

해성디에스 (195870)

2021년 자동차로 일낸다

4Q20 Review: 외부 변수로 기대치 하회

해성디에스의 20년 4분기 매출액은 1,135억원(YoY +7%, QoQ -5%), 61억원(YoY -48%, QoQ -51%)으로 컨센서스를 각각 6% 상회, 30% 하회했다. 매출액은 환율 하락에도 불구하고 리드프레임의 견조한 수요가 유지되며 예상보다 양호했다. 패키지기판은 고객사 연말 재고조정으로 부진했다. 영업이익은 환율 하락과 구리가격 급등으로 인한 원재료 가격 부담 확대로 저조한 수익성을 시현했다. 성과급 관련 충당금 등의 일회성비용도 10억원 내외 반영된 것으로 추정된다.

2021년 차량용 리드프레임 실적 상향

해성디에스의 2021년 매출액은 5,016억원(YoY +9%), 영업이익은 503억원(YoY +15%)으로 전망한다. 주력 아이템인 차량용 리드프레임의 매출액은 전년대비 17% 증가한 1,811억원으로 기존 전망치에서 소폭 상향 조정한다. 최근 차량용 반도체의 공급 부족으로 인해 고객사들이 리드프레임의 안정적인 조달을 원하고 있어 장기적 관점의 발주 비중이 확대되며 실적 가시성이 높아졌기 때문이다. 차량용 리드프레임의 수요 증가에 대응하기 위해 CAPA 증설을 고민중인 것으로 파악된다. 누차 언급했지만, 고객사들의 매출액 감소 구간인 2018~2020년에도 매년 15% 내외의 성장률을 시현했기 때문에 2021년 고객사들의 매출액 성장 구간에서는 현재 추정 성장률인 17%를 상회할 가능성도 상존한다. 해당 매출액이 하나금융투자의 전망치를 상회하게 되면 전사 수익성도 개선되기 때문에 영업이익 전망치도 상향해야 한다.

밸류에이션 재평가 진행중. 상단이 열릴 가능성도 상존

해성디에스에 대한 투자자의견 'BUY' 를 유지하고, 목표주가를 35,000원으로 상향 조정한다. 목표주가는 2021년 EPS 2,059원에 역사적 PER 밴드 상단인 17배를 적용해 산출했다. 최근에 IT 업종 내에서 전장용 전방산업을 확보한 업체에 대한 관심이 높아지면서 주가가 상승했다. 전사 매출에서 차량용 리드프레임이 차지하는 비중이 2016년 31%에서 2021년 36%로 확대되며 외형은 물론 이익 기여도가 확대되고 있다. 하나금융투자는 해성디에스가 자동차용 리드프레임에 대한 경쟁력이 부각되는 구간에서 과거 최고 멀티플을 적용하는 것은 합당하다는 판단이다. 차량용 매출액이 역사적 최고액을 매년 갱신중이기 때문에 가보지 않은 길까지 도달할 가능성도 상존한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 35,000원(상향) | CP(1월18일): 28,250원

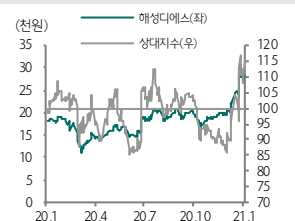
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,013.93
52주 최고/최저(원)	30,000/11,000
시가총액(십억원)	480.3
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	17,000.0
60일 평균 거래량(천주)	364.1
60일 평균 거래대금(십억원)	00.5
20년 배당금(예상, 원)	8.9
20년 배당수익률(예상, %)	3.50
외국인지분율(%)	1.43
주요주주 지분율(%)	3.08
계양전기 외 5인	36.26
국민연금공단	8.98
주가상승률	1M 6M 12M
절대	39.2 51.5 55.6
상대	28.0 10.6 16.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	453.2	507.6
영업이익(십억원)	46.4	54.4
순이익(십억원)	34.0	39.7
EPS(원)	1,991	2,335
BPS(원)	13,879	15,818

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	363.3	381.4	458.8	501.6	544.1
영업이익	십억원	26.8	27.0	43.5	50.3	57.5
세전이익	십억원	24.5	21.9	37.8	45.0	50.8
순이익	십억원	20.8	18.3	29.9	35.0	40.3
EPS	원	1,226	1,078	1,760	2,059	2,368
증감율	%	(13.05)	(12.07)	63.27	16.99	15.01
PER	배	10.56	14.66	13.86	13.23	11.51
PBR	배	1.12	1.29	1.79	1.77	1.57
EV/EBITDA	배	6.32	6.60	5.86	5.65	4.82
ROE	%	11.05	9.06	13.58	14.19	14.46
BPS	원	11,549	12,267	13,655	15,364	17,382
DPS	원	300	350	350	350	350



Analyst 김복호
02-3771-7523
roko.kim@hanafn.com

RA 김정현
02-3771-7056
Jungghyun.kim@hanafn.com

표 1. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	107.2	119.0	119.0	113.5	121.3	127.9	135.0	117.4	381.3	458.7	501.6
YoY	38.8%	26.6%	15.0%	6.5%	13.1%	7.5%	13.5%	3.4%	4.8%	20.3%	9.3%
QoQ	0.6%	10.9%	0.0%	-4.6%	6.9%	5.4%	5.6%	-13.1%			
패키지	31.8	39.1	41.3	34.5	40.7	45.0	46.3	39.0	107.6	146.7	170.9
리드프레임(전장)	35.5	37.1	40.6	40.4	44.2	44.6	47.8	44.5	134.2	153.7	181.1
리드프레임(IT)	40.0	42.7	37.0	38.5	36.5	38.3	41.0	33.9	139.5	158.3	149.6
영업이익	10.4	14.6	12.5	6.1	10.3	13.1	15.9	11.0	27.0	43.6	50.3
YoY	2193.4%	151.4%	38.7%	-48.1%	-1.4%	-10.4%	27.7%	80.7%	0.4%	61.4%	15.4%
QoQ	-11.6%	40.9%	-14.9%	-51.1%	68.2%	28.0%	21.3%	-30.8%			
영업이익률	9.7%	12.3%	10.5%	5.4%	8.4%	10.3%	11.8%	9.4%	7.1%	9.5%	10.0%

자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 2. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	107.2	119.0	119.0	107.6	116.1	122.6	128.5	119.4	381.3	452.8	486.6
YoY	38.8%	26.6%	15.0%	1.0%	8.2%	3.1%	8.0%	10.9%	4.8%	18.8%	7.5%
QoQ	0.6%	10.9%	0.0%	-9.5%	7.8%	5.7%	4.8%	-7.1%			
패키지	31.8	39.1	41.3	38.7	40.0	45.0	46.3	43.8	107.6	150.9	175.0
리드프레임(전장)	35.5	37.1	40.6	40.6	43.2	43.2	45.4	43.6	134.2	153.8	175.5
리드프레임(IT)	40.0	42.7	37.0	28.3	32.8	34.4	36.9	32.0	139.5	148.1	136.1
영업이익	10.4	14.6	12.5	8.7	11.4	13.2	14.7	11.3	27.0	46.2	50.5
YoY	2193.4%	151.4%	38.7%	-26.0%	9.4%	-10.0%	18.0%	29.6%	0.4%	71.0%	9.4%
QoQ	-11.6%	40.9%	-14.9%	-30.2%	30.7%	16.0%	11.6%	-23.4%			
영업이익률	9.7%	12.3%	10.5%	8.1%	9.8%	10.7%	11.4%	9.4%	7.1%	10.2%	10.4%

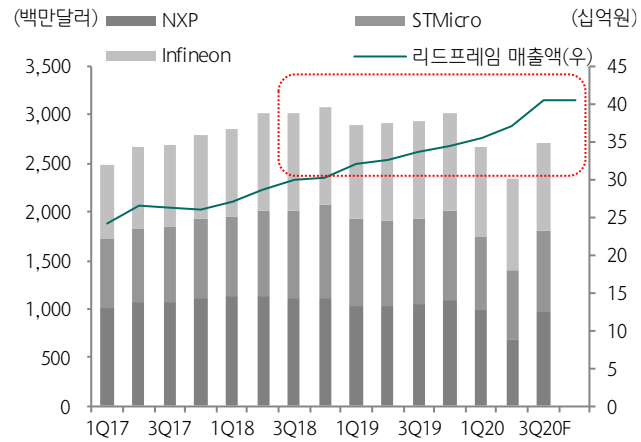
자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 3. 해성디에스 Valuation

		비고
EPS (원)	2,059	12m forward EPS
비교 P/E (x)	17.0	히스토리컬 PER 밴드 상단
할인율 (%)	0.0	전장용 반도체 글로벌 상위 3사에 공급하는 프리미엄과 성장성
적정 P/E (x)	17.0	
적정주가 (원)	35,003	
목표주가 (원)	35,000	
현재주가 (원)	28,250	2021.1.18 종가 기준
상승여력 (%)	23.9	

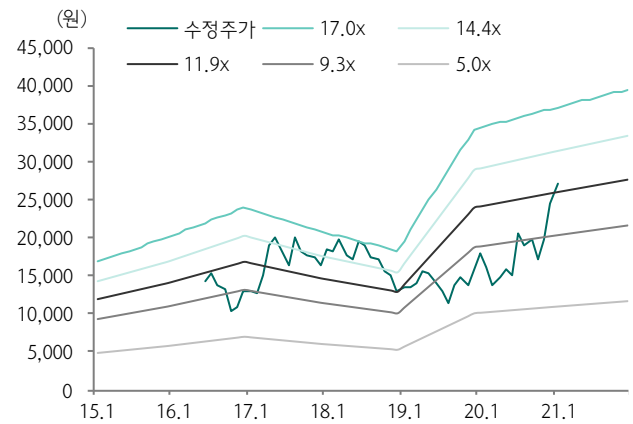
자료: 하나금융투자

그림 1. 고객사 매출액 vs 차량용 매출액



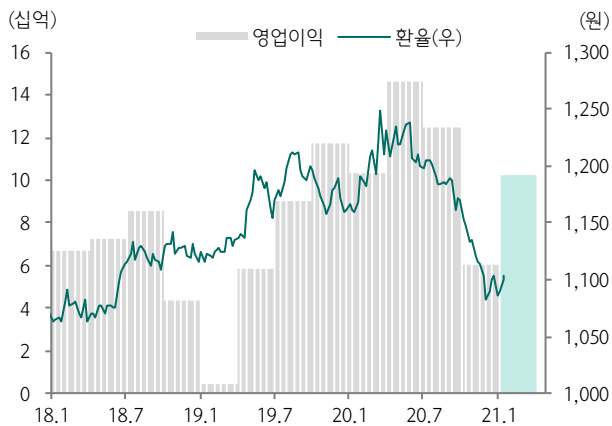
주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PER



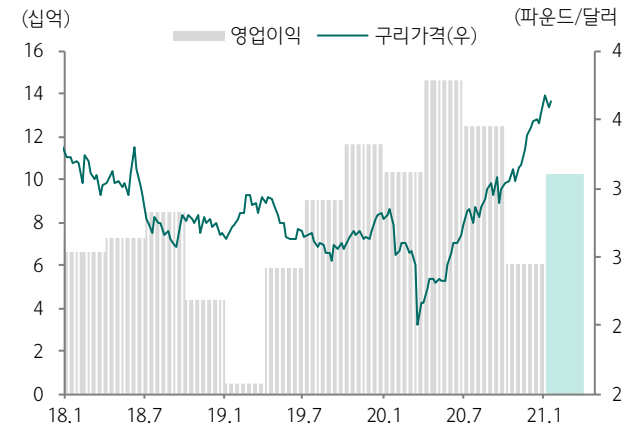
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 환율과 영업이익 추이



주: 2021년 1분기 영업이익은 추정치
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 구리 가격과 영업이익 추이



주: 2021년 1분기 영업이익은 추정치
자료: Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	363.3	381.4	458.8	501.6	544.1
매출원가	306.9	324.3	382.8	414.5	446.2
매출총이익	56.4	57.1	76.0	87.1	97.9
판매비	29.6	30.0	32.4	36.8	40.5
영업이익	26.8	27.0	43.5	50.3	57.5
금융손익	(2.3)	(2.0)	(1.7)	0.2	0.0
종속/관계기업손익	(0.8)	(1.0)	(3.5)	(1.0)	(3.0)
기타영업외손익	0.8	(2.2)	(0.6)	(4.5)	(3.7)
세전이익	24.5	21.9	37.8	45.0	50.8
법인세	3.8	3.6	7.8	7.9	9.3
계속사업이익	20.7	18.2	30.0	37.1	41.6
중단사업이익	0.0	0.0	(0.1)	(2.1)	(1.3)
당기순이익	20.7	18.2	29.9	35.0	40.3
비지배주주지분 손이익	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	20.8	18.3	29.9	35.0	40.3
지배주주지분포괄이익	20.5	17.4	29.5	35.0	40.3
NOPAT	22.6	22.5	34.6	41.5	47.0
EBITDA	44.1	50.3	70.6	77.6	85.0
성장성(%)					
매출액증가율	11.75	4.98	20.29	9.33	8.47
NOPAT증가율	(17.82)	(0.44)	53.78	19.94	13.25
EBITDA증가율	0.00	14.06	40.36	9.92	9.54
영업이익증가율	(20.94)	0.75	61.11	15.63	14.31
(지배주주)순이익증가율	(13.33)	(12.02)	63.39	17.06	15.14
EPS증가율	(13.05)	(12.07)	63.27	16.99	15.01
수익성(%)					
매출총이익률	15.52	14.97	16.56	17.36	17.99
EBITDA이익률	12.14	13.19	15.39	15.47	15.62
영업이익률	7.38	7.08	9.48	10.03	10.57
계속사업이익률	5.70	4.77	6.54	7.40	7.65

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	111.7	127.5	118.5	136.3	170.7
금융자산	9.4	8.0	60.9	73.2	102.3
현금성자산	9.4	8.0	60.9	73.2	102.3
매출채권	55.4	65.4	69.6	76.1	82.6
재고자산	42.9	48.4	51.5	56.3	61.1
기타유동자산	4.0	5.7	(63.5)	(69.3)	(75.3)
비유동자산	194.5	199.1	209.7	212.3	214.8
투자자산	6.2	4.4	4.7	5.1	5.5
금융자산	0.0	1.5	1.6	1.7	1.9
유형자산	183.7	190.1	199.4	202.0	204.4
무형자산	2.6	2.5	2.5	2.0	1.7
기타비유동자산	2.0	2.1	3.1	3.2	3.2
자산총계	306.2	326.6	328.3	348.6	385.5
유동부채	64.9	88.5	72.1	63.1	65.4
금융부채	28.4	45.1	40.1	28.9	28.9
매입채무	14.6	17.2	18.3	20.0	21.7
기타유동부채	21.9	26.2	13.7	14.2	14.8
비유동부채	44.9	29.6	23.9	24.3	24.6
금융부채	39.6	25.9	20.0	20.0	20.0
기타비유동부채	5.3	3.7	3.9	4.3	4.6
부채총계	109.9	118.0	96.0	87.4	90.0
지배주주지분	196.4	208.5	232.1	261.2	295.5
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.9	21.8	21.8	21.8	21.8
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(0.0)	(0.0)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
이익잉여금	89.4	101.7	125.7	154.8	189.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.4	208.5	232.1	261.2	295.5
순금융부채	58.6	63.0	(0.8)	(24.4)	(53.5)

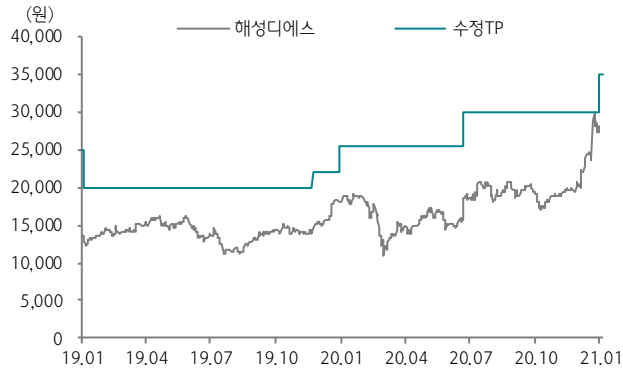
투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,226	1,078	1,760	2,059	2,368
BPS	11,549	12,267	13,655	15,364	17,382
CFPS	3,014	3,331	4,298	4,357	4,731
EBITDAPS	2,594	2,957	4,154	4,566	5,001
SPS	21,370	22,435	26,988	29,505	32,008
DPS	300	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	10.56	14.66	13.86	13.23	11.51
PBR	1.12	1.29	1.79	1.77	1.57
PCFR	4.30	4.74	5.68	6.25	5.76
EV/EBITDA	6.32	6.60	5.86	5.65	4.82
PSR	0.61	0.70	0.90	0.92	0.85
재무비율(%)					
ROE	11.05	9.06	13.58	14.19	14.46
ROA	6.99	5.79	9.14	10.34	10.97
ROIC	10.94	10.26	16.93	22.47	25.40
부채비율	55.96	56.61	41.37	33.46	30.45
순부채비율	29.85	30.20	(0.34)	(9.33)	(18.09)
이자보상배율(배)	11.00	11.96	(51.60)	(71.73)	(91.38)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	36.8	33.5	58.8	68.9	73.5
당기순이익	20.7	18.2	29.9	35.0	40.3
조정	2	3	4	3	3
감가상각비	17.3	23.2	27.1	27.3	27.5
외환거래손익	0.1	0.6	1.1	4.5	3.7
지분법손익	0.8	3.6	0.9	0.0	0.0
기타	(16.2)	(24.4)	(25.1)	(28.8)	(28.2)
영업활동 자산부채 변동	(5.6)	(18.0)	(9.2)	2.0	2.0
투자활동 현금흐름	(29.6)	(31.9)	(36.5)	(34.5)	(33.7)
투자자산감소(증가)	1.3	2.9	1.3	(0.4)	(0.4)
자본증가(감소)	(29.8)	(28.5)	(33.6)	(29.5)	(29.6)
기타	(1.1)	(6.3)	(4.2)	(4.6)	(3.7)
재무활동 현금흐름	(10.5)	(3.1)	(16.7)	(17.2)	(5.9)
금융부채증가(감소)	(4.6)	3.0	(10.9)	(11.2)	0.0
자본증가(감소)	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.8)	(0.9)	0.2	0.0	0.1
배당지급	(5.1)	(5.1)	(6.0)	(6.0)	(6.0)
현금의 증감	(3.7)	(1.4)	52.7	12.4	29.1
Unlevered CFO	51.2	56.6	73.1	74.1	80.4
Free Cash Flow	6.9	5.0	25.1	39.4	43.9

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성디에스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.18	BUY	35,000		
20.7.9	BUY	30,000	-33.09%	0.00%
20.1.17	BUY	25,500	-37.60%	-24.71%
19.12.10	BUY	22,000	-25.41%	-16.14%
19.1.21	BUY	20,000	-29.98%	-18.75%
18.11.5	BUY	25,000	-42.80%	-34.40%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.79%	8.21%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 1월 18일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.