

해성디에스 (195870)

연간 매출액 상향, 하반기 수익성 개선 기대

1Q21 Preview: 아쉬운 원자재 가격 상승

해성디에스의 21년 1분기 매출액을 1,359억원(YoY +27%, QoQ +20%), 영업이익을 93억원(YoY -10%, QoQ +53%)으로 전망한다. 이는 컨센서스를 각각 9% 상회, 3% 하회하는 것이다. 기존 추정치대비 매출액을 상향하는 근거는 제품 믹스 개선이다. 차량용 반도체 및 리드프레임의 공급 부족으로 인해 상대적으로 고가의 제품을 생산할 수 있는 환경이 제공된 것으로 파악된다. 현재 생산능력을 증설중인데, 1분기에는 증설분이 반영되지 않았음에도 불구하고 매출액이 1,300억원을 상회하는 것은 고무적이라는 판단이다.

2021년 매출액 13% 상향 조정

해성디에스의 2021년 연간 매출액을 5,645억원, 영업이익을 509억원으로 전망한다. 이는 각각 전년대비 23%, 17% 증가하는 수치다. 기존 추정치대비 매출액 상향폭이 큰 이유는 앞서 언급한 제품 믹스 개선으로 인해 증가한 매출액 규모가 예상보다 높았기 때문이다. 그럼에도 영업이익 전망치는 기존과 동일한 수준인데, 이는 상반기 구리 가격 상승에 따른 불확실성을 반영했기 때문이다. 하반기에 구리 가격의 상승 및 하락 여부에 따라 하반기 수익성이 하향 또는 상향 조정될 가능성은 상존한다.

외형 성장이 귀한 시기에 내재 가치 상승으로 레벨업

해성디에스에 대한 투자 의견 'BUY' 와 목표주가 42,000원을 유지한다. 차량용 반도체 공급 부족으로 인해 자동차 생산량이 기존대비 감소할 가능성이 높은 가운데, 리드프레임 자체도 공급이 타이트한 상황이다. 물량이 제한되어 있는 상황에서 가격 상승(제품 믹스 개선)을 통해 창출 가능한 매출액 규모가 레벨업된 부분이 고무적이다. 외형 성장에 대한 희소성이 높은 시기에 기존 매출액을 13% 상향할 수 있는 부분에 주목할 필요가 있다. 영업이익은 유지되는 것이 다소 아쉬운 부분이지만, 구리 가격이라는 외부 변수에 의한 영향이다. 대외 변수보다는 내재 가치의 상승에 주목을 해야 한다는 판단이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 42,000원 | CP(4월06일): 34,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,127.08
52주 최고/최저(원)	39,100/13,850
시가총액(십억원)	593.3
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	17,000.0
60일 평균 거래량(천주)	679.3
60일 평균 거래대금(십억원)	22.6
20년 배당금(예상,원)	450
20년 배당수익률(예상,%)	1.84
외국인지분율(%)	2.43
주요주주 지분율(%)	
해성산업 외 4인	36.31
국민연금공단	8.98
주가상승률	1M 6M 12M
절대	9.6 74.1 142.4
상대	6.0 31.7 38.9

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)		541.9
영업이익(십억원)		50.6
순이익(십억원)		36.0
EPS(원)		2,122
BPS(원)		15,288

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	363.3	381.4	458.7	564.5	614.0
영업이익	십억원	26.8	27.0	43.5	50.9	57.0
세전이익	십억원	24.5	21.9	37.8	45.7	51.5
순이익	십억원	20.8	18.3	30.0	36.0	42.7
EPS	원	1,226	1,078	1,764	2,116	2,512
증감율	%	(13.05)	(12.07)	63.64	19.95	18.71
PER	배	10.56	14.66	13.83	16.40	13.81
PBR	배	1.12	1.29	1.79	2.27	2.00
EV/EBITDA	배	6.32	6.60	6.68	7.79	6.97
ROE	%	11.05	9.06	13.62	14.62	15.38
BPS	원	11,549	12,267	13,638	15,304	17,365
DPS	원	300	350	450	450	450



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

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

표 1. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	107.2	119.0	119.0	113.5	135.9	140.8	150.8	137.0	381.3	458.7	564.5
YoY	38.8%	26.6%	15.0%	6.5%	26.7%	18.3%	26.8%	20.7%	4.8%	20.3%	23.1%
QoQ	0.6%	10.9%	0.0%	-4.6%	19.7%	3.6%	7.1%	-9.1%			
패키지	31.8	39.1	41.3	34.5	38.1	45.0	46.3	39.0	107.6	146.7	168.4
리드프레임(전장)	35.5	37.1	40.6	40.4	56.9	52.9	58.7	60.0	134.2	153.7	228.6
리드프레임(IT)	40.0	42.7	37.0	38.5	40.8	42.9	45.9	38.0	139.5	158.3	167.6
영업이익	10.4	14.6	12.5	6.1	9.3	12.3	16.5	12.8	27.0	43.6	50.9
YoY	2193.4%	151.4%	38.7%	-48.1%	-10.1%	-16.2%	32.5%	109.9%	0.4%	61.4%	16.8%
QoQ	-11.6%	40.9%	-14.9%	-51.1%	53.3%	31.3%	34.5%	-22.5%			
영업이익률	9.7%	12.3%	10.5%	5.4%	6.9%	8.7%	10.9%	9.3%	7.1%	9.5%	10.0%

자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 1. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

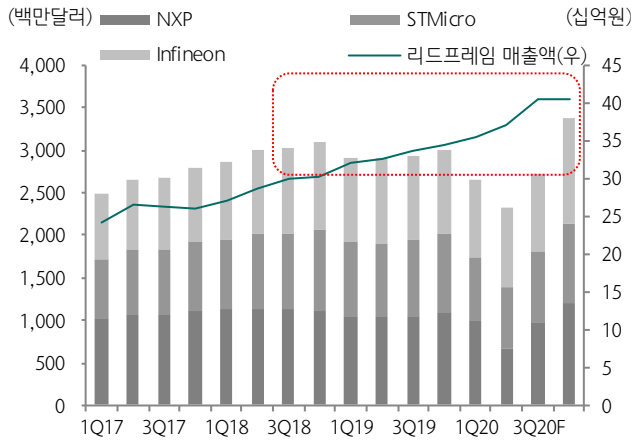
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	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

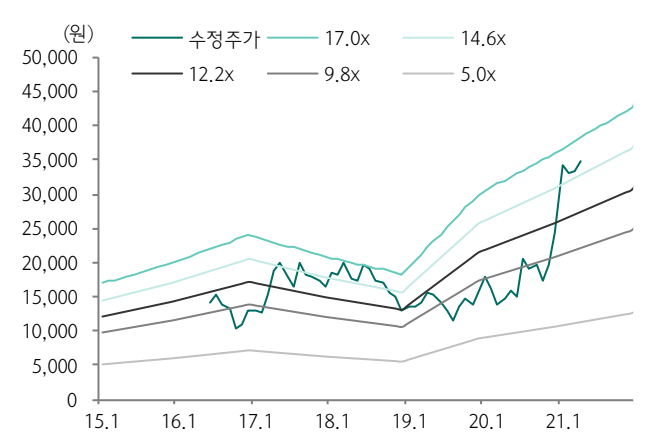
Chart Book

그림 1. 고객사 매출액 vs 차량용 매출액



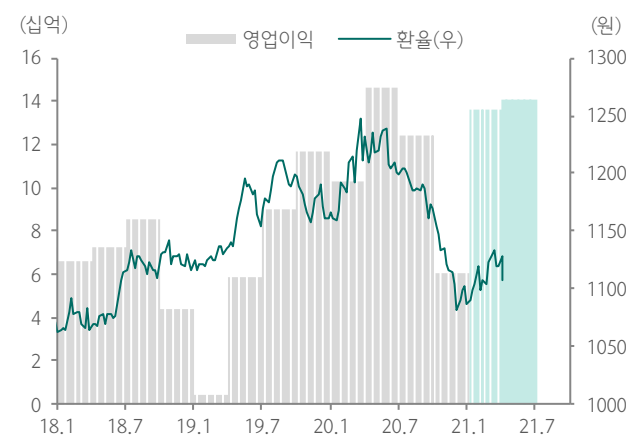
주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동
 자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PER



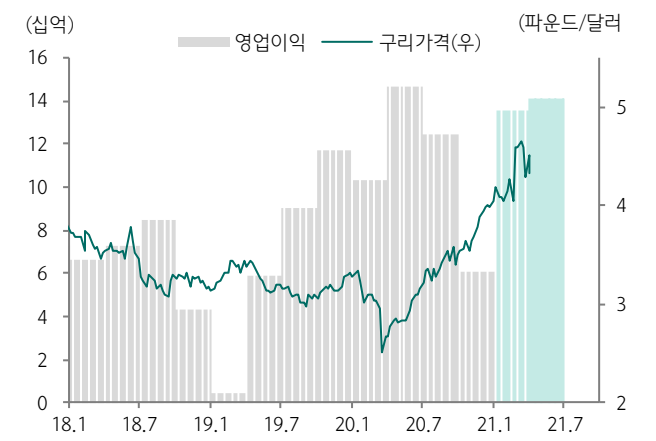
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 해성디에스 영업이익 및 환율 추이



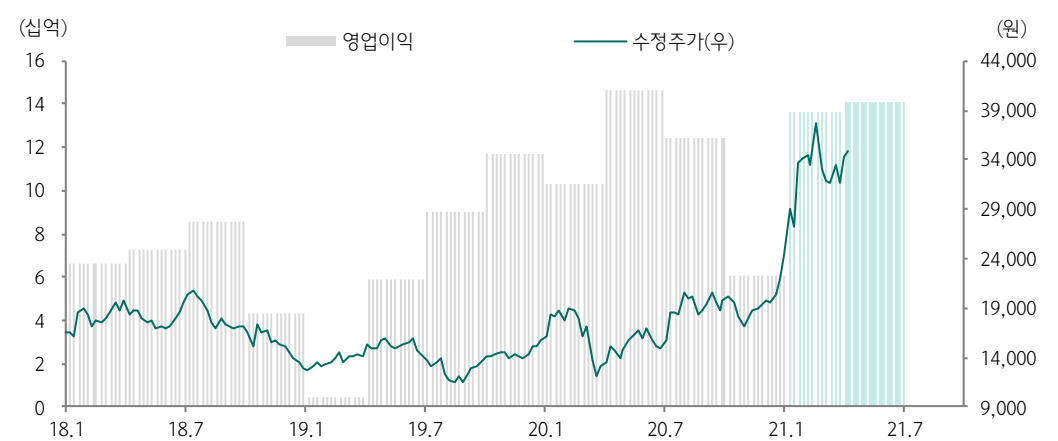
주: 2021년 1분기 이후는 영업이익은 추정치
 자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 해성디에스 영업이익 및 구리가격 추이



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

그림 5. 해성디에스 영업이익 및 주가 추이



주: 2021년 1분기 이후 영업이익은 추정치
 자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	363.3	381.4	458.7	564.5	614.0
매출원가	306.9	324.3	383.0	472.2	511.4
매출총이익	56.4	57.1	75.7	92.3	102.6
판매비	29.6	30.0	32.2	41.4	45.6
영업이익	26.8	27.0	43.5	50.9	57.0
금융손익	(2.3)	(2.0)	(1.4)	(6.4)	(5.5)
종속/관계기업손익	(0.8)	(1.0)	(1.9)	1.1	0.0
기타영업외손익	0.8	(2.2)	(2.5)	0.0	0.0
세전이익	24.5	21.9	37.8	45.7	51.5
법인세	3.8	3.6	7.8	5.7	8.8
계속사업이익	20.7	18.2	30.0	40.0	42.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	(4.0)	0.0
당기순이익	20.7	18.2	30.0	36.0	42.7
비배주주지분 손익	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	20.8	18.3	30.0	36.0	42.7
지배주주지분포괄이익	20.5	17.4	29.3	36.0	42.7
NOPAT	22.6	22.5	34.6	44.6	47.3
EBITDA	44.1	50.3	71.3	83.3	89.8
성장성(%)					
매출액증가율	11.75	4.98	20.27	23.07	8.77
NOPAT증가율	(17.82)	(0.44)	53.78	28.90	6.05
EBITDA증가율	0.00	14.06	41.75	16.83	7.80
영업이익증가율	(20.94)	0.75	61.11	17.01	11.98
(지배주주)순이익증가율	(13.33)	(12.02)	63.93	20.00	18.61
EPS증가율	(13.05)	(12.07)	63.64	19.95	18.71
수익성(%)					
매출총이익률	15.52	14.97	16.50	16.35	16.71
EBITDA이익률	12.14	13.19	15.54	14.76	14.63
영업이익률	7.38	7.08	9.48	9.02	9.28
계속사업이익률	5.70	4.77	6.54	7.09	6.95

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,226	1,078	1,764	2,116	2,512
BPS	11,549	12,267	13,638	15,304	17,365
CFPS	3,014	3,331	4,491	4,695	5,283
EBITDAPS	2,594	2,957	4,192	4,897	5,283
SPS	21,370	22,435	26,985	33,208	36,116
DPS	300	350	450	450	450
주가지표(배)					
PER	10.56	14.66	13.83	16.40	13.81
PBR	1.12	1.29	1.79	2.27	2.00
PCR	4.30	4.74	5.43	7.39	6.57
EV/EBITDA	6.32	6.60	6.68	7.79	6.97
PSR	0.61	0.70	0.90	1.04	0.96
재무비율(%)					
ROE	11.05	9.06	13.62	14.62	15.38
ROA	6.99	5.79	8.45	8.92	9.82
ROIC	10.94	10.26	14.69	17.56	17.85
부채비율	55.96	56.61	65.29	62.89	50.93
순부채비율	29.85	30.20	26.38	22.68	12.11
이자보상배율(배)	11.00	11.96	27.60	7.32	9.23

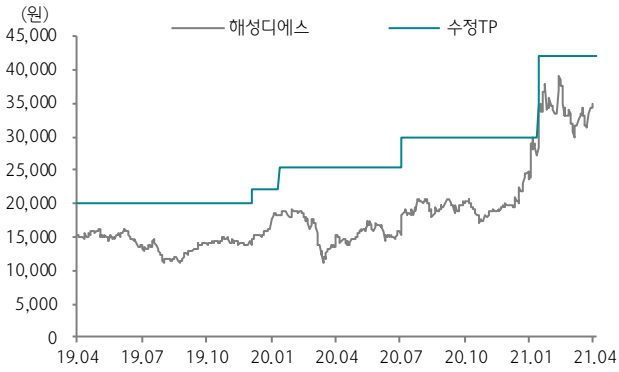
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	111.7	127.5	174.0	207.2	226.7
금융자산	9.4	8.0	24.9	27.0	30.8
현금성자산	9.4	8.0	23.4	25.2	28.8
매출채권	55.4	65.4	78.8	95.1	103.5
재고자산	42.9	48.4	64.7	78.1	85.0
기타유동자산	4.0	5.7	5.6	7.0	7.4
비유동자산	194.5	199.1	209.2	216.6	218.8
투자자산	6.2	4.4	1.6	2.0	2.1
금융자산	0.0	1.5	0.0	0.0	0.0
유형자산	183.7	190.1	201.1	208.7	211.2
무형자산	2.6	2.5	3.2	2.6	2.2
기타비유동자산	2.0	2.1	3.3	3.3	3.3
자산총계	306.2	326.6	383.2	423.8	445.6
유동부채	64.9	88.5	120.0	131.6	118.0
금융부채	28.4	45.1	57.9	57.9	38.4
매입채무	14.6	17.2	26.7	32.2	35.1
기타유동부채	21.9	26.2	35.4	41.5	44.5
비유동부채	44.9	29.6	31.3	32.0	32.4
금융부채	39.6	25.9	28.1	28.1	28.1
기타비유동부채	5.3	3.7	3.2	3.9	4.3
부채총계	109.9	118.0	151.4	163.6	150.3
지배주주지분	196.4	208.5	231.8	260.2	295.2
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)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
이익잉여금	89.4	101.7	125.0	153.4	188.4
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.4	208.5	231.8	260.2	295.2
순금융부채	58.6	63.0	61.2	59.0	35.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	36.8	33.5	44.4	60.3	71.5
당기순이익	20.7	18.2	30.0	36.0	42.7
조정	2	3	4	3	3
감가상각비	17.3	23.2	27.7	32.3	32.8
외환거래손익	0.1	0.6	0.9	0.0	0.0
지분법손익	0.8	3.6	1.2	0.0	0.0
기타	(16.2)	(24.4)	(25.8)	(29.3)	(29.8)
영업활동 자산부채 변동	(5.6)	(18.0)	(24.7)	(7.9)	(4.0)
투자활동 현금흐름	(29.6)	(31.9)	(38.8)	(40.0)	(35.2)
투자자산감소(증가)	1.3	2.9	4.6	(0.3)	(0.2)
자본증가(감소)	(29.8)	(28.5)	(36.7)	(39.4)	(34.9)
기타	(1.1)	(6.3)	(6.7)	(0.3)	(0.1)
재무활동 현금흐름	(10.5)	(3.1)	9.8	(7.6)	(27.2)
금융부채증가(감소)	(4.6)	3.0	15.1	0.0	(19.5)
자본증가(감소)	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.8)	(0.9)	0.7	0.1	0.0
배당지급	(5.1)	(5.1)	(6.0)	(7.7)	(7.7)
현금의 증감	(3.7)	(1.4)	15.4	1.8	3.6
Unlevered CFO	51.2	56.6	76.3	79.8	89.8
Free Cash Flow	6.9	5.0	7.6	21.0	36.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성디에스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.1.19	BUY	42,000		
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%

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	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 03일

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 4월 6일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 4월 6일 현재 해당회사의 유가증권을 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.