



하나금융그룹

2021년 4월 16일 | Equity Research

해성디에스 (195870)

어려운 시기에 돋보이는 외형 성장

1Q21 Review: 영업이익 102억원으로 추정치 상회

해성디에스의 21년 1분기 매출액은 1,375억원(YoY +28%, QoQ +21%), 영업이익은 102억원(YoY -2%, QoQ +67%)을 기록했다. 이는 하나금융투자의 전망치를 각각 1%, 9% 상회하는 실적이다. 우려했던 것보다 우호적인 환율 환경 안에서 차량용 및 일반 IT향 리드프레임이 믹스 개선을 통해 유의미한 외형 성장을 시현했다. 당초 전망치와의 차이는 차량용과 더불어 IT향 매출액도 유의미하게 증가했다는 부분인데, 1분기에 PC, 가전, TV 등 각종 세트의 출하가 예상보다 양호했던 것에 기인한다. CAPA 증설 없이 가격 상승에 의한 매출액 상회는 각종 부품 부족에 의해 물량이 제한되는 현재 시점에서 돋보이는 실적이라는 판단이다. 무엇보다 20년 4분기에 환율과 구리 가격 상승으로 인해 영업이익률이 5.4%까지 악화되었다가 7.4%로 개선된 부분이 긍정적이다.

2Q21 Preview: 패키지기판이 가세

해성디에스의 21년 2분기 매출액은 1,433억원(YoY +20%, QoQ +4%), 영업이익은 126억원(YoY -14%, QoQ +24%)으로 전망한다. 2분기 실적을 전망함에 있어 변동사항이 있는데, 현재 진행중인 생산성 효율화 작업에 의한 결과물이 2분기보다는 3분기부터 본격화되는 것으로 수정했다. 그로 인해 리드프레임의 매출액은 주춤할 것으로 추정되는 반면에 패키지기판의 매출액이 재차 400억원을 초과할 것으로 전망된다. 20년 4분기부터 진행되었던 고객사의 재고조정이 일단락된 것으로 추정되며, 그로 인해 패키지기판이 전분기대비 22% 증가하며 2분기 외형 성장을 견인할 것으로 판단된다.

물량이 제한되는 시기에 유의미한 외형 성장 시현

해성디에스에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가는 47,000원으로 상향한다. 이는 2021년 영업이익을 기준 대비 4% 상향한 것에 기인한다. IT 전반적으로 반도체 및 각종 부품의 공급 부족으로 인해 세트 제품들의 생산 차질에 화두에 오르고 있다. 이러한 시기에 가격 상승을 통해 외형 성장을 이루어낸 것은 차별화 포인트로써 유의미하다. 원자재 가격의 상승으로 인해 매출액대비 수익성이 다소 아쉬울 수 있지만, 원자재 가격 상승분이 판가로 전가되며 20년 4분기를 저점으로 수익성이 개선되는 방향성에 대한 가시성은 높다는 판단이다. 높아지는 외형에 대한 눈높이와 그에 상응하는 수익성 창출은 시간이 흐르면서 입증될 것이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 47,000원(상향) | CP(4월15일): 33,700원

Key Data		Consensus Data	
		2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	3,194.33		
52주 최고/최저(원)	39,100/13,850		
시가총액(십억원)	572.9		
시가총액비중(%)	0.03		
발행주식수(천주)	17,000.0		
60일 평균 거래량(천주)	538.5		
60일 평균 거래대금(십억원)	18.7		
20년 배당금(예상,원)	450		
20년 배당수익률(예상,%)	1.84		
외국인지분율(%)	2.30		
주요주주 지분율(%)			
해성산업 외 4 인	36.31		
국민연금공단	5.95		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	6.5 70.2 134.0		
상대	1.5 25.8 36.1		

Stock Price	
(천원)	
	해성디에스(좌)
	상대지수(우)
45	160
40	150
35	140
30	130
25	120
20	110
15	100
10	90
5	80
0	70

Financial Data						
투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	363.3	381.4	458.7	570.4	617.6
영업이익	십억원	26.8	27.0	43.5	53.0	57.1
세전이익	십억원	24.5	21.9	37.8	53.9	51.6
순이익	십억원	20.8	18.3	30.0	38.8	40.4
EPS	원	1,226	1,078	1,764	2,283	2,377
증감율	%	(13.05)	(12.07)	63.64	29.42	4.12
PER	배	10.56	14.66	13.83	14.76	14.18
PBR	배	1.12	1.29	1.79	2.18	1.94
EV/EBITDA	배	6.32	6.60	6.68	7.58	6.96
ROE	%	11.05	9.06	13.62	15.68	14.46
BPS	원	11,549	12,267	13,638	15,470	17,397
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

 하나금융투자

표 1. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	107.2	119.0	119.0	113.5	137.5	143.3	151.2	138.4	381.3	458.7	570.4
YoY	38.8%	26.6%	15.0%	6.5%	28.2%	20.4%	27.1%	22.0%	4.8%	20.3%	24.3%
QoQ	0.6%	10.9%	0.0%	-4.6%	21.1%	4.2%	5.6%	-8.4%			
패키지	31.8	39.1	41.3	34.5	38.8	47.3	49.6	40.7	107.6	146.7	176.4
리드프레임(전장)	35.5	37.1	40.6	40.4	49.1	50.9	53.5	55.5	134.2	153.7	208.9
리드프레임(IT)	40.0	42.7	37.0	38.5	49.7	45.0	48.2	42.2	139.5	158.3	185.1
영업이익	10.4	14.6	12.5	6.1	10.2	12.6	16.7	13.6	27.0	43.6	53.0
YoY	2193.4%	151.4%	38.7%	-48.1%	-2.2%	-13.9%	33.8%	123.1%	0.4%	61.4%	21.7%
QoQ	-11.6%	40.9%	-14.9%	-51.1%	66.7%	24.0%	32.3%	-18.4%			
영업이익률	9.7%	12.3%	10.5%	5.4%	7.4%	8.8%	11.0%	9.8%	7.1%	9.5%	9.3%

자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 1. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

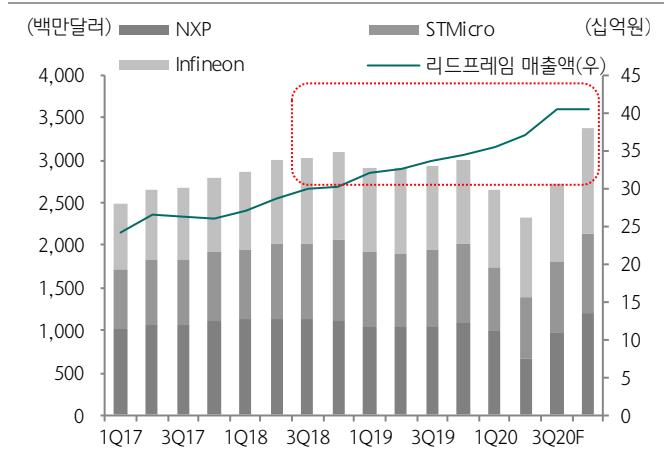
(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020	2021F
매출액	107.2	119.0	119.0	113.5	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

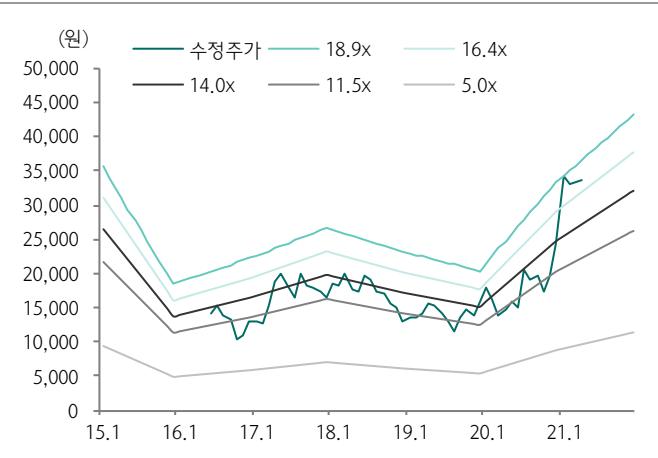
Chart Book

그림 1. 고객사 매출액 vs 차량용 매출액



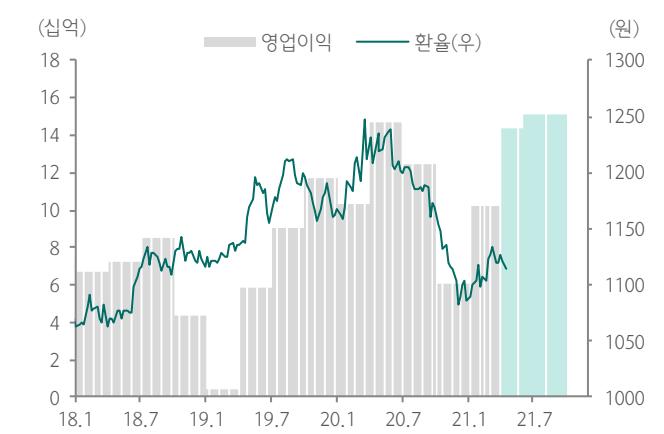
주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PER



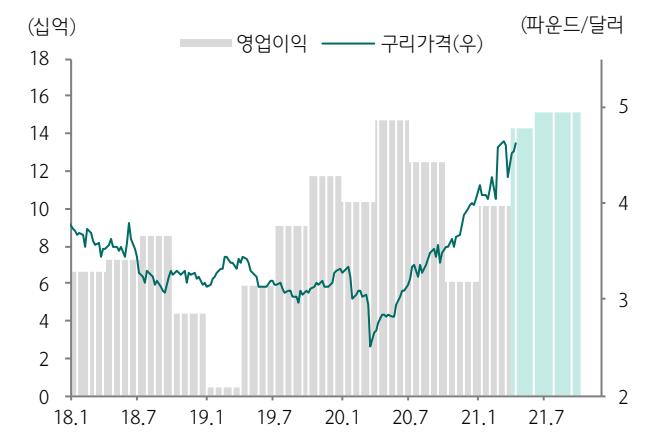
자료: WISEfn, 하나금융투자

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	570.4	617.6
매출원가		306.9	324.3	383.0	475.5	514.5
매출총이익		56.4	57.1	75.7	94.9	103.1
판관비		29.6	30.0	32.2	41.8	46.0
영업이익		26.8	27.0	43.5	53.0	57.1
금융손익		(2.3)	(2.0)	(1.4)	(6.3)	(5.5)
종속/관계기업손익		(0.8)	(1.0)	(1.9)	7.2	0.0
기타영업외손익		0.8	(2.2)	(2.5)	0.0	0.0
세전이익		24.5	21.9	37.8	53.9	51.6
법인세		3.8	3.6	7.8	6.8	9.0
계속사업이익		20.7	18.2	30.0	47.1	42.6
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	(8.3)	(2.2)
당기순이익		20.7	18.2	30.0	38.8	40.4
비지배주주지분 순이익		(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익		20.8	18.3	30.0	38.8	40.4
지배주주지분포괄이익		20.5	17.4	29.3	38.8	40.4
NOPAT		22.6	22.5	34.6	46.4	47.1
EBITDA		44.1	50.3	71.3	85.4	89.9
성장성(%)						
매출액증가율		11.75	4.98	20.27	24.35	8.27
NOPAT증가율		(17.82)	(0.44)	53.78	34.10	1.51
EBITDA증가율		0.00	14.06	41.75	19.78	5.27
영업이익증가율		(20.94)	0.75	61.11	21.84	7.74
(지배주주)순익증가율		(13.33)	(12.02)	63.93	29.33	4.12
EPS증가율		(13.05)	(12.07)	63.64	29.42	4.12
수익성(%)						
매출총이익률		15.52	14.97	16.50	16.64	16.69
EBITDA이익률		12.14	13.19	15.54	14.97	14.56
영업이익률		7.38	7.08	9.48	9.29	9.25
계속사업이익률		5.70	4.77	6.54	8.26	6.90

대차대조표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산		111.7	127.5	174.0	210.7	227.7
금융자산		9.4	8.0	24.9	28.7	30.6
현금성자산		9.4	8.0	23.4	26.9	28.6
매출채권		55.4	65.4	78.8	96.1	104.1
재고자산		42.9	48.4	64.7	79.0	85.5
기타유동자산		4.0	5.7	5.6	6.9	7.5
비유동자산		194.5	199.1	209.2	216.6	218.9
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	3.4
자산총계		306.2	326.6	383.2	427.3	446.5
유동부채		64.9	88.5	120.0	132.3	118.4
금융부채		28.4	45.1	57.9	57.9	38.4
매입채무		14.6	17.2	26.7	32.6	35.3
기타유동부채		21.9	26.2	35.4	41.8	44.7
비유동부채		44.9	29.6	31.3	32.1	32.4
금융부채		39.6	25.9	28.1	28.1	28.1
기타비유동부채		5.3	3.7	3.2	4.0	4.3
부채총계		109.9	118.0	151.4	164.4	150.8
지배주주지분		196.4	208.5	231.8	263.0	295.7
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	156.2	189.0
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		196.4	208.5	231.8	263.0	295.7
순금용부채		58.6	63.0	61.2	57.3	35.9

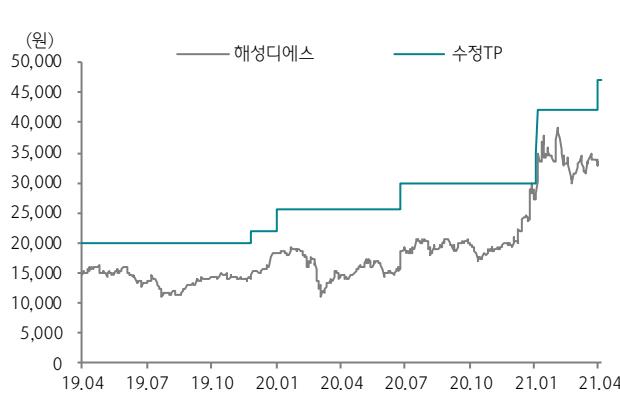
투자지표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)						
EPS		1,226	1,078	1,764	2,283	2,377
BPS		11,549	12,267	13,638	15,470	17,397
CFPS		3,014	3,331	4,491	4,889	5,134
EBITDAPS		2,594	2,957	4,192	5,021	5,291
SPS		21,370	22,435	26,985	33,553	36,330
DPS		300	350	450	450	450
주가지표(배)						
PER		10.56	14.66	13.83	14.76	14.18
PBR		1.12	1.29	1.79	2.18	1.94
PCFR		4.30	4.74	5.43	6.89	6.56
EV/EBITDA		6.32	6.60	6.68	7.58	6.96
PSR		0.61	0.70	0.90	1.00	0.93
재무비율(%)						
ROE		11.05	9.06	13.62	15.68	14.46
ROA		6.99	5.79	8.45	9.57	9.25
ROIC		10.94	10.26	14.69	18.24	17.76
부채비율		55.96	56.61	65.29	62.49	50.99
순부채비율		29.85	30.20	26.38	21.80	12.15
이자보상배율(배)		11.00	11.96	27.60	7.62	9.25

현금흐름표		(단위:십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름		36.8	33.5	44.4	62.7	69.4
당기순이익		20.7	18.2	30.0	38.8	40.4
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)	(8.4)	(3.9)
투자활동 현금흐름		(29.6)	(31.9)	(38.8)	(40.1)	(35.2)
투자자산감소(증가)		1.3	2.9	4.6	(0.4)	(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	3.5	1.7
Unlevered CFO		51.2	56.6	76.3	83.1	87.3
Free Cash Flow		6.9	5.0	7.6	23.3	34.5

자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

해성디에스



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
21.4.15	BUY	47,000		
21.1.19	BUY	42,000	-18.98%	-6.90%
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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	94.25%	5.75%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 12일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 4월 15일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.