



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 IT형 리드프레임이 믹스 개선을 통해 유의미한 외형 성장을 시현했다. 당초 전망치와의 차이는 차량용과 더불어 IT형 매출액도 유의미하게 증가했다는 부분인데, 1분기에 PC, 가전, TV 등 각종 세트의 출하가 예상보다 양호했던 것에 기인한다. CAPA 증설 없이 가격 상승에 의한 매출액 상승은 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: 패키지가판이 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 패키지가판의 매출액이 재차 400억원을 초과할 것으로 전망된다. 20년 4분기부터 진행되었던 고객사의 재고조정이 일단락된 것으로 추정되며, 그로 인해 패키지가판이 전분기대비 22% 증가하며 2분기 외형 성장을 견인할 것으로 판단된다.

물량이 제한되는 시기에 유의미한 외형 성장 시현

해성디에스에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가는 47,000원으로 상향한다. 이는 2021년 영업이익을 기존 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

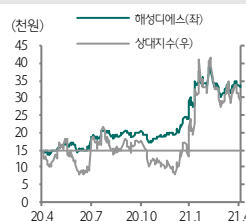
Key Data

| | |
|------------------|----------------|
| 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 4인 | 36.31 |
| 국민연금공단 | 5.95 |
| 주가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 6.5 70.2 134.0 |
| 상대 | 1.5 25.8 36.1 |

Consensus Data

| | 2020 | 2021 |
|-----------|------|--------|
| 매출액(십억원) | | 554.5 |
| 영업이익(십억원) | | 50.7 |
| 순이익(십억원) | | 36.2 |
| EPS(원) | | 2,134 |
| BPS(원) | | 15,276 |

Stock Price



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 김국호

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 | 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)

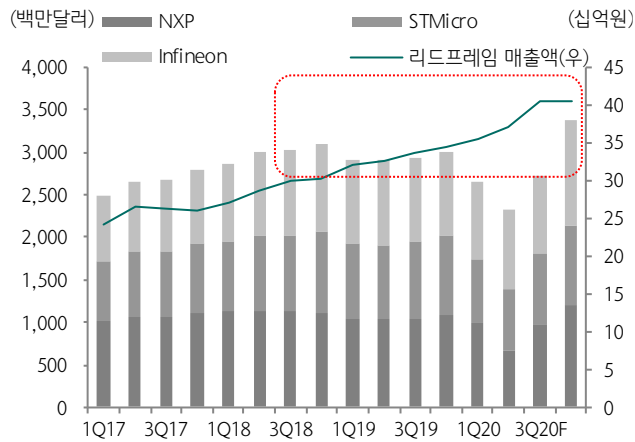
(단위: 십억원)

| | 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

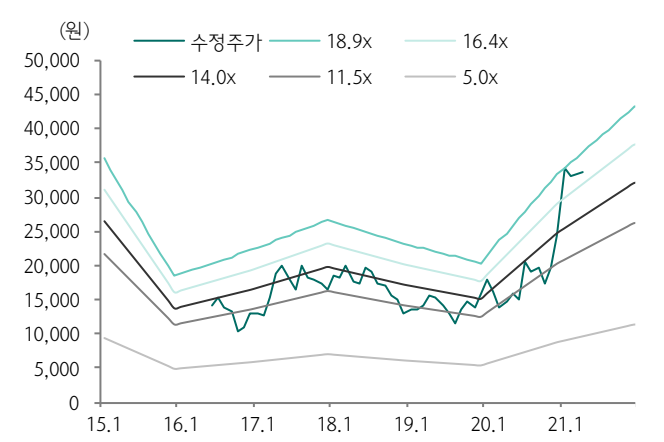
Chart Book

그림 1. 고객사 매출액 vs 차량용 매출액



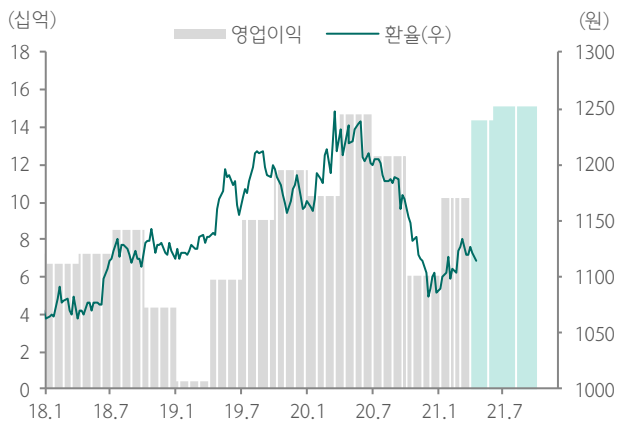
주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PER



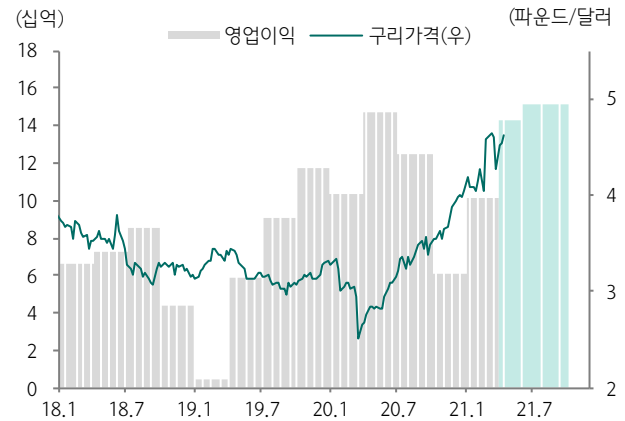
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 해성디에스 영업이익 및 환율 추이



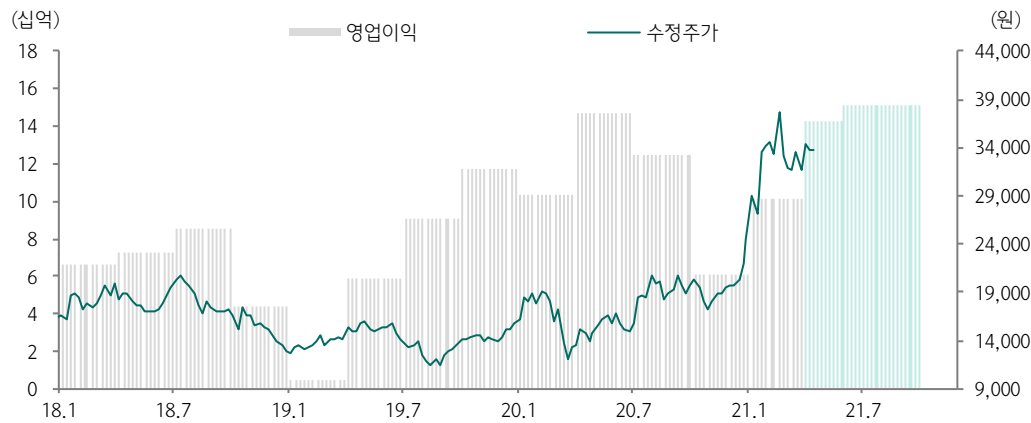
주: 2021년 1분기 이후는 영업이익은 추정치
자료: Bloomberg, 하나금융투자

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 |
| 판매비 | 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 |
| 비배주주지분 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)순이익증가율 | (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 |

| 투자지표 | 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 |
| PCR | 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 |

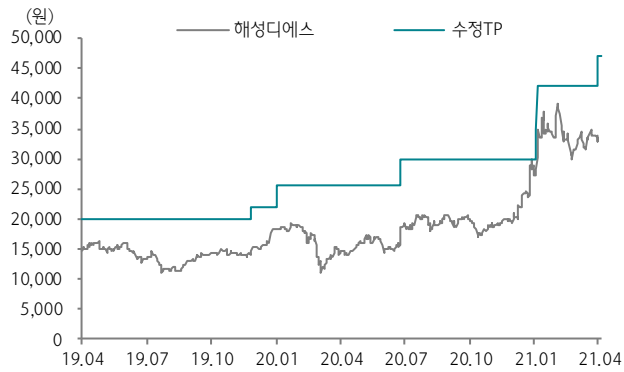
자료: 하나금융투자

| 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 |
| 비배주주지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자본총계 | 196.4 | 208.5 | 231.8 | 263.0 | 295.7 |
| 순금융부채 | 58.6 | 63.0 | 61.2 | 57.3 | 35.9 |

| 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 |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성디에스



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|------|--------|---------|---------|
| | | | 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 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 | 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 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 4월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.