



2021년 7월 15일 | Equity Research

해성디에스 (195870)

목표 시가총액 1조가 보인다

2Q21 Review: 서프라이즈 시현

해성디에스의 21년 2분기 매출액은 1,594억원(YoY +34%, QoQ +16%), 영업이익은 182억원(YoY +24%, QoQ +79%)을 기록했다. 이는 컨세서를 각각 6%, 28% 상회하는 서프라이즈 수준이다. 하나금융투자의 이전 전망치와의 차이점은 차량용뿐만 아니라 IT용 리드프레임과 패키지판 매출액도 예상보다 양호했다는 점이다. 전반적으로 리드프레임의 공급이 부족하기 때문에 IT향 고객사들이 재고를 확보하려는 의도로 해석된다. 수익성 개선폭도 예상보다 컸는데, 구리 가격 상승에 따른 평가 전가가 생각보다 원활하게 이루어졌고, 공급 부족 상황이 가격 협상 측면에서 우호적이었던 것으로 추정된다.

3Q31 Preview: 영업이익 200억원 돌파 전망

해성디에스의 21년 3분기 매출액은 1,695억원(YoY +43%, QoQ +6%), 영업이익은 213억원(YoY +71%, QoQ +17%)으로 전망한다. 리드프레임은 원자재 가격 상승에 의한 평가 전가 효과가 분기 전체로 반영될 것으로 예상된다. 아울러 공급 부족 상황이 풀리지 않는 상황이기 때문에 2분기대비 추가적인 수익성 개선이 가능하다. 고객사들의 수요 강도가 강한 상황으로 수주의 가시성이 확보되어 하반기 실적에 대한 가시성은 높다. 생산성 효율화를 통해 반기 기준 10% 내외의 생산능력 향상을 진행중이기 때문에 실질 가동률 100% 상황에서도 추가적인 외형 향상이 가능하다. 패키지판도 공급 상황이 타이트한 것으로 추정되고 있어 리드프레임과 더불어 양호한 영업 환경이 지속될 것으로 판단된다.

최고 실적 갱신과 밸류에이션 할증에 대한 당위성 확보

해성디에스에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 56,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2021년과 2022년 영업이익을 기존대비 각각 22%, 16% 상향한 것에 기인한다. 해성디에스는 2021년과 2022년 역대 최대 실적을 갱신해나갈 전망이다. 차량용 리드프레임의 경우, 차량용 반도체 글로벌 상위 5개사 중에 3개 업체를 고객사로 확보하고 있어 향후 고부가 제품의 비중이 지속 확대될 가능성이 높다. 해당 제품은 수익성이 양호해 전사 수익성을 견인하고 있기 때문에 매출액뿐만 아니라 영업이익의 가시성도 확보하고 있는 것이 밸류에이션 할증의 주요 근거라고 판단한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 56,000원(상향) | CP(7월15일): 42,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,286.22
52주 최고/최저(원)	42,300/17,050
시가총액(십억원)	719.1
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	17,000.0
60일 평균 거래량(천주)	304.4
60일 평균 거래대금(십억원)	11.4
21년 배당금(예상, 원)	450
21년 배당수익률(예상, %)	1.06
외국인지분율(%)	4.97
주요주주 지분율(%)	
해성산업 외 4인	36.31
한국투자밸류자산운용	5.97
주가상승률	1M 6M 12M
절대	22.6 55.2 120.9
상대	21.6 45.8 48.0

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	596.0	691.4
영업이익(십억원)	57.3	66.7
순이익(십억원)	41.3	49.3
EPS(원)	2,426	2,900
BPS(원)	15,609	18,021

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	381.4	458.7	625.7	689.6	940.6
영업이익	십억원	27.0	43.5	67.9	76.2	103.9
세전이익	십억원	21.9	37.8	69.6	76.2	103.9
순이익	십억원	18.3	30.0	49.2	54.6	81.4
EPS	원	1,078	1,764	2,894	3,210	4,790
증감율	%	(12.07)	63.64	64.06	10.92	49.22
PER	배	14.66	13.83	14.62	13.18	8.83
PBR	배	1.29	1.79	2.63	2.24	1.82
EV/EBITDA	배	6.60	6.68	7.77	6.86	5.31
ROE	%	9.06	13.62	19.48	18.38	22.80
BPS	원	12,267	13,638	16,082	18,842	23,182
DPS	원	350	450	450	450	450



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

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

해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	107.2	119.0	119.0	113.5	137.5	159.4	169.5	159.2	458.7	625.7	689.6
YoY	38.8%	26.6%	15.0%	6.5%	28.2%	34.0%	42.5%	40.3%	20.3%	36.4%	10.2%
QoQ	0.6%	10.9%	0.0%	-4.6%	21.1%	16.0%	6.3%	-6.1%			
패키지	31.8	39.1	41.3	34.5	38.8	50.8	53.7	43.2	146.7	186.4	205.1
리드프레임(전장)	35.5	37.1	40.6	40.4	49.1	53.4	59.7	64.5	153.7	226.7	272.1
리드프레임(IT)	40.0	42.7	37.0	38.5	49.7	55.2	56.1	51.6	158.3	212.5	212.5
영업이익	10.4	14.6	12.5	6.1	10.2	18.2	21.3	18.2	43.6	67.9	76.2
YoY	2193.4%	151.4%	38.7%	-48.1%	-2.2%	24.5%	70.9%	198.2%	61.4%	55.7%	12.2%
QoQ	-11.6%	40.9%	-14.9%	-51.1%	66.7%	79.5%	16.8%	-14.6%			
영업이익률	9.7%	12.3%	10.5%	5.4%	7.4%	11.4%	12.6%	11.4%	9.5%	10.8%	11.0%

자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 2. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	107.2	119.0	119.0	113.5	137.5	149.6	157.9	144.4	458.7	589.3	645.4
YoY	38.8%	26.6%	15.0%	6.5%	28.2%	25.7%	32.7%	27.2%	20.3%	28.5%	9.5%
QoQ	0.6%	10.9%	0.0%	-4.6%	21.1%	8.8%	5.5%	-8.6%			
패키지	31.8	39.1	41.3	34.5	38.8	47.3	49.6	40.7	146.7	176.4	194.0
리드프레임(전장)	35.5	37.1	40.6	40.4	49.1	56.6	59.5	60.9	153.7	226.0	264.5
리드프레임(IT)	40.0	42.7	37.0	38.5	49.7	45.6	48.8	42.8	158.3	186.9	186.9
영업이익	10.4	14.6	12.5	6.1	10.2	14.1	17.4	14.2	43.6	55.8	65.8
YoY	2193.4%	151.4%	38.7%	-48.1%	-2.2%	-3.7%	39.3%	132.7%	61.4%	28.0%	18.0%
QoQ	-11.6%	40.9%	-14.9%	-51.1%	66.7%	38.8%	23.1%	-18.3%			
영업이익률	9.7%	12.3%	10.5%	5.4%	7.4%	9.4%	11.0%	9.8%	9.5%	9.5%	10.2%

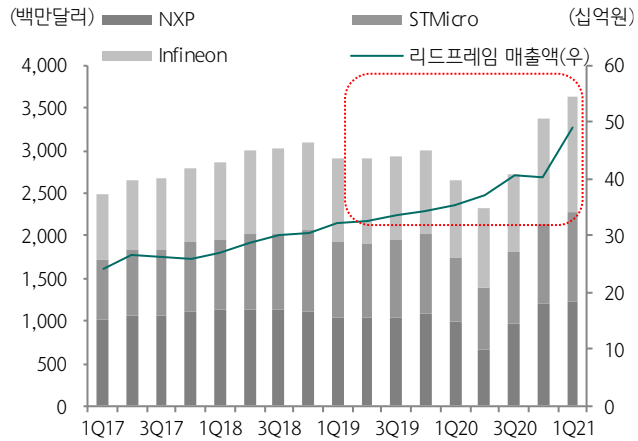
자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 3. 해성디에스 Valuation

		비고
EPS (원)	3,053	12m forward EPS
비교 P/E (x)	24.5	글로벌 동종업체의 2021년 평균 PER
할인율 (%)	25%	글로벌 동종업체대비 매출 및 이익 규모 열위
적정 P/E (x)	18.4	
적정주가 (원)	56,103	
목표주가 (원)	56,000	
현재주가 (원)	42,300	2021.07.15 종가 기준
상승여력 (%)	32.4	

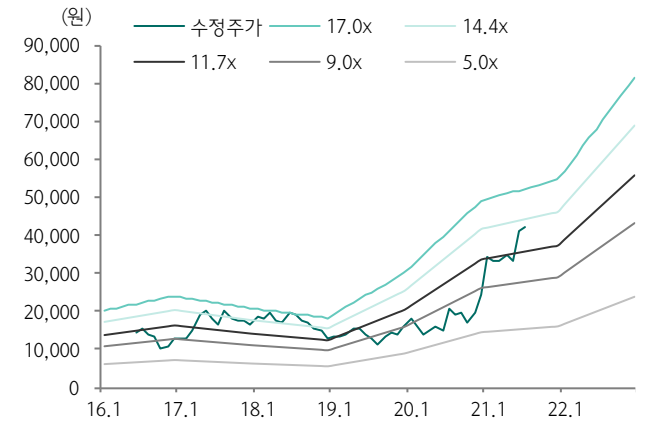
자료: 하나금융투자

고객사 매출액 vs 차량용 매출액



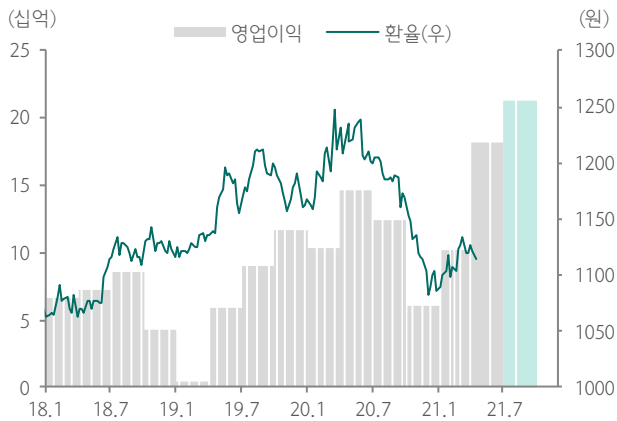
주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동
자료: Bloomberg, 하나금융투자

12M Fwd PER



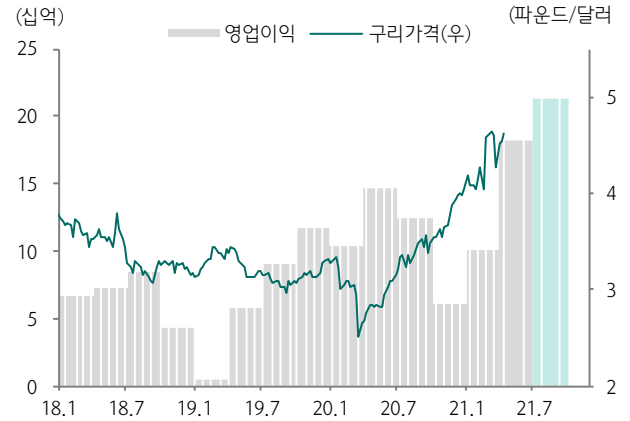
자료: WISEfn, 하나금융투자

해성디에스 영업이익 및 환율 추이



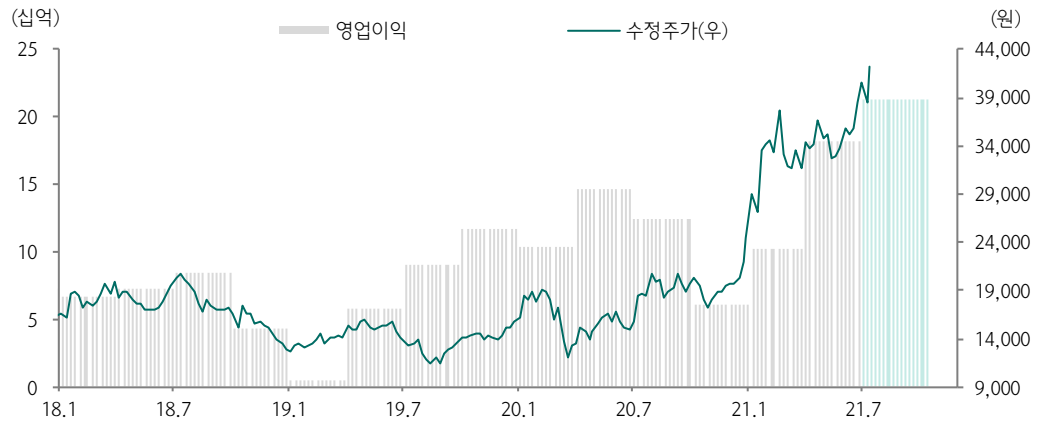
주: 2021년 3분기 이후는 영업이익은 추정치
자료: Bloomberg, 하나금융투자

해성디에스 영업이익 및 구리가격 추이



주: 2021년 3분기 이후 영업이익은 추정치
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 해성디에스 영업이익 및 주가 추이



주: 2021년 3분기 이후 영업이익은 추정치
자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	381.4	458.7	625.7	689.6	940.6
매출원가	324.3	383.0	513.2	564.8	770.3
매출총이익	57.1	75.7	112.5	124.8	170.3
판매비	30.0	32.2	44.6	48.7	66.4
영업이익	27.0	43.5	67.9	76.2	103.9
금융손익	(2.0)	(1.4)	(0.3)	0.0	0.0
종속/관계기업손익	(1.0)	(1.9)	(0.4)	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.2)	(2.5)	2.4	0.0	0.0
세전이익	21.9	37.8	69.6	76.2	103.9
법인세	3.6	7.8	14.4	16.0	22.4
계속사업이익	18.2	30.0	55.2	60.2	81.4
중단사업이익	0.0	0.0	(6.0)	(5.6)	0.0
당기순이익	18.2	30.0	49.2	54.6	81.4
비자배주주지분 순이익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	18.3	30.0	49.2	54.6	81.4
지배주주지분포괄이익	17.4	29.3	49.2	54.6	81.4
NOPAT	22.5	34.6	53.8	60.2	81.4
EBITDA	50.3	71.3	99.8	108.6	137.0
성장성(%)					
매출액증가율	4.98	20.27	36.41	10.21	36.40
NOPAT증가율	(0.44)	53.78	55.49	11.90	35.22
EBITDA증가율	14.06	41.75	39.97	8.82	26.15
영업이익증가율	0.75	61.11	56.09	12.22	36.35
(지배주주)순이익증가율	(12.02)	63.93	64.00	10.98	49.08
EPS증가율	(12.07)	63.64	64.06	10.92	49.22
수익성(%)					
매출총이익률	14.97	16.50	17.98	18.10	18.11
EBITDA이익률	13.19	15.54	15.95	15.75	14.57
영업이익률	7.08	9.48	10.85	11.05	11.05
계속사업이익률	4.77	6.54	8.82	8.73	8.65

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,078	1,764	2,894	3,210	4,790
BPS	12,267	13,638	16,082	18,842	23,182
CFPS	3,331	4,491	5,557	5,970	8,059
EBITDAPS	2,957	4,192	5,872	6,387	8,059
SPS	22,435	26,985	36,803	40,567	55,327
DPS	350	450	450	450	450
주가지표(배)					
PER	14.66	13.83	14.62	13.18	8.83
PBR	1.29	1.79	2.63	2.24	1.82
PCR	4.74	5.43	7.61	7.09	5.25
EV/EBITDA	6.60	6.68	7.77	6.86	5.31
PSR	0.70	0.90	1.15	1.04	0.76
재무비율(%)					
ROE	9.06	13.62	19.48	18.38	22.80
ROA	5.79	8.45	11.57	11.28	14.70
ROIC	10.26	14.69	20.91	22.00	27.88
부채비율	56.61	65.29	70.81	56.27	54.15
순부채비율	30.20	26.38	20.50	7.96	2.09
이자보상배율(배)	11.96	27.60	0.00	0.00	0.00

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	127.5	174.0	251.2	281.4	382.6
금융자산	8.0	24.9	41.9	50.6	67.9
현금성자산	8.0	23.4	39.8	48.3	64.7
매출채권	65.4	78.8	110.6	121.9	166.2
재고자산	48.4	64.7	90.8	100.1	136.5
기타유동자산	5.7	5.6	7.9	8.8	12.0
비유동자산	199.1	209.2	215.8	219.2	224.9
투자자산	4.4	1.6	2.3	2.5	3.4
금융자산	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	190.1	201.1	208.0	211.6	216.7
무형자산	2.5	3.2	2.8	2.4	2.0
기타비유동자산	2.1	3.3	2.7	2.7	2.8
자산총계	326.6	383.2	467.0	500.5	607.5
유동부채	88.5	120.0	163.9	150.1	181.4
금융부채	45.1	57.9	72.8	51.0	51.0
매입채무	17.2	26.7	37.5	41.3	56.3
기타유동부채	26.2	35.4	53.6	57.8	74.1
비유동부채	29.6	31.3	29.7	30.2	32.0
금융부채	25.9	28.1	25.2	25.2	25.2
기타비유동부채	3.7	3.2	4.5	5.0	6.8
부채총계	118.0	151.4	193.6	180.2	213.4
지배주주지분	208.5	231.8	273.4	320.3	394.1
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.8	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	101.7	125.0	166.6	213.5	287.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	208.5	231.8	273.4	320.3	394.1
순금융부채	63.0	61.2	56.1	25.5	8.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	33.5	44.4	44.0	81.5	93.1
당기순이익	18.2	30.0	49.2	54.6	81.4
조정	3	4	3	3	3
감가상각비	23.2	27.7	31.9	32.4	33.1
외환거래손익	0.6	0.9	(0.7)	0.0	0.0
지분법손익	3.6	1.2	0.4	0.0	0.0
기타	(24.4)	(25.8)	(28.6)	(29.4)	(30.1)
영업활동 자산부채 변동	(18.0)	(24.7)	(37.2)	(5.5)	(21.5)
투자활동 현금흐름	(31.9)	(38.8)	(43.3)	(36.0)	(39.7)
투자자산감소(증가)	2.9	4.6	(0.3)	(0.2)	(0.9)
자본증가(감소)	(28.5)	(36.7)	(41.4)	(35.6)	(37.9)
기타	(6.3)	(6.7)	(1.6)	(0.2)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(3.1)	9.8	11.5	(29.4)	(7.6)
금융부채증가(감소)	3.0	15.1	11.9	(21.8)	0.0
자본증가(감소)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.9)	0.7	7.3	0.1	0.1
배당지급	(5.1)	(6.0)	(7.7)	(7.7)	(7.7)
현금의 증감	(1.4)	15.4	16.4	8.5	16.4
Unlevered CFO	56.6	76.3	94.5	101.5	137.0
Free Cash Flow	5.0	7.6	2.6	45.9	55.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성디에스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.7.15	BUY	56,000		
21.6.7	BUY	52,000	-26.74%	-19.81%
21.4.15	BUY	47,000	-26.85%	-21.70%
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	93.05%	6.95%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 07월 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 7월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 7월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.