



해성디에스(195870)

성장 본격화로 저평가 매력 부각

NR

지주/ Mid-Small Cap

이상현 (2122-9198) value3@hi-ib.com

조경진 (2122-9209) kjcho@hi-ib.com

■ 반도체용 Substrate 전문 제조업체

동사는 지난 2014년 삼성테크원 MDS 사업부를 자산 양수하여 설립된 반도체 Substrate 전문 제조업체로서 리드프레임과 패키지 Substrate 등을 주력으로 생산하고 있다. 반도체용 Substrate는 반도체 칩과 PCB(Main Board)가 패키지 될 시에 칩과 PCB를 전기적으로 연결해주고 해당 패키지를 습기나 불순물로부터 보호할 뿐만 아니라, 외부의 물리적 자극을 완충하는 역할을 한다. 지난해 기준으로 매출비중을 살펴보면, 리드프레임 76.5%, 패키지 Substrate 23.5% 등이다.

■ 차량용 반도체 시장 성장이 리드프레임 매출 증가를 이끌 듯

IHS에 따르면 차량용 반도체 시장 규모는 지난해 291억 달러에서 2019년 374억달러 까지 성장할 것으로 예상하고 있다. 이는 차량용 반도체가 각종 센서로부터 받은 정보를 처리하는 전자 제어 장치에 활용되는데, 전기차 보급이 늘고 자율주행차 상용화 진전 등 자동차 전장화 추세로 인하여 반도체 수요가 증가되기 때문이다. 이러한 환경하에서 현재 동사는 NXP, 인피니온, ST마이크로 등 글로벌 차량용 반도체 업체에 리드프레임을 공급하고 있다. 따라서 차량용 반도체 시장 규모 증가로 인하여 동사의 리드프레임 부문 매출이 성장할 것으로 기대된다. 즉, 리드프레임 매출은 2015년 1,833억원에서 지난해 2,112억원으로 성장하였으며, 올해는 2,400억원으로 예상되면서 해를 거듭할수록 차량용 반도체가 리드프레임 매출증가를 이끌 것으로 전망된다.

■ 설비투자로 인하여 패키지 Substrate 부문 성장 가속화 될 듯

패키지 Substrate의 경우 기존 1Layer, 2Layer BGA 등의 제품 라인업을 보다 다각화 하기 위하여 3Layer 이상의 다층 Substrate 시장에 진입할 계획으로 현재 설비투자 중에 있다. 다층 BGA Substrate 설비투자는 Reel to Reel 생산 방식을 채택하여 기존의 Sheet 방식보다 원가경쟁력을 갖출 수 있을 것으로 판단된다. 올해 하반기부터 모바일 D램 등 스마트폰 및 II기기용 주력인 다층 패키지 Substrate 관련 제품을 출시 할 예정으로 원가경쟁력으로 바탕으로 내년부터 성장을 가속화 할 것으로 기대된다.

■ 성장성 등을 고려할 때 밸류에이션 매력적

동사의 주가는 올해 및 내년 예상 기준으로 각각 PER 8.5, PER 7.8배에 거래되고 있어서 올해부터 본격적인 성장이 예상되는 점 등을 고려할 때 밸류에이션이 매력적이다.

액면가	5,000원
종가(2017/02/24)	12,950원

Stock Indicator

자본금	85십억원
발행주식수	1,700만주
시가총액	223십억원
외국인지분율	0.4%
배당금(2016)	250원
EPS(2016)	1,106원
BPS(2016)	9,494원
ROE(2016)	13.5%
52주 주가	9,630~16,450원
60일평균거래량	45,428주
60일평균거래대금	0.6십억원

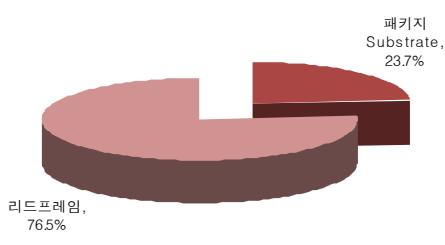
Price Trend



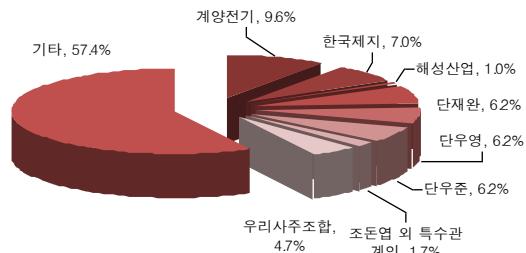
FY	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	세전이익 (억원)	순이익 (억원)	지배주주순이익 (억원)	EPS (원)	PER (배)
2014	1,652	99	220	202	202	1,977	-
2015	2,460	188	178	147	147	979	-
2016	2,762	258	232	188	188	1,106	11.7
2017E	3,150	346	326	26	260	1,529	8.5
2018E	3,650	365	355	284	284	1,670	7.8

자료: 해성디에스, 하이투자증권

<그림 1> 매출구성(2016년 기준)



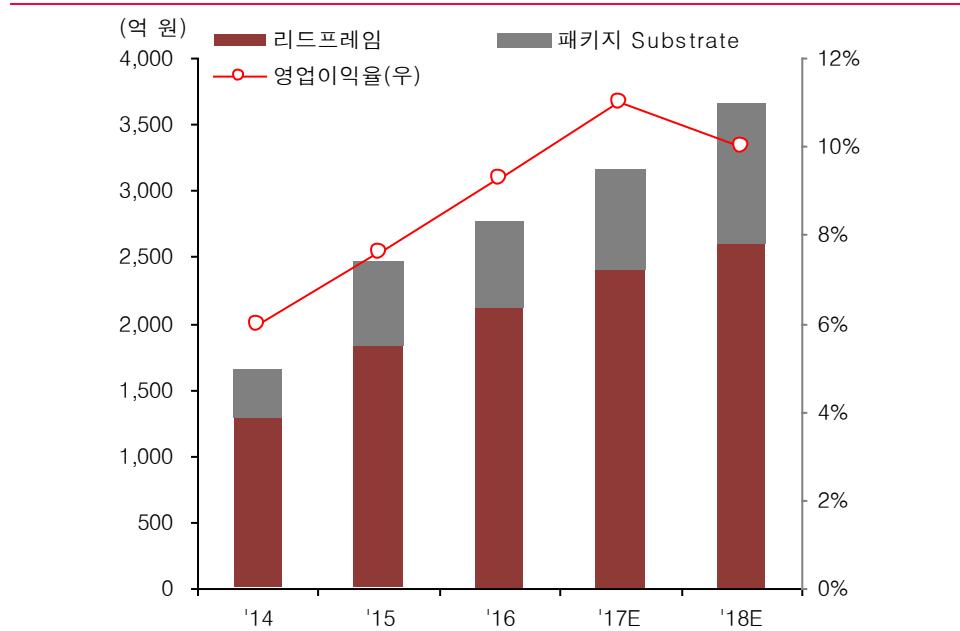
<그림 2> 주주분포(2016년 9월 30일 기준)



자료: 해성디에스, 하이투자증권

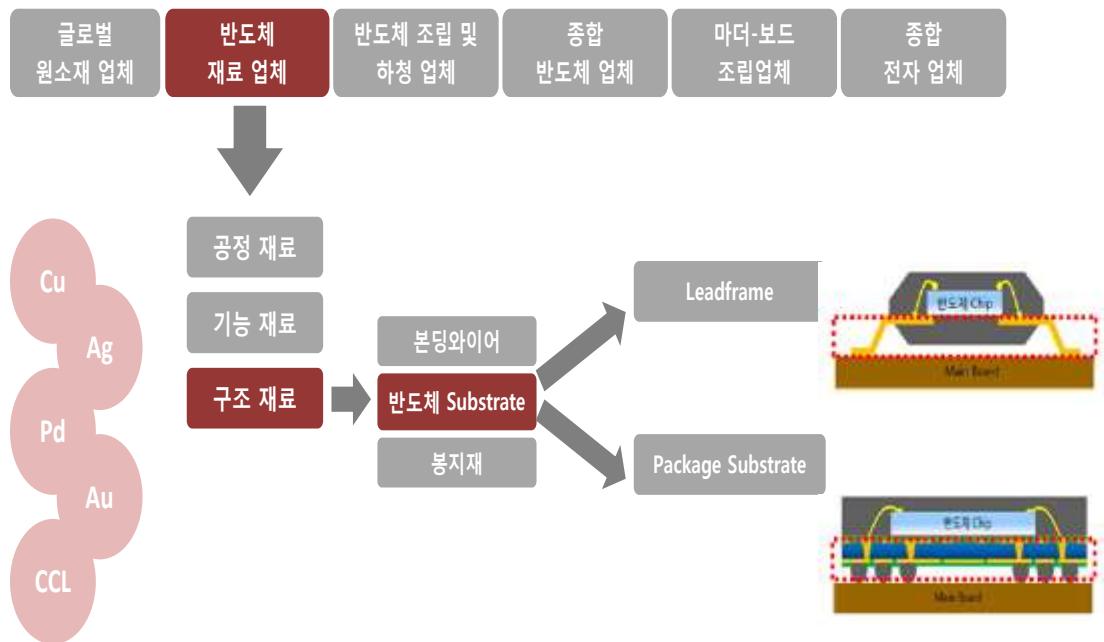
자료: 해성디에스, 하이투자증권

<그림 3> 해성디에스 실적 추이



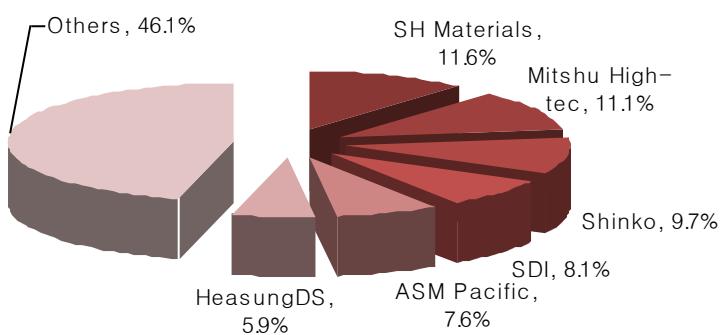
자료: 해성디에스, 하이투자증권

<그림 3> 산업 Value Chain



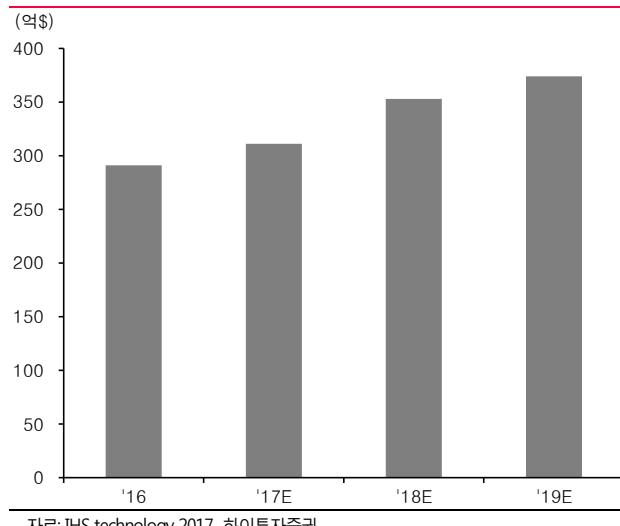
자료: 해성디에스, 하이투자증권

<그림 4> 세계 리드프레임 시장점유율(2015년 기준)



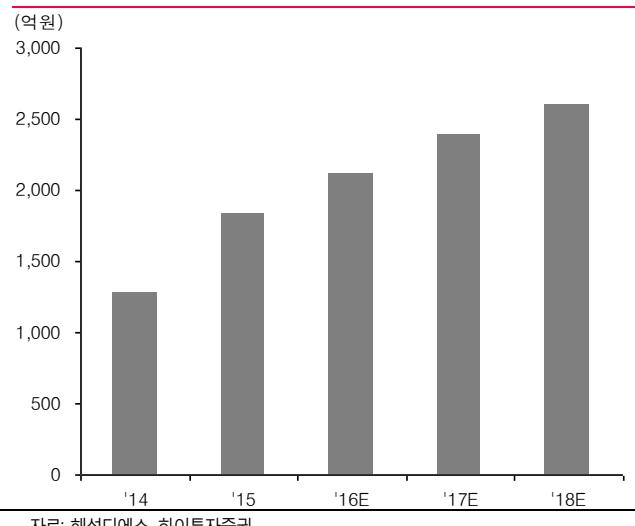
자료: SEMI, GSPMO Report 2015, 하이투자증권

<그림 5> 자동차용 반도체 시장 전망



자료: IHS technology 2017, 하이투자증권

<그림 6> 해성디에스 리드프레임 부문 매출 추이

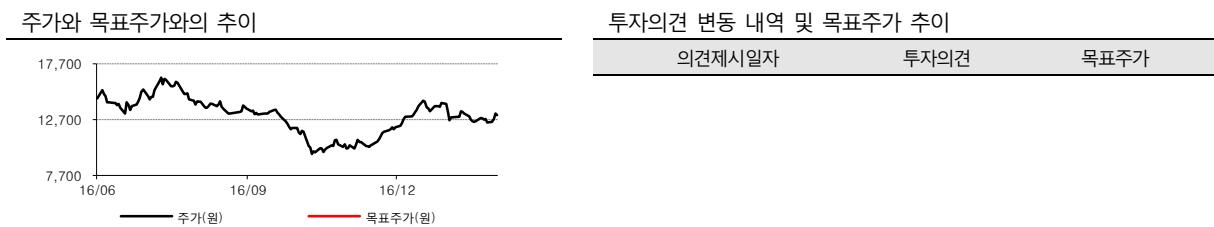


자료: 해성디에스, 하이투자증권

<그림 7> 다층 Package Substrate 투자로 Device 확대 되면서 제품 다각화



자료: 해성디에스, 하이투자증권



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 이상현, 조경진)

본 분석자료는 투자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상 - Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 - Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral(중립), - Underweight(비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-