2022년 01월 07일 I Equity Research

해성디에스 (195870)

실적 기반으로 다시 한번 도약

4Q21 Preview: 컨센서스 부합하는 수준

해성디에스의 21년 4분기 매출액은 1,741억원(YoY +53%, QoQ +2%), 영업이익은 286억원(YoY +368%, QoQ +2%)으로 전망한다. 이는 컨센서스에 부합하는 수준이고, 하나금융투자의 기존 추정치를 2%, 12% 상회하는 실적이다. 우호적인 환율 속에서 연말임에도 불구하고 패키지기판의 수요가 견조했고, 리드프레임도 예년대비 양호한 것이 주효했던 것으로 판단된다. 2021년 영업이익이 전년대비 95% 증가해 연말 성과급이 반영되었을 것으로 추정한다. 해성디에스의 실적 펀더멘털이 레벨업되었음을 재차 확인할 수 있는 실적이다.

2022년 연간 실적 상향

해성디에스의 2022년 매출액은 7,266억원, 영업이익은 1,267억원으로 전년대비 각각 13%, 49% 증가할 것으로 전망한다. 이는 하나금융투자의 기존 추정치를 각각 1%, 20% 상향하는 실적이다. 전방 산업에서 고부가 제품의 수요가 증가하고 있는데, 패키지기판과 리드프레임 모두 공급이 부족해 고부가 제품을 확대하기 수월한 상황이 전개중이다. 이를 기반으로 제품 믹스 개선에 의한 수익성 상향이 지속되고 있다. 패키지기판과 리드프레임 모두 공급 부족 상황이 쉽게 해소될 수 있는 상황이 아닌 것으로 파악되어 2022년에도 양호한 업황과 실적이 기대된다.

실적에 부합하는 시가총액 도달 예상

해성디에스에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 기존 68,000원에서 75,000원으로 상향한다. 이는 2022년 영업이익을 기존대비 20% 상향했기 때문이다. 해성디에스는 차량용 리드프레임과 패키지기판의 증설을 진행중이고, 22년 하반기부터 매출액 증가가 눈에 띌 것으로 예상된다. 현재는 병목현상의 일부 해소를 통한 소폭의 증설만 진행되고 있어 분기 매출액의 유의미한 증가가 제한되어 있지만, 하반기 이후로는 분기 매출액 1,900억원 이상으로 레벨업될 전망이다. 전방 산업의 생산 차질 완화와 자체적인 증설을 통해 중장기적 성장 가시성을 높였다는 측면도 긍적적이다.

기업분석(Report)

BUY

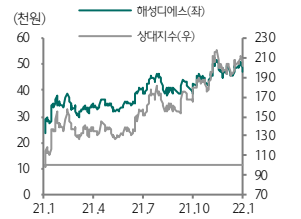
I TP(12M): 75,000원(상향) I CP(1월06일): 47,100원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,920.53
52주 최고/최저(원)	51,800/23,700
시가총액(십억원)	800.7
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	17,000.0
60일 평균 거래량(천주)	262.1
60일 평균 거래대금(십억원)	12.5
21년 배당금(예상,원)	450
21년 배당수익률(예상,%)	0.92
외국인지분율(%)	8.63
주요주주 지분율(%)	
해성산업 외 3 인	36.19
국민연금공단	6.18

주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.3	16.4	98.7
상대	2.1	31.8	102.0

Consensus Data	2021	2022
매출액(십억원)	641.0	740.1
영업이익(십억원)	84.3	111.1
순이익(십억원)	66.3	83.6
EPS(원)	3,905	4,920
BPS(원)	17,059	21,538

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	381.4	458.7	641.9	726.6	842.8
영업이익	십억원	27.0	43.5	84.9	126.7	149.7
세전이익	십억원	21.9	37.8	84.1	118.5	138.5
순이익	십억원	18.3	30.0	65.6	90.3	106.2
EPS	원	1,078	1,764	3,860	5,312	6,244
증감율	%	(12.07)	63.64	118.82	37.62	17.55
PER	배	14.66	13.83	12.66	9.15	7.78
PBR	배	1.29	1.79	2.87	2.22	1.75
EV/EBITDA	배	6.60	6.68	7.44	5.03	3.92
ROE	%	9.06	13.62	25.16	27.27	25.17
BPS	원	12,267	13,638	17,048	21,909	27,704
DPS	원	350	450	450	450	450

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

Analyst 김록호 02-3771-7523

표 1. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출액	**137.5**	**159.4**	**170.9**	**174.1**	**169.2**	**175.7**	**191.6**	**190.0**	**458.7**	**641.9**	**726.6**
YoY	*28.2%*	*34.0%*	*43.7%*	*53.4%*	*23.1%*	*10.2%*	*12.1%*	*9.1%*	*20.3%*	*39.9%*	*13.2%*
QoQ	*21.1%*	*16.0%*	*7.2%*	*1.9%*	*-2.8%*	*3.8%*	*9.1%*	*-0.9%*			
패키지	38.8	50.8	57.8	58.7	56.2	58.5	63.6	64.6	146.7	206.1	242.8
리드프레임(전장)	49.1	53.4	53.4	56.7	59.3	61.1	68.2	70.7	153.7	212.5	259.2
리드프레임(IT)	49.7	55.2	59.7	58.7	53.8	56.2	59.8	54.7	158.3	223.2	224.5
영업이익	**10.2**	**18.2**	**28.0**	**28.6**	**28.9**	**31.0**	**34.0**	**32.9**	**43.6**	**84.9**	**126.7**
YoY	*-2.2%*	*24.6%*	*124.6%*	*368.4%*	*184.3%*	*69.7%*	*21.3%*	*15.2%*	*61.4%*	*94.9%*	*49.1%*
QoQ	*66.7%*	*79.6%*	*53.5%*	*2.0%*	*1.2%*	*7.2%*	*9.7%*	*-3.1%*			
영업이익률	***7.4%***	***11.4%***	***16.4%***	***16.4%***	***17.1%***	***17.6%***	***17.7%***	***17.3%***	***9.5%***	***13.2%***	***17.4%***

자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 2. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출액	**137.5**	**159.4**	**170.9**	**170.8**	**163.4**	**173.2**	**191.6**	**193.1**	**458.7**	**638.6**	**721.4**
YoY	*28.2%*	*34.0%*	*43.7%*	*50.5%*	*18.9%*	*8.6%*	*12.1%*	*13.0%*	*20.3%*	*39.2%*	*13.0%*
QoQ	*21.1%*	*16.0%*	*7.2%*	*0.0%*	*-4.3%*	*6.0%*	*10.7%*	*0.8%*			
패키지	38.8	50.8	57.8	57.0	50.4	55.9	63.6	65.5	146.7	204.4	235.4
리드프레임(전장)	49.1	53.4	53.4	56.8	59.3	61.1	68.2	72.9	153.7	212.7	261.4
리드프레임(IT)	49.7	55.2	59.7	57.1	53.8	56.2	59.8	54.7	158.3	221.6	224.5
영업이익	**10.2**	**18.2**	**28.0**	**25.5**	**22.8**	**25.5**	**29.3**	**28.0**	**43.6**	**67.9**	**105.6**
YoY	*-2.2%*	*24.6%*	*124.5%*	*318.2%*	*124.6%*	*40.0%*	*4.6%*	*9.8%*	*61.4%*	*55.7%*	*55.6%*
QoQ	*66.7%*	*79.6%*	*53.4%*	*-8.9%*	*-10.5%*	*11.9%*	*14.5%*	*-4.4%*			
영업이익률	***7.4%***	***11.4%***	***16.4%***	***14.9%***	***14.0%***	***14.8%***	***15.3%***	***14.5%***	***9.5%***	***10.6%***	***14.6%***

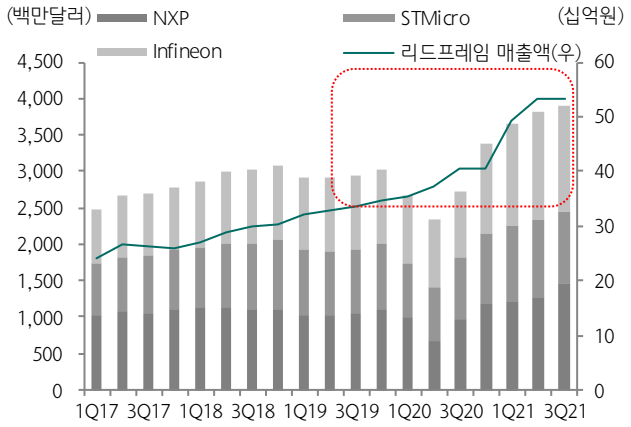
자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 3. 해성디에스 Valuation

		비고
EPS (원)	5,329	12m forward EPS
비교 P/E (x)	18.8	글로벌 동종업체의 2022년 평균 PER
할인율 (%)	25%	글로벌 동종업체대비 매출 및 이익 규모 열위
적정 P/E (x)	14.1	
적정주가 (원)	75,136	
목표주가 (원)	**75,000**	
현재주가 (원)	47,600	2022.01.06 종가 기준
상승여력 (%)	57.6	

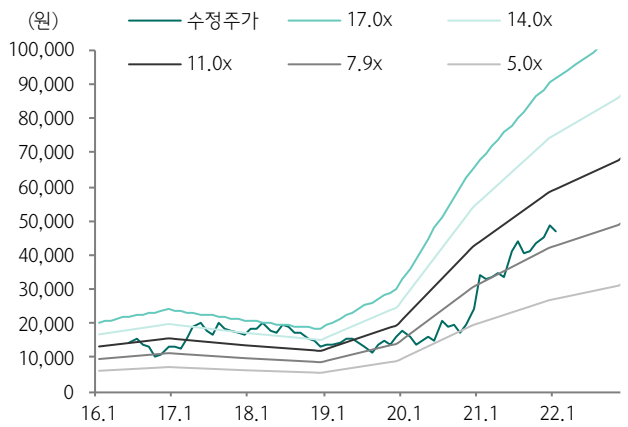
자료: 하나금융투자

그림 1. 고객사 매출액 vs 차량용 매출액



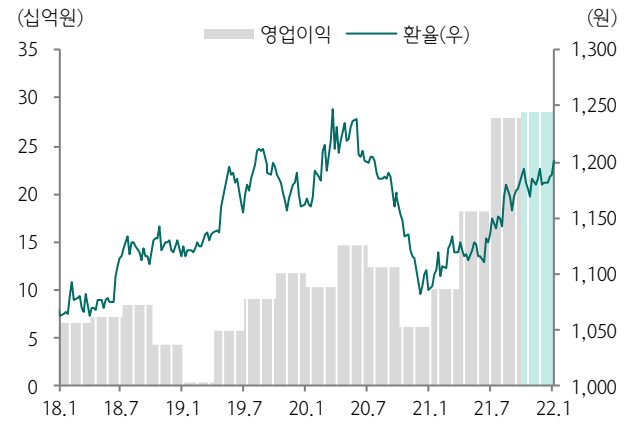
주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PER



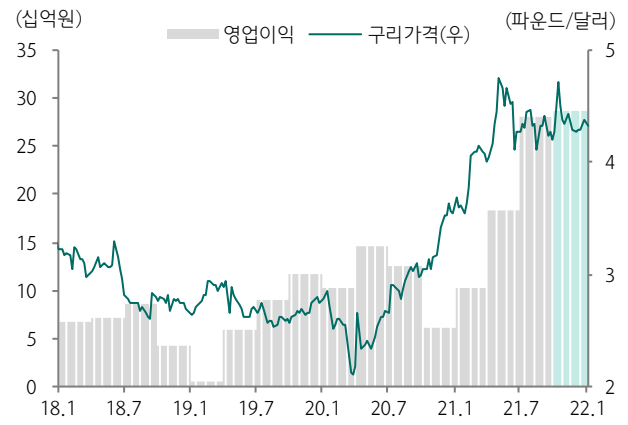
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 해성디에스 영업이익 및 환율 추이



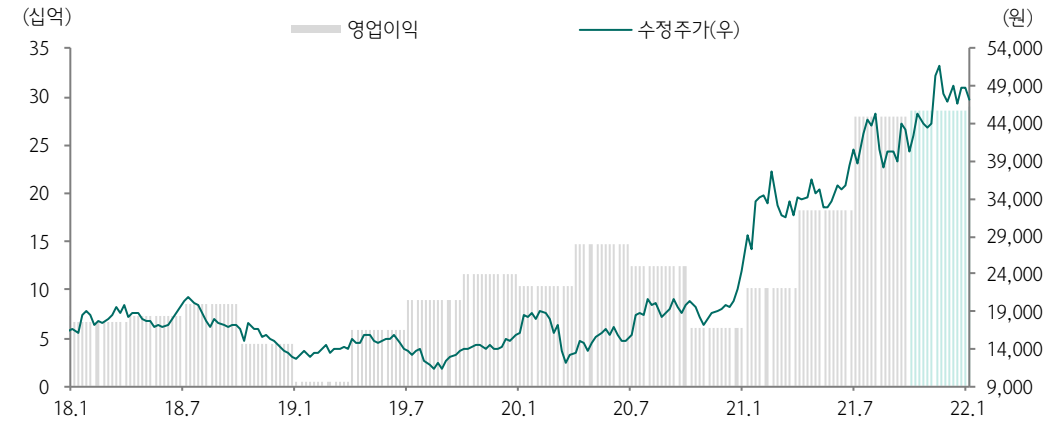
주: 2021년 4분기 이후는 영업이익은 추정치
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 해성디에스 영업이익 및 구리가격 추이



주: 2021년 4분기 이후 영업이익은 추정치
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 해성디에스 영업이익 및 주가 추이



주: 2021년 4분기 이후 영업이익은 추정치
자료: WISEfn, 하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	**381.4**	**458.7**	**641.9**	**726.6**	**842.8**
매출원가	324.3	383.0	510.1	545.3	629.8
매출총이익	57.1	75.7	131.8	181.3	213.0
판관비	30.0	32.2	46.9	54.6	63.3
영업이익	**27.0**	**43.5**	**84.9**	**126.7**	**149.7**
금융손익	(2.0)	(1.4)	(0.4)	0.1	(0.5)
종속/관계기업손익	(1.0)	(1.9)	(5.2)	(8.3)	(10.7)
기타영업외손익	(2.2)	(2.5)	4.9	0.0	0.0
세전이익	**21.9**	**37.8**	**84.1**	**118.5**	**138.5**
법인세	3.6	7.8	18.6	28.4	32.6
계속사업이익	18.2	30.0	65.5	90.1	105.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**18.2**	**30.0**	**65.5**	**90.1**	**105.9**
비지배주주지분 순이익	(0.1)	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.3)
지배주주순이익	**18.3**	**30.0**	**65.6**	**90.3**	**106.2**
지배주주지분포괄이익	17.4	29.3	65.6	90.3	106.2
NOPAT	22.5	34.6	66.1	96.3	114.4
EBITDA	50.3	71.3	117.2	154.5	173.6
성장성(%)					
매출액증가율	4.98	20.27	39.94	13.20	15.99
NOPAT증가율	(0.44)	53.78	91.04	45.69	18.80
EBITDA증가율	14.06	41.75	64.38	31.83	12.36
영업이익증가율	0.75	61.11	95.17	49.23	18.15
(지배주주)순익증가율	(12.02)	63.93	118.67	37.65	17.61
EPS증가율	(12.07)	63.64	118.82	37.62	17.55
수익성(%)					
매출총이익률	14.97	16.50	20.53	24.95	25.27
EBITDA이익률	13.19	15.54	18.26	21.26	20.60
영업이익률	7.08	9.48	13.23	17.44	17.76
계속사업이익률	4.77	6.54	10.20	12.40	12.57

대차대조표

(단위:십억원)

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	**127.5**	**174.0**	**292.0**	**399.5**	**537.6**
금융자산	8.0	24.9	63.2	140.6	237.2
현금성자산	8.0	23.4	60.9	138.0	234.2
매출채권	65.4	78.8	120.8	136.8	158.6
재고자산	48.4	64.7	99.2	112.3	130.3
기타유동자산	5.7	5.6	8.8	9.8	11.5
비유동자산	**199.1**	**209.2**	**204.4**	**176.9**	**153.5**
투자자산	4.4	1.6	2.5	2.8	3.3
금융자산	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	190.1	201.1	193.4	166.1	142.6
무형자산	**2.5**	**3.2**	**4.1**	**3.6**	**3.2**
기타비유동자산	**2.1**	**3.3**	**4.4**	**4.4**	**4.4**
자산총계	**326.6**	**383.2**	**496.4**	**576.5**	**691.1**
유동부채	**88.5**	**120.0**	**173.8**	**170.8**	**186.3**
금융부채	45.1	57.9	77.5	63.3	63.3
매입채무	17.2	26.7	40.9	46.3	53.7
기타유동부채	26.2	35.4	55.4	61.2	69.3
비유동부채	**29.6**	**31.3**	**31.1**	**31.8**	**32.6**
금융부채	**25.9**	**28.1**	**26.2**	**26.2**	**26.2**
기타비유동부채	3.7	3.2	4.9	5.6	6.4
부채총계	**118.0**	**151.4**	**204.9**	**202.5**	**218.9**
지배주주지분	**208.5**	**231.8**	**289.8**	**372.4**	**471.0**
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	183.0	265.7	364.2
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**1.7**	**1.5**	**1.2**
자본총계	**208.5**	**231.8**	**291.5**	**373.9**	**472.2**
순금융부채	63.0	61.2	40.4	(51.2)	(147.8)

투자지표

	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,078	1,764	3,860	5,312	6,244
BPS	12,267	13,638	17,048	21,909	27,704
CFPS	3,331	4,491	7,089	8,601	9,582
EBITDAPS	2,957	4,192	6,897	9,089	10,211
SPS	22,435	26,985	37,756	42,741	49,579
DPS	350	450	450	450	450
주가지표(배)					
PER	14.66	13.83	12.66	9.15	7.78
PBR	1.29	1.79	2.87	2.22	1.75
PCFR	4.74	5.43	6.89	5.65	5.07
EV/EBITDA	6.60	6.68	7.44	5.03	3.92
PSR	0.70	0.90	1.29	1.14	0.98
재무비율(%)					
ROE	9.06	13.62	25.16	27.27	25.17
ROA	5.79	8.45	14.92	16.83	16.75
ROIC	10.26	14.69	25.83	37.65	47.71
부채비율	56.61	65.29	70.28	54.16	46.36
순부채비율	30.20	26.38	13.87	(13.69)	(31.30)
이자보상배율(배)	11.96	27.60	(111.80)	(163.99)	(209.19)

현금흐름표

(단위:십억원)

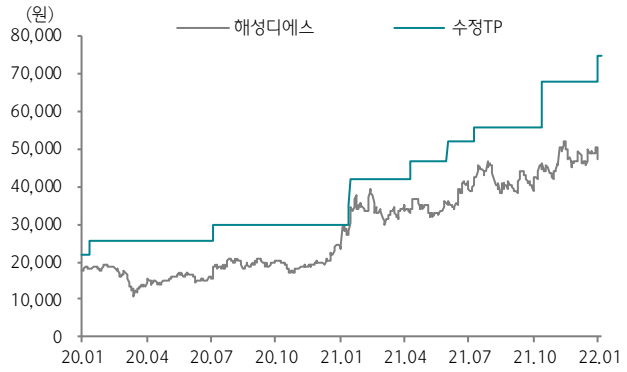
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	**33.5**	**44.4**	**36.3**	**110.2**	**119.2**
당기순이익	18.2	30.0	65.5	90.1	105.9
조정	3	4	4	3	2
감가상각비	23.2	27.7	32.4	27.8	23.9
외환거래손익	0.6	0.9	(1.1)	0.0	0.0
지분법손익	3.6	1.2	0.8	0.0	0.0
기타	(24.4)	(25.8)	(28.1)	(24.8)	(21.9)
영업활동 자산부채 변동	(18.0)	(24.7)	(68.6)	(7.7)	(10.6)
투자활동 현금흐름	**(31.9)**	**(38.8)**	**(27.9)**	**(0.6)**	**(0.9)**
투자자산감소(증가)	2.9	4.6	(0.1)	(0.3)	(0.5)
자본증가(감소)	(28.5)	(36.7)	(16.3)	0.0	0.0
기타	(6.3)	(6.7)	(11.5)	(0.3)	(0.4)
재무활동 현금흐름	**(3.1)**	**9.8**	**9.2**	**(21.9)**	**(7.6)**
금융부채증가(감소)	3.0	15.1	17.6	(14.3)	0.0
자본증가(감소)	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.9)	0.7	(0.7)	0.1	0.1
배당지급	(5.1)	(6.0)	(7.7)	(7.7)	(7.7)
현금의 증감	**(1.4)**	**15.4**	**37.6**	**77.1**	**96.2**
Unlevered CFO	56.6	76.3	120.5	146.2	162.9
Free Cash Flow	5.0	7.6	19.9	110.2	119.2

자료: 하나금융투자

Analyst 김록호 02-3771-7523

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성디에스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.1.6	BUY	75,000		
21.10.18	BUY	68,000	-30.72%	-23.82%
21.7.15	BUY	56,000	-25.01%	-16.43%
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%

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	95.04%	4.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 01월 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 1월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2022년 1월 7일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.