

해성디에스 (195870)

2022년에도 순항 예정

4Q21 Review: 컨센서스 상회하는 호실적

해성디에스의 21년 4분기 매출액은 1,876억원(YoY +65%, QoQ +10%), 영업이익은 299억원(YoY +391%, QoQ +7%)을 기록했다. 이는 컨센서스를 각각 8%, 7% 상회하는 호실적이다. 패키지기판과 차량용 리드프레임의 매출액이 전분기대비 각각 8%, 20% 증가하며 실적을 견인했다. 특히, 차량용 리드프레임 매출액은 21년 2분기와 3분기 모두 534억원으로 정체되는 모습이었는데, 4분기에 유의미하게 증가해 우려를 불식시킬 것으로 판단된다. 우호적인 환율과 더불어 공급 측면에서는 병목현상 해소에 의한 CAPA 증설, 수요 측면에서는 타이트한 수급 상황에 의한 고부가제품 집중이 매출액 증가의 주요인으로 추정된다.

2022년은 수익성 개선이 돋보일 것

해성디에스의 2022년 매출액은 7,394억원, 영업이익은 1,301억원으로 전년대비 각각 13%, 51% 증가할 것으로 전망한다. 직전 보고서에도 언급했지만, 현재 증설중인 CAPA가 실적에 기여하는 시점은 22년 하반기부터다. 22년 상반기까지는 제한된 CAPA 안에서 병목현상 해소 중심으로 대응해 매출액 증가가 두드러지기는 어렵다. 그럼에도 불구하고 타이트한 수급에 의한 고부가제품 생산 비중 확대로 제품 믹스 개선은 유지되어 수익성은 사상 최고치를 갱신할 전망이다.

단기, 중장기 가리지 않고 추천 가능

해성디에스에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 80,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2022년 EPS를 기존 대비 7.0% 상향 조정한 것에 기인한다. 제한된 CAPA 안에서 타이트한 수급 상황으로 인해 고부가제품에 집중한 믹스 개선 효과가 예상보다 양호하다. 그로 인해 하나금융투자의 기존 전망치를 매출액과 영업이익 모두 상회하는 실적을 시현 중이다. 차량용 리드프레임의 분기 평균 매출액은 2019년 336억원, 2020년 384억원, 2021년 550억원으로 증가했고, 2022년에는 분기 600~700억원 수준으로 전망된다. 2022년 창사 이래 최초로 차량용 리드프레임이 전사 매출액에서 가장 많은 비중인 37%를 차지할 것으로 추정된다. 국내에서 차량용 IT 부품 업체 중에 단연 돋보이는 업체로 판단되며, PER 9.9배로 근 5개년간 평균 PER 11배를 하회 중이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 80,000원(상향) | CP(1월17일): 56,000원

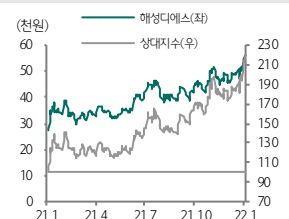
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,890.10
52주 최고/최저(원)	56,000/27,250
시가총액(십억원)	952.0
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	17,000.0
60일 평균 거래량(천주)	285.0
60일 평균 거래대금(십억원)	14.0
21년 배당금(예상, 원)	550
21년 배당수익률(예상, %)	1.13
외국인지분율(%)	9.13
주요주주 지분율(%)	
해성산업 외 3인	36.19
국민연금공단	6.18
주가상승률	1M 6M 12M
절대	20.0 31.1 105.5
상대	25.3 48.7 119.4

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	640.9	738.2
영업이익(십억원)	84.5	114.2
순이익(십억원)	67.4	87.4
EPS(원)	3,973	5,141
BPS(원)	17,147	21,891

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	381.4	458.7	655.4	739.4	855.7
영업이익	십억원	27.0	43.5	86.3	130.1	153.9
세전이익	십억원	21.9	37.8	89.5	122.6	144.9
순이익	십억원	18.3	30.0	71.3	96.9	114.5
EPS	원	1,078	1,764	4,193	5,699	6,733
증감율	%	(12.07)	63.64	137.70	35.92	18.14
PER	배	14.66	13.83	11.65	9.56	8.09
PBR	배	1.29	1.79	2.81	2.42	1.90
EV/EBITDA	배	6.60	6.68	7.51	5.52	4.45
ROE	%	9.06	13.62	27.03	28.56	26.33
BPS	원	12,267	13,638	17,381	22,530	28,613
DPS	원	350	450	550	650	700



Analyst 김국호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 변윤지

02-3771-7593

bwg7007@hanafn.com

표 1. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021F	2022F
매출액	137.5	159.4	170.9	187.6	174.2	179.4	192.9	192.9	458.7	655.4	739.4
YoY	28.2%	34.0%	43.7%	65.2%	26.7%	12.6%	12.9%	2.8%	20.3%	42.9%	12.8%
QoQ	21.1%	16.0%	7.2%	9.7%	-7.1%	3.0%	7.5%	0.0%			
패키지	38.8	50.8	57.8	62.7	60.1	61.0	63.6	67.7	146.7	210.1	252.4
리드프레임(전장)	49.1	53.4	53.4	64.2	62.6	64.3	71.4	71.9	153.7	220.0	270.2
리드프레임(IT)	49.7	55.2	59.7	60.7	51.6	54.1	57.9	53.3	158.3	225.3	216.9
영업이익	10.2	18.2	28.0	29.9	30.3	31.4	34.6	33.9	43.6	86.3	130.1
YoY	-2.2%	24.6%	124.6%	390.5%	197.9%	71.9%	23.7%	13.3%	61.4%	97.9%	50.8%
QoQ	66.7%	79.6%	53.5%	6.8%	1.2%	3.6%	10.4%	-2.2%			
영업이익률	7.4%	11.4%	16.4%	15.9%	17.4%	17.5%	18.0%	17.6%	9.5%	13.2%	17.6%

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	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%

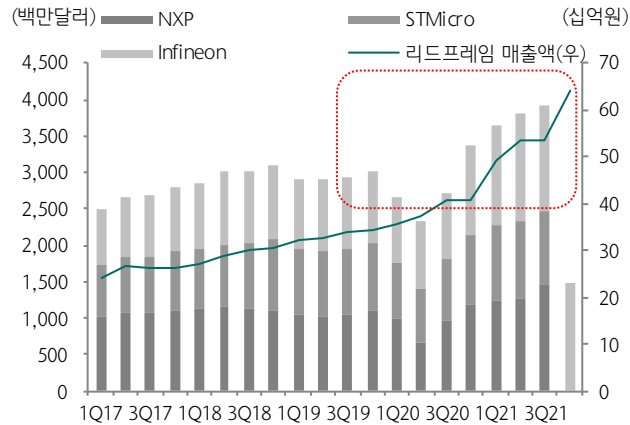
자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 3. 해성디에스 Valuation

		비고
EPS (원)	5,699	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)	80,358	
목표주가 (원)	80,000	
현재주가 (원)	56,000	2022.01.17 종가 기준
상승여력 (%)	46.3	

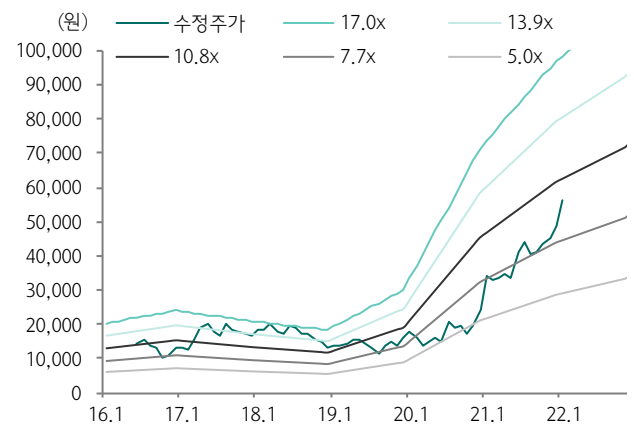
자료: 하나금융투자

그림 1. 고객사 매출액 vs 차량용 매출액



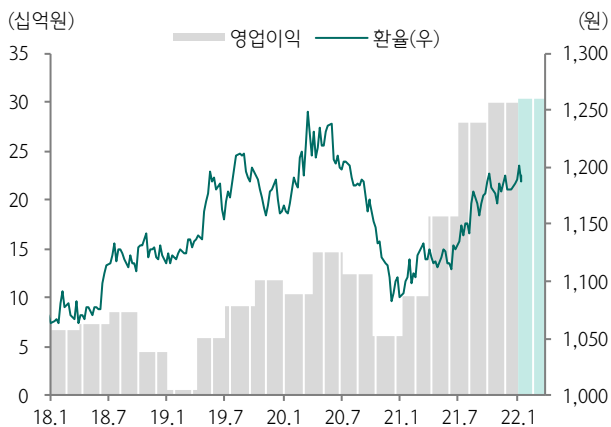
주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동,
NXP와 STMicro 4Q21 매출액은 발표 전
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PER



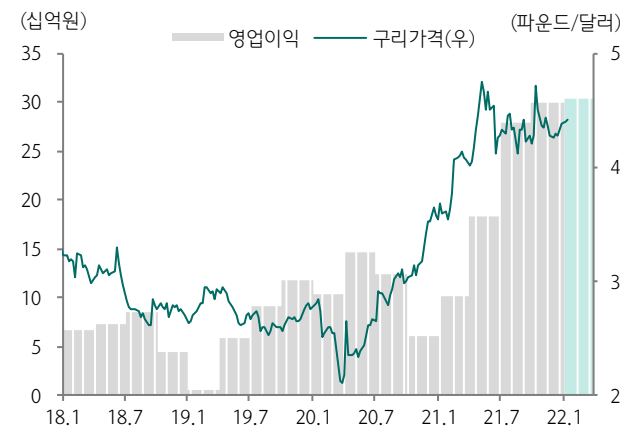
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 해성디에스 영업이익 및 환율 추이



주: 2022년 1분기 이후는 영업이익은 추정치
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 해성디에스 영업이익 및 구리가격 추이



주: 2022년 1분기 이후 영업이익은 추정치
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 해성디에스 영업이익 및 주가 추이



주: 2022년 1분기 이후 영업이익은 추정치
자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	381.4	458.7	655.4	739.4	855.7
매출원가	324.3	383.0	521.1	553.7	637.4
매출총이익	57.1	75.7	134.3	185.7	218.3
판매비	30.0	32.2	48.0	55.6	64.4
영업이익	27.0	43.5	86.3	130.1	153.9
금융손익	(2.0)	(1.4)	(0.9)	(7.5)	0.0
종속/관계기업손익	(1.0)	(1.9)	(0.8)	0.0	1.7
기타영업외손익	(2.2)	(2.5)	4.9	0.0	(10.7)
세전이익	21.9	37.8	89.5	122.6	144.9
법인세	3.6	7.8	18.3	25.8	30.4
계속사업이익	18.2	30.0	71.2	96.9	114.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	18.2	30.0	71.2	96.9	114.5
비배주주지분 손익	(0.1)	0.0	(0.1)	0.0	0.0
지배주주순이익	18.3	30.0	71.3	96.9	114.5
지배주주지분포괄이익	17.4	29.3	71.4	97.3	114.9
NOPAT	22.5	34.6	68.6	102.8	121.6
EBITDA	50.3	71.3	119.5	169.5	195.4
성장성(%)					
매출액증가율	4.98	20.27	42.88	12.82	15.73
NOPAT증가율	(0.44)	53.78	98.27	49.85	18.29
EBITDA증가율	14.06	41.75	67.60	41.84	15.28
영업이익증가율	0.75	61.11	98.39	50.75	18.29
(지배주주)순이익증가율	(12.02)	63.93	137.67	35.90	18.16
EPS증가율	(12.07)	63.64	137.70	35.92	18.14
수익성(%)					
매출총이익률	14.97	16.50	20.49	25.11	25.51
EBITDA이익률	13.19	15.54	18.23	22.92	22.84
영업이익률	7.08	9.48	13.17	17.60	17.99
계속사업이익률	4.77	6.54	10.86	13.11	13.38

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,078	1,764	4,193	5,699	6,733
BPS	12,267	13,638	17,381	22,530	28,613
CFPS	3,331	4,491	7,483	9,529	11,596
EBITDAPS	2,957	4,192	7,029	9,970	11,496
SPS	22,435	26,985	38,553	43,496	50,334
DPS	350	450	550	650	700
주가지표(배)					
PER	14.66	13.83	11.65	9.56	8.09
PBR	1.29	1.79	2.81	2.42	1.90
PCR	4.74	5.43	6.53	5.72	4.70
EV/EBITDA	6.60	6.68	7.51	5.52	4.45
PSR	0.70	0.90	1.27	1.25	1.08
재무비율(%)					
ROE	9.06	13.62	27.03	28.56	26.33
ROA	5.79	8.45	15.97	17.48	17.56
ROIC	10.26	14.69	25.63	33.88	36.90
부채비율	56.61	65.29	71.29	55.79	44.28
순부채비율	30.20	26.38	21.83	1.90	(11.90)
이자보상배율(배)	11.96	27.60	0.00	0.00	0.00

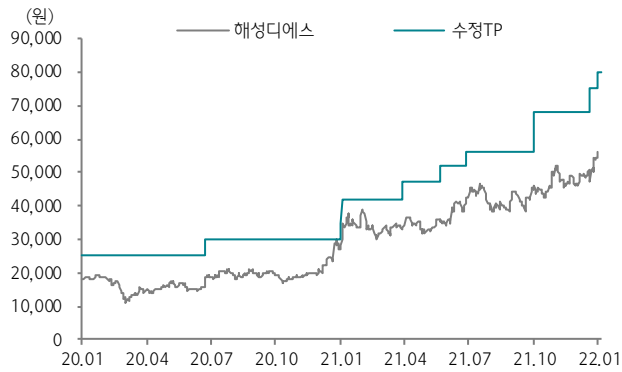
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	127.5	174.0	285.3	349.9	440.9
금융자산	8.0	24.9	38.8	96.4	147.5
현금성자산	8.0	23.4	36.3	93.8	144.6
매출채권	65.4	78.8	130.2	133.9	155.0
재고자산	48.4	64.7	107.0	110.0	127.3
기타유동자산	5.7	5.6	9.3	9.6	11.1
비유동자산	199.1	209.2	223.8	249.5	263.4
투자자산	4.4	1.6	2.7	2.8	3.2
금융자산	1.5	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	190.1	201.1	212.6	238.8	252.7
무형자산	2.5	3.2	4.1	3.6	3.1
기타비유동자산	2.1	3.3	4.4	4.3	4.4
자산총계	326.6	383.2	509.2	599.5	704.4
유동부채	88.5	120.0	180.4	183.1	183.7
금융부채	45.1	57.9	77.5	77.5	63.3
매입채무	17.2	26.7	44.1	45.4	52.5
기타유동부채	26.2	35.4	58.8	60.2	67.9
비유동부채	29.6	31.3	31.5	31.6	32.5
금융부채	25.9	28.1	26.2	26.2	26.2
기타비유동부채	3.7	3.2	5.3	5.4	6.3
부채총계	118.0	151.4	211.9	214.7	216.2
지배주주지분	208.5	231.8	295.4	383.0	486.4
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	188.7	276.2	379.6
비지배주주지분	0.0	0.0	1.8	1.8	1.8
자본총계	208.5	231.8	297.2	384.8	488.2
순금융부채	63.0	61.2	64.9	7.3	(58.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	33.5	44.4	38.2	134.4	156.5
당기순이익	18.2	30.0	71.2	96.9	114.5
조정	3	4	4	4	5
감가상각비	23.2	27.7	33.2	39.4	41.6
외환거래손익	0.6	0.9	(1.1)	0.0	10.7
지분법손익	3.6	1.2	0.8	0.0	0.0
기타	(24.4)	(25.8)	(28.9)	(35.4)	(47.3)
영업활동 자산부채 변동	(18.0)	(24.7)	(73.2)	(1.8)	(10.2)
투자활동 현금흐름	(31.9)	(38.8)	(48.3)	(65.1)	(66.5)
투자자산감소(증가)	2.9	4.6	(0.3)	(0.1)	(0.4)
자본증가(감소)	(28.5)	(36.7)	(36.3)	(65.0)	(55.0)
기타	(6.3)	(6.7)	(11.7)	0.0	(11.1)
재무활동 현금흐름	(3.1)	9.8	9.2	(9.3)	(25.3)
금융부채증가(감소)	3.0	15.1	17.6	0.0	(14.3)
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)	(9.4)	(11.1)
현금의 증감	(1.4)	15.4	13.0	57.5	50.7
Unlevered CFO	56.6	76.3	127.2	162.0	197.1
Free Cash Flow	5.0	7.6	1.8	69.4	101.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성디에스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.1.17	BUY	80,000		
22.1.6	BUY	75,000	-29.84%	-27.33%
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%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.65%	5.35%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 01월 14일

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 2022년 1월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2022년 1월 18일 현재 해당회사의 유가증권에 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.