

해성디에스 (195870)

다시 한번 실적 상향 조정

2Q21 Preview: 평가 상승으로 실적 상향

해성디에스의 21년 2분기 매출액은 1,496억원(YoY +26%, QoQ +9%), 영업이익은 141억원(YoY -4%, QoQ +39%)으로 전망한다. 이는 현재 컨센서스를 각각 2%, 8% 상회하는 전망이다. 기존 추정치를 상향하는 이유는 전분기와 마찬가지로 판가가 상승해 매출액이 예상보다 양호했고, 그에 따라 수익성 개선폭 역시 추가 확대된 것으로 판단된다. Blended ASP 상승은 고객사들이 요구하는 물량 중에서 상대적으로 고가 제품 중심으로 대응할 수 있는 선택권이 생긴 것과 실제로 고객사들이 고사양의 제품을 원하고 있기 때문으로 파악된다. 이는 전장화 과정 안에서 상대적으로 고가의 제품 비중이 확대되는 것과 공급 물량 제한으로 인해 믹스를 개선시키려는 노력의 결과물로 해석할 수 있다.

하반기 수익성 개선 방향성도 그대로 유효

해성디에스의 2021년 매출액은 5,893억원, 영업이익은 558억원으로 각각 전년대비 29%, 28% 증가할 전망이다. IT 전반에 걸쳐 다양한 부품의 공급이 부족하고, 원재료 가격이 상승하는 환경 속에서도 유의미한 실적 달성이라는 판단이다. 이전 보고서 통해서도 수차례 언급했지만, 원재료인 구리 가격의 상승이 판가로 전가되는 과정이 진행중이기 때문에 1분기보다는 2분기, 2분기보다는 하반기로 갈수록 수익성이 개선될 것으로 추정된다. 그런 상황에서 2분기부터 예상보다 높은 수익성을 시현했기 때문에 연간 실적 전망을 가시성 높게 상향할 수 있는 상황이다.

튼튼한 실적 기반으로 하반기를 맞이하자

해성디에스에 대한 투자 의견 'BUY' 를 유지하고, 목표주가를 52,000원으로 상향한다. 이는 2021년과 2022년 영업이익을 기존대비 각각 5%, 15% 상향한 것에 기인한다. 전방 산업인 자동차에서 생산 차질 및 감산 등의 이슈가 있었음에도 불구하고, 평가 상승을 통해 양호한 실적을 달성중이다. 하반기에는 반도체 공급 부족이 완화되며 전방 산업의 물량이 증가할 것으로 전망되고 있고, 해성디에스 자체적으로도 생산성 효율화에 따른 생산량 증가가 가능할 것으로 추정된다. 자동차 전체 수량도 수량이지만, 전장화와 전기차 비중 확대에 의해 중장기적으로 구조적인 외형 성장을 누릴 수 있다. 연초대비 주가 상승률이 높은 업체임에도 불구하고 실적 전망치 상향이 동반되고 있어 밸류에이션 자체가 리레이팅된 것은 아니라는 점도 여전히 편안하게 추천할 수 있는

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 52,000원(상향) | CP(6월07일): 35,250원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,252.12		
52주 최고/최저(원)	39,100/14,450		
시가총액(십억원)	599.3		
시가총액비중(%)	0.03		
발행주식수(천주)	17,000.0		
60일 평균 거래량(천주)	266.4		
60일 평균 거래대금(십억원)	9.2		
21년 배당금(예상, 원)	450		
21년 배당수익률(예상, %)	1.26		
외국인지분율(%)	2.64		
주요주주 지분율(%)			
해성산업 외 4인	36.31		
한국투자밸류자산운용	6.86		
주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.3	78.0	109.2
상대	(1.4)	50.3	40.4

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	586.0	670.5
영업이익(십억원)	53.1	62.5
순이익(십억원)	39.3	45.2
EPS(원)	2,306	2,659
BPS(원)	15,488	17,672

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	381.4	458.7	589.3	645.4	829.1
영업이익	십억원	27.0	43.5	55.8	65.8	84.6
세전이익	십억원	21.9	37.8	57.5	65.8	84.6
순이익	십억원	18.3	30.0	41.0	47.8	66.3
EPS	원	1,078	1,764	2,415	2,812	3,900
증감율	%	(12.07)	63.64	36.90	16.44	38.69
PER	배	14.66	13.83	14.84	12.75	9.19
PBR	배	1.29	1.79	2.30	2.00	1.67
EV/EBITDA	배	6.60	6.68	7.54	6.47	5.25
ROE	%	9.06	13.62	16.52	16.76	19.81
BPS	원	12,267	13,638	15,602	17,965	21,414
DPS	원	350	450	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	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 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	143.3	151.2	138.4	458.7	570.4	617.6
YoY	38.8%	26.6%	15.0%	6.5%	28.2%	20.4%	27.1%	22.0%	20.3%	24.3%	8.3%
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	146.7	176.4	192.3
리드프레임(전장)	35.5	37.1	40.6	40.4	49.1	50.9	53.5	55.5	153.7	208.9	240.3
리드프레임(IT)	40.0	42.7	37.0	38.5	49.7	45.0	48.2	42.2	158.3	185.1	185.1
영업이익	10.4	14.6	12.5	6.1	10.2	12.6	16.7	13.6	43.6	53.0	57.1
YoY	2193.4%	151.4%	38.7%	-48.1%	-2.2%	-13.9%	33.8%	123.1%	61.4%	21.7%	7.7%
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%	9.5%	9.3%	9.2%

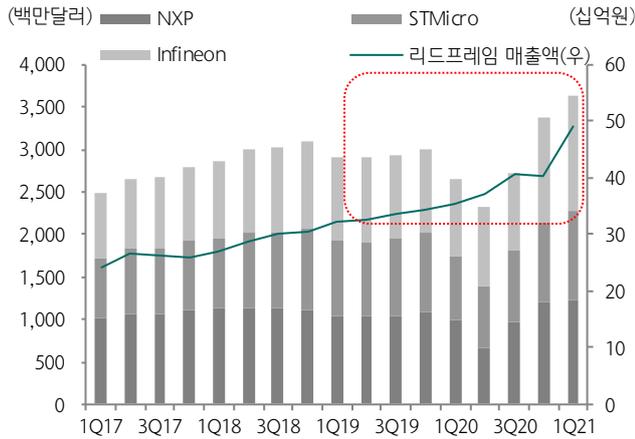
자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 3. 해성디에스 Valuation

		비고
EPS (원)	2,563	12m forward EPS
비교 P/E (x)	27.2	글로벌 동종업체의 2021년 평균 PER
할인율 (%)	25%	글로벌 동종업체대비 매출 및 이익 규모 열위
적정 P/E (x)	20.4	
적정주가 (원)	52,317	
목표주가 (원)	52,000	
현재주가 (원)	35,250	2021.06.07 종가 기준
상승여력 (%)	47.5	

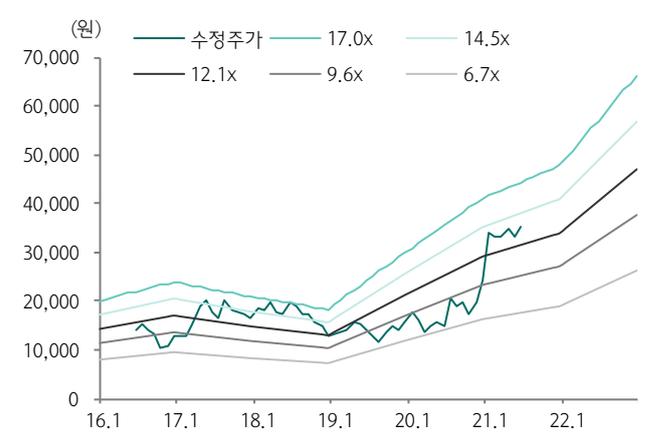
자료: 하나금융투자

그림 1. 고객사 매출액 vs 차량용 매출액



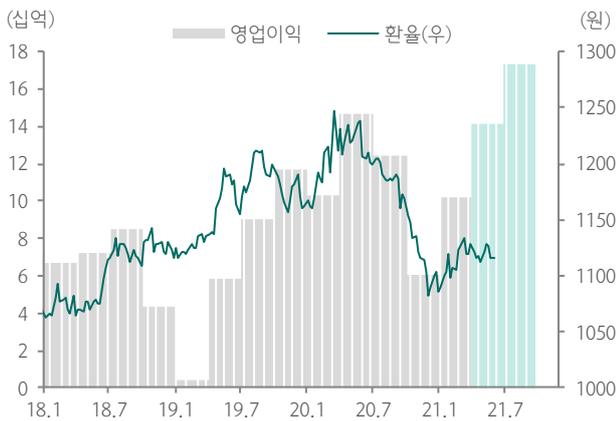
주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PER



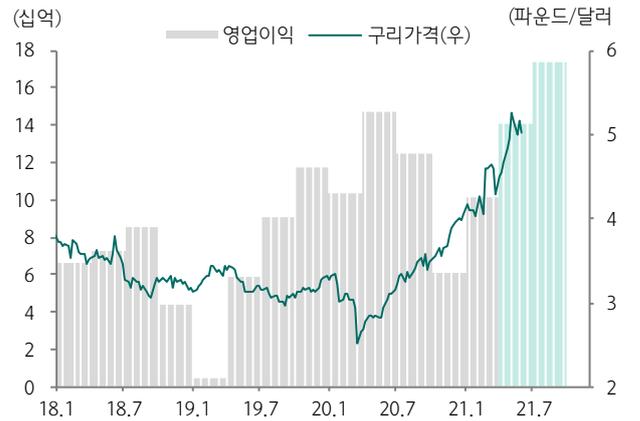
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 해성디에스 영업이익 및 환율 추이



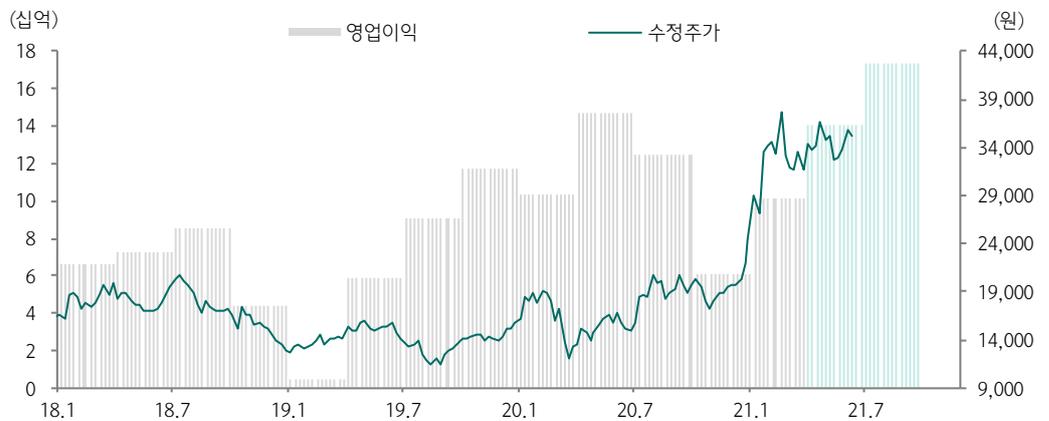
주: 2021년 2분기 이후는 영업이익은 추정치
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 4. 해성디에스 영업이익 및 구리가격 추이



주: 2021년 2분기 이후 영업이익은 추정치
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 5. 해성디에스 영업이익 및 주가 추이



주: 2021년 2분기 이후 영업이익은 추정치
자료: WISEfn, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	381.4	458.7	589.3	645.4	829.1
매출원가	324.3	383.0	491.5	533.7	685.7
매출총이익	57.1	75.7	97.8	111.7	143.4
판매비	30.0	32.2	42.0	45.8	58.9
영업이익	27.0	43.5	55.8	65.8	84.6
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	57.5	65.8	84.6
법인세	3.6	7.8	12.1	13.8	18.3
계속사업이익	18.2	30.0	45.4	52.0	66.3
중단사업이익	0.0	0.0	(4.4)	(4.2)	0.0
당기순이익	18.2	30.0	41.0	47.8	66.3
비배주주지분 손익	(0.1)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	18.3	30.0	41.0	47.8	66.3
지배주주지분포괄이익	17.4	29.3	41.1	47.8	66.3
NOPAT	22.5	34.6	44.1	52.0	66.3
EBITDA	50.3	71.3	87.8	98.3	117.7
성장성(%)					
매출액증가율	4.98	20.27	28.47	9.52	28.46
NOPAT증가율	(0.44)	53.78	27.46	17.91	27.50
EBITDA증가율	14.06	41.75	23.14	11.96	19.74
영업이익증가율	0.75	61.11	28.28	17.92	28.57
(지배주주)순이익증가율	(12.02)	63.93	36.67	16.59	38.70
EPS증가율	(12.07)	63.64	36.90	16.44	38.69
수익성(%)					
매출총이익률	14.97	16.50	16.60	17.31	17.30
EBITDA이익률	13.19	15.54	14.90	15.23	14.20
영업이익률	7.08	9.48	9.47	10.20	10.20
계속사업이익률	4.77	6.54	7.70	8.06	8.00

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,078	1,764	2,415	2,812	3,900
BPS	12,267	13,638	15,602	17,965	21,414
CFPS	3,331	4,491	4,973	5,467	6,924
EBITDAPS	2,957	4,192	5,163	5,779	6,924
SPS	22,435	26,985	34,667	37,964	48,771
DPS	350	450	450	450	450
주가지표(배)					
PER	14.66	13.83	14.84	12.75	9.19
PBR	1.29	1.79	2.30	2.00	1.67
PCR	4.74	5.43	7.21	6.56	5.18
EV/EBITDA	6.60	6.68	7.54	6.47	5.25
PSR	0.70	0.90	1.03	0.94	0.74
재무비율(%)					
ROE	9.06	13.62	16.52	16.76	19.81
ROA	5.79	8.45	9.84	10.31	12.81
ROIC	10.26	14.69	17.31	19.44	23.49
부채비율	56.61	65.29	70.07	56.05	53.44
순부채비율	30.20	26.38	19.66	8.61	2.44
이자보상배율(배)	11.96	27.60	0.00	0.00	0.00

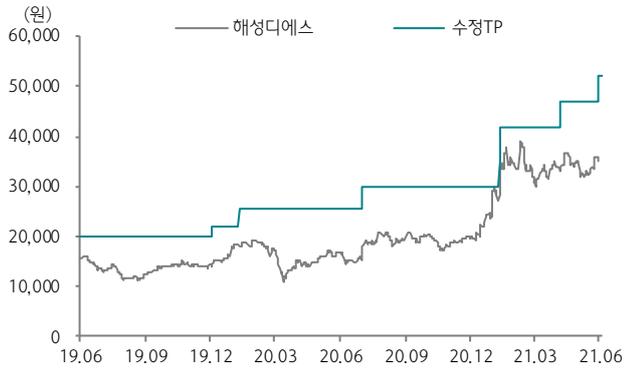
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	127.5	174.0	235.6	257.7	334.3
금융자산	8.0	24.9	45.8	49.8	67.2
현금성자산	8.0	23.4	43.9	47.7	64.6
매출채권	65.4	78.8	100.2	109.8	141.0
채고자산	48.4	64.7	82.3	90.2	115.8
기타유동자산	5.7	5.6	7.3	7.9	10.3
비유동자산	199.1	209.2	215.5	218.9	224.3
투자자산	4.4	1.6	2.1	2.3	2.9
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	2.6	2.6	2.7
자산총계	326.6	383.2	451.1	476.6	558.6
유동부채	88.5	120.0	156.6	141.5	163.6
금융부채	45.1	57.9	72.8	51.0	51.0
매입채무	17.2	26.7	34.0	37.2	47.8
기타유동부채	26.2	35.4	49.8	53.3	64.8
비유동부채	29.6	31.3	29.3	29.7	30.9
금융부채	25.9	28.1	25.2	25.2	25.2
기타비유동부채	3.7	3.2	4.1	4.5	5.7
부채총계	118.0	151.4	185.9	171.2	194.6
지배주주지분	208.5	231.8	265.2	305.4	364.0
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	158.4	198.6	257.3
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	208.5	231.8	265.2	305.4	364.0
순금융부채	63.0	61.2	52.2	26.3	8.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	33.5	44.4	40.9	75.6	84.3
당기순이익	18.2	30.0	41.0	47.8	66.3
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)	(32.2)	(4.6)	(15.2)
투자활동 현금흐름	(31.9)	(38.8)	(42.9)	(36.0)	(39.2)
투자자산감소(증가)	2.9	4.6	(0.1)	(0.2)	(0.6)
자본증가(감소)	(28.5)	(36.7)	(41.4)	(35.6)	(37.9)
기타	(6.3)	(6.7)	(1.4)	(0.2)	(0.7)
재무활동 현금흐름	(3.1)	9.8	11.5	(29.5)	(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	0.0	0.1
배당지급	(5.1)	(6.0)	(7.7)	(7.7)	(7.7)
현금의 증감	(1.4)	15.4	20.5	3.8	16.8
Unlevered CFO	56.6	76.3	84.5	92.9	117.7
Free Cash Flow	5.0	7.6	(0.6)	40.0	46.3

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성디에스



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.6.7	BUY	52,000		
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 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	93.33%	6.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 06월 04일

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 2021년 6월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2021년 6월 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.