



하나금융그룹

2023년 04월 18일 | Equity Research

해성디에스 (195870)

전장향 리드프레임으로 실적 차별화 입증

1Q23 Review: 영업이익 소폭 하회

해성디에스의 23년 1분기 매출액은 1,924억원(YoY -4%, QoQ -3%), 영업이익은 311억원(YoY -36%, QoQ -31%)을 기록했다. 하나증권의 기존 추정치대비 매출액은 부합했고, 영업이익은 5.8% 하회했다. 매출액이 예상보다 양호했던 이유는 패키지기판과 IT용 리드프레임의 매출액이 예상 외로 견조했기 때문이다. 다만, 환율 및 판가 인하 영향으로 인해 수익성은 당초 예상보다 부진했다. 전장향 리드프레임은 견조한 수요를 기반으로 전년동기는 물론 전분기대비 매출액이 증가했다. IT 전반적인 수요 약세 속에서 고수익성 제품인 전장용 리드프레임으로 인해 영업이익률 16% 이상을 시현한 점은 차별화 포인트다.

2Q23 Preview: 전분기대비 감익 전망

해성디에스의 23년 2분기 매출액은 1,810억원(YoY -16%, QoQ -6%), 영업이익은 279억원(YoY -48%, QoQ -10%)으로 전망한다. 차량용 리드프레임은 전분기대비 외형 성장을 이어가겠지만, 패키지기판과 IT용 리드프레임은 역성장이 예상된다. 패키지기판의 경우, 여타 업체들과 달리 1분기에 우려대비 매출액이 양호했는데, 2분기는 오히려 부진할 것으로 추정된다. 업체 별로 수주 물량의 시차가 있던 것으로 분석된다. IT용 리드프레임도 전반적인 수요 약세 속에 매출액 감소가 불가피할 전망이다. 전사 매출액이 감소하며 영업이익도 전분기대비 감익할 것으로 전망된다.

견조한 전장향 수요에 메모리 업황 회복도 가시권

해성디에스에 대한 투자의견 'BUY', 목표주가 70,000원을 유지한다. 기존 전망보다 저조한 수익성으로 인해 2023년과 2024년 EPS를 기존대비 각각 4%, 6% 하향했다. 다만, 12개월 선행 EPS에서 2024년 비중이 확대되고, 목표주가 하향 폭이 5% 미만에 불과해 기존 목표주자를 유지한다. 해성디에스는 고수익성인 전장향 리드프레임의 견조한 매출액을 기반으로 여타 IT 부품 업체들과는 차별화된 실적을 시현중이다. 상반기 유사 업체들대비 견조한 이익을 달성하고, 하반기 업황 회복에 동승할 가능성이 높아 중소형주 내에서 가장 안전한 선택이라는 기존 투자 전략을 유지한다.

기업분석(Report)

BUY

TP(12M): 70,000원 | CP(4월17일): 49,450원

Key Data

	2023	2024
KOSPI 지수 (pt)	2,575.91	
52주 최고/최저(원)	73,700/34,300	
시가총액(십억원)	840.7	
시가총액비중(%)	0.04	
발행주식수(천주)	17,000.0	
60일 평균 거래량(천주)	199.1	
60일 평균 거래대금(십억원)	9.2	
23년 배당금(예상,원)	700	
23년 배당수익률(예상,%)	1.42	
외국인지분율(%)	15.20	
주요주주 지분율(%)		
해성산업 외 3 인	36.31	
국민연금공단	8.23	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	6.2 22.4 (22.7)	
상대	(1.2) 5.5 (19.1)	

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	833.4	932.2
영업이익(십억원)	145.8	171.3
순이익(십억원)	114.0	133.6
EPS(원)	6,704	7,859
BPS(원)	32,114	39,173

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	십억원	655.4	839.4	787.4	881.8	961.6
영업이익	십억원	86.3	204.4	127.9	160.4	181.9
세전이익	십억원	89.5	205.3	127.2	154.4	173.9
순이익	십억원	71.3	159.4	98.6	119.6	134.8
EPS	원	4,192	9,376	5,800	7,035	7,928
증감율	%	137.64	123.66	(38.14)	21.29	12.69
PER	배	11.65	3.82	8.53	7.03	6.24
PBR	배	2.82	1.36	1.58	1.32	1.10
EV/EBITDA	배	7.37	2.38	4.46	3.42	2.81
ROE	%	27.09	42.99	20.17	20.46	19.26
BPS	원	17,313	26,311	31,211	37,547	44,775
DPS	원	600	900	700	700	700



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김민경

02-3771-7524

minkyung.kim@hanafn.com



표 1. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	192.4	181.0	206.3	207.6	205.7	218.5	234.5	223.0	839.3	787.4	881.8
YOY	-3.6%	-16.3%	-8.0%	4.2%	6.9%	20.7%	13.7%	7.4%	28.1%	-6.2%	12.0%
QoQ	-3.4%	-5.9%	14.0%	0.6%	-0.9%	6.3%	7.3%	-4.9%			
파키지	67.8	57.1	72.4	70.1	69.8	71.4	76.0	72.2	300.4	267.4	289.5
리드프레임(전장)	75.6	80.9	86.5	89.9	88.9	96.6	103.3	101.0	291.2	332.9	389.8
리드프레임(IT)	49.0	43.0	47.4	47.6	46.9	50.5	55.2	49.8	247.7	187.0	202.5
영업이익	31.1	27.9	35.8	33.1	34.0	40.2	46.0	40.1	204.5	127.9	160.4
YOY	-35.7%	-48.4%	-37.6%	-25.9%	9.3%	44.1%	28.5%	21.2%	136.6%	-37.4%	25.4%
QoQ	-30.4%	-10.2%	28.4%	-7.6%	2.6%	18.4%	14.4%	-12.8%			
영업이익률	16.2%	15.4%	17.4%	15.9%	16.5%	18.4%	19.6%	18.0%	24.4%	16.2%	18.2%

자료: 해성디에스, 하나증권

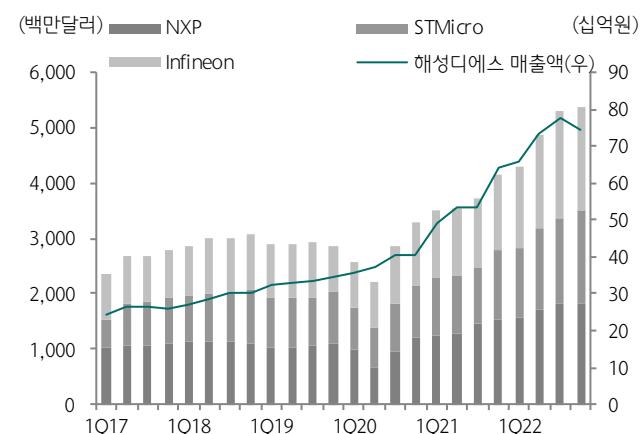
표 2. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	199.6	216.2	224.3	199.2	190.9	187.2	209.0	199.6	839.3	786.6	880.5
YOY	45.2%	35.6%	31.3%	6.2%	-4.4%	-13.4%	-6.8%	0.2%	28.1%	-6.3%	11.9%
QoQ	6.4%	8.3%	3.7%	-11.2%	-4.2%	-1.9%	11.7%	-4.5%			
파키지	67.9	74.2	80.5	77.9	69.9	63.1	72.4	70.1	300.4	275.5	297.5
리드프레임(전장)	65.7	73.5	77.7	74.3	76.0	82.0	87.4	87.3	291.2	332.7	399.2
리드프레임(IT)	66.1	68.5	66.1	47.0	45.0	42.1	49.2	42.2	247.7	178.4	183.8
영업이익	48.3	54.1	57.4	44.7	33.0	31.8	40.0	33.9	204.5	138.6	170.7
YOY	374.2%	196.1%	104.9%	49.1%	-31.8%	-41.2%	-30.4%	-24.1%	136.6%	-32.2%	23.1%
QoQ	61.3%	12.0%	6.1%	-22.2%	-26.2%	-3.4%	25.5%	-15.1%			
영업이익률	24.2%	25.0%	25.6%	22.4%	17.3%	17.0%	19.1%	17.0%	24.4%	17.6%	19.4%

자료: 해성디에스, 하나증권

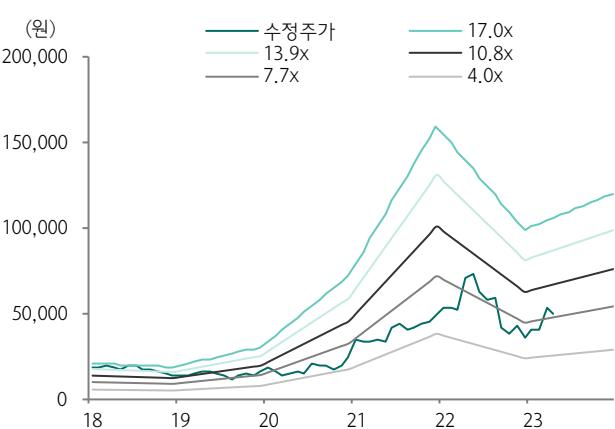
그림 1. 고객사 매출액 vs 차량용 매출액



주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동, CY기준

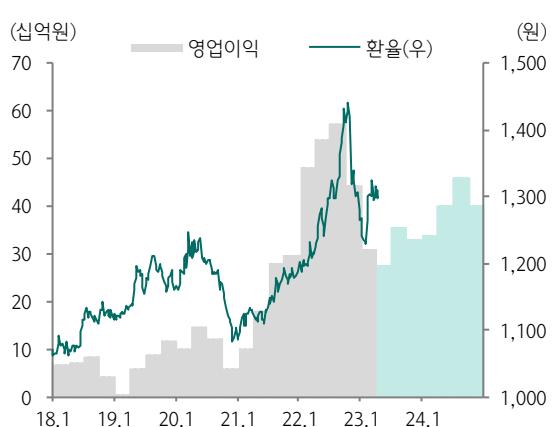
자료: Bloomberg, 하나증권

그림 2. 12M Fwd PER



자료: WISEfn, 하나증권

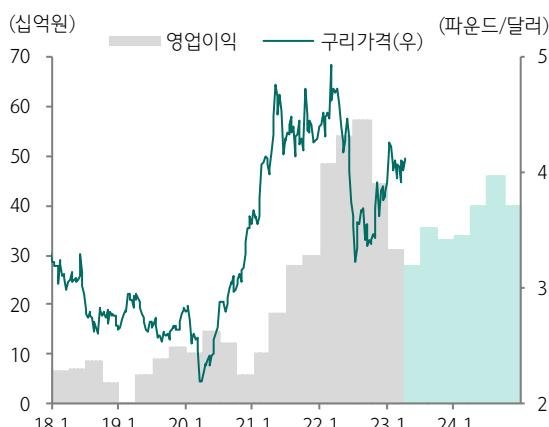
그림 3. 해성디에스 영업이익 및 환율 추이



주: 2023년 2분기 이후 영업이익은 추정치

자료: Bloomberg, 하나증권

그림 4. 해성디에스 영업이익 및 구리가격 추이



주: 2023년 2분기 이후 영업이익은 추정치

자료: Bloomberg, 하나증권

그림 5. 해성디에스 영업이익 및 주가 추이



주: 2023년 2분기 이후 영업이익은 추정치

자료: WISEfn, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
		2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	655.4	839.4	787.4	881.8	961.6	
매출원가	519.7	574.1	599.4	654.3	706.6	
매출총이익	135.7	265.3	188.0	227.5	255.0	
판관비	49.3	60.8	60.0	67.1	73.2	
영업이익	86.3	204.4	127.9	160.4	181.9	
금융손익	(1.1)	(0.4)	0.0	0.0	2.4	
증속/판계기업손익	(0.8)	0.0	(0.7)	(6.0)	(10.4)	
기타영업외손익	5.1	1.3	0.0	0.0	0.0	
세전이익	89.5	205.3	127.2	154.4	173.9	
법인세	18.5	45.9	28.6	34.8	39.1	
계속사업이익	71.1	159.4	98.6	119.6	134.8	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	71.1	159.4	98.6	119.6	134.8	
비지배주주지분 순이익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	71.3	159.4	98.6	119.6	134.8	
지배주주지분포괄이익	70.5	163.2	98.6	119.6	134.8	
NOPAT	68.5	158.7	99.1	124.2	141.0	
EBITDA	119.3	243.4	180.2	231.9	268.7	
성장성(%)						
매출액증가율	42.88	28.07	(6.19)	11.99	9.05	
NOPAT증가율	97.98	131.68	(37.56)	25.33	13.53	
EBITDA증가율	67.32	104.02	(25.97)	28.69	15.87	
영업이익증가율	98.39	136.85	(37.43)	25.41	13.40	
(지배주주)순이익증가율	137.67	123.56	(38.14)	21.30	12.71	
EPS증가율	137.64	123.66	(38.14)	21.29	12.69	
수익성(%)						
매출총이익률	20.70	31.61	23.88	25.80	26.52	
EBITDA이익률	18.20	29.00	22.89	26.30	27.94	
영업이익률	13.17	24.35	16.24	18.19	18.92	
계속사업이익률	10.85	18.99	12.52	13.56	14.02	

투자지표		2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)						
EPS	4,192	9,376	5,800	7,035	7,928	
BPS	17,313	26,311	31,211	37,547	44,775	
CFPS	7,652	15,424	10,469	13,193	15,192	
EBITDAPS	7,016	14,320	10,600	13,640	15,804	
SPS	38,551	49,374	46,318	51,868	56,567	
DPS	600	900	700	700	700	
주가지표(배)						
PER	11.65	3.82	8.53	7.03	6.24	
PBR	2.82	1.36	1.58	1.32	1.10	
PCFR	6.38	2.32	4.72	3.75	3.26	
EV/EBITDA	7.37	2.38	4.46	3.42	2.81	
PSR	1.27	0.73	1.07	0.95	0.87	
재무비율(%)						
ROE	27.09	42.99	20.17	20.46	19.26	
ROA	16.61	28.10	14.03	14.92	14.79	
ROIC	25.82	47.33	23.46	24.70	24.13	
부채비율	61.37	47.47	40.50	34.40	26.78	
순부채비율	16.52	(6.85)	(6.81)	(7.52)	(11.25)	
이자보상배율(배)	61.09	105.83	52.40	65.69	87.13	

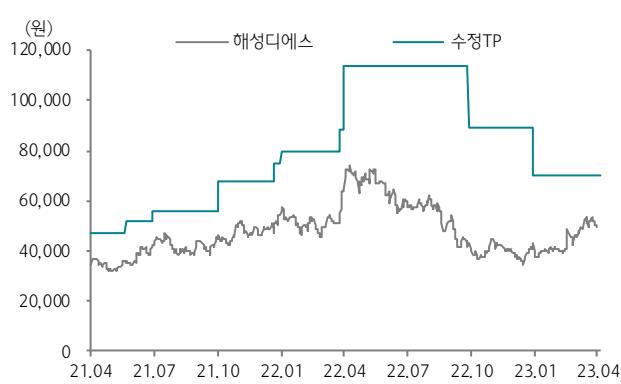
자료: 하나증권

대차대조표		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산		256.0	371.3	388.1	420.4	463.0
금융자산		29.3	106.3	111.8	123.7	139.4
현금성자산		29.3	76.3	80.5	90.1	102.8
매출채권		130.4	137.3	143.2	153.8	167.7
재고자산		88.7	115.6	120.5	129.4	141.2
기타유동자산		7.6	12.1	12.6	13.5	14.7
비유동자산		219.0	288.3	357.4	437.4	502.0
투자자산		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산		207.8	253.6	322.5	402.3	466.8
무형자산		6.1	20.1	20.3	20.5	20.6
기타비유동자산		5.1	14.6	14.6	14.6	14.6
자산총계		474.9	659.6	745.5	857.9	965.0
유동부채		154.8	196.5	198.9	203.3	187.2
금융부채		55.3	63.1	63.1	63.1	41.2
매입채무		33.2	27.8	29.0	31.1	34.0
기타유동부채		66.3	105.6	106.8	109.1	112.0
비유동부채		25.8	15.8	16.0	16.2	16.6
금융부채		22.6	12.6	12.6	12.6	12.6
기타비유동부채		3.2	3.2	3.4	3.6	4.0
부채총계		180.6	212.3	214.9	219.6	203.8
지배주주지분		294.3	447.3	530.6	638.3	761.2
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		187.5	340.5	423.8	531.5	654.4
비지배주주지분		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계		294.3	447.3	530.6	638.3	761.2
순금융부채		48.6	(30.6)	(36.1)	(48.0)	(85.6)

현금흐름표		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름		57.1	196.9	146.9	183.8	211.9
당기순이익		71.1	159.4	98.6	119.6	134.8
조정		48.5	77.9	52.3	71.5	86.7
감가상각비		32.9	39.0	52.3	71.5	86.8
외환거래손익		(0.4)	7.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익		0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타		15.2	31.0	0.0	0.0	(0.1)
영업활동자산부채변동		(62.5)	(40.4)	(4.0)	(7.3)	(9.6)
투자활동 현금흐름		(33.5)	(122.5)	(122.7)	(153.8)	(154.3)
투자자산감소(증가)		2.4	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)		(27.4)	(77.8)	(120.0)	(150.0)	(150.0)
기타		(8.5)	(44.7)	(2.7)	(3.8)	(4.3)
재무활동 현금흐름		(17.8)	(27.3)	(15.3)	(11.9)	(33.8)
금융부채증가(감소)		(8.2)	(2.2)	0.0	0.0	(21.9)
자본증가(감소)		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동		(1.9)	(14.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급		(7.7)	(10.2)	(15.3)	(11.9)	(11.9)
현금의 증감		5.9	47.0	4.4	9.6	12.7
Unlevered CFO		130.1	262.2	178.0	224.3	258.3
Free Cash Flow		29.5	118.7	26.9	33.8	61.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

해성디에스



날짜	투자의견	목표주가	폴리울	
			평균	최고/최저
23.1.16	BUY	70,000	-	-49.61%
22.10.14	BUY	89,000	-55.34%	-49.61%
22.4.17	BUY	114,000	-47.40%	-35.35%
22.4.12	BUY	88,000	-32.39%	-27.27%
22.1.17	BUY	80,000	-36.07%	-28.63%
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%

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	94.74%	4.82%	0.44%	100%

* 기준일: 2023년 04월 14일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 4월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2023년 4월 17일 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 투자가 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.