

2022년 04월 13일 | Equity Research

해성디에스 (195870)

Another Level

1Q22 Preview: 수익성 서프라이즈

해성디에스의 22년 1분기 매출액은 1,906억원(YoY +39%, QoQ +2%), 영업이익은 359억원(YoY +254%, QoQ +20%)으로 전망한다. 이는 컨센서스를 각각 5%, 23% 상회하는 호실적이다. 우호적인 환율 속에서 패키지기관과 리드프레임 모두 타이트한 수급 상황이 지속되며 가격적인 측면도 기존 추정치 대비 양호했다. 이를 기반으로 전분기대비 매출액이 증가했고, 수익성 또한 기존과는 다른 수준으로 레벨업 되었다. 전방 산업의 수요 감소 둔화 및 생산 차질 우려에도 불구하고 호실적이 지속되는 근본적인 이유는 해성디에스가 영위하는 부품들의 업황이 공급 부족을 겪고 있기 때문이다.

2022년 실적 눈높이 상향

해성디에스의 2022년 매출액은 7,835억원, 영업이익은 1,508억원으로 전년대비 각각 20%, 75% 증가할 전망이다. 매출액 증가폭 대비 영업이익의 증가폭이 크데, 앞서 언급한 타이트한 수급 상황에 따른 우호적인 가격과 고사양 부품의 수요 증가로 인해 고부가제품 비중이 확대되기 때문이다. 2021년에 영업이익률 13%를 초과하며 여타 IT 부품 업체들 대비 높은 수익성을 시현한 바 있는데, 2022년에는 영업이익률 19%를 초과해 차원이 다른 수익성을 달성할 것으로 판단된다.

거침 없는 실적에 상응하는 주가 기대

해성디에스에 대한 투자 의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가를 88,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 2022년 연간 영업이익을 기존대비 16% 상향했기 때문이다. 해성디에스는 패키지기관과 리드프레임 모두 타이트한 수급을 기반으로 호실적을 기록하고 있고, 이러한 기조가 연내 유지될 것으로 전망된다. 또한, 고사양 리드프레임의 비중확대를 통한 Blended ASP 상승도 지속되고 있다. 유일한 리스크는 2월 말~3월 초에 니켈과 팔라듐 가격의 급등으로 인해 2분기 수익성에 대한 우려였다. 다만, 현재는 급등 이전의 수준으로 하락해 2분기 실적 영향은 제한적일 것으로 추정된다. 업황, 실적, 고객사 퀄리티라는 3박자를 갖추고 있어 하락시마다 매수 대응할 수 있는 건실한 업체라는 판단이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 88,000원(상향) | CP(4월12일): 55,200원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,666.76	
52주 최고/최저(원)	57,100/31,950	
시가총액(십억원)	938.4	
시가총액비중(%)	0.04	
발행주식수(천주)	17,000.0	
60일 평균 거래량(천주)	254.5	
60일 평균 거래대금(십억원)	13.3	
22년 배당금(예상, 원)	650	
22년 배당수익률(예상, %)	1.22	
외국인지분율(%)	6.48	
주요주주 지분율(%)	36.19	
해성산업 외 3인	6.18	
국민연금공단	6.18	
주가상승률	1M	6M 12M
절대	16.2	31.9 63.8
상대	16.0	44.2 92.6

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	760.7	858.8
영업이익(십억원)	124.0	142.7
순이익(십억원)	94.2	110.8
EPS(원)	5,542	6,523
BPS(원)	22,368	28,239

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	458.7	655.4	783.5	904.6	1,021.9
영업이익	십억원	43.5	86.3	150.8	175.8	198.4
세전이익	십억원	37.8	89.5	143.3	166.8	189.4
순이익	십억원	30.0	71.3	113.8	132.0	148.9
EPS	원	1,764	4,192	6,694	7,763	8,761
증감율	%	63.64	137.64	59.69	15.97	12.86
PER	배	13.83	11.65	8.25	7.11	6.30
PBR	배	1.79	2.82	2.36	1.81	1.44
EV/EBITDA	배	6.68	7.37	4.82	3.83	3.08
ROE	%	13.62	27.09	32.88	28.82	25.45
BPS	원	13,638	17,313	23,407	30,470	38,381
DPS	원	450	600	700	850	1,000



Analyst 김록호

02-3771-7523

roko.kim@hanafn.com

RA 김민경

02-3771-7594

mnkyung.kim@hanafn.com

표 1. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	137.5	159.4	170.9	187.6	190.6	194.5	201.8	196.6	655.4	783.5	904.6
YoY	28.2%	34.0%	43.7%	65.2%	38.6%	22.0%	18.1%	4.8%	42.9%	19.6%	15.5%
QoQ	21.1%	16.0%	7.2%	9.7%	1.6%	2.1%	3.7%	-2.5%			
패키지	38.8	50.8	57.8	62.7	64.0	63.5	66.5	65.8	210.1	259.8	298.8
리드프레임(전장)	49.1	53.4	53.4	64.2	65.5	67.1	73.2	73.8	220.0	279.7	349.6
리드프레임(IT)	49.7	55.2	59.7	60.7	61.1	63.9	62.0	57.1	225.3	244.0	256.2
영업이익	10.2	18.2	28.0	29.9	35.9	37.0	40.8	37.0	86.3	150.8	175.8
YoY	-2.2%	24.6%	124.6%	390.5%	253.7%	103.0%	45.9%	23.7%	98.0%	74.7%	16.6%
QoQ	66.7%	79.6%	53.5%	6.8%	20.1%	3.1%	10.3%	-9.4%			
영업이익률	7.4%	11.4%	16.4%	15.9%	18.9%	19.0%	20.2%	18.8%	13.2%	19.2%	19.4%

자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 2. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(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%

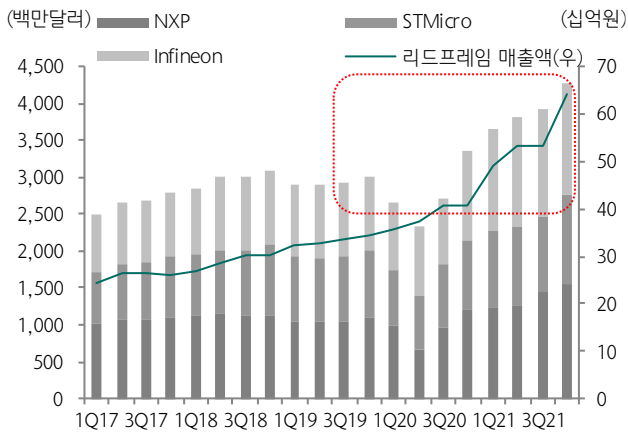
자료: 해성디에스, 하나금융투자

표 3. 해성디에스 Valuation

		비고
EPS (원)	6,660	12m forward EPS
비교 P/E (x)	18.8	글로벌 동종업체의 2022년 평균 PER
할인율 (%)	30%	글로벌 동종업체대비 매출 및 이익 규모 열위
적정 P/E (x)	13.2	
적정주가 (원)	87,646	
목표주가 (원)	88,000	
현재주가 (원)	55,200	2022.04.12 종가 기준
상승여력 (%)	59.4	

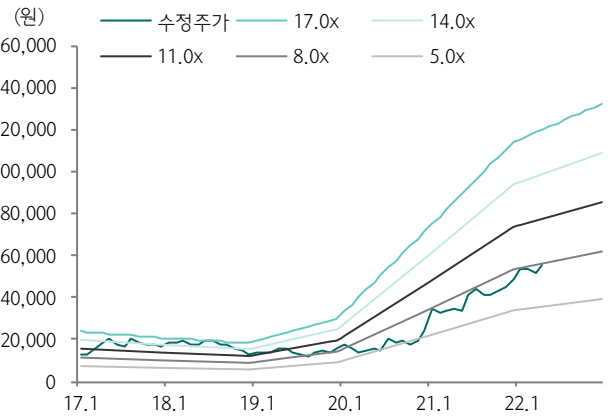
자료: 하나금융투자

그림 1. 고객사 매출액 vs 차량용 매출액



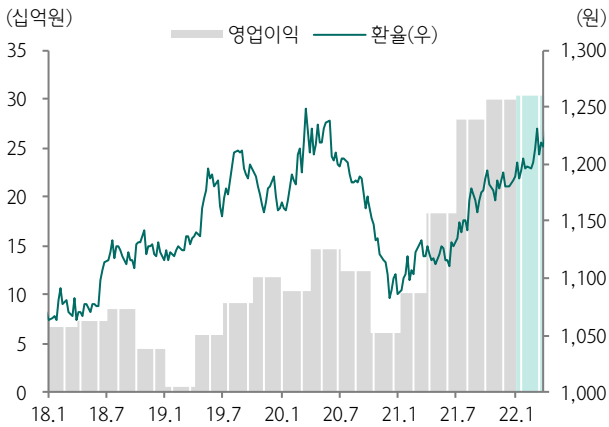
주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동,
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 12M Fwd PER



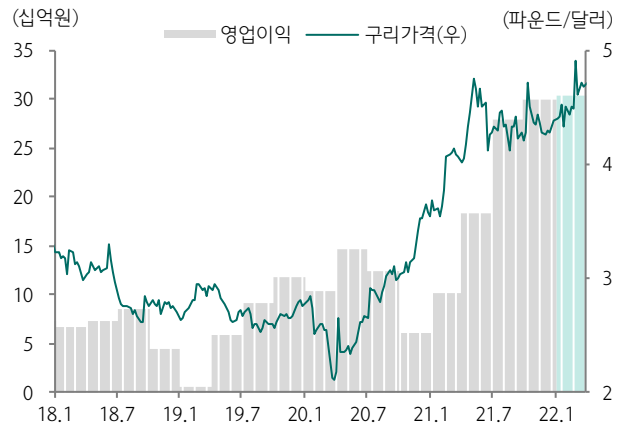
자료: WISEfn, 하나금융투자

그림 3. 해성디에스 영업이익 및 환율 추이



주: 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)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	458.7	655.4	783.5	904.6	1,021.9
매출원가	383.0	519.7	573.3	659.9	745.7
매출총이익	75.7	135.7	210.2	244.7	276.2
판매비	32.2	49.3	59.3	68.8	77.8
영업이익	43.5	86.3	150.8	175.8	198.4
금융손익	(1.4)	(1.1)	(7.5)	(2.1)	(0.6)
중속/관계기업손익	(1.9)	(0.8)	0.0	(6.9)	(8.4)
기타영업외손익	(2.5)	5.1	0.0	0.0	0.0
세전이익	37.8	89.5	143.3	166.8	189.4
법인세	7.8	18.5	30.1	35.5	41.2
계속사업이익	30.0	71.1	113.2	131.3	148.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.0	71.1	113.2	131.3	148.2
비배주주지분 손익	0.0	(0.2)	(0.6)	(0.7)	(0.8)
지배주주순이익	30.0	71.3	113.8	132.0	148.9
지배주주지분포괄이익	29.3	70.5	113.8	132.0	149.0
NOPAT	34.6	68.5	119.1	138.4	155.2
EBITDA	71.3	119.3	193.6	230.5	266.6
성장성(%)					
매출액증가율	20.27	42.88	19.55	15.46	12.97
NOPAT증가율	53.78	97.98	73.87	16.20	12.14
EBITDA증가율	41.75	67.32	62.28	19.06	15.66
영업이익증가율	61.11	98.39	74.74	16.58	12.86
(지배주주)순이익증가율	63.93	137.67	59.61	15.99	12.80
EPS증가율	63.64	137.64	59.69	15.97	12.86
수익성(%)					
매출총이익률	16.50	20.70	26.83	27.05	27.03
EBITDA이익률	15.54	18.20	24.71	25.48	26.09
영업이익률	9.48	13.17	19.25	19.43	19.41
계속사업이익률	6.54	10.85	14.45	14.51	14.50

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	174.0	256.0	319.9	393.0	487.9
금융자산	24.9	29.3	82.2	118.6	177.8
현금성자산	23.4	29.3	82.2	118.6	177.8
매출채권	78.8	130.4	136.8	157.9	178.4
채고자산	64.7	88.7	93.0	107.4	121.3
기타유동자산	5.6	7.6	7.9	9.1	10.4
비유동자산	209.2	219.0	262.3	308.5	361.2
투자자산	1.6	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	201.1	207.8	250.7	296.7	349.2
무형자산	3.2	6.1	6.5	6.6	6.7
기타비유동자산	3.3	5.1	5.1	5.2	5.3
자산총계	383.2	474.9	582.2	701.6	849.0
유동부채	120.0	154.8	158.9	158.4	171.6
금융부채	57.9	55.3	55.3	41.0	41.0
매입채무	26.7	33.2	34.8	40.2	45.4
기타유동부채	35.4	66.3	68.8	77.2	85.2
비유동부채	31.3	25.8	25.9	26.5	27.0
금융부채	28.1	22.6	22.6	22.6	22.6
기타비유동부채	3.2	3.2	3.3	3.9	4.4
부채총계	151.4	180.6	184.9	184.8	198.6
지배주주지분	231.8	294.3	397.9	517.9	652.5
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	125.0	187.5	291.1	411.2	545.7
비배주주지분	0.0	0.0	(0.6)	(1.2)	(2.0)
자본총계	231.8	294.3	397.3	516.7	650.5
순금융부채	61.2	48.6	(4.3)	(54.9)	(114.2)

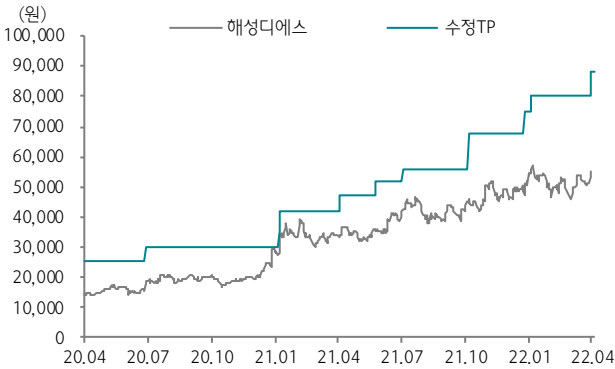
투자지표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,764	4,192	6,694	7,763	8,761
BPS	13,638	17,313	23,407	30,470	38,381
CFPS	4,491	7,652	11,156	13,151	15,185
EBITDAPS	4,192	7,016	11,386	13,557	15,680
SPS	26,985	38,551	46,087	53,210	60,109
DPS	450	600	700	850	1,000
주가지표(배)					
PER	13.83	11.65	8.25	7.11	6.30
PBR	1.79	2.82	2.36	1.81	1.44
PCR	5.43	6.38	4.95	4.20	3.64
EV/EBITDA	6.68	7.37	4.82	3.83	3.08
PSR	0.90	1.27	1.20	1.04	0.92
재무비율(%)					
ROE	13.62	27.09	32.88	28.82	25.45
ROA	8.45	16.61	21.53	20.56	19.21
ROIC	14.69	27.00	41.92	41.47	39.77
부채비율	65.29	61.37	46.53	35.77	30.53
순부채비율	26.38	16.52	(1.07)	(10.63)	(17.55)
이자보상배율(배)	27.60	61.09	31.08	39.88	50.04

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	44.4	57.1	153.9	179.1	209.8
당기순이익	30.0	71.1	113.2	131.3	148.2
조정	4	5	4	5	7
감가상각비	27.7	32.9	42.7	54.6	68.2
외환거래손익	0.9	(0.4)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.2	0.8	0.0	0.0	0.0
기타	(25.8)	(28.3)	(38.7)	(49.6)	(61.2)
영업활동 자산부채 변동	(24.7)	(62.5)	(2.0)	(6.8)	(6.6)
투자활동 현금흐름	(38.8)	(33.5)	(86.1)	(100.8)	(120.8)
투자자산감소(증가)	4.6	2.4	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(36.7)	(27.4)	(85.0)	(100.0)	(120.0)
기타	(6.7)	(8.5)	(1.1)	(0.8)	(0.8)
재무활동 현금흐름	9.8	(17.8)	(10.2)	(26.2)	(14.5)
금융부채증가(감소)	15.1	(8.2)	0.0	(14.3)	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.7	(1.9)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(6.0)	(7.7)	(10.2)	(11.9)	(14.5)
현금의 증감	15.4	5.9	53.0	36.4	59.3
Unlevered CFO	76.3	130.1	189.7	223.6	258.2
Free Cash Flow	7.6	29.5	68.9	79.1	89.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성디에스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.4.12	BUY	88,000		
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%
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 투자의견 비율공시

• 투자의견의 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	95.67%	4.33%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 04월 09일

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 4월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2022년 4월 12일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.