

해성디에스 (195870)

스몰캡



이수림

02 3770 2683
surim.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	88,000원 (M)
현재주가 (7/26)	69,000원
상승여력	28%

시가총액	11,730억원
총발행주식수	17,000,000주
60일 평균 거래대금	117억원
60일 평균 거래량	197,329주
52주 고	72,300원
52주 저	34,300원
외인지분율	13.83%
주요주주	해성산업 외 3 인 36.31%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	22.6	42.3	22.3
상대	22.1	36.4	13.9
절대(달려환산)	25.6	49.2	25.5

2Q23 Review: 견조한 수익성이 돋보인다

2Q23 Review: 영업이익 추정치 상회

해성디에스 2Q23 매출액은 1,792억원(YoY-17%, QoQ-7%), 영업이익 357억원(YoY-34%, QoQ+15%, OPM 20%)으로 당사 추정치 대비 매출액은 부합, 영업이익은 상회하는 실적을 발표. 영업이익 상회 요인은 PKG Substrate 사업부 내 DDR5 매출 증가하며 Mix 개선 효과 및 판관비 감소. 사업부별 매출 Breakdown 시, 1) 차량용 반도체용 리드프레임 매출액 701억원(YoY-5%, QoQ-7%) 기록. 전방 고객사 일시적 재고 증가에 따른 영향 있었으나 단가 및 마진을 하락까지 이어지지는 않은 것으로 파악. 2) IT용 리드프레임 매출액은 전방 IT/Consumer 수요 부진에 따라 416억원(YoY-39%, QoQ-15%)으로 감소. 3) PKG Substrate 매출액은 DDR5향 기판 매출 증가하며 675억원(YoY-9%, QoQ-0%)을 기록

DDR5 매출 증가 속도 예상보다 빨라

DDR5 침투율이 가속화됨에 따라 2Q23 DDR5향 PKG Substrate 매출액은 149억원으로 (1H23 261억원) 1Q23 예상 성장 속도를 상회. DDR5향 FC-BOC는 DDR4 대비 ASP 20~30% 이상 상승. 주요 고객사는 DDR5 제품군의 수요 증가에 따라 공격적인 DDR5 증산을 이어가고 있으며 2Q23 침투율 10% 수준→4Q23 20% 이상을 목표로하고 있음. 이에 따라 동사 DDR5향 매출 역시 가파른 성장을 이어갈 것으로 전망하며 서버향 매출확대를 통해 Mix 개선 효과도 이어질 것

투자 의견 Buy, 목표주가 88,000원 유지

2023년 매출액 7,770억원(YoY-7%), 영업이익 1,391억원(YoY-32%, OPM 18%)으로 추정 실적치 소폭 상향하며 투자 의견 Buy, 목표주가 88,000원 유지. 2024년 이후 정상 체력 회복 및 CAPA 증설 효과에 대한 기대감 유지하며 하반기 메모리반도체 업황 회복 시 패키지 기판 업체 주목할 필요성을 재차 강조. 전방 시장 업황 둔화에 따라 올해는 실적 역성장 불가피하며 통상적으로 3분기 성수기 효과 있었으나, 업황 감안 시 분기 실적 역시 점진적 상승 전망

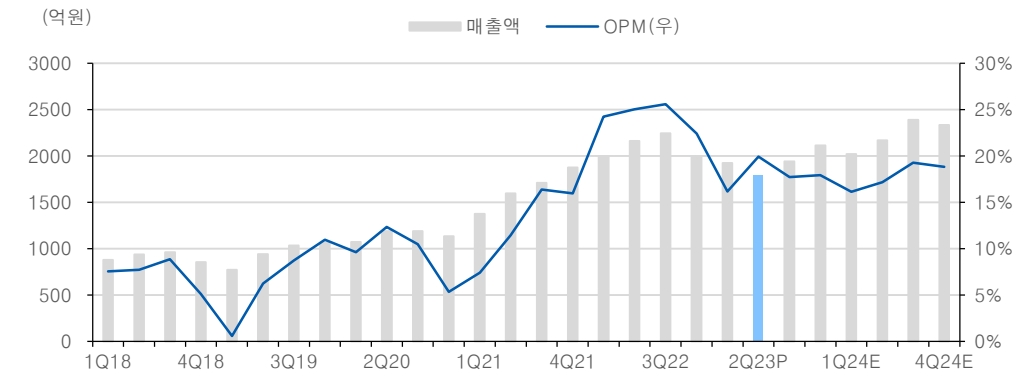
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	6,554	8,394	7,770	8,956
영업이익	863	2,044	1,391	1,796
지배순이익	713	1,594	1,119	1,430
PER	9.3	5.7	10.5	8.2
PBR	2.3	2.0	2.1	1.8
EV/EBITDA	6.0	3.6	6.1	4.7
ROE	27.1	43.0	22.5	23.6

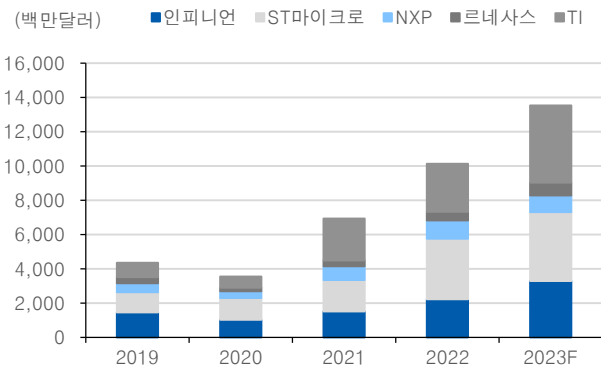
자료: 유안타증권

해성디에스 분기별 실적 추이 및 전망



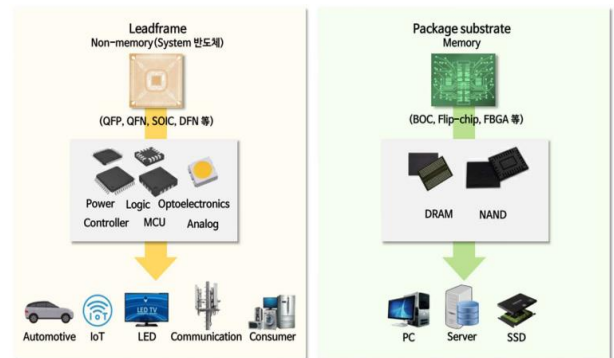
자료: 해성디에스, 유안타증권 리서치센터

글로벌 차량용 반도체 업체 연간 CAPEX 추이 및 전망



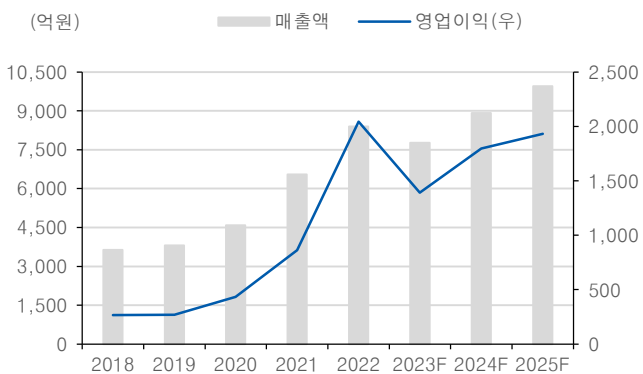
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

해성디에스 제품군별 응용처



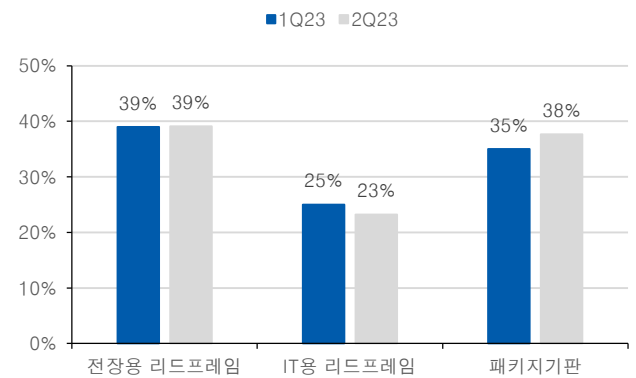
자료: 해성디에스, 유안타증권 리서치센터

해성디에스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 해성디에스, 유안타증권 리서치센터

사업부별 매출비중 변화 (1Q23 VS 2Q23)



자료: 유안타증권 리서치센터

해성디에스 (195870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	6,554	8,394	7,770	8,956	9,959
매출원가	5,197	5,741	5,851	6,511	7,290
매출총이익	1,357	2,652	1,919	2,445	2,669
판매비	493	608	528	649	737
영업이익	863	2,044	1,391	1,796	1,932
EBITDA	1,193	2,434	1,825	2,358	2,598
영업외손익	32	9	51	45	63
외환관련손익	48	7	40	36	42
이자손익	-11	-4	3	2	14
관계기업관련손익	-8	0	0	0	0
기타	4	7	8	8	8
법인세비용차감전순손익	895	2,053	1,441	1,842	1,995
법인세비용	185	459	322	412	446
계속사업순손익	711	1,594	1,119	1,430	1,549
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	711	1,594	1,119	1,430	1,549
지배지분순이익	713	1,594	1,119	1,430	1,549
포괄순이익	703	1,632	1,157	1,468	1,587
지배지분포괄이익	705	1,632	1,157	1,468	1,587

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	571	1,969	1,834	1,758	2,036
당기순이익	711	1,594	1,119	1,430	1,549
감가상각비	324	380	426	555	660
외환손익	-4	79	-40	-36	-42
중속, 관계기업관련손익	8	0	0	0	0
자산부채의 증감	-625	-404	222	-296	-235
기타현금흐름	157	319	107	106	105
투자활동 현금흐름	-335	-1,225	-1,374	-1,594	-1,204
투자자산	0	-300	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-276	-781	-1,250	-1,470	-1,080
유형자산 감소	2	3	0	0	0
기타현금흐름	-61	-147	-124	-124	-124
재무활동 현금흐름	-178	-273	-182	-182	-182
단기차입금	27	-28	-28	-28	-28
사채 및 장기차입금	-107	-142	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-77	-102	-153	-153	-153
기타현금흐름	-21	-1	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	0	0	59	-82	-76
현금의 증감	59	470	338	-100	575
기초 현금	234	293	763	1,101	1,001
기말 현금	293	763	1,101	1,001	1,576
NOPLAT	863	2,044	1,391	1,796	1,932
FCF	295	1,187	584	288	956

자료: 유안타증권

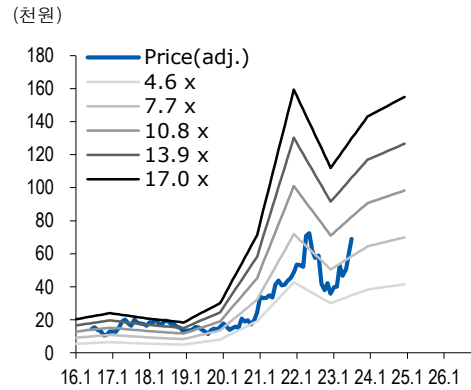
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,560	3,713	3,835	4,093	4,970
현금및현금성자산	293	763	1,101	1,001	1,576
매출채권 및 기타채권	1,317	1,404	1,284	1,479	1,643
재고자산	887	1,156	1,070	1,234	1,372
비유동자산	2,190	2,883	3,698	4,606	5,020
유형자산	2,078	2,536	3,359	4,275	4,695
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,749	6,596	7,534	8,699	9,990
유동부채	1,548	1,965	1,898	1,902	1,912
매입채무 및 기타채무	574	528	534	566	603
단기차입금	410	412	384	356	328
유동성장기부채	143	219	219	219	219
비유동부채	258	158	158	158	158
장기차입금	226	84	84	84	84
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,806	2,123	2,057	2,061	2,070
지배지분	2,943	4,473	5,477	6,638	7,919
자본금	850	850	850	850	850
자본잉여금	218	218	218	218	218
이익잉여금	1,875	3,405	4,371	5,495	6,738
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,943	4,473	5,477	6,638	7,919
순차입금	486	-306	-672	-600	-1,203
총차입금	779	757	729	701	673

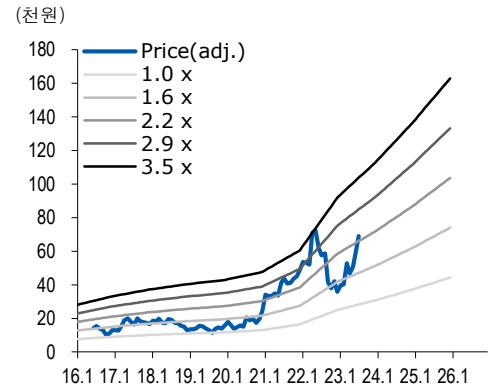
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	4,192	9,376	6,583	8,410	9,113
BPS	17,313	26,311	32,217	39,050	46,585
EBITDAPS	7,016	14,320	10,738	13,873	15,285
SPS	38,551	49,374	45,706	52,682	58,580
DPS	600	900	900	900	900
PER	9.3	5.7	10.5	8.2	7.6
PBR	2.3	2.0	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	6.0	3.6	6.1	4.7	4.1
PSR	1.0	1.1	1.5	1.3	1.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	42.9	28.1	-7.4	15.3	11.2
영업이익 증가율 (%)	98.4	136.8	-32.0	29.1	7.6
지배순이익 증가율 (%)	137.6	123.7	-29.8	27.8	8.4
매출총이익률 (%)	20.7	31.6	24.7	27.3	26.8
영업이익률 (%)	13.2	24.4	17.9	20.1	19.4
지배순이익률 (%)	10.9	19.0	14.4	16.0	15.6
EBITDA 마진 (%)	18.2	29.0	23.5	26.3	26.1
ROIC	21.8	42.8	24.8	26.3	23.9
ROA	16.6	28.1	15.8	17.6	16.6
ROE	27.1	43.0	22.5	23.6	21.3
부채비율 (%)	61.4	47.5	37.6	31.0	26.1
순차입금/자기자본 (%)	16.5	-6.8	-12.3	-9.0	-15.2
영업이익/금융비용 (배)	61.1	105.8	74.8	100.4	112.5

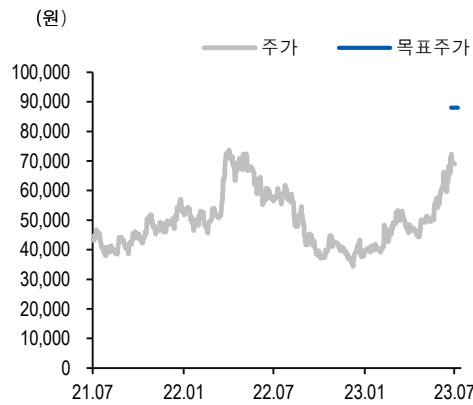
P/E band chart



P/B band chart



해성디에스 (195870) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-07-27	BUY	88,000	1년		
2023-07-19	BUY	88,000	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	91.4
Hold(중립)	8.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-07-24

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이수림)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.