

해성디에스 195870

수요 회복을 기다리며 이익 체력 다지기

주요 고객사향 DDR5향 패키징 기판 매출 증가

전방 고객사들의 DDR5 침투율이 가속화됨에 따라 DDR5향 패키징 기판 매출은 2023F 580억원 → 2024F 1,050억원으로 증가할 전망이다. DDR5향 FC-BOC는 DDR4 대비 ASP 15~20% 이상 상승하는 제품이며 주요 고객사는 DDR5 제품군의 수요 증가에 따라 공격적인 DDR5 증산을 이어가고 있다. 기존 DDR4향 패키징 기판 매출 감소 영향으로 3Q23 실적은 저조했으나 DDR5 패키징 기판의 매출확대를 통해 2Q24부터 믹스 개선 효과도 두드러질 것이다.

견고하게 성장하는 전장용 리드프레임

동사는 리드프레임 글로벌 2위 업체로 안전성과 신뢰성이 중요한 전장부품 시장 내 견고한 입지를 유지하고 있다. 인피니온, ST마이크로, NXP, 르네사스 등 4대 전장부품 업체를 모두 고객사로 보유하고 있으며 차량용 반도체 시장은 2026년까지 4년간 CAGR 13%로 성장할 전망이다. 1Q23부터 필리핀 공장에서 신제품 SiC 전력반도체용 리드프레임의 생산도 시작하여 중장기 신성장동력으로의 자리매김을 기대한다. 2Q23~3Q23 전장용 리드프레임은 전방 고객사 재고 증가에 따른 물량 감소 영향이 소폭 있었으나 단가 및 마진을 하락까지 이어지지는 않은 것으로 파악한다.

투자 의견 매수, 목표주가 67,000원 제시

해성디에스 2024년 매출액 7,800억원(+12% YoY), 영업이익 1,335억원(+23% YoY, OPM 17%)를 전망하며 투자 의견 매수, 목표주가 67,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2024년 추정 EPS 6,442원에 패키징 기판 동종업체 12M Fwd P/E 10.4배를 적용했다. 전방 고객사 투자 지연 및 업황 둔화에 따라 2023년은 실적 역성장이 불가피하나 2024년 IT 수요 회복에 따른 점진적인 실적 개선세를 기대한다. 특히 동사는 약 3,900억원을 투자하여 패키징 기판과 전장용 리드프레임의 CAPA 증설을 진행 중으로 2026년 동사 CAPA는 현재 9천억원 → 1.1조원 수준으로 확대될 것이다. 불황기에도 10% 증반대의 마진을 유지하는 동사는 탄탄한 이익 체력을 기반으로 업황 회복을 기다리고 있다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	655	839	696	780	861
영업이익	86	204	109	134	165
영업이익률(%)	13.2	24.4	15.6	17.1	19.2
세전이익	90	205	111	141	173
지배주주지분순이익	71	159	87	110	134
EPS(원)	4,192	9,376	5,114	6,442	7,883
증감률(%)	137.6	123.7	-45.5	26.0	22.4
ROE(%)	27.1	43.0	18.0	19.3	19.9
PER(배)	11.7	3.8	10.1	8.0	6.5
PBR(배)	2.8	1.4	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA(배)	7.4	2.4	5.3	4.2	3.3

자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

2023.11.27

매수(신규)

목표주가(신규)	67,000원
현재주가(11/24)	51,400원
상승여력	30.4%

Stock Data

KOSPI	2,496.6pt
시가총액(보통주)	874십억원
발행주식수	17,000천주
액면가	5,000원
자본금	85십억원
60일 평균거래량	133천주
60일 평균거래대금	7,555백만원
외국인 지분율	18.3%
52주 최고가	80,400원
52주 최저가	33,600원
주요주주	
해성산업(외 4인)	36.3%
국민연금공단(외 1인)	9.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	2.9	-1.8
3M	-21.9	-20.3
6M	2.9	5.7

주가차트

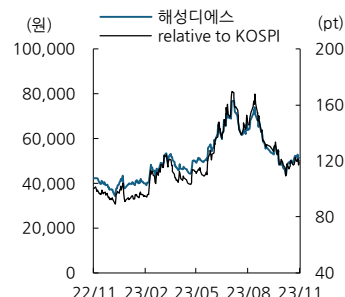


표1 해성디에스 목표주가 산정 테이블

구분	2024F	비고
EPS (원)	6,442	2024년 추정 EPS
Target Multiple (배)	10.4	패키지 기판 동종업체 12MFwd P/E
주당기업가치 (원)	67,002	
목표주가 (원)	67,000	
현재주가 (원)	51,400	2023.11.24 종가
상승여력	30.4%	

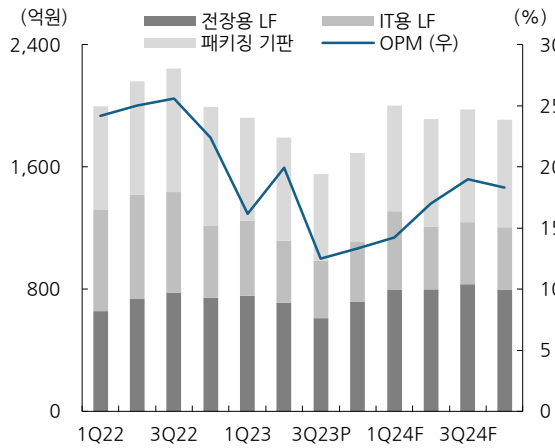
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 해성디에스 분기 및 연간 실적 추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액 (십억원)	192	179	156	169	200	191	198	191	839	696	780
QoQ/YoY %	-3	-7	-13	9	18	-4	3	-3	28	-17	12
전장용 LF	76	71	61	72	79	80	83	79	291	280	322
IT 용 LF	49	40	38	39	52	41	41	41	248	166	175
패키징 기판	68	68	57	58	69	70	74	70	301	250	284
영업이익 (십억원)	31	36	19	23	29	33	38	35	204	109	134
QoQ/YoY %	-31	15	-46	17	26	14	16	-7	137	-47	23
전장용 LF	16	15	11	13	15	16	18	17	85	55	65
IT 용 LF	3	5	3	3	4	3	3	3	41	14	13
패키징 기판	12	16	5	7	10	13	17	16	77	40	56
영업이익률 (%)	16	20	12	13	14	17	19	18	24	16	17
전장용 LF	21	21	18	18	19	20	21	21	29	20	20
IT 용 LF	7	12	8	7	7	8	8	7	17	8	7
패키징 기판	17	23	10	12	14	19	23	22	26	16	20
매출비중 (%)											
전장용 LF	39	40	39	43	40	42	42	42	35	40	41
IT 용 LF	25	23	24	23	26	22	21	22	29	24	22
패키징 기판	35	38	36	34	35	37	37	37	36	36	36

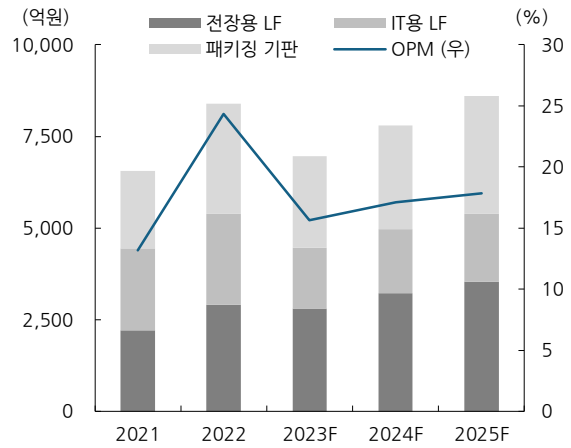
자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 해성디에스 분기별 실적 추이 및 전망



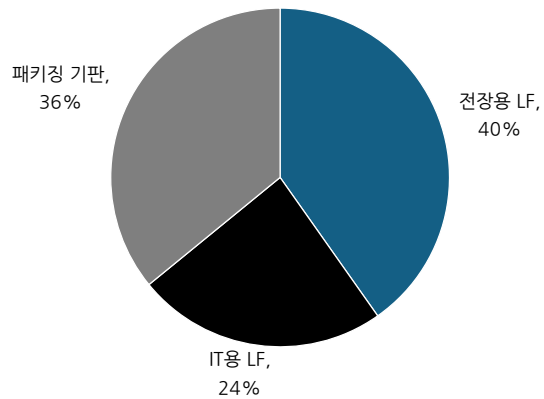
자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 해성디에스 연간 실적 추이 및 전망



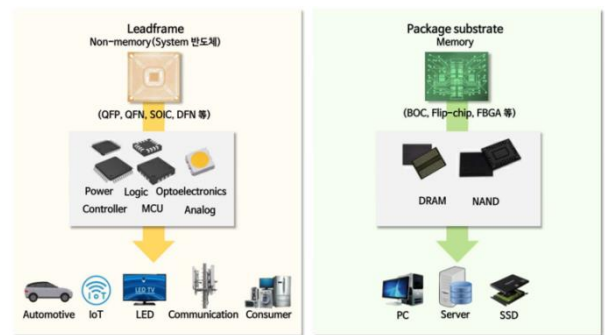
자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림3 해성디에스 사업부별 매출비중 (2023F)



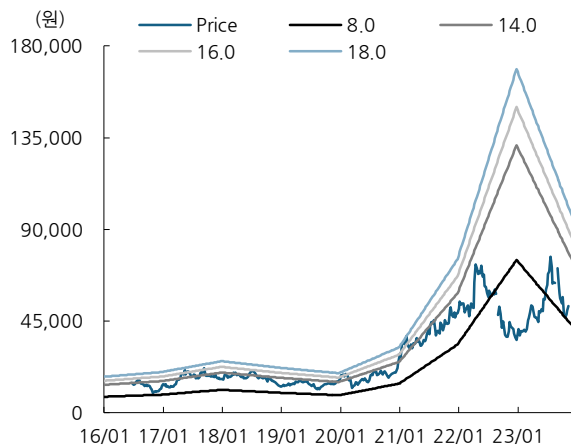
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 해성디에스 제품군별 응용처



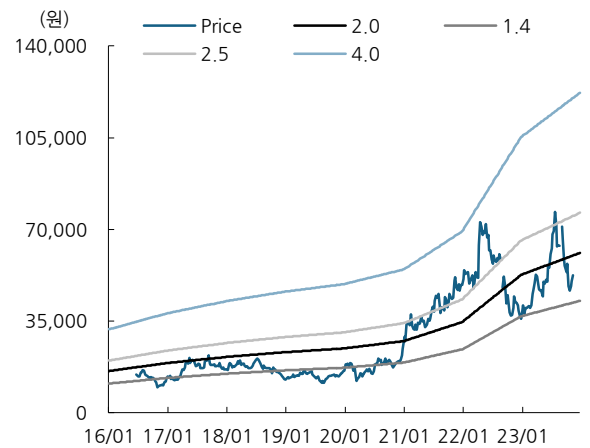
자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터

그림5 해성디에스 P/E Band Chart



자료: DS투자증권 리서치센터

그림6 해성디에스 P/B Band Chart



자료: DS투자증권 리서치센터

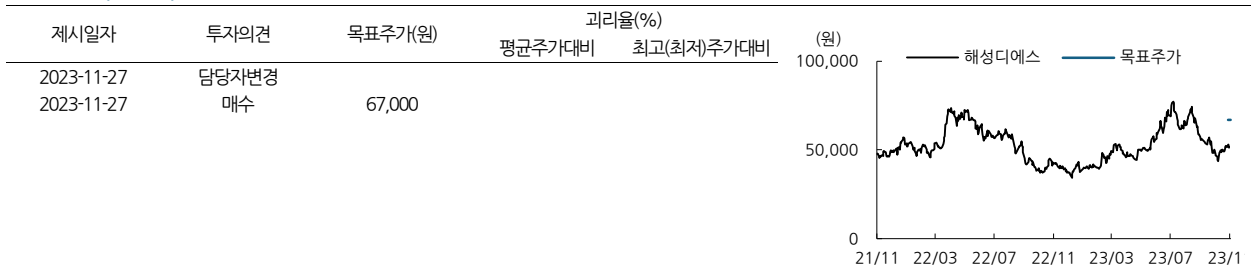
[해성디에스 195870]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	256	371	379	425	493	매출액	655	839	696	780	861
현금 및 현금성자산	29	76	107	122	167	매출원가	520	574	526	574	624
매출채권 및 기타채권	132	140	133	151	163	매출총이익	136	265	170	206	237
재고자산	89	116	98	111	120	판매비 및 관리비	49	61	61	72	72
기타	6	39	40	41	43	영업이익	86	204	109	134	165
비유동자산	219	288	327	383	441	(EBITDA)	119	243	155	191	232
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	4	0	6	3	3
유형자산	208	254	292	349	407	이자비용	1	2	0	0	0
무형자산	6	20	20	19	18	관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
자산총계	475	660	705	808	934	기타영업외손익	0	1	-4	5	5
유동부채	155	196	163	172	179	세전계속사업이익	90	205	111	141	173
매입채무 및 기타채무	57	53	55	62	67	계속사업법인세비용	18	46	24	32	39
단기금융부채	55	63	66	66	66	계속사업이익	71	159	87	110	134
기타유동부채	42	81	42	44	45	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	26	16	23	23	23	당기순이익	71	159	87	110	134
장기금융부채	23	13	19	19	19	지배주주	71	159	87	110	134
기타비유동부채	3	3	3	4	4	총포괄이익	71	159	87	110	134
부채총계	181	212	186	195	202	매출총이익률 (%)	20.7	31.6	24.4	26.4	27.5
지배주주지분	294	447	519	613	732	영업이익률 (%)	13.2	24.4	15.6	17.1	19.2
자본금	85	85	85	85	85	EBITDA마진률 (%)	18.2	29.0	22.3	24.5	27.0
자본잉여금	22	22	22	22	22	당기순이익률 (%)	10.8	19.0	12.5	14.0	15.6
이익잉여금	188	341	412	506	625	ROA (%)	16.6	28.1	12.7	14.5	15.4
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	27.1	43.0	18.0	19.3	19.9
자본총계	294	447	519	613	732	ROIC (%)	21.6	41.8	19.4	20.5	22.0

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	57	197	126	146	187	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	71	159	87	110	134	P/E	11.7	3.8	10.1	8.0	6.5
비현금수익비용가감	59	103	67	58	67	P/B	2.8	1.4	1.7	1.4	1.2
유형자산감가상각비	32	38	46	57	66	P/S	1.3	0.7	1.3	1.1	1.0
무형자산상각비	1	1	1	1	1	EV/EBITDA	7.4	2.4	5.3	4.2	3.3
기타현금수익비용	26	64	21	0	0	P/CF	6.4	2.3	5.7	5.2	4.3
영업활동 자산부채변동	-62	-40	10	-21	-15	배당수익률 (%)	1.2	2.5	1.8	1.8	1.8
매출채권 감소(증가)	-51	-13	8	-17	-12	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-22	-24	15	-13	-9	매출액	42.9	28.1	-17.0	12.0	10.4
매입채무 증가(감소)	7	-6	7	7	5	영업이익	98.4	136.8	-46.8	22.8	23.5
기타자산 부채변동	4	3	-20	1	1	세전이익	137.1	129.3	-46.2	27.6	22.4
투자활동 현금	-33	-122	-90	-115	-127	당기순이익	136.9	124.3	-45.5	26.0	22.4
유형자산처분(취득)	-27	-78	-88	-113	-125	EPS	137.6	123.7	-45.5	26.0	22.4
무형자산 감소(증가)	0	-2	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	-1	-1	-1	부채비율	61.4	47.5	35.9	31.8	27.6
기타투자활동	-6	-42	-1	-1	-1	유동비율	165.3	189.0	231.7	247.0	275.3
재무활동 현금	-18	-27	-6	-15	-15	순차입금/자기자본(x)	16.5	-6.8	-10.0	-11.1	-15.6
차입금의 증가(감소)	-8	-17	9	0	0	영업이익/금융비용(x)	61.1	105.8	n/a	n/a	n/a
자본의 증가(감소)	-8	-10	-15	-15	-15	총차입금 (십억원)	78	76	86	86	86
배당금의 지급	8	10	15	15	15	순차입금 (십억원)	49	-31	-52	-68	-114
기타재무활동	-2	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	6	47	31	15	45	EPS	4,192	9,376	5,114	6,442	7,883
기초현금	23	29	76	107	122	BPS	17,313	26,311	30,527	36,069	43,052
기말현금	29	76	107	122	167	SPS	38,551	49,374	40,962	45,881	50,649
NOPLAT	69	159	86	104	128	CFPS	7,652	15,424	9,048	9,829	11,850
FCF	34	99	74	31	60	DPS	600	900	900	900	900

자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

해성디에스 (195870) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.09.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 이수림은 해성디에스 플랜트 투어에 해성디에스(주)의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.