

해성디에스

| Bloomberg Code (195870 KS) | Reuters Code (195870.KS)

2024년 4월 19일

[스마트폰/전기전자]

오강호 연구위원
☎ 02-3772-2579
✉ snowKH@shinhan.com

변함없는 성장 모멘텀



매수
(유지)



현재주가 (4월 18일)
49,500 원



목표주가
67,000 원 (유지)



상승여력
35.4%

- ◆ 2024년 상저하고 → 영업이익 2H24 701억원(1H24 410억원) 전망
- ◆ 실적 회복 시작점으로 추정, 전방 회복 + 고객사 포트폴리오 확대
- ◆ 글로벌 고객사 레퍼런스 확보로 중장기 성장 모멘텀은 여전히 유효



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

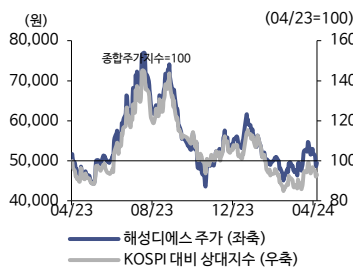
시가총액	841.5십억원
발행주식수	17.0백만주
유동주식수	10.4백만주(61.3%)
52 주 최고가/최저가	77,000 원/43,650 원
일평균 거래량 (60 일)	116,717 주
일평균 거래액 (60 일)	5,843 백만원
외국인 지분율	17.30%

주요주주	
해성산업 외 3 인	36.31%
국민연금공단	9.33%

절대수익률	
3 개월	-10.3%
6 개월	-9.3%
12 개월	3.1%

KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-17.0%
6 개월	-15.3%
12 개월	0.6%

주가



추가 실적 하향은 제한적, 2024년 상저하고 전망

2024년 실적은 상저하고 흐름이 예상된다. 2024년 매출액 7,401억원(+10% YoY), 영업이익 1,110억원(+8% YoY)이 전망된다. 2023년 IT 수요 둔화 영향 → 실적 부진 이후 반등이 기대되는 시기다. 1Q24 영업이익은 191억원(+17% QoQ, 4Q23 163억원)으로 추정된다.

2H24 실적 회복 배경은 1) 반도체 DDR4 수요 개선 + DDR5 본격 가세, 2) 리드프레임 전방 회복 + 고객사 포트폴리오 확대 등이 예상되기 때문이다. 1H24 영업이익 410억원, 2H24 701억원이 전망된다.

1) 전장, 2) 반도체 부문 변함없는 성장 모멘텀

IT 디바이스 및 차량용 반도체 수요 회복에 따른 국내 수혜 업체다. 주요 고객사로 국내 IDM 업체, OSAT 업체, 자동차 반도체 회사인 (NXP, Infineon, ST마이크로) 등에 납품 중에 있다.

기존 레포트(23년 11월 13일 발간자료)에서 언급했듯 향후 시장 수요에 따라 주가 움직임이 뚜렷하다. 실제 2022년 영업이익은 2,044억원(+137%)으로 서프라이즈 성장에도 주가는 2H22 고점 기록 이후 하락 추세가 지속됐다. 실적의 상대적 강도보다 업황 흐름에 주가 움직임이 반영된 셈이다. 현재 구간은 수요 회복의 시작점으로 추정된다.

산업 패러다임 변화에 따라 전장 시장 성장성은 의심할 여지가 없다. 차량용 반도체 시장 CAGR(2023~2026F)은 약 12%로 추정된다. 다만, 수요 회복의 본격적인 타이밍과 수혜 강도가 더욱 중요해졌다. 앞서 언급한대로 2024년 하반기 실적 개선이 긍정적이다. 고부가 제품 판매 확대 및 글로벌 고객사向 레퍼런스를 보유한점도 특징적이다.

목표주가 67,000원, 투자 의견 '매수' 유지

목표주가 67,000원으로 유지한다. 목표주가는 2024년 예상 EPS 5,237원에 Target P/E 12.7배로 산출했다. 목표배수는 과거 실적 성장 초입 기인 2019년 P/E(Avg) 2% 할인 적용했다. 2024년은 IT 수요 둔화 이후 회복 기대 구간이다. 국내 대표 차량용 반도체 및 패키지 Substrate 업체로서 시장內 경쟁력도 확보했다. 투자 의견 '매수'를 유지한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2022	839.4	204.4	159.4	9,376	26,311	3.8	2.4	1.4	43.0	(6.8)
2023	672.2	102.5	84.4	4,966	30,297	11.2	6.0	1.8	17.5	(11.6)
2024F	740.1	111.0	89.0	5,237	34,634	9.5	2.7	1.4	16.1	(35.3)
2025F	829.4	158.5	126.5	7,442	40,976	6.7	2.5	1.2	19.7	(40.2)
2026F	966.8	205.8	163.9	9,644	49,220	5.1	1.9	1.0	21.4	(45.0)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2024F	비고
목표주가	67,000	
EPS	5,237	2024년 EPS 적용
목표 PER	12.7	2019 P/E Avg 2% 할인 적용
현재가	49,500	

자료: 신한투자증권 추정

해성디에스 Historical PER 추이

	2019	2020	2021	2022	2023	2019~2023 평균
P/E(Avg)	13.0	10.0	9.3	5.7	10.6	9.7
P/E(High)	17.3	13.9	12.7	8.0	16.2	13.6
P/E(Low)	10.0	6.1	5.5	3.7	6.8	6.4
P/E(FY End)	14.7	13.8	11.7	3.8	11.2	11.0

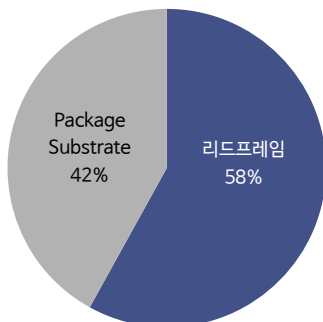
자료: QuantiWise, 신한투자증권

해성디에스의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	192.4	179.2	155.5	145.1	160.6	165.3	191.9	222.3	672.2	740.1	829.4
리드프레임	124.6	111.7	98.9	93.6	88.0	90.7	107.7	143.0	428.8	429.5	493.9
Package Substrate	67.8	67.5	56.5	51.6	72.6	74.7	84.2	79.2	243.4	310.6	335.5
영업이익	31.1	35.7	19.4	16.3	19.1	21.9	31.1	38.9	102.5	111.0	158.5
순이익	27.3	29.4	17.2	10.6	15.7	17.3	25.2	30.9	84.4	89.0	126.5
영업이익률	16.2	19.9	12.4	11.3	11.9	13.2	16.2	17.5	15.2	15.0	19.1
순이익률	14.2	16.4	11.0	7.3	9.8	10.4	13.1	13.9	12.6	12.0	15.3

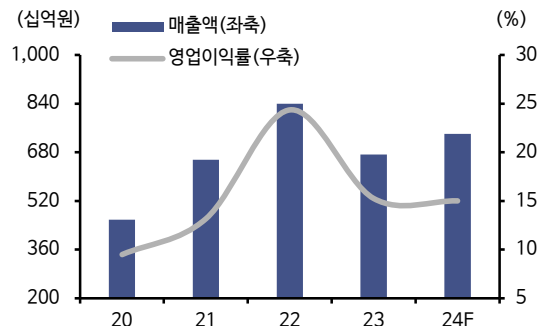
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

제품별 매출 비중 (2024F)



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	659.6	688.7	745.1	853.2	1,013.6
유동자산	371.3	343.9	468.9	589.6	760.1
현금및현금성자산	76.3	139.8	53.7	62.8	77.2
매출채권	137.3	103.3	118.8	168.6	222.6
재고자산	115.6	90.1	84.7	95.0	114.9
비유동자산	288.3	344.9	276.2	263.6	253.5
유형자산	253.6	306.0	235.6	225.5	216.6
무형자산	20.1	23.3	25.0	22.6	21.4
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	212.3	173.7	156.3	156.6	176.8
유동부채	196.5	131.7	118.0	120.7	140.0
단기차입금	41.2	32.9	12.9	4.9	0.9
매입채무	27.8	29.3	39.6	44.4	53.3
유동성장기부채	21.9	9.8	(0.2)	(2.2)	0.0
비유동부채	15.8	42.0	38.3	35.9	36.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	12.6	37.4	33.3	30.3	30.3
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	447.3	515.1	588.8	696.6	836.7
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	(0.0)	0.3	0.3	0.3	0.3
이익잉여금	340.5	408.0	481.7	589.5	729.7
지배주주지분	447.3	515.1	588.8	696.6	836.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	75.7	80.1	45.9	32.9	31.1
*순차입금(순현금)	(30.6)	(59.7)	(207.8)	(279.9)	(376.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	196.9	143.1	217.0	141.6	145.1
당기순이익	159.4	84.4	89.0	126.5	163.9
유형자산상각비	38.0	43.4	120.4	65.1	38.9
무형자산상각비	1.0	1.2	1.8	1.5	1.2
외환환손실(이익)	7.9	2.2	0.0	0.0	0.0
자산손실손실(이익)	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(41.4)	30.2	5.6	(51.6)	(59.2)
(법인세납부)	(24.1)	(52.9)	(23.7)	(33.6)	(43.6)
기타	56.0	34.4	23.7	33.5	43.7
투자활동으로인한현금흐름	(122.5)	(67.8)	(253.5)	(104.0)	(110.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(78.1)	(93.9)	(50.0)	(55.0)	(30.0)
유형자산의감소	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.3)	(4.1)	(3.5)	1.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	30.0	0.0	0.0	0.0
기타	(42.4)	0.1	(200.0)	(50.0)	(80.0)
FCF	115.1	49.1	165.1	87.9	117.7
재무활동으로인한현금흐름	(27.3)	(11.3)	(49.4)	(28.3)	(20.5)
차입금의증가(감소)	(17.0)	4.5	(34.1)	(13.0)	(1.8)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(10.2)	(15.3)	(15.3)	(15.3)	(18.7)
기타	(0.1)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.2)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	47.0	63.5	(86.1)	9.2	14.4
기초현금	29.3	76.3	139.8	53.7	62.8
기말현금	76.3	139.8	53.7	62.8	77.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	839.4	672.2	740.1	829.4	966.8
증감률 (%)	28.1	(19.9)	10.1	12.1	16.6
매출원가	574.1	511.5	568.3	604.6	687.4
매출총이익	265.2	160.7	171.9	224.8	279.4
매출총이익률 (%)	31.6	23.9	23.2	27.1	28.9
판매관리비	60.8	58.2	60.8	66.3	73.6
영업이익	204.4	102.5	111.0	158.5	205.8
증감률 (%)	136.8	(49.9)	8.3	42.7	29.9
영업이익률 (%)	24.4	15.2	15.0	19.1	21.3
영업외손익	0.9	3.4	1.6	1.7	1.7
금융손익	(0.4)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타영업외손익	1.3	3.9	2.2	2.2	2.2
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	205.3	105.9	112.7	160.1	207.5
법인세비용	45.9	21.4	23.7	33.6	43.6
계속사업이익	159.4	84.4	89.0	126.5	163.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	159.4	84.4	89.0	126.5	163.9
증감률 (%)	124.3	(47.0)	5.4	42.1	29.6
순이익률 (%)	19.0	12.6	12.0	15.3	17.0
(지배주주)당기순이익	159.4	84.4	89.0	126.5	163.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	163.2	83.1	89.0	126.5	163.9
(지배주주)총포괄이익	163.2	83.1	89.0	126.5	163.9
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	243.4	147.2	233.3	225.0	246.0
증감률 (%)	104.1	(39.5)	58.5	(3.5)	9.3
EBITDA 이익률 (%)	29.0	21.9	31.5	27.1	25.4

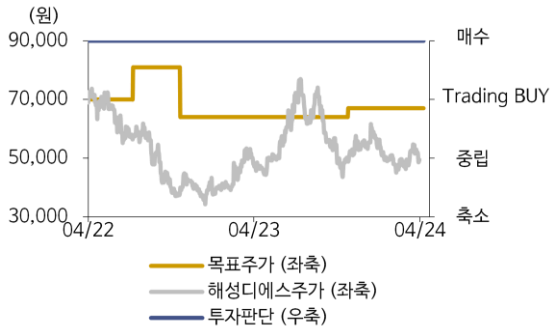
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	9,376	4,966	5,237	7,442	9,644
EPS (지배순이익, 원)	9,376	4,966	5,237	7,442	9,644
BPS (자본총계, 원)	26,311	30,297	34,634	40,976	49,220
BPS (지배지분, 원)	26,311	30,297	34,634	40,976	49,220
DPS (원)	900	900	900	1,100	1,400
PER (당기순이익, 배)	3.8	11.2	9.5	6.7	5.1
PER (지배순이익, 배)	3.8	11.2	9.5	6.7	5.1
PBR (자본총계, 배)	1.4	1.8	1.4	1.2	1.0
PBR (지배지분, 배)	1.4	1.8	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (배)	2.4	6.0	2.7	2.5	1.9
배당성향 (%)	9.6	18.1	17.2	14.8	14.5
배당수익률 (%)	2.5	1.6	1.8	2.2	2.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	29.0	21.9	31.5	27.1	25.4
영업이익률 (%)	24.4	15.2	15.0	19.1	21.3
순이익률 (%)	19.0	12.6	12.0	15.3	17.0
ROA (%)	28.1	12.5	12.4	15.8	17.6
ROE (지배순이익, %)	43.0	17.5	16.1	19.7	21.4
ROIC (%)	43.2	18.3	21.5	32.2	37.9
안정성					
부채비율 (%)	47.5	33.7	26.5	22.5	21.1
순차입금비율 (%)	(6.8)	(11.6)	(35.3)	(40.2)	(45.0)
현금비율 (%)	38.8	106.1	45.5	52.1	55.2
이자보상배율 (배)	105.8	22.0	29.5	67.2	107.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	6.5	5.5	6.6	6.2	5.2
재고자산회수기간 (일)	44.4	55.9	43.1	39.5	39.6
매출채권회수기간 (일)	58.2	65.3	54.8	63.2	73.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

해성디에스(195870)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 01월 10일	매수	70,000	(16.0)	5.3
2022년 07월 11일		6개월경과	(16.5)	(13.1)
2022년 07월 27일	매수	81,000	(39.1)	(23.7)
2022년 11월 08일	매수	64,000	(32.7)	(16.7)
2023년 05월 09일		6개월경과	(8.3)	20.3
2023년 11월 10일		6개월경과	(21.6)	(21.6)
2023년 11월 13일	매수	67,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 오강호)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 17일 기준)

매수 (매수)	92.41%	Trading BUY (중립)	5.49%	중립 (중립)	2.11%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------