

해성디에스 195870

전장 회복 시작, 하반기 DDR5 기대

바닥은 다졌다

1Q24 실적은 전장용 리드프레임(4Q23 620억원→1Q24 695억원)과 패키징 기판(4Q23 516억원→1Q24 547억원)의 매출 회복에 따라 영업이익 209억원(+28% QoQ, OPM 14%)을 기록하며 컨센서스 부합했다. 마진을 20~25% 수준으로 추정되는 전장용 리드프레임의 매출 회복으로 수익성도 전분기 대비 2.3%p 증가하였다. 전장용 리드프레임은 전방 차량용 반도체 고객사들의 재고 조정이 마무리 됨에 따라 분기별 수주 증가를 기대할 수 있다는 판단이다. 다만 레거시 IT 세트 수요 회복은 아직 부진한 상황으로 IT용 리드프레임은 여전히 전분기 대비 매출이 감소하는 모습이었다.

상저하고 실적 기대감 유효

전장용 리드프레임은 차량용 반도체 고객사들의 재고 Build-Up에 따라 3Q24부터 완전한 실적 회복이 기대된다. 또한 패키징 기판에서 DDR5 전환 본격화로 인한 매출 증가 역시 기대된다. DRAM 내 DDR5의 Bit 점유율은 2023년 12%→2024 27%로 상승할 전망이다. DDR5가 3Q24부터 DDR4 점유율을 역전할 것으로 추정함에 따라 IDM 업체 향으로 DDR5용 패키징 기판을 공급하는 동사 역시 수혜가 이어진다는 판단이다. 동사의 DDR5향 FC-BOC는 DDR4 대비 ASP 15~20% 이상 상승하는 제품으로 믹스 개선 효과도 기대할 수 있다.

투자의견 매수, 목표주가 67,000원 유지

해성디에스 2024년 매출액 6,855억원(+2% YoY), 영업이익 1,048억원(+2% YoY, OPM 15%)으로 전망하며 투자의견 매수, 목표주가 67,000원을 유지한다. 본격적인 실적 성장은 전방 IT 수요 및 고객사 Capex가 회복되는 2025년에 가시화 될 전망이나 2Q24부터 분기별로 점진적인 실적 상승은 기대할 수 있다는 판단이다. 2024년 11월에는 창원 공장 신규 증설이 완료될 예정으로 2026년 신규 CAPA 풀가동 시 매출 레벨은 9,500억원~1조원 수준까지 올라올 전망이다. 불황기에도 10% 증반대의 마진을 유지하는 동사는 탄탄한 이익 체력을 기반으로 업황 회복을 기다리고 있다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	655	839	672	686	803
영업이익	86	204	103	105	133
영업이익률(%)	13.2	24.4	15.2	15.3	16.5
세전이익	90	205	106	92	120
지배주주지분순이익	71	159	84	72	93
EPS(원)	4,192	9,376	4,966	4,218	5,485
증감률(%)	137.6	123.7	-47.0	-15.1	30.0
ROE(%)	27.1	43.0	17.5	13.2	15.3
PER(배)	11.7	3.8	11.2	11.8	9.1
PBR(배)	2.8	1.4	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	7.4	2.4	6.0	5.2	4.3

자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2024.05.21

매수(유지)

목표주가(유지)	67,000원
현재주가(05/20)	49,750원
상승여력	34.7%

Stock Data

KOSPI	2,742.1pt
시가총액(보통주)	846십억원
발행주식수	17,000천주
액면가	5,000원
자본금	85십억원
60일 평균거래량	106천주
60일 평균거래대금	5,270백만원
외국인 지분율	17.1%
52주 최고가	80,400원
52주 최저가	43,000원
주요주주	
해성산업(위 4인)	36.3%
국민연금공단(위 1인)	9.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.2	-1.6
3M	-0.4	-3.6
6M	-3.8	-13.8

주가차트

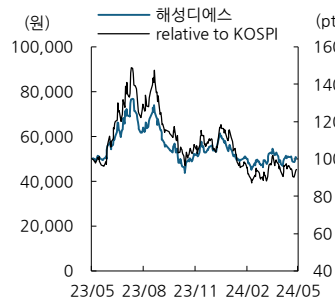
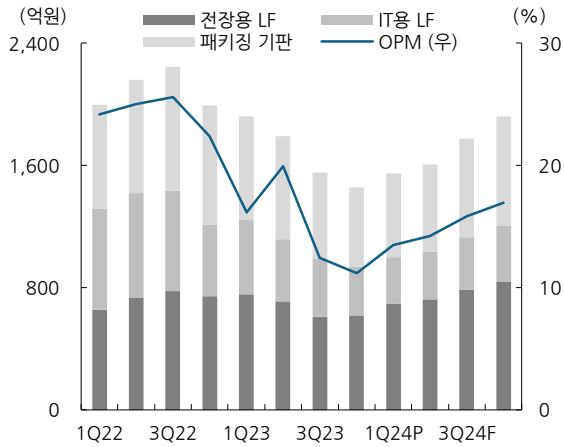


표1 해성디에스 분기 및 연간 실적 추정

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출액 (십억원)	192	179	156	146	155	161	178	192	839	673	686
QoQ/YoY %	-3	-7	-13	-6	6	4	10	8	28	-20	2
전장용 LF	76	71	61	62	70	72	79	84	291	270	305
IT 용 LF	49	40	38	32	31	32	34	36	248	159	133
패키징 기판	68	68	57	52	55	57	65	72	301	243	248
영업이익 (십억원)	32	36	19	16	21	23	28	33	204	103	105
QoQ/YoY %	-30	13	-46	-16	28	9	24	15	137	-50	2
전장용 LF	15	18	11	11	13	13	16	18	85	55	59
IT 용 LF	5	4	2	2	2	3	3	4	41	14	11
패키징 기판	11	13	6	4	6	7	10	11	77	34	35
영업이익률 (%)	16	20	12	11	14	14	16	17	24	15	15
전장용 LF	21	25	17	18	18	18	20	21	29	20	19
IT 용 LF	7	12	6	5	7	8	9	10	17	9	9
패키징 기판	17	23	10	12	11	13	15	16	26	14	14
매출비중 (%)											
전장용 LF	39	40	39	43	45	45	44	44	35	40	44
IT 용 LF	25	23	24	22	20	20	19	19	29	24	19
패키징 기판	35	38	36	35	35	35	36	37	36	36	36

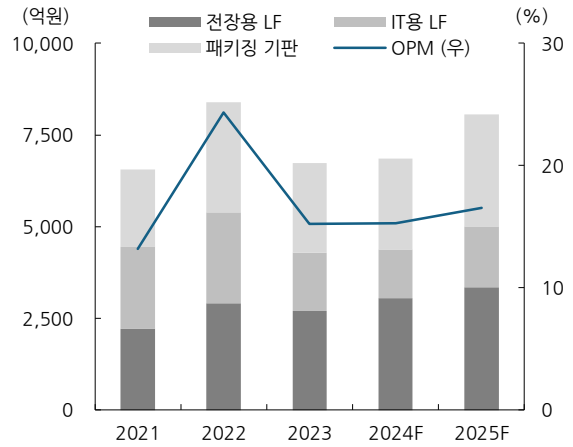
자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 해성디에스 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 해성디에스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터 추정

[해성디에스 195870]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	256	371	344	357	380	매출액	655	839	672	686	803
현금 및 현금성자산	29	76	140	78	74	매출원가	520	574	512	516	597
매출채권 및 기타채권	132	140	106	149	164	매출총이익	136	265	161	169	205
재고자산	89	116	90	122	134	판매비 및 관리비	49	61	58	65	73
기타	6	39	8	8	8	영업이익	86	204	103	105	133
비유동자산	219	288	345	400	463	(EBITDA)	119	243	147	163	200
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	4	0	3	-16	-16
유형자산	208	254	306	349	400	이자비용	1	2	5	17	17
무형자산	6	20	23	35	46	관계기업등 투자손익	-1	0	0	0	0
자산총계	475	660	689	756	843	기타영업외손익	0	1	1	4	4
유동부채	155	196	132	143	151	세전계속사업이익	90	205	106	92	120
매입채무 및 기타채무	57	53	59	69	76	계속사업법인세비용	18	46	21	21	27
단기금융부채	55	63	43	43	43	계속사업이익	71	159	84	72	93
기타유동부채	42	81	30	31	32	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	26	16	42	42	42	당기순이익	71	159	84	72	93
장기금융부채	23	13	37	37	37	지배주주	71	159	84	72	93
기타비유동부채	3	3	5	5	5	총포괄이익	71	159	84	72	93
부채총계	181	212	174	185	193	매출총이익률 (%)	20.7	31.6	23.9	24.7	25.6
지배주주지분	294	447	515	571	649	영업이익률 (%)	13.2	24.4	15.2	15.3	16.5
자본금	85	85	85	85	85	EBITDA마진률 (%)	18.2	29.0	21.9	23.8	24.9
자본잉여금	22	22	22	22	22	당기순이익률 (%)	10.8	19.0	12.6	10.5	11.6
이익잉여금	188	341	408	464	542	ROA (%)	16.6	28.1	12.5	9.9	11.7
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	27.1	43.0	17.5	13.2	15.3
자본총계	294	447	515	571	649	ROIC (%)	21.6	41.8	18.8	15.8	16.7

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	57	197	143	67	141	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	71	159	84	72	93	P/E	11.7	3.8	11.2	11.8	9.1
비현금수익비용가감	59	104	81	58	67	P/B	2.8	1.4	1.8	1.5	1.3
유형자산감가상각비	32	38	43	57	65	P/S	1.3	0.7	1.4	1.2	1.1
무형자산상각비	1	1	1	2	2	EV/EBITDA	7.4	2.4	6.0	5.2	4.3
기타현금수익비용	26	65	36	0	0	P/CF	6.4	2.3	5.7	6.5	5.3
영업활동 자산부채변동	-62	-41	30	-63	-19	배당수익률 (%)	1.2	2.5	1.6	1.8	1.8
매출채권 감소(증가)	-51	-13	31	-43	-15	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-22	-24	22	-31	-12	매출액	42.9	28.1	-19.9	2.0	17.1
매입채무 증가(감소)	7	-6	4	10	7	영업이익	98.4	136.8	-49.9	2.3	26.4
기타자산 부채변동	4	2	-27	1	1	세전이익	137.1	129.3	-48.4	-12.8	30.0
투자활동 현금	-33	-122	-68	-113	-130	당기순이익	136.9	124.3	-47.0	-15.1	30.0
유형자산처분(취득)	-27	-78	-94	-99	-116	EPS	137.6	123.7	-47.0	-15.1	30.0
무형자산 감소(증가)	0	-2	-4	-13	-13	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	부채비율	61.4	47.5	33.7	32.4	29.8
기타투자활동	-6	-42	30	-1	-1	유동비율	165.3	189.0	261.1	249.4	251.3
재무활동 현금	-18	-27	-11	-15	-15	순차입금/자기자본(x)	16.5	-6.8	-11.6	0.4	1.0
차입금의 증가(감소)	-8	-17	4	0	0	영업이익/금융비용(x)	61.1	105.8	22.0	6.0	7.6
자본의 증가(감소)	-8	-10	-15	-15	-15	총차입금 (십억원)	78	76	80	80	80
배당금의 지급	8	10	15	15	15	순차입금 (십억원)	49	-31	-60	2	6
기타재무활동	-2	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	6	47	63	-62	-4	EPS	4,192	9,376	4,966	4,218	5,485
기초현금	23	29	76	140	78	BPS	17,313	26,311	30,297	33,598	38,183
기말현금	29	76	140	78	74	SPS	38,551	49,374	39,544	40,324	47,220
NOPLAT	69	159	82	81	103	CFPS	7,652	15,479	9,749	7,648	9,453
FCF	34	99	128	-47	11	DPS	600	900	900	900	900

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

해성디에스 (195870) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-27	담당자변경				
2023-11-27	매수	67,000	-22.8	-8.2	
2024-05-21	매수	67,000			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자이건 비율

기준일 2024.03.31

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	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 당사에게 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.