해성디에스 (195870)

수익성은 양호. 매출액 회복 시작

BUY (유지)

목표주가(12M)	57,000원(하향)
현재주가(7.26)	38,300원

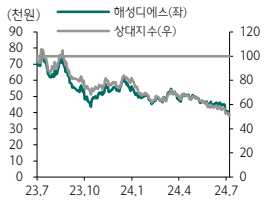
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,731.90
52주 최고/최저(원)	77,000/38,300
시가총액(십억원)	651.1
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	17,000.0
60일 평균 거래량(천주)	70.5
60일 평균 거래대금(십억원)	3.3
외국인지분율(%)	16.86
주요주주 지분율(%)	
해성산업 외 2 인	36.31
국민연금공단	9.33

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	687.9	790.5
영업이익(십억원)	105.1	134.8
순이익(십억원)	84.9	106.5
EPS(원)	4,990	6,268
BPS(원)	34,326	39,809

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	839.4	672.2	633.1	690.3
영업이익	204.4	102.5	81.6	93.2
세전이익	205.3	105.9	87.4	93.2
순이익	159.4	84.4	68.5	73.4
EPS	9,376	4,966	4,029	4,320
증감율	123.66	(47.03)	(18.87)	7.22
PER	3.82	11.16	9.51	8.87
PBR	1.36	1.83	1.15	1.03
EV/EBITDA	2.38	5.99	4.92	4.20
ROE	42.99	17.55	12.64	12.26
BPS	26,311	30,297	33,442	37,011
DPS	900	900	750	750

Analyst 김록호 roko.kim@hanafn.com
RA 김영규 kyg1019@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2Q24 Review: 패키지기판 부진 지속

해성디에스의 24년 2분기 매출액은 1,535억원(YoY -14%, QoQ -1%), 영업이익은 180억원(YoY -50%, QoQ -14%)을 기록했다. 하나증권의 기존 전망치대비 매출액은 5%, 영업이익은 23% 하회했다. 매출액 부진의 이유는 패키지기판 수요 부진과 자동차용 리드프레임의 정체다. 2022년~23년 상반기에 DDR5 패키지기판향 양호한 대응과 반대로 23년 하반기부터 현재까지 관련 매출액 부진이 지속되고 있다. 고객사의 일부 사양 변경에 초기 대응이 원활하지 못 했던 것으로 파악되며, 하반기 중에 재차 매출액 반등 시도를 기대한다. 자동차용 리드프레임 매출액은 전기차 수요 둔화 영향으로 전분기 수준에 머물렀다. IT향 리드프레임이 유일하게 반등했는데, 고객사들의 재고조정이 마무리되며 회복세가 감지되었다.

3Q24 Preview: 오랜만에 전년동기대비 증가세 전환

해성디에스의 24년 3분기 매출액은 1,589억원(YoY +2%, QoQ +4%), 영업이익은 210억원(YoY +8%, QoQ +17%)으로 전망한다. 매출액이 7개 분기만에 전년동기대비 증가세로 전환되어 본격적인 회복세로 진입할 것으로 기대한다. 패키지기판의 경우, DDR5 제품의 사양 변경 관련 이슈가 일부 해결되면서 매출액이 반등할 것으로 예상된다. 차량용 리드프레임은 주요 고객사 3사의 매출액이 3분기부터 증가세로 전환될 것으로 전망된다. 고객사들의 재고조정이 일단락되었고, 직납뿐만 아니라 패키지 업체들의 재고 수준도 정상화 수준에 근접하며 매출액 반등이 가능할 전망이다. IT용 리드프레임은 전분기부터 회복이 시작되었고, 계절성을 감안하면 무난한 매출액 증가세 유지가 가능할 것으로 추정된다.

실적 눈높이 하향하지만, 방향성이 보이기 시작한 것에 주목

해성디에스에 대한 투자의견 'BUY'를 유지하고, 목표주가는 57,000원으로 하향한다. 2024년 및 2025년 영업이익을 기존대비 각각 23%, 29% 하향한 것에 기인한다. 해성디에스의 매출액은 23년 1분기부터 6개 분기 연속 전년대비 감소가 지속되었다. 주력 제품인 리드프레임의 재고 조정과 패키지기판 부문에서 기술적인 이슈가 있었기 때문이다. 패키지기판의 기술적 이슈는 일부 해결되었고, 리드프레임 매출액은 2~3개 분기 바닥을 다졌다. 24년 3분기부터는 전분기는 물론 전년동기대비 증가세로 전환될 것으로 전망한다. 매출액 회복 강도가 강하지 않아 기존대비 실적 눈높이는 하향한다, 다만, 업황 및 실적의 방향이 전환될 것으로 기대되는 만큼 주가 측면에서도 비중확대 시기를 고민할 시점이라 판단한다. 부지한 실적 구간에서도 영업이익률이 12%에 근접한 부분도 주목할 포인트다.

도표 1. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 후)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	**192.4**	**179.2**	**155.5**	**145.1**	**154.9**	**153.5**	**158.9**	**165.9**	**672.1**	**633.1**	**703.3**
YoY	*-3.6%*	*-17.1%*	*-30.7%*	*-27.2%*	*-19.5%*	*-14.3%*	*2.2%*	*14.3%*	*-19.9%*	*-5.8%*	*11.1%*
QoQ	*-3.4%*	*-6.9%*	*-13.2%*	*-6.7%*	*6.8%*	*-0.9%*	*3.6%*	*4.4%*			
패키지	67.8	67.5	56.5	51.6	54.7	46.2	48.5	51.9	243.4	201.4	221.6
리드프레임(전장)	75.6	70.1	61.1	62.0	69.5	68.6	70.4	75.9	268.8	284.3	327.0
리드프레임(IT)	49.0	41.5	37.9	31.5	30.7	38.6	40.0	38.0	159.9	147.3	154.7
영업이익	**31.1**	**35.7**	**19.4**	**16.3**	**20.9**	**18.0**	**21.0**	**21.8**	**102.5**	**81.6**	**93.2**
YoY	*-35.7%*	*-34.0%*	*-66.2%*	*-63.5%*	*-32.8%*	*-49.7%*	*8.1%*	*33.9%*	*-49.9%*	*-20.4%*	*14.2%*
QoQ	*-30.4%*	*14.9%*	*-45.7%*	*-16.1%*	*28.3%*	*-14.1%*	*16.8%*	*4.0%*			
영업이익률	***16.2%***	***19.9%***	***12.5%***	***11.2%***	***13.5%***	***11.7%***	***13.2%***	***13.1%***	***15.2%***	***12.9%***	***13.3%***

자료: 해성디에스, 하나증권

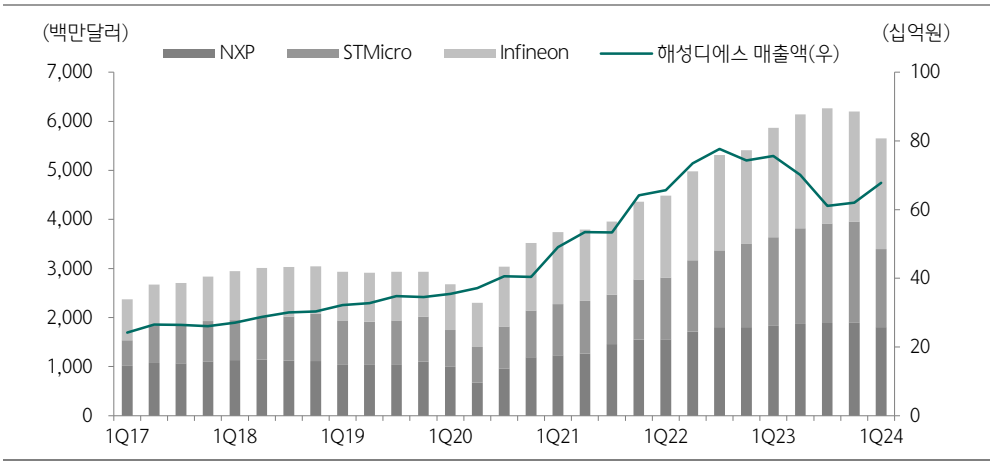
도표 2. 해성디에스의 실적 추이 및 전망 (수정 전)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	**192.4**	**179.2**	**155.5**	**145.1**	**154.9**	**162.1**	**178.3**	**193.1**	**672.1**	**688.3**	**762.0**
YoY	*-3.6%*	*-17.1%*	*-30.7%*	*-27.2%*	*-19.5%*	*-9.6%*	*14.7%*	*33.1%*	*-19.9%*	*2.4%*	*10.7%*
QoQ	*-3.4%*	*-6.9%*	*-13.2%*	*-6.7%*	*6.8%*	*4.6%*	*10.0%*	*8.3%*			
패키지	67.8	67.5	56.5	51.6	54.7	56.9	62.6	67.0	243.4	241.2	265.3
리드프레임(전장)	75.6	70.1	61.1	62.0	69.5	73.5	80.0	89.4	268.8	312.3	359.2
리드프레임(IT)	49.0	41.5	37.9	31.5	30.7	31.6	35.7	36.7	159.9	134.8	137.5
영업이익	**31.1**	**35.7**	**19.4**	**16.3**	**20.9**	**23.3**	**29.6**	**31.9**	**102.5**	**105.7**	**130.6**
YoY	*-35.7%*	*-34.0%*	*-66.2%*	*-63.5%*	*-32.8%*	*-34.7%*	*52.6%*	*95.9%*	*-49.9%*	*3.2%*	*23.6%*
QoQ	*-30.4%*	*14.9%*	*-45.7%*	*-16.1%*	*28.3%*	*11.6%*	*27.0%*	*7.8%*			
영업이익률	***16.2%***	***19.9%***	***12.5%***	***11.2%***	***13.5%***	***14.4%***	***16.6%***	***16.5%***	***15.2%***	***15.4%***	***17.1%***

자료: 해성디에스, 하나증권

도표 3. 고객사 매출액 vs 전장용 리드프레임 매출액

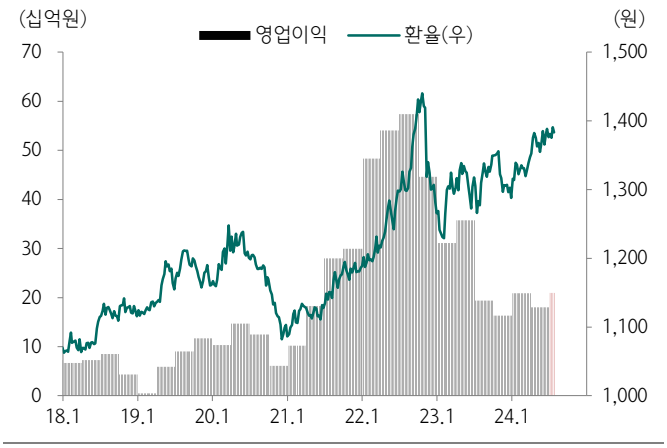


주: 해성디에스의 차량용 리드프레임 매출액은 고객사에 연동, CY기준

주: STMicro는 24년부터 매출액*자동차향 비중값

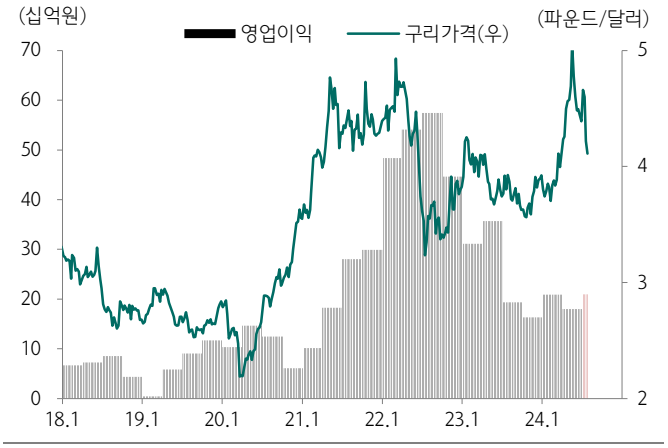
자료: 각 사, 하나증권

도표 4. 해성디에스 영업이익 및 환율 추이



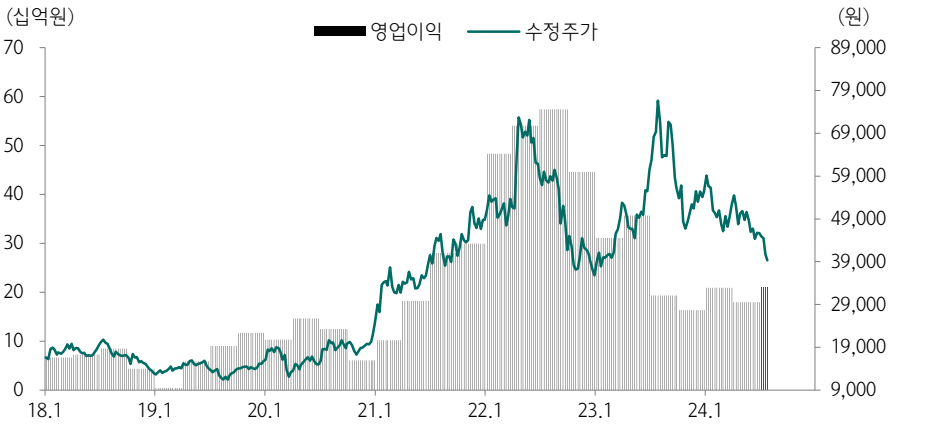
주: 2024년 1분기 이후 영업이익은 추정치
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 5. 해성디에스 영업이익 및 구리가격 추이



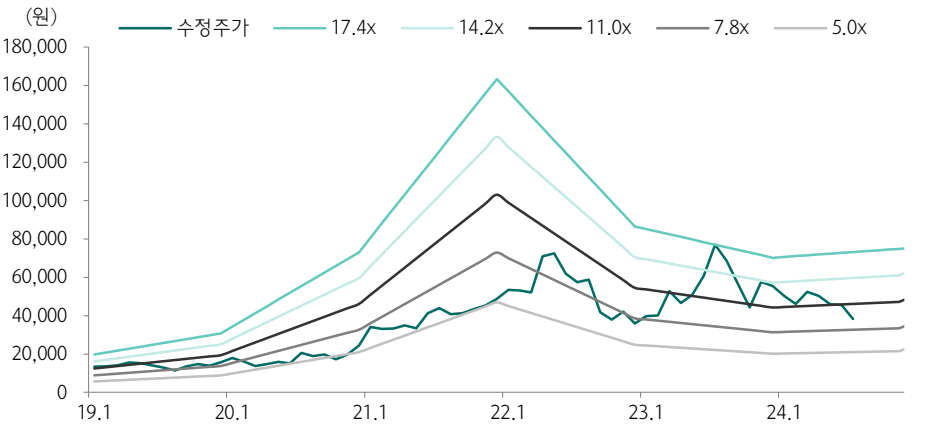
주: 2024년 1분기 이후 영업이익은 추정치
자료: Bloomberg, 하나증권

도표 6. 해성디에스 영업이익 및 주가 추이



주: 2024년 1분기 이후 영업이익은 추정치
자료: WISEfn, 하나증권

도표 7. 12M Fwd PER



자료: WISEfn, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	**655.4**	**839.4**	**672.2**	**633.1**	**690.3**
매출원가	519.7	574.1	511.5	501.6	542.7
매출총이익	135.7	265.3	160.7	131.5	147.6
판관비	49.3	60.8	58.2	50.0	54.3
영업이익	**86.3**	**204.4**	**102.5**	**81.6**	**93.2**
금융손익	(1.1)	(0.4)	(0.6)	(0.4)	0.0
종속/관계기업손익	(0.8)	0.0	0.0	1.3	0.0
기타영업외손익	5.1	1.3	3.9	4.9	0.0
세전이익	**89.5**	**205.3**	**105.9**	**87.4**	**93.2**
법인세	18.5	45.9	21.4	18.9	19.8
계속사업이익	71.1	159.4	84.4	68.5	73.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**71.1**	**159.4**	**84.4**	**68.5**	**73.4**
비지배주주지분 순이익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**71.3**	**159.4**	**84.4**	**68.5**	**73.4**
지배주주지분포괄이익	70.5	163.2	83.1	68.8	73.4
NOPAT	68.5	158.7	81.8	64.0	73.4
EBITDA	119.3	243.4	147.2	134.4	145.8
성장성(%)					
매출액증가율	42.88	28.07	(19.92)	(5.82)	9.03
NOPAT증가율	97.98	131.68	(48.46)	(21.76)	14.69
EBITDA증가율	67.32	104.02	(39.52)	(8.70)	8.48
영업이익증가율	98.39	136.85	(49.85)	(20.39)	14.22
(지배주주)순익증가율	137.67	123.56	(47.05)	(18.84)	7.15
EPS증가율	137.64	123.66	(47.03)	(18.87)	7.22
수익성(%)					
매출총이익률	20.70	31.61	23.91	20.77	21.38
EBITDA이익률	18.20	29.00	21.90	21.23	21.12
영업이익률	13.17	24.35	15.25	12.89	13.50
계속사업이익률	10.85	18.99	12.56	10.82	10.63

대차대조표 (단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	**256.0**	**371.3**	**343.9**	**320.9**	**380.7**
금융자산	29.3	106.3	139.8	87.8	126.5
현금성자산	29.3	76.3	139.8	87.8	126.5
매출채권	130.4	137.3	103.3	118.0	128.7
재고자산	88.7	115.6	90.1	103.0	112.3
기타유동자산	7.6	12.1	10.7	12.1	13.2
비유동자산	**219.0**	**288.3**	**344.9**	**439.0**	**436.5**
투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	207.8	253.6	306.0	400.3	399.0
무형자산	**6.1**	**20.1**	**23.3**	**27.5**	**26.3**
기타비유동자산	**5.1**	**14.6**	**15.6**	**11.2**	**11.2**
자산총계	**474.9**	**659.6**	**688.7**	**760.0**	**817.2**
유동부채	**154.8**	**196.5**	**131.7**	**151.7**	**147.8**
금융부채	55.3	63.1	42.7	63.7	53.4
매입채무	33.2	27.8	29.3	33.5	36.5
기타유동부채	66.3	105.6	59.7	54.5	57.9
비유동부채	**25.8**	**15.8**	**42.0**	**39.7**	**40.2**
금융부채	**22.6**	**12.6**	**37.4**	**34.5**	**34.5**
기타비유동부채	3.2	3.2	4.6	5.2	5.7
부채총계	**180.6**	**212.3**	**173.7**	**191.5**	**188.0**
지배주주지분	**294.3**	**447.3**	**515.1**	**568.5**	**629.2**
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)	0.3	0.5	0.5
이익잉여금	187.5	340.5	408.0	461.2	521.9
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**294.3**	**447.3**	**515.1**	**568.5**	**629.2**
순금융부채	48.6	(30.6)	(59.7)	10.4	(38.6)

투자지표

	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,192	9,376	4,966	4,029	4,320
BPS	17,313	26,311	30,297	33,442	37,011
CFPS	7,652	15,479	9,749	8,296	8,575
EBITDAPS	7,016	14,320	8,658	7,903	8,575
SPS	38,551	49,374	39,544	37,244	40,607
DPS	600	900	900	750	750
주가지표(배)					
PER	11.65	3.82	11.16	9.51	8.87
PBR	2.82	1.36	1.83	1.15	1.03
PCFR	6.38	2.32	5.68	4.62	4.47
EV/EBITDA	7.37	2.38	5.99	4.92	4.20
PSR	1.27	0.73	1.40	1.03	0.94
재무비율(%)					
ROE	27.09	42.99	17.55	12.64	12.26
ROA	16.61	28.10	12.52	9.46	9.31
ROIC	25.82	47.33	20.58	13.86	14.20
부채비율	61.37	47.47	33.72	33.68	29.89
순부채비율	16.52	(6.85)	(11.60)	1.84	(6.13)
이자보상배율(배)	61.09	105.83	22.01	0.00	0.00

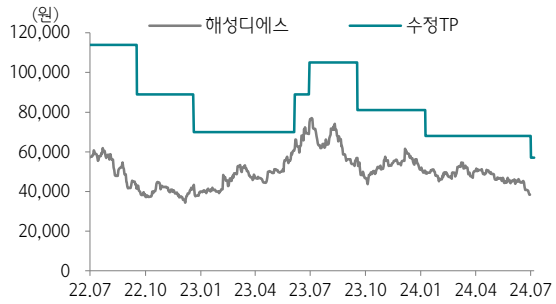
현금흐름표 (단위:십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	**57.1**	**196.9**	**143.1**	**85.7**	**119.4**
당기순이익	71.1	159.4	84.4	68.5	73.4
조정	48.5	78.9	28.5	59.2	52.6
감가상각비	32.9	39.0	44.7	52.8	52.5
외환거래손익	(0.4)	7.9	2.2	(1.5)	0.0
지분법손익	0.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	15.2	32.0	(18.4)	7.9	0.1
영업활동자산부채변동	(62.5)	(41.4)	30.2	(42.0)	(6.6)
투자활동 현금흐름	**(33.5)**	**(122.5)**	**(67.8)**	**(156.2)**	**(50.0)**
투자자산감소(증가)	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(27.4)	(77.8)	(93.8)	(154.5)	(50.0)
기타	(8.5)	(44.7)	26.0	(1.7)	0.0
재무활동 현금흐름	**(17.8)**	**(27.3)**	**(11.3)**	**16.9**	**(23.0)**
금융부채증가(감소)	(8.2)	(2.2)	4.4	18.1	(10.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(1.9)	(14.9)	(0.4)	14.1	0.1
배당지급	(7.7)	(10.2)	(15.3)	(15.3)	(12.8)
현금의 증감	**5.9**	**47.0**	**63.5**	**(52.4)**	**38.7**
Unlevered CFO	130.1	263.1	165.7	141.0	145.8
Free Cash Flow	29.5	118.7	49.2	(69.2)	69.4

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

해성디에스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.29	BUY	57,000		
24.2.5	BUY	68,000	-29.77%	-19.56%
23.10.15	BUY	81,000	-34.79%	-24.07%
23.7.27	BUY	105,000	-38.31%	-26.67%
23.7.3	BUY	89,000	-25.37%	-18.76%
23.1.16	BUY	70,000	-32.84%	-13.43%
22.10.14	BUY	89,000	-55.34%	-49.61%
22.4.17	BUY	114,000	-47.40%	-35.35%

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김록호)는 2024년 7월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 26일