

# 해성디에스(195870,KS)

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	<b>34,000</b> (하향)
현재주가	<b>23,250</b> 원(02/03)
시가총액	<b>395</b> (십억원)

## 4Q24 Review: 메모리 부문 회복이 관건

IT/중소형주 박중선\_02)368-6076\_jongsun.park@eugenefn.com

- 4Q24 Review:** 전분기에 이어 리드프레임 사업 부문은 전년동기 대비 성장세 지속. 메모리 사업 부문은 부진.
  - 매출액 1,452억원, 영업이익 63억원으로 전년동기 대비 매출액은 유사한 수준, 영업이익은 61.4% 감소하였음. 시장 컨센서스(매출액 1,550억원, 영업이익 140억원) 대비 매출액은 소폭 하회했으나, 영업이익은 크게 하회함.
  - 4분기 실적에서 긍정적인 것은 리드프레임의 실적이 전년동기 대비 증가세를 유지했다는 것임. 자동차 전장 및 IT 기반의 리드프레임 매출이 전년동기 대비 각각 22.7%, 18.8% 증가하였기 때문임. 다만, 메모리 제품 Mix 영향과 재고자산 평가 손실 및 감가상각비에 따른 재료비 증가 등으로 영업이익률은 하락하였음.
- 1Q25 Preview:** 리드프레임 부문은 성장세 지속, 메모리 사업 부문은 실적 회복세 전환을 기대.
  - 매출액 1,643억원, 영업이익 158억원으로 전년동기 대비 매출액은 6.1% 증가, 영업이익은 24.5% 감소를 예상.
  - 지난해 하반기 이후 자동차 및 IT의 거래선 확대에 따른 리드프레임의 매출 성장은 이어질 것으로 예상함. 또한, 상반기 내 주요 고객사 DDR5 진입 확대 및 공급 안정화를 통한 메모리 사업 부문은 실적 회복세 전환을 기대함.
- 목표주가를 34,000원으로 하향조정하지만, 투자의견 BUY 유지함.

주가(원, 02/03)	23,250
시가총액(십억원)	395

발행주식수	17,000천주
52주 최고가	55,500원
최저가	20,150원
52주 일간 Beta	1.82
60일 일평균거래대금	18억원
외국인 지분율	12.9%
배당수익률(2024F)	3.9%

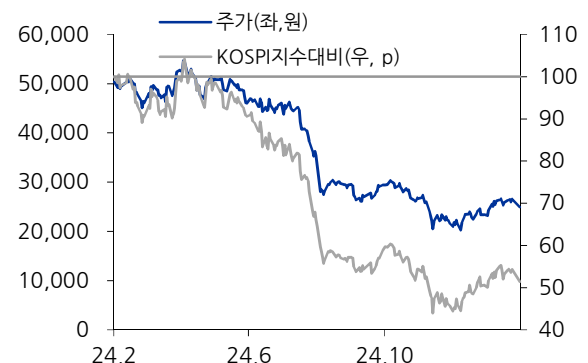
주주구성	
해성산업 (외 4인)	36.3%
국민연금공단 (외 1인)	7.2%
해성디에스우리카주 (외 1인)	1.9%

주가상승 (%)	1M	6M	12M
절대기준	-4.3	-30.2	-53.9
상대기준	-4.8	-21.9	-47.7

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	34,000	40,000	▼
영업이익(24)	56.9	63.0	▼
영업이익(25)	63.7	82.0	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	839.4	672.2	603.0	658.8
영업이익	204.4	102.5	56.9	63.7
세전손익	205.3	105.9	67.0	73.8
당기순이익	159.4	84.4	58.7	63.4
EPS(원)	9,376	4,966	3,450	3,727
증감률(%)	123.7	-47.0	-30.5	8.0
PER(배)	3.8	11.2	6.7	6.2
ROE(%)	43.0	17.5	10.9	10.9
PBR(배)	1.4	1.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	2.4	6.0	3.6	3.1

자료: 유진투자증권



## I. 4Q24 Review & 투자의견

4Q24 Review:  
리드프레임 사업은  
회복 불구하고,  
패키징 기판 사업의  
부진 지속 등으로  
영업이익률 하락

전일(02/03) 발표한 지난해 4 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 1,452 억원, 영업이익 63 억원으로 전년동기 대비 매출액은 유사한 수준이었으나, 영업이익은 61.4% 감소하였음. 시장 컨센서스(매출액 1,550 억원, 영업이익 140 억원) 대비 매출액은 소폭 하회했으나, 영업이익은 크게 하회하였음.

4분기 실적에서 긍정적인 것은 리드프레임의 실적이 전년동기 대비 증가세를 유지했다는 것임. ① 메모리 부문의 사업 부진으로 인하여 패키징 기판의 매출액이 전년동기 대비 39.1% 감소했음에도 불구하고, ② 자동차 전장 및 IT 기반의 리드프레임 매출이 전년동기 대비 각각 22.7%, 18.8% 증가하였기 때문임. 다만, 메모리 제품 Mix 영향과 재고자산 평가 손실 및 감가상각비에 따른 재료비 증가 등으로 영업이익률은 하락(OPM: 4Q23A, 11.3% → 4Q24P, 4.3%)하였음.

1Q25 Preview:  
리드프레임 사업은  
성장 지속 전망,  
메모리 사업도  
실적 회복 기대

당사 추정 올해 1 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,643 억원, 영업이익 158 억원으로 전년동기 대비 매출액은 6.1% 증가, 영업이익은 24.5% 감소를 예상함. 매출 성장에도 불구하고 메모리 믹스 영향으로 영업이익률 하락세는 지속될 것으로 예상함. 자동차 및 IT 의 수요 회복에 따른 매출 성장은 이어지면서 리드프레임의 성장은 이어질 것으로 예상함. 또한, 상반기 내 주요 고객사 DDR5 진입 확대 및 공급 안정화를 통한 실적 회복세 전환을 기대함.

목표주가는 하향하나,  
투자의견 BUY 유지.

목표주가는 기존 40,000 원에서 34,000 원으로 하향조정하지만, 투자의견 BUY 유지함. 목표주가 산정 근거는 2025 년 예상 EPS(3,727 원)에 국내외 유사업체 평균 PER 16.7 배를 45% 할인한 9.2 배를 적용한 것임. 45% 할인 근거는 자동차 시장 회복 지속 우려감과 반도체 관련 실적 부진 지속 우려감을 반영한 것임.

(단위: 십억원, %,%p)	4Q24P					1Q25E			2023A	2024E		2025E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	145.2	153.5	-5.4	155.0	-6.3	164.3	13.2	6.1	672.2	603.0	-10.3	658.8	9.3
영업이익	6.3	12.4	-49.1	14.0	-55.0	15.8	150.3	-24.5	102.5	56.9	-44.5	63.7	12.0
세전이익	14.7	12.0	22.8	9.2	60.8	18.1	23.0	-28.6	105.9	67.0	-36.8	73.8	10.2
순이익	12.2	10.3	18.2	10.0	22.1	15.3	25.5	-21.4	84.4	58.7	-30.5	63.4	8.0
지배 순이익	12.2	10.3	18.2	10.0	22.1	15.3	25.5	-21.4	84.4	58.7	-30.5	63.4	8.0
영업이익률	4.3	8.1	-3.7	9.0	-4.7	9.6	5.3	-3.9	15.2	9.4	-5.8	9.7	0.2
순이익률	8.4	6.7	1.7	6.5	2.0	9.3	0.9	-3.3	12.6	9.7	-2.8	9.6	-0.1
EPS(원)	2,873	2,430	18.2	2,353	22.1	3,606	25.5	-21.4	4,966	3,450	-30.5	3,727	8.0
BPS(원)	32,831	32,723	0.3	30,885	6.3	32,833	0.0	7.4	30,297	32,831	8.4	35,659	8.6
ROE(%)	8.8	7.4	1.3	7.6	1.1	11.0	2.2	-4.0	17.5	10.9	-6.6	10.9	0.0
PER(X)	8.1	9.6	-	9.9	-	6.4	-	-	11.2	6.7	-	6.2	-
PBR(X)	0.7	0.7	-	0.8	-	0.7	-	-	1.8	0.7	-	0.7	-

자료: 해성디에스, 유진투자증권  
주: EPS는 annualized 기준



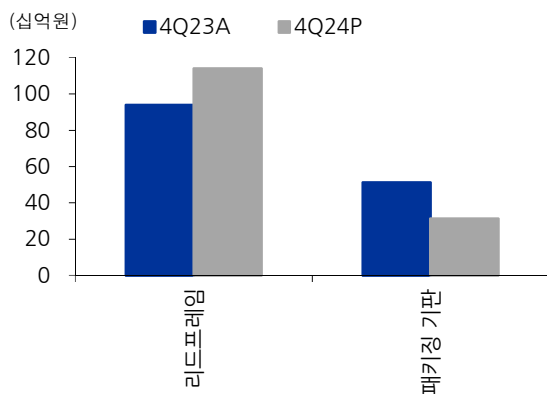
## II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 4Q24 잠정실적: 매출액 0.0%yoy, 영업이익 -61.4%yoy

(십억원, %, %p)	4Q24P			4Q23A	3Q24A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
<b>매출액(연결 기준)</b>	<b>145.2</b>	<b>0.0</b>	<b>-2.8</b>	<b>145.1</b>	<b>149.4</b>
<b>사업별 매출</b>					
리드프레임	114.0	21.4	0.9	93.9	113.0
자동차 전장	76.1	22.7	3.3	62.0	73.7
기타(IT)	37.9	18.8	-3.6	31.9	39.3
패키징 기판	31.2	-39.1	-14.3	51.2	36.4
기타(그래핀 등)	0.0	-	-	0.0	0.0
<b>매출비중(%)</b>					
리드프레임	78.5	13.8	2.9	64.7	75.6
자동차 전장	52.4	9.7	3.1	42.7	49.3
기타(IT)	26.1	4.1	-0.2	22.0	26.3
패키징 기판	21.5	-13.8	-2.9	35.3	24.4
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>이익</b>					
영업이익	6.3	-61.4	-46.2	16.3	11.7
세전이익	14.7	22.5	124.2	12.0	6.6
당기순이익	12.2	15.3	104.9	10.6	6.0
지배기업 당기순이익	12.2	15.3	104.9	10.6	6.0
<b>이익률(%)</b>					
영업이익률	4.3	-6.9	-3.5	11.3	7.8
세전이익률	10.1	1.9	5.7	8.3	4.4
당기순이익률	8.4	1.1	4.4	7.3	4.0
지배기업 당기순이익	8.4	1.1	4.4	7.3	4.0

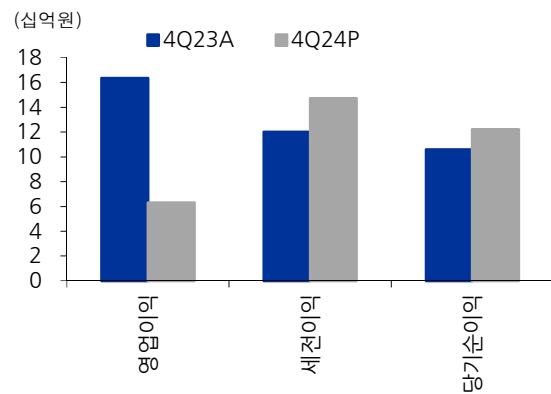
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 2. 사업별 매출액 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황



자료: 유진투자증권

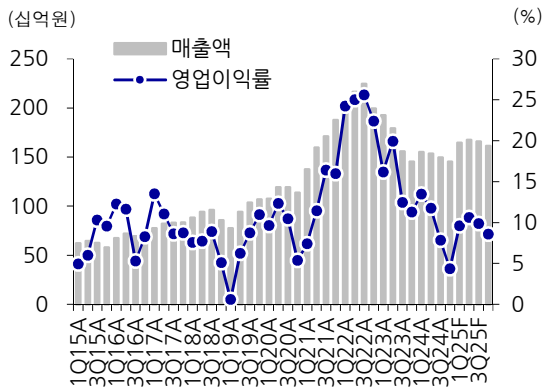


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24A	2Q24A	3Q24A	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
<b>매출액</b>	192.4	179.2	155.5	145.1	154.9	153.5	149.4	145.2	164.3	167.5	165.9	161.2
증가율(% <i>yoy</i> )	-3.6	-17.1	-30.7	-27.1	-19.5	-14.4	-3.9	0.0	6.1	9.1	11.0	11.0
증가율(% <i>qoq</i> )	-3.4	-6.8	-13.2	-6.7	6.7	-0.9	-2.6	-2.8	13.2	1.9	-1.0	-2.8
<b>사업별 매출</b>												
리드프레임	124.6	111.7	98.9	93.9	100.2	107.3	113.0	114.0	108.0	115.8	125.4	126.5
자동차 전장	75.6	71.3	61.1	62.0	69.5	68.6	73.7	76.1	73.0	72.0	81.8	84.5
기타(IT)	49.0	40.4	37.8	31.9	30.7	38.7	39.3	37.9	35.0	43.7	43.6	42.1
패키징 기판	67.8	67.5	56.6	51.2	54.7	46.2	36.4	31.2	56.3	51.7	40.4	34.6
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출비중(%)</b>												
리드프레임	64.8	62.3	63.6	64.7	64.7	69.9	75.6	78.5	65.7	69.1	75.6	78.5
자동차 전장	39.3	39.8	39.3	42.7	44.9	44.7	49.3	52.4	44.4	43.0	49.3	52.4
기타(IT)	25.5	22.5	24.3	22.0	19.8	25.2	26.3	26.1	21.3	26.1	26.3	26.1
패키징 기판	35.2	37.7	36.4	35.3	35.3	30.1	24.4	21.5	34.3	30.9	24.4	21.5
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익</b>												
매출원가	145.9	129.4	120.9	115.4	121.3	120.7	124.5	121.5	134.4	134.4	134.1	129.7
매출총이익	46.5	49.8	34.6	29.7	33.6	32.8	24.9	23.7	29.9	33.1	31.8	31.5
판매관리비	15.4	14.1	15.3	13.4	12.7	14.8	13.2	17.4	14.1	15.3	15.4	17.6
영업이익	31.1	35.7	19.4	16.3	20.9	18.0	11.7	6.3	15.8	17.8	16.4	13.8
세전이익	35.4	36.2	22.3	12.0	25.3	20.3	6.6	14.7	18.1	20.4	19.1	16.1
당기순이익	27.3	29.4	17.2	10.6	19.5	21.0	6.0	12.2	15.3	17.5	16.5	14.1
지배 당기순이익	27.3	29.4	17.2	10.6	19.5	21.0	6.0	12.2	15.3	17.5	16.5	14.1
<b>이익률(%)</b>												
매출원가율	75.8	72.2	77.7	79.5	78.3	78.6	83.3	83.7	81.8	80.2	80.8	80.5
매출총이익률	24.2	27.8	22.3	20.5	21.7	21.4	16.7	16.3	18.2	19.8	19.2	19.5
판매관리비율	8.0	7.9	9.8	9.2	8.2	9.6	8.8	12.0	8.6	9.1	9.3	10.9
영업이익률	16.2	19.9	12.4	11.3	13.5	11.7	7.8	4.3	9.6	10.6	9.9	8.6
경상이익률	18.4	20.2	14.3	8.3	16.4	13.3	4.4	10.1	11.0	12.2	11.5	10.0
당기순이익률	14.2	16.4	11.0	7.3	12.6	13.7	4.0	8.4	9.3	10.4	9.9	8.7
지배 당기순이익	14.2	16.4	11.0	7.3	12.6	13.7	4.0	8.4	9.3	10.4	9.9	8.7

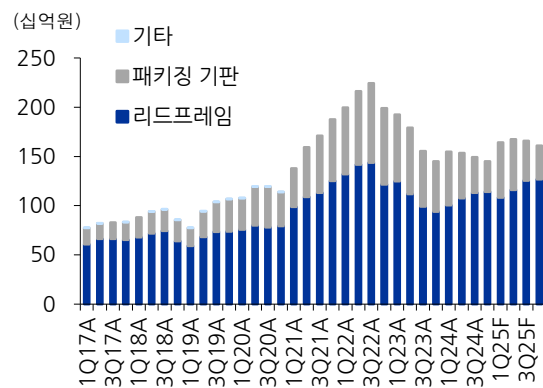
자료: 유진투자증권

도표 5. 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

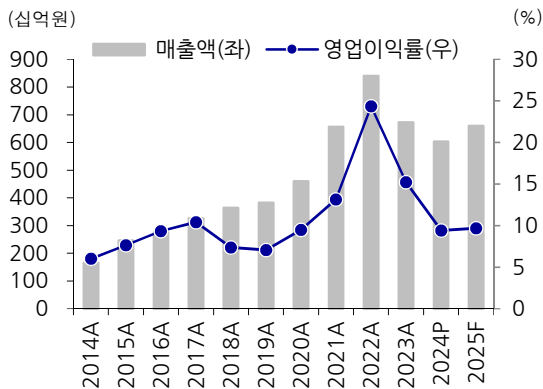


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024P	2025F
<b>매출액</b>	<b>246.0</b>	<b>276.2</b>	<b>325.1</b>	<b>363.3</b>	<b>381.4</b>	<b>458.7</b>	<b>655.4</b>	<b>839.4</b>	<b>672.2</b>	<b>603.0</b>	<b>658.8</b>
매출액 증가율	48.9	12.3	17.7	11.8	5.0	20.3	42.9	28.1	-19.9	-10.3	9.3
<b>사업별 매출</b>											
리드프레임	183.3	211.6	258.0	277.6	274.1	312.4	445.2	538.9	429.1	434.5	475.7
자동차 전장	65.0	75.0	90.5	114.5	135.8	150.8	219.9	283.5	270.0	287.9	311.3
기타(IT)	118.3	136.6	167.5	163.1	138.3	161.6	225.3	255.4	159.1	146.6	164.4
패키징 기판	62.7	64.6	67.0	85.6	107.2	146.3	210.2	300.5	243.1	168.5	183.1
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출비중(%)</b>											
리드프레임	74.5	76.6	79.4	76.4	71.9	68.1	67.9	64.2	63.8	72.1	72.2
자동차 전장	26.4	27.2	27.8	31.5	35.6	32.9	33.6	33.8	40.2	47.7	47.2
기타(IT)	48.1	49.5	51.5	44.9	36.3	35.2	34.4	30.4	23.7	24.3	25.0
패키징 기판	25.5	23.4	20.6	23.6	28.1	31.9	32.1	35.8	36.2	27.9	27.8
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>수익</b>											
매출원가	206.6	226.7	264.2	306.9	324.3	383.0	519.7	574.1	508.3	488.0	532.6
매출총이익	77.0	81.1	75.8	77.7	84.7	104.2	135.7	177.9	163.9	115.0	126.2
판매관리비	58.2	55.2	41.9	50.9	57.7	60.7	49.3	53.4	61.4	58.1	62.5
영업이익	18.8	25.8	33.9	26.8	27.0	43.5	86.3	204.4	102.5	56.9	63.7
세전이익	17.8	23.2	29.4	24.5	21.9	37.8	89.5	205.3	105.9	67.0	73.8
당기순이익	14.7	18.8	23.9	20.7	18.2	30.0	71.1	159.4	84.4	58.7	63.4
지배기업 당기순이익	14.7	18.9	24.0	20.8	18.3	30.0	71.3	159.4	84.4	58.7	63.4
<b>이익률(%)</b>											
매출원가율	84.0	82.1	81.3	84.5	85.0	83.5	79.3	68.4	75.6	80.9	80.8
매출총이익률	31.3	29.3	23.3	21.4	22.2	22.7	20.7	21.2	24.4	19.1	19.2
판매관리비율	23.7	20.0	12.9	14.0	15.1	13.2	7.5	6.4	9.1	9.6	9.5
영업이익률	7.6	9.4	10.4	7.4	7.1	9.5	13.2	24.4	15.2	9.4	9.7
경상이익률	7.2	8.4	9.0	6.7	5.7	8.2	13.7	24.5	15.7	11.1	11.2
당기순이익률	6.0	6.8	7.4	5.7	4.8	6.5	10.8	19.0	12.6	9.7	9.6
지배주주당기순이익률	6.0	6.8	7.4	5.7	4.8	6.5	10.9	19.0	12.6	9.7	9.6

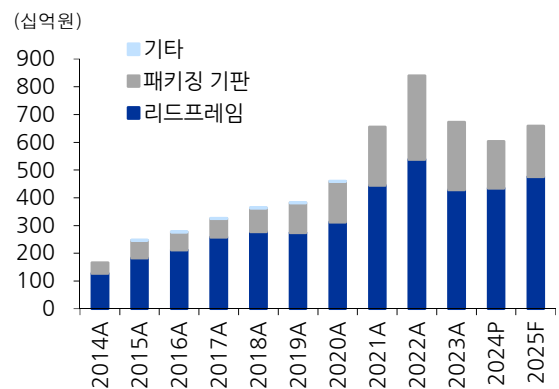
자료: 유진투자증권

도표 8. 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 9. 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권



## II. Peer Valuation

도표 10. Peer Group Valuation Table

(단위: 십억원, 십억엔, 백만달러, 백만유로)		해성디에스	평균	심텍	대덕전자	SHKO	NXP Semiconductors	INFINEON Technologies
국가		한국		한국	한국	일본	네덜란드	독일
주가(원, 달러)		23,250		11,060	17,070	5,821.0	208.6	31.0
통화		KRW		KRW	KRW	JPY	USD	EUR
시가총액		395.3		352.3	843.5	786,835.9	53,004.1	40,503.1
PER (배)	FY22A	3.8	9.7	3.4	5.3	15.0	11.3	13.5
	FY23A	11.2	23.8	-	55.0	10.1	17.0	13.1
	FY24F	6.7	21.5	-	13.3	35.6	16.0	21.0
	FY25F	6.2	16.7	17.8	8.7	26.0	16.2	14.9
PBR (배)	FY22A	1.4	2.8	1.4	1.1	3.9	5.5	2.1
	FY23A	1.8	3.1	2.6	1.5	2.2	6.8	2.6
	FY24F	0.7	2.5	0.8	0.9	2.9	5.5	2.2
	FY25F	0.7	2.2	0.8	0.8	2.6	5.0	2.0
EV/EBITDA (배)	FY22A	2.4	5.3	1.7	2.3	7.4	7.8	7.2
	FY23A	6.0	7.8	-	8.3	4.2	11.6	7.1
	FY24F	3.6	10.6	16.2	3.3	11.9	12.0	9.6
	FY25F	3.1	7.1	5.1	2.3	8.5	12.1	7.5
매출액 (십억원, 십억엔, 백만달러, 백만유로)	FY22A	839.4		1,697.5	1,316.2	271,949.0	13,205.0	14,218.0
	FY23A	672.2		1,041.9	909.7	286,358.0	13,276.0	16,309.0
	FY24F	603.0		1,209.5	1,041.8	224,269.0	12,602.6	14,610.4
	FY25F	658.8		1,277.8	1,211.3	248,665.8	12,712.2	16,429.4
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY22A	204.4		352.4	232.5	71,394.0	3,797.0	2,845.0
	FY23A	102.5		-88.1	23.7	76,712.0	3,661.0	3,948.0
	FY24F	56.9		-50.2	69.2	30,778.5	4,361.6	2,517.6
	FY25F	63.7		22.2	106.1	41,957.5	4,256.4	3,507.2
영업이익률 (%)	FY22A	24.4	22.7	20.8	17.7	26.3	28.8	20.0
	FY23A	15.2	14.5	-8.5	2.6	26.8	27.6	24.2
	FY24F	9.4	13.6	-4.1	6.6	13.7	34.6	17.2
	FY25F	9.7	16.4	1.7	8.8	16.9	33.5	21.3
순이익 (백만달러, 십억원)	FY22A	159.4		245.8	183.9	52,628.0	2,787.0	2,179.0
	FY23A	84.4		-114.9	25.4	54,488.0	2,797.0	3,137.0
	FY24F	58.7		-38.7	64.4	22,092.9	3,365.5	1,874.8
	FY25F	63.4		20.2	98.4	30,278.0	3,234.1	2,709.7
ROE (%)	FY22A	43.0	32.1	49.8	23.0	29.6	39.9	18.2
	FY23A	17.5	12.3	-21.3	2.8	24.1	34.8	21.0
	FY24F	10.9	10.0	-8.6	7.1	8.8	33.0	9.7
	FY25F	10.9	13.9	4.6	10.0	11.4	30.6	13.0

주: 2025.02.03 종가기준. 해성디에스는 당사 추정. 나머지는 컨센서스 자료: Bloomberg, 유진투자증권



## 해성디에스(195870.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>659.6</b>	<b>688.7</b>	<b>732.6</b>	<b>786.3</b>	<b>872.5</b>
유동자산	371.3	343.9	315.1	337.8	387.8
현금성자산	106.3	139.8	94.2	93.4	118.0
매출채권	140.4	106.1	116.8	129.6	143.5
재고자산	115.6	90.1	96.2	106.8	118.3
비유동자산	288.3	344.9	417.5	448.6	484.7
투자자산	14.7	15.5	13.1	13.7	14.2
유형자산	253.6	306.0	372.0	401.0	435.1
기타	20.1	23.3	32.3	33.9	35.4
<b>부채총계</b>	<b>212.3</b>	<b>173.7</b>	<b>174.4</b>	<b>180.1</b>	<b>186.3</b>
유동부채	196.5	131.7	128.3	133.8	139.8
매입채무	52.8	59.1	47.4	52.6	58.3
유동성이자부채	63.1	42.7	50.7	50.7	50.7
기타	80.5	29.9	30.2	30.5	30.8
비유동부채	15.8	42.0	46.1	46.3	46.5
비유동이자부채	12.6	37.4	41.1	41.1	41.1
기타	3.3	4.6	5.0	5.2	5.4
<b>자본총계</b>	<b>447.3</b>	<b>515.1</b>	<b>558.1</b>	<b>606.2</b>	<b>686.2</b>
지배지분	447.3	515.1	558.1	606.2	686.2
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8
이익잉여금	340.5	408.0	451.3	499.4	579.5
기타	(0.0)	0.3	0.0	0.0	0.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>447.3</b>	<b>515.1</b>	<b>558.1</b>	<b>606.2</b>	<b>686.2</b>
총차입금	75.7	80.1	91.8	91.8	91.8
순차입금	(30.6)	(59.7)	(2.5)	(1.6)	(26.2)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	<b>196.9</b>	<b>143.1</b>	<b>77.1</b>	<b>110.4</b>	<b>146.2</b>
당기순이익	159.4	84.4	58.7	63.4	95.4
자산상각비	39.0	44.7	52.0	64.9	70.2
기타비현금성손익	64.2	36.5	16.0	0.2	0.2
운전자본증감	(41.4)	30.2	(40.8)	(18.0)	(19.5)
매출채권감소(증가)	(13.0)	31.5	(12.5)	(12.8)	(13.9)
재고자산감소(증가)	(24.1)	22.4	(6.3)	(10.6)	(11.5)
매입채무증가(감소)	(6.3)	3.6	(9.2)	5.2	5.6
기타	2.0	(27.2)	(12.8)	0.2	0.2
<b>투자현금</b>	<b>(122.5)</b>	<b>(67.8)</b>	<b>(118.8)</b>	<b>(96.0)</b>	<b>(106.4)</b>
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(78.1)	(93.9)	(127.7)	(92.0)	(102.4)
유형자산처분	0.3	0.1	0.6	0.0	0.0
무형자산처분	(2.3)	(4.1)	(6.4)	(3.4)	(3.4)
<b>재무현금</b>	<b>(27.3)</b>	<b>(11.3)</b>	<b>(3.8)</b>	<b>(15.3)</b>	<b>(15.3)</b>
차입금증가	(17.1)	4.0	11.5	0.0	0.0
자본증가	(10.2)	(15.3)	(15.3)	(15.3)	(15.3)
배당금지급	(10.2)	(15.3)	15.3	15.3	15.3
<b>현금 증감</b>	<b>47.0</b>	<b>63.5</b>	<b>(45.6)</b>	<b>(0.8)</b>	<b>24.6</b>
기초현금	29.3	76.3	139.8	94.2	93.4
기말현금	76.3	139.8	94.2	93.4	117.9
Gross Cash flow	263.1	165.7	127.2	128.4	165.7
Gross Investment	163.9	37.6	159.7	114.0	125.9
<b>Free Cash Flow</b>	<b>99.3</b>	<b>128.1</b>	<b>(32.4)</b>	<b>14.5</b>	<b>39.9</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>839.4</b>	<b>672.2</b>	<b>603.0</b>	<b>658.8</b>	<b>733.3</b>
증가율(%)	28.1	(19.9)	(10.3)	9.3	11.3
매출원가	574.1	511.5	488.0	532.6	579.0
<b>매출총이익</b>	<b>265.2</b>	<b>160.7</b>	<b>115.0</b>	<b>126.2</b>	<b>154.3</b>
판매 및 일반관리비	60.8	58.2	58.1	62.5	67.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>204.4</b>	<b>102.5</b>	<b>56.9</b>	<b>63.7</b>	<b>86.9</b>
증가율(%)	136.8	(49.9)	(44.5)	12.0	36.3
<b>EBITDA</b>	<b>243.4</b>	<b>147.2</b>	<b>108.9</b>	<b>128.6</b>	<b>157.1</b>
증가율(%)	104.1	(39.5)	(26.0)	18.1	22.1
<b>영업외손익</b>	<b>0.9</b>	<b>3.4</b>	<b>10.0</b>	<b>10.0</b>	<b>22.5</b>
이자수익	1.5	4.1	1.0	4.5	5.0
이자비용	1.9	4.7	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	1.3	3.9	9.0	5.5	17.4
<b>세전순이익</b>	<b>205.3</b>	<b>105.9</b>	<b>67.0</b>	<b>73.8</b>	<b>109.3</b>
증가율(%)	129.3	(48.4)	(36.8)	10.2	48.2
법인세비용	45.9	21.4	8.3	10.4	14.0
<b>당기순이익</b>	<b>159.4</b>	<b>84.4</b>	<b>58.7</b>	<b>63.4</b>	<b>95.4</b>
증가율(%)	124.3	(47.0)	(30.5)	8.0	50.5
지배주주지분	159.4	84.4	58.7	63.4	95.4
증가율(%)	123.7	(47.0)	(30.5)	8.0	50.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EPS(원)</b>	<b>9,376</b>	<b>4,966</b>	<b>3,450</b>	<b>3,727</b>	<b>5,609</b>
증가율(%)	123.7	(47.0)	(30.5)	8.0	50.5
수경EPS(원)	9,376	4,966	3,450	3,727	5,609
증가율(%)	123.7	(47.0)	(30.5)	8.0	50.5

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	9,376	4,966	3,450	3,727	5,609
BPS	26,311	30,297	32,831	35,659	40,368
DPS	900	900	900	900	900
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	3.8	11.2	6.7	6.2	4.1
PBR	1.4	1.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	2.4	6.0	3.6	3.1	2.3
배당수익률	2.5	1.6	3.9	3.9	3.9
PCR	2.3	5.7	3.1	3.1	2.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	24.4	15.2	9.4	9.7	11.8
EBITDA이익률	29.0	21.9	18.1	19.5	21.4
순이익률	19.0	12.6	9.7	9.6	13.0
ROE	43.0	17.5	10.9	10.9	14.8
ROIC	41.8	18.8	9.9	9.4	12.0
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금/자기자본	(6.8)	(11.6)	(0.4)	(0.3)	(3.8)
유동비율	189.0	261.1	245.6	252.4	277.4
이자보상배율	105.8	22.0	n/a	n/a	n/a
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.5	1.0	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	6.2	5.5	5.4	5.3	5.4
재고자산회전율	8.2	6.5	6.5	6.5	6.5
매입채무회전율	15.2	12.0	11.3	13.2	13.2



**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

