

# 해성디에스 (195870,KS)

1Q24 Review: 하반기 수주 회복 기대.  
Valuation 매력 보유

투자의견	<b>BUY</b> (유지)
목표주가	<b>64,000</b> (유지)
현재주가	<b>50,200</b> 원(04/26)
시가총액	<b>853</b> (십억원)

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

- 1Q24 Review:** 전방시장 수요 위축 및 고객사 재고 조정으로 실적 부진했으나, 시장 기대치 부합함.
  - 매출액 1,549억원, 영업이익 209억원으로 전년동기 대비 각각 19.5%, 32.8% 감소하였음.
  - 실적 부진 요인은 패키징 기판 및 리드프레임 사업 매출액이 전년동기 대비 각각 19.6%, 19.3% 감소했기 때문.
  - 다만, 1분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 동사의 주요 고객사 재고 조정이 마무리국면에 진입하면서 수주 계획 가시성이 확대되고 있고, ② 차량용 리드프레임 매출이 전분기 대비 증가세로 전환하였다는 것임.
- 2Q24 Preview:** 2분기도 부진 지속 예상하나, 하반기 수주 회복으로 연간 매출은 전년 대비 성장 예상.
  - 매출액 1,617억원, 영업이익 278억원으로 전년동기 대비 각각 9.8%, 22.3% 감소할 것으로 예상함
  - 하반기 수주 회복으로 2024년 연간 매출은 전년 대비 소폭 성장을 예상함. ① 차량용 리드프레임 매출은 2분기부터 개선되면서 하반기 본격 수요가 기대되고, ② 패키지 기판 관련 DDR5 신제품 및 교체 수요로 BGA 기판 시장 수요도 증가할 것으로 기대함. ③ 또한, 글로벌 IDM들의 재고조정 마무리로, OSAT의 하반기 수요가 증가 기대.
- 목표주가 64,000원, 투자의견 BUY 유지함. 2024년 기준 PER 9.8배로 국내외 유사업체 대비 Valuation 매력 보유.

주가(원, 04/26)	50,200
시가총액(십억원)	853

발행주식수	17,000천주
52주 최고가	80,400원
52주 최저가	43,000원
52주 일간 Beta	1.34
60일 일평균거래대금	55억원
외국인 지분율	17.1%
배당수익률(2024F)	1.8%

주주구성	
해성산업 (외 4인)	36.3%
국민연금공단 (외 1인)	9.3%
해성디에스우리카주 (외 1인)	2.4%

주가상승 (%)	1M	6M	12M
절대기준	3.7	5.7	3.5
상대기준	7.4	-9.9	-3.4

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	64,000	64,000	-
영업이익(24)	104.0	112.1	▼
영업이익(25)	122.0	130.4	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	839.4	672.2	680.3	782.4
영업이익	204.4	102.5	104.0	122.0
세전손익	205.3	105.9	109.5	124.7
당기순이익	159.4	84.4	87.0	100.3
EPS(원)	9,376	4,966	5,120	5,902
증감률(%)	123.7	-47.0	3.1	15.3
PER(배)	3.8	11.2	9.8	8.5
ROE(%)	43.0	17.5	15.8	15.9
PBR(배)	1.4	1.8	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	2.4	6.0	5.2	4.5

자료: 유진투자증권



## I. 1Q24 Review & 투자의견

**1Q24 Review:**  
시장 기대치 부합,  
고객사 재고 조정  
마무리 단계 진입

전거래일(04/26) 발표한 1 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 1,549 억원, 영업 이익 209 억원으로 전년동기 대비 각각 19.5%, 32.8% 감소하였음. 시장 컨센서스(매출액 1,605 억원, 영업이익 200 억원) 대비 부합한 수준이었음. 지난 분기에 이어 실적 부진이 지속되고 있는 요인은 패키징 기판 및 리드프레임 사업 매출액이 전년동기 대비 각각 19.6%, 19.3% 감소하였기 때문임.

다만, 1 분기 실적에서 긍정적인 것은 ① 동사의 주요 고객사 재고 조정이 마무리 국면에 진입하면서 수주 계획 가시성이 확대되고 있고, ② 차량용 리드프레임 매출이 전분기 대비 증가세로 전환하였다는 것임.

**2Q24 Preview:**  
하반기 본격 수요  
회복에 따른  
실적 회복 기대

당사 추정 올해 2 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,617 억원, 영업이익 278 억원으로 전년동기 대비 각각 9.8%, 22.3% 감소할 것으로 예상함. 아직 강한 회복보다는 더딘 수요 회복을 기대함. 다만 하반기에 수주 확대 기대함.

다만, 하반기 수주 회복으로 2024년 연간 매출은 전년 대비 소폭 성장을 예상함. ① 차량용 리드프레임 매출은 2 분기부터 개선되면서 하반기 본격 수요가 기대되고, ② 패키지 기판 관련 DDR5 신제품 및 교체 수요로 BGA 기판 시장 수요도 10~15% 증가할 것으로 기대함. ③ 또한, 글로벌 IDM(Integrated Device Manufacture)들의 재고조정 마무리로, OSAT (Outsourced Semiconductor Assembly and Test)의 경우 하반기 수요가 증가할 것으로 기대함.

**목표주가, 투자의견**  
유지

목표주가 64,000 원, 투자의견 BUY 유지함. 현재 주가는 2024 년 예상 실적 기준 PER 9.8 배로 국내외 동종 및 유사 업체의 평균 PER 17.2 배 대비 크게 할인되어 거래 중으로 Valuation 매력을 보유하고 있음.

(단위: 십억원, (%,%p))	1Q24P					2Q24E			2023A	2024E		2025E	
	실적 발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	154.9	163.8	-5.4	160.5	-3.5	161.7	4.4	-9.8	672.2	680.3	1.2	782.4	15.0
영업이익	20.9	23.4	-10.7	20.0	4.5	27.8	32.8	-22.3	102.5	104.0	1.4	122.0	17.3
세전이익	25.3	22.7	11.3	21.4	18.5	27.2	7.5	-24.8	105.9	109.5	3.4	124.7	13.9
순이익	19.5	18.2	7.1	15.7	24.2	21.8	11.6	-26.0	84.4	87.0	3.1	100.3	15.3
지배 순이익	19.5	18.2	7.1	18.2	7.1	21.8	11.6	-26.0	84.4	87.0	3.1	100.3	15.3
영업이익률	13.5	14.3	-0.8	12.5	1.0	17.2	3.7	-2.8	15.2	15.3	0.0	15.6	0.3
순이익률	12.6	11.1	1.5	9.8	2.8	13.5	0.9	-2.9	12.6	12.8	0.2	12.8	0.0
EPS(원)	4,588	4,284	7.1	4,282	7.1	5,122	11.6	-26.0	4,966	5,120	3.1	5,902	15.3
BPS(원)	30,528	30,552	-0.1	924	3,205	31,808	4.2	10.6	30,297	34,501	13.9	39,502	14.5
ROE(%)	15.0	14.0	1.0	463.7	-448.7	16.1	1.1	-7.9	17.5	15.8	-1.7	15.9	0.1
PER(X)	10.9	11.7	-	11.7	-	9.8	-	-	11.2	9.8	-	8.5	-
PBR(X)	1.6	1.6	-	54.4	-	1.6	-	-	1.8	1.5	-	1.3	-

자료: 해성디에스, 유진투자증권  
주: EPS 는 annualized 기준



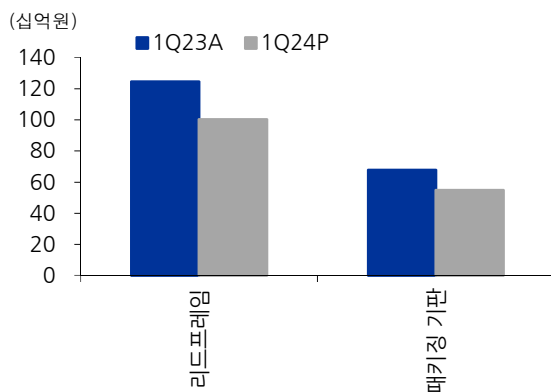
## II. 실적 추이 및 전망

도표 1. 1Q24 잠정실적: 매출액 -19.5%yoy, 영업이익 -32.8%yoy

(십억원, %, %p)	1Q24P			1Q23A	4Q23A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
<b>매출액(연결 기준)</b>	<b>154.9</b>	<b>-19.5</b>	<b>6.7</b>	<b>192.4</b>	<b>145.1</b>
사업별 매출					
리드프레임	100.2	-19.6	6.7	124.6	93.9
자동차 전장	69.5	-8.1	12.1	75.6	62.0
기타(IT)	30.7	-37.3	-3.8	49.0	31.9
패키징 기판	54.7	-19.3	6.7	67.8	51.2
기타(그래핀 등)	0.0	-	-	0.0	0.0
매출비중(%)					
리드프레임	64.7	-0.1	0.0	64.8	64.7
자동차 전장	44.9	5.6	2.2	39.3	42.7
기타(IT)	19.8	-5.6	-2.2	25.5	22.0
패키징 기판	35.3	0.1	0.0	35.2	35.3
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익					
영업이익	20.9	-32.8	27.9	31.1	16.3
세전이익	25.3	-28.5	110.7	35.4	12.0
당기순이익	19.5	-28.5	84.2	27.3	10.6
지배기업 당기순이익	19.5	-28.5	84.2	27.3	10.6
이익률(%)					
영업이익률	13.5	-2.7	2.2	16.2	11.3
세전이익률	16.3	-2.0	8.1	18.4	8.3
당기순이익률	12.6	-1.6	5.3	14.2	7.3
지배기업 당기순이익	12.6	-1.6	5.3	14.2	7.3

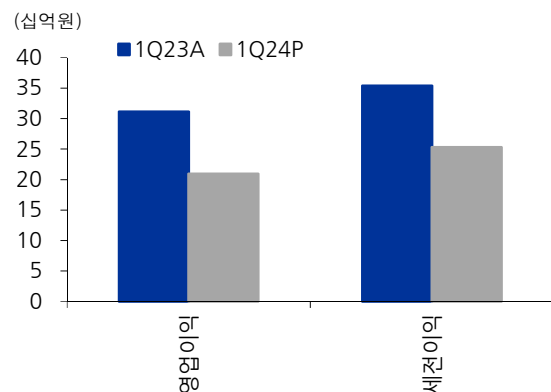
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 2. 사업별 매출액 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 3. 수익성 증감 현황



자료: 유진투자증권

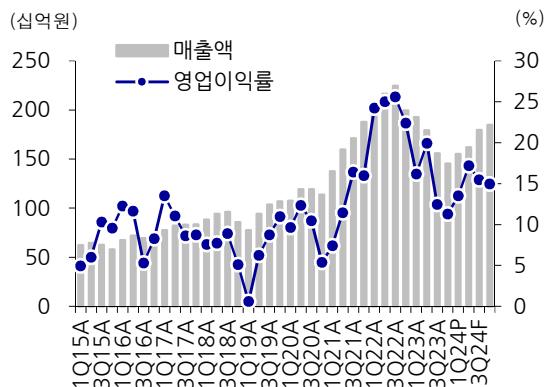


도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	1Q22A	2Q22A	3Q22A	4Q22A	1Q23A	2Q23A	3Q23A	4Q23A	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
<b>매출액</b>	<b>199.6</b>	<b>216.2</b>	<b>224.3</b>	<b>199.2</b>	<b>192.4</b>	<b>179.2</b>	<b>155.5</b>	<b>145.1</b>	<b>154.9</b>	<b>161.7</b>	<b>179.3</b>	<b>184.5</b>
증가율(% <i>yoy</i> )	45.2	35.6	31.2	6.2	-3.6	-17.1	-30.7	-27.2	-19.5	-9.8	15.3	27.1
증가율(% <i>qoq</i> )	6.5	8.3	3.7	-11.2	-3.4	-6.8	-13.2	-6.7	6.7	4.4	10.9	2.9
<b>사업별 매출</b>												
리드프레임	131.8	142.0	143.8	121.3	124.6	111.7	98.9	93.9	100.2	105.3	116.5	128.1
자동차 전장	65.7	65.7	77.8	74.3	75.6	71.3	61.1	62.0	69.5	73.0	80.3	88.4
기타(IT)	66.1	76.3	66.0	47.0	49.0	40.4	37.8	31.9	30.7	32.3	36.1	39.8
패키징 기판	67.8	74.2	80.5	77.9	67.8	67.5	56.6	51.2	54.7	56.3	62.8	56.4
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	66.0	65.7	64.1	60.9	64.8	62.3	63.6	64.7	64.7	65.1	65.0	69.4
자동차 전장	32.9	30.4	34.7	37.3	39.3	39.8	39.3	42.7	44.9	45.2	44.8	47.9
기타(IT)	33.1	35.3	29.4	23.6	25.5	22.5	24.3	22.0	19.8	20.0	20.2	21.5
패키징 기판	34.0	34.3	35.9	39.1	35.2	37.7	36.4	35.3	35.3	34.9	35.0	30.6
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>수익</b>												
매출원가	137.7	147.1	152.0	137.4	145.9	129.4	120.9	112.2	120.2	120.6	135.2	140.6
매출총이익	62.0	69.1	72.4	61.8	46.5	49.8	34.6	32.9	34.7	41.1	44.1	43.9
판매관리비	13.6	15.1	15.0	17.2	15.4	14.1	15.3	16.6	13.8	13.3	16.4	16.3
영업이익	48.3	54.1	57.4	44.6	31.1	35.7	19.4	16.3	20.9	27.8	27.7	27.6
세전이익	51.2	59.3	66.8	28.1	35.4	36.2	22.3	12.0	25.3	27.2	28.8	28.2
당기순이익	39.8	45.8	51.5	22.4	27.3	29.4	17.2	10.6	19.5	21.8	23.1	22.7
지배 당기순이익	39.8	45.8	51.5	22.4	27.3	29.4	17.2	10.6	19.5	21.8	23.1	22.7
<b>이익률(%)</b>												
매출원가율	69.0	68.0	67.7	69.0	75.8	72.2	77.7	77.3	77.6	74.6	75.4	76.2
매출총이익률	31.0	32.0	32.3	31.0	24.2	27.8	22.3	22.7	22.4	25.4	24.6	23.8
판매관리비율	6.8	7.0	6.7	8.6	8.0	7.9	9.8	11.4	8.9	8.2	9.1	8.8
영업이익률	24.2	25.0	25.6	22.4	16.2	19.9	12.4	11.2	13.5	17.2	15.5	15.0
경상이익률	25.6	27.4	29.8	14.1	18.4	20.2	14.3	8.3	16.3	16.8	16.1	15.3
당기순이익률	19.9	21.2	22.9	11.2	14.2	16.4	11.0	7.3	12.6	13.5	12.9	12.3
지배 당기순이익	6.8	9.2	13.4	13.0	19.9	21.2	22.9	11.2	12.6	13.5	12.9	12.3

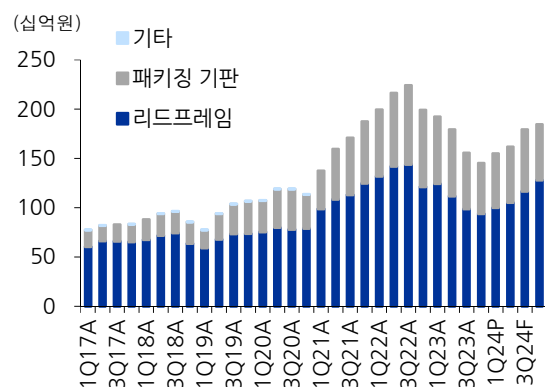
자료: 유진투자증권

도표 5. 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

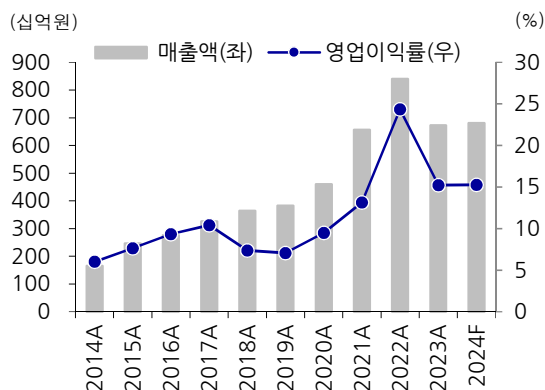


도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
<b>매출액</b>	<b>165.2</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>680.3</b>
매출액 증가율		48.9	12.3	17.7	11.8	5.0	20.3	42.9	28.1	-19.9	1.2
<b>사업별 매출</b>											
리드프레임	128.2	183.3	211.6	258.0	277.6	274.1	312.4	445.2	538.9	429.1	450.1
자동차 전장	46.8	65.0	75.0	90.5	114.5	135.8	150.8	219.9	283.5	270.0	311.3
기타(IT)	81.4	118.3	136.6	167.5	163.1	138.3	161.6	225.3	255.4	159.1	138.9
패키징 기판	37.0	62.7	64.6	67.0	85.6	107.2	146.3	210.2	300.5	243.1	230.2
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출비중(%)</b>											
리드프레임	77.6	74.5	76.6	79.4	76.4	71.9	68.1	67.9	64.2	63.8	66.2
자동차 전장	28.3	26.4	27.2	27.8	31.5	35.6	32.9	33.6	33.8	40.2	45.8
기타(IT)	49.3	48.1	49.5	51.5	44.9	36.3	35.2	34.4	30.4	23.7	20.4
패키징 기판	22.4	25.5	23.4	20.6	23.6	28.1	31.9	32.1	35.8	36.2	33.8
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	142.7	206.6	226.7	264.2	306.9	324.3	383.0	519.7	574.1	508.3	516.6
매출총이익	67.5	77.0	81.1	75.8	77.7	84.7	104.2	135.7	177.9	163.9	163.8
판매관리비	57.6	58.2	55.2	41.9	50.9	57.7	60.7	49.3	53.4	61.4	59.8
영업이익	9.9	18.8	25.8	33.9	26.8	27.0	43.5	86.3	204.4	102.5	104.0
세전이익	22.0	17.8	23.2	29.4	24.5	21.9	37.8	89.5	205.3	105.9	109.5
당기순이익	20.2	14.7	18.8	23.9	20.7	18.2	30.0	71.1	159.4	84.4	87.0
지배기업 당기순이익	20.2	14.7	18.9	24.0	20.8	18.3	30.0	71.3	159.4	84.4	87.0
<b>이익률(%)</b>											
매출원가율	86.4	84.0	82.1	81.3	84.5	85.0	83.5	79.3	68.4	75.6	75.9
매출총이익률	40.9	31.3	29.3	23.3	21.4	22.2	22.7	20.7	21.2	24.4	24.1
판매관리비율	34.9	23.7	20.0	12.9	14.0	15.1	13.2	7.5	6.4	9.1	8.8
영업이익률	6.0	7.6	9.4	10.4	7.4	7.1	9.5	13.2	24.4	15.2	15.3
경상이익률	13.3	7.2	8.4	9.0	6.7	5.7	8.2	13.7	24.5	15.7	16.1
당기순이익률	12.2	6.0	6.8	7.4	5.7	4.8	6.5	10.8	19.0	12.6	12.8
지배주주당기순이익률	12.2	6.0	6.8	7.4	5.7	4.8	6.5	10.9	19.0	12.6	12.8

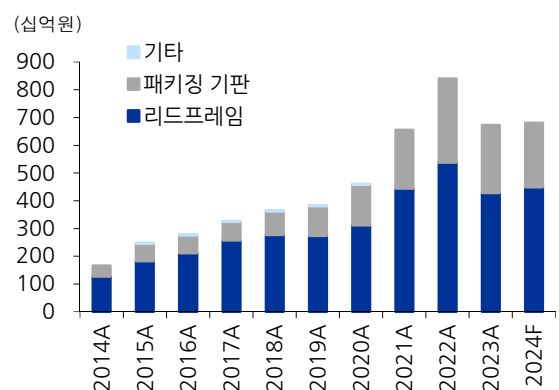
자료: 유진투자증권

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: 백만달러, 십억원)		해성디에스	평균	심텍	대덕전자	SHKO	NXP Semiconductors	INFINEON Technologies
국가		한국		한국	한국	일본	네덜란드	독일
주가(원, 달러)		50,200		30,000	23,300	5,590	243	33
통화		KRW		KRW	JPY	TWD	USD	EUR
시가총액(십억원, 백만달러)		853.4		955.6	1,151.4	755,611.2	62,154.4	42,938.7
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	9.8	17.2	14.2	16.1	21.6	17.8	16.4
	FY25F	8.5	12.6	8.1	8.9	17.1	15.8	13.0
PBR (배)	FY22A	1.4	2.8	1.4	1.1	3.9	5.5	2.1
	FY23A	1.8	3.2	2.6	1.5	2.2	6.8	2.6
	FY24F	1.5	2.9	1.7	1.3	2.5	6.5	2.3
	FY25F	1.3	2.5	1.4	1.2	2.2	5.8	2.1
EV/EBITDA (배)	FY22A	839.4	5.3	1.7	2.3	7.4	7.8	7.2
	FY23A	672.2	7.9	-	8.3	4.2	11.6	7.6
	FY24F	680.3	7.9	5.1	4.8	7.7	13.1	9.1
	FY25F	782.4	6.3	3.4	3.3	5.9	11.8	7.2
매출액 (백만달러, 십억원)	FY22A	204.4		1,697.5	1,316.2	271,949.0	13,205.0	14,218.0
	FY23A	102.5		1,041.9	909.7	286,358.0	13,276.0	16,309.0
	FY24F	104.0		1,247.2	1,064.1	258,815.7	13,136.4	15,781.4
	FY25F	122.0		1,413.0	1,280.3	286,684.3	14,191.6	17,765.1
영업이익 (백만달러, 십억원)	FY22A	24.4		352.4	232.5	71,394.0	3,797.0	2,845.0
	FY23A	15.2		-88.1	23.7	76,712.0	3,661.0	3,948.0
	FY24F	15.3		92.5	82.5	49,900.3	4,439.6	3,365.5
	FY25F	15.6		157.1	155.5	62,000.3	4,912.8	4,274.6
영업이익률 (%)	FY22A	159.4	22.7	20.8	17.7	26.3	28.8	20.0
	FY23A	84.4	14.5	-8.5	2.6	26.8	27.6	24.2
	FY24F	87.0	17.9	7.4	7.8	19.3	33.8	21.3
	FY25F	100.3	20.7	11.1	12.1	21.6	34.6	24.1
순이익 (백만달러, 십억원)	FY22A	2.4		245.8	183.9	52,628.0	2,787.0	2,179.0
	FY23A	6.0		-114.9	25.4	54,488.0	2,797.0	3,137.0
	FY24F	4.8		67.6	72.9	35,025.1	3,482.5	2,568.1
	FY25F	4.1		118.0	131.4	44,196.1	3,869.3	3,253.8
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	21.2
	FY24F	15.8	16.3	12.1	8.4	12.6	33.7	14.5
	FY25F	15.9	19.4	18.4	13.8	14.1	34.3	16.2

주: 2024.04.26 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>767.9</b>	<b>863.4</b>	<b>976.8</b>
유동자산	371.3	343.9	369.1	404.4	450.2
현금성자산	106.3	139.8	101.5	97.7	98.5
매출채권	140.4	106.1	143.2	164.6	189.4
재고자산	115.6	90.1	116.6	134.1	154.3
비유동자산	288.3	344.9	398.8	458.9	526.7
투자자산	14.7	15.5	16.2	16.8	17.5
유형자산	253.6	306.0	347.7	396.2	452.8
기타	20.1	23.3	34.9	45.9	56.4
<b>부채총계</b>	<b>212.3</b>	<b>173.7</b>	<b>181.4</b>	<b>191.8</b>	<b>203.8</b>
유동부채	196.5	131.7	139.3	149.5	161.3
매입채무	52.8	59.1	66.4	76.4	87.8
유동성이자부채	63.1	42.7	42.7	42.7	42.7
기타	80.5	29.9	30.2	30.5	30.8
비유동부채	15.8	42.0	42.1	42.3	42.5
비유동이자부채	12.6	37.4	37.4	37.4	37.4
기타	3.3	4.6	4.7	4.9	5.1
<b>자본총계</b>	<b>447.3</b>	<b>515.1</b>	<b>586.5</b>	<b>671.5</b>	<b>773.1</b>
지배지분	447.3	515.1	586.5	671.5	773.1
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	479.7	564.7	666.3
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>586.5</b>	<b>671.5</b>	<b>773.1</b>
총차입금	75.7	80.1	80.1	80.1	80.1
순차입금	(30.6)	(59.7)	(21.4)	(17.6)	(18.4)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	<b>196.9</b>	<b>143.1</b>	<b>85.9</b>	<b>134.8</b>	<b>156.1</b>
당기순이익	159.4	84.4	87.0	100.3	116.8
자산상각비	39.0	44.7	55.1	63.1	72.2
기타비현금성손익	64.2	36.5	(0.1)	0.2	0.2
운전자본증감	(41.4)	30.2	(56.1)	(28.8)	(33.2)
매출채권감소(증가)	(13.0)	31.5	(37.0)	(21.5)	(24.7)
재고자산감소(증가)	(24.1)	22.4	(26.5)	(17.5)	(20.1)
매입채무증가(감소)	(6.3)	3.6	7.2	10.0	11.5
기타	2.0	(27.2)	0.2	0.2	0.2
<b>투자현금</b>	<b>(122.5)</b>	<b>(67.8)</b>	<b>(108.9)</b>	<b>(123.2)</b>	<b>(140.0)</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)	(95.0)	(109.3)	(126.0)
유형자산처분	0.3	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(2.3)	(4.1)	(13.3)	(13.3)	(13.3)
<b>재무현금</b>	<b>(27.3)</b>	<b>(11.3)</b>	<b>(15.3)</b>	<b>(15.3)</b>	<b>(15.3)</b>
차입금증가	(17.1)	4.0	0.0	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>(38.3)</b>	<b>(3.8)</b>	<b>0.8</b>
기초현금	29.3	76.3	139.8	101.5	97.7
기말현금	76.3	139.8	101.5	97.7	98.5
Gross Cash flow	263.1	165.7	142.0	163.5	189.3
Gross Investment	163.9	37.6	165.0	152.0	173.2
<b>Free Cash Flow</b>	<b>99.3</b>	<b>128.1</b>	<b>(23.0)</b>	<b>11.5</b>	<b>16.1</b>

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>839.4</b>	<b>672.2</b>	<b>680.3</b>	<b>782.4</b>	<b>902.2</b>
증가율(%)	28.1	(19.9)	1.2	15.0	15.3
매출원가	574.1	511.5	516.6	595.6	683.2
<b>매출총이익</b>	<b>265.2</b>	<b>160.7</b>	<b>163.8</b>	<b>186.8</b>	<b>219.0</b>
판매 및 일반관리비	60.8	58.2	59.8	64.8	77.0
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>204.4</b>	<b>102.5</b>	<b>104.0</b>	<b>122.0</b>	<b>142.0</b>
증가율(%)	136.8	(49.9)	1.4	17.3	16.4
<b>EBITDA</b>	<b>243.4</b>	<b>147.2</b>	<b>159.0</b>	<b>185.1</b>	<b>214.2</b>
증가율(%)	104.1	(39.5)	8.1	16.4	15.8
<b>영업외손익</b>	<b>0.9</b>	<b>3.4</b>	<b>5.5</b>	<b>2.7</b>	<b>3.2</b>
이자수익	1.5	4.1	4.1	5.3	6.1
이자비용	1.9	4.7	17.4	17.4	17.4
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.3	3.9	18.8	14.7	14.5
<b>세전순이익</b>	<b>205.3</b>	<b>105.9</b>	<b>109.5</b>	<b>124.7</b>	<b>145.2</b>
증가율(%)	129.3	(48.4)	3.4	13.9	16.4
법인세비용	45.9	21.4	22.4	24.4	28.4
<b>당기순이익</b>	<b>159.4</b>	<b>84.4</b>	<b>87.0</b>	<b>100.3</b>	<b>116.8</b>
증가율(%)	124.3	(47.0)	3.1	15.3	16.5
지배주주지분	159.4	84.4	87.0	100.3	116.8
증가율(%)	123.7	(47.0)	3.1	15.3	16.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EPS(원)</b>	<b>9,376</b>	<b>4,966</b>	<b>5,120</b>	<b>5,902</b>	<b>6,873</b>
증가율(%)	123.7	(47.0)	3.1	15.3	16.5
수경EPS(원)	9,376	4,966	5,120	5,902	6,873
증가율(%)	123.7	(47.0)	3.1	15.3	16.5

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	9,376	4,966	5,120	5,902	6,873
BPS	26,311	30,297	34,501	39,502	45,475
DPS	900	900	900	900	900
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	3.8	11.2	9.8	8.5	7.3
PBR	1.4	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	2.4	6.0	5.2	4.5	3.9
배당수익율	2.5	1.6	1.8	1.8	1.8
PCR	2.3	5.7	6.0	5.2	4.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익율	24.4	15.2	15.3	15.6	15.7
EBITDA이익율	29.0	21.9	23.4	23.7	23.7
순이익율	19.0	12.6	12.8	12.8	13.0
ROE	43.0	17.5	15.8	15.9	16.2
ROIC	41.8	18.8	16.2	16.1	16.2
<b>안정성(배,%)</b>					
순차입금자기자본	(6.8)	(11.6)	(3.7)	(2.6)	(2.4)
유동비율	189.0	261.1	265.1	270.5	279.1
이자보상배율	105.8	22.0	6.0	7.0	8.2
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	1.5	1.0	0.9	1.0	1.0
매출채권회전율	6.2	5.5	5.5	5.1	5.1
재고자산회전율	8.2	6.5	6.6	6.2	6.3
매입채무회전율	15.2	12.0	10.8	11.0	11.0



**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 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

