Small-Cap
Electronic Board

해성디에스(195870.KS)



미드스몰캡 팀장 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com
미드스몰캡 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

NR

현재주가(8/23)	19,100원

Key Data	(기준일: 2017.8.23)
KOSPI(pt)	2,375.8
KOSDAQ(pt)	647.7
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	324.7
52주 최고/최저(원)	21,600 / 9,430
52주 일간 Beta	0.90
발행주식수(천주)	17,000
평균거래량(3M,천주)	103
평균거래대금(3M,백만원)	1,902
배당수익률(17F, %)	1.3
외국인 지분율(%)	1.1
주요주주 지분율(%)	
계양전기㈜외 7인	37.4

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	4.7	-10.5	47.5	33.1
KOSPI 대비상대수익률	7.7	-13.1	34.0	16.9

자동차반도체 부품 선도업체로 3분기 최대 매출 달성 전망

3Q17 Preview: 매출액 +22.8%yoy, 영업이익 +146.4%yoy, 분기 최대 실적 전망

- 당사추정 3분기 예상실적(연결기준)은 매출액 849억원, 영업이익 90억원으로 전년동기대비 각각 +22.8%, +146.4% 증가할 것으로 전망함. 시장 컨센서스(매출액 818억원, 영업이익은 104억원) 대비 매출액은 소폭 증가하고, 영업이익은 감소할 것으로 추정함
- 매출액이 증가하는 요인은 ① 패키징 기판의 안정적인 실적을 기반으로, ② 자동차반도체 수요 증가에 따른 리드프레임 매출이 전년동기대비 큰 폭인 +29.6% 증가할 것으로 예상하기 때문임
- 영업이익 증가 폭이 매출액 증가 폭보다 크게 나타날 것으로 보는 이유는 지난해 3분기의 저조한 영업이익의 기저효과(환율급락, 금과 은 시세 상승 등) 때문임. 지난해 3분기 매출원가율이 85.9%, 판매관리비율이 8.7%였으나, 올해 3분기에는 매출원가율 81.2%, 판매관리비율 8.2%를 예상함
- 올해 하반기에도 실적 성장은 지속될 전망: ① 자동차반도체시장이 자동차 전자화 및 기능 확대, 자율주행차, 전기차 등의 컨트롤 보드 증가 등으로 리드프레임 채택이 확대(2014년 자동차용 매출 500억원 → 2015년 650억원 → 2016년 750억원 → 2017년 900억원 전망)되고 있고, ② 기존 데스크탑 DRAM용 단층 제품 중심에서 모바일, 그래픽카드, AR, VR용 다층 패키지 기판시장 진입을 올해 하반기에 예정되어 있으며, ③ UHD TV, 자동차 Power 반도체, IoT센서 등에 사용할 수 있는 하이브리드 타입의 기판을 개발완료 및 상용화를 앞두고 있음. ④ 이를 통한 고객다변화도 진행 중으로 기존 삼성전자, SK하이닉스, Infineon, NXP, ST Micro 중심에서 도시바, 마이크론, TI사의 추가 고객 확보가 추진 중임
- 향후 배당성향 20~25% 수준을 유지할 전망: 지난해 1주당 250원, 2.07%의 시가배당율로 현금배당을 결정함. 향후 20~25% 수준의 배당성향을 유지하며 지속적인 배당을 진행할 예정

2분기 실적: 매출액 +13.8%yoy, 영업이익 +7.9%yoy, 안정적인 실적 달성

- 지난 8/11일 공시한 분기보고서에 의하면, 2분기 실적(연결기준)은 매출액 817억원, 영업이익 90억원으로 전년동기대비 각각 +13.8%, +7.9% 증가하면서 안정적인 실적성장을 이어감. 당사 추정치(매출액 852억원, 영업이익 113억원)대비 저조했던 것은 자동차반도체 부품 매출이 당사 추정보다 더디게 매출에 반영되었기 때문으로 3분기부터 점차 증가 폭이 커질 것으로 추정됨
- 매출액이 전년동기대비 13.8% 증가한 것은 ① 파키지 기판은 전년동기 수준을 유지했음에도 불구하고, ② 자동차반도체, 사물인터넷, 스마트폰 등에 채택되는 리드프레임 매출이 17.4% 증가했기 때문

2017년 예상실적기준 PER 12.1배 수준

- 주가는 2017년 예상실적(EPS 1,574원) 기준 PER 12.1배 수준으로 국내외 유사업체(대덕전자, Mitshi High-tec, Shinko, Kinsus 등) 평균 PER 21.7배 대비 크게 할인된 수준
- 리스크는 원재료(구리, 금, 은 등 매출원가에서 25% 비중)의 가격 급증임. 다만 변동된 원재료비는 분기마다 진행되는 가격협상에 반영할 수 있어 변동에 대한 영향은 크지 않을 것으로 판단함

Earnings Summary(IFRS 연결 기준)

결산기(12월) (단위: 십억원)	3Q17F 예상치	3Q17F qoq (%,%p)	3Q17F yoy (%,%p)	시장 전망치	4Q17F 예상치	4Q17F qoq (%,%p)	4Q17F yoy (%,%p)	2016	2017F 예상치	2017F yoy (%,%p)	2018F 예상치	2018F yoy (%,%p)
매출액	84.9	3.9	22.8	82.3	82.1	-3.3	20.4	276.2	326.1	18.1	410.2	25.8
영업이익	9.0	-0.2	146.4	10.5	9.0	-0.3	59.5	25.8	37.4	44.8	44.0	17.5
세전이익	7.8	-14.4	351.3	8.8	7.6	-2.5	24.2	23.2	33.0	42.3	39.8	20.5
순이익	6.4	-11.8	322.0	7.3	6.3	-2.3	25.7	18.8	26.8	41.9	32.3	20.9
OP Margin	10.6	-0.4	5.3	12.8	10.9	0.3	2.7	9.4	11.5	2.1	10.7	-0.8
NP Margin	7.6	-1.4	5.4	8.9	7.6	0.1	0.3	6.8	8.2	1.4	7.9	-0.3
EPS(원)	1,512	-12.0	322.0	1,718	1,477	-2.3	25.2	1,110	1,575	41.9	1,902	20.8
BPS(원)	10,433	3.8	13.5	10,497	10,803	3.5	14.0	9,477	10,803	14.0	12,455	15.3
ROE(%)	14.5	-2.6	10.6	16.4	13.7	-0.8	1.2	13.5	15.5	2.1	16.4	0.8
PER(X)	12.6	-	-	11.1	12.9	-	-	11.7	12.1	-	10.0	-
PBR(X)	1.8	-	-	1.8	1.8	-	-	1.4	1.8	-	1.5	-

자료: 유진투자증권
주: EPS는 annualized 기준

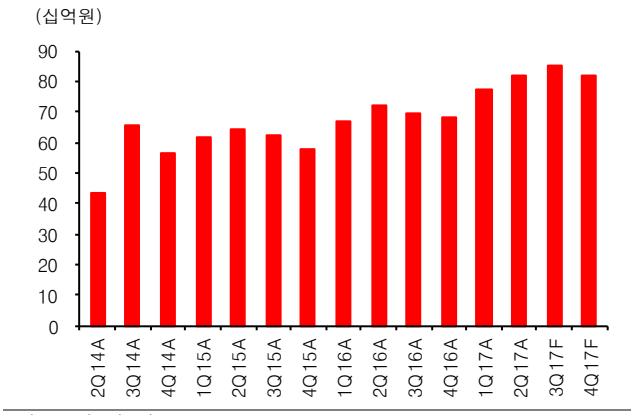
실적 전망

도표 1 3Q17 예상실적(연결기준): 매출액 +22.8%yoy, 영업이익 +146.4%yoy

(십억원,%,%p)	3Q17F 실적	3Q17F YoY (%,%p)	3Q17F QoQ (%,%p)	3Q16A 실적	2Q17A 실적
매출액(연결 기준)	**84.9**	**22.8**	**3.9**	**69.2**	**81.7**
제품별 매출액(십억원)					
리드프레임	68.0	29.6	2.8	52.5	66.2
SLF	27.0	29.0	5.3	20.9	25.6
ELF	41.1	30.0	1.2	31.6	40.6
패키징 기판	16.9	1.0	8.5	16.7	15.5
기타	0.0	-	90.0	0.0	0.0
매출 비중(%)					
리드프레임	80.1	4.3	-0.9	75.9	81.0
SLF	31.7	1.5	0.4	30.2	31.3
ELF	48.4	2.7	-1.3	45.7	49.7
패키징 기판	19.9	-4.3	0.8	24.1	19.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익					
영업이익	**9.0**	**146.4**	**-0.2**	**3.6**	**9.0**
세전이익	**7.8**	**351.3**	**-14.4**	**1.7**	**9.2**
당기순이익	**6.4**	**322.0**	**-11.8**	**1.5**	**7.3**
지배기업 당기순이익	**6.4**	**322.6**	**-11.8**	**1.5**	**7.3**
이익률(%)					
영업이익률	10.6	5.3	-0.4	5.3	11.0
세전이익률	9.2	6.7	-2.0	2.5	11.2
당기순이익률	7.6	5.4	-1.3	2.2	8.9
지배기업 당기순이익률	7.6	5.4	-1.4	2.2	8.9

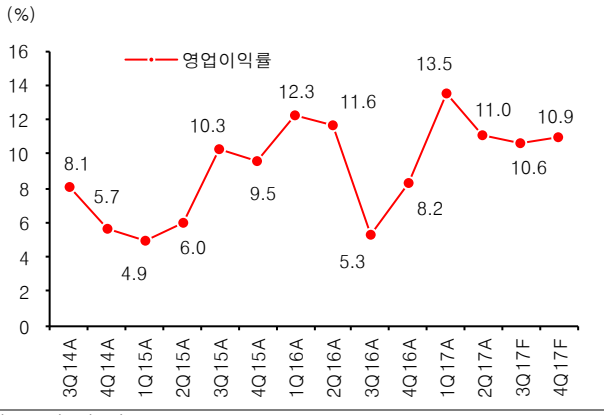
참고: SLF(Stamped IC Leadframes), ELF(Etched IC Leadframes)
자료: 유진투자증권

도표 2 3분기 최대 매출액 달성 전망



자료: 유진투자증권

도표 3 3Q16 vs. 3Q17 영업이익률



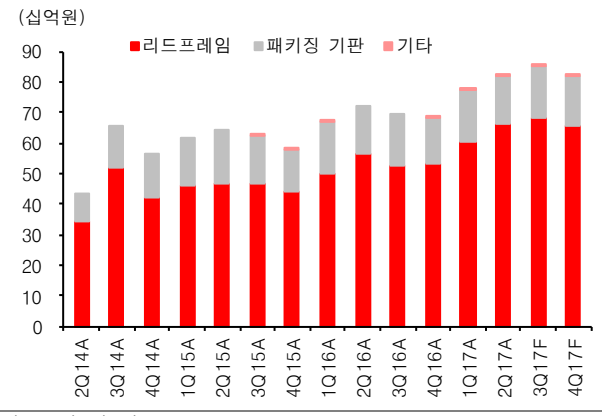
자료: 유진투자증권

도표 4 분기별/연간 실적 전망

(십억원,%)	1Q16A	2Q16A	3Q16A	4Q16A	1Q17A	2Q17A	3Q17F	4Q17F	2015A	2016A	2017F	2018F
매출액	**67.1**	**71.8**	**69.2**	**68.2**	**77.4**	**81.7**	**84.9**	**82.1**	**246.0**	**276.2**	**326.1**	**410.2**
매출액 증가율(%)	*8.5*	*11.8*	*11.1*	*18.0*	*15.3*	*13.8*	*22.8*	*20.4*	*48.9*	*12.3*	*18.1*	*25.8*
사업별 매출												
리드프레임	49.8	56.4	52.5	52.9	60.6	66.2	68.0	65.3	183.3	211.6	260.1	291.3
패키징 기판	17.3	15.4	16.7	15.3	16.8	15.5	16.9	16.8	37.0	64.7	66.0	118.7
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.3
매출비중(%)												
리드프레임	74.3	78.6	75.9	77.6	78.3	81.0	80.1	79.5	83.2	76.6	79.7	71.0
패키징 기판	25.7	21.4	24.1	22.4	21.7	19.0	19.9	20.5	16.8	23.4	20.2	28.9
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	0.1
수익												
매출원가	53.4	57.2	59.4	56.8	60.5	66.0	69.0	66.4	206.6	226.7	261.8	332.3
매출총이익	13.7	14.6	9.8	11.4	16.9	15.7	16.0	15.7	39.4	49.5	64.3	78.0
판매관리비	5.5	6.2	6.1	5.8	6.4	6.7	7.0	6.8	20.6	23.7	26.9	34.0
영업이익	**8.2**	**8.4**	**3.6**	**5.6**	**10.5**	**9.0**	**9.0**	**9.0**	**18.8**	**25.8**	**37.4**	**44.0**
세전이익	**7.3**	**8.1**	**1.7**	**6.2**	**8.4**	**9.2**	**7.8**	**7.6**	**17.8**	**23.2**	**33.0**	**39.8**
당기순이익	**5.8**	**6.6**	**1.5**	**5.0**	**6.8**	**7.3**	**6.4**	**6.3**	**14.7**	**18.8**	**26.8**	**32.3**
지배기업 당기순이익	**5.8**	**6.6**	**1.5**	**5.0**	**6.8**	**7.3**	**6.4**	**6.3**	**14.7**	**18.9**	**26.8**	**32.4**
이익률(%)												
매출원가율	79.5	79.7	85.9	83.3	78.2	80.8	81.2	80.9	84.0	82.1	80.3	81.0
매출총이익률	20.5	20.3	14.1	16.7	21.8	19.2	18.8	19.1	16.0	17.9	19.7	19.0
판매관리비율	8.2	8.7	8.9	8.5	8.3	8.2	8.2	8.2	8.4	8.6	8.2	8.3
(영업이익률)	12.3	11.6	5.3	8.2	13.5	11.0	10.6	10.9	7.6	9.4	11.5	10.7
(경상이익률)	10.8	11.2	2.5	9.0	10.9	11.2	9.2	9.3	7.2	8.4	10.1	9.7
(당기순이익률)	8.6	9.1	2.2	7.3	8.7	8.9	7.6	7.6	6.0	6.8	8.2	7.9
(지배주주당기순이익률)	8.6	9.1	2.2	7.4	8.8	8.9	7.6	7.7	6.0	6.8	8.2	7.9

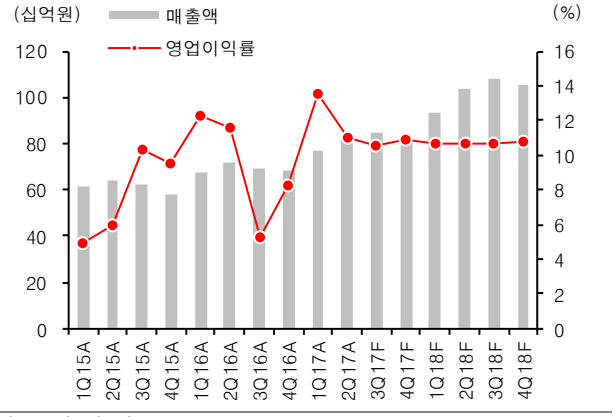
자료: 유진투자증권

도표 5 2017년까지 리드프레임이 성장을 견인



자료: 유진투자증권

도표 6 점차 안정적인 수익성 기대



자료: 유진투자증권

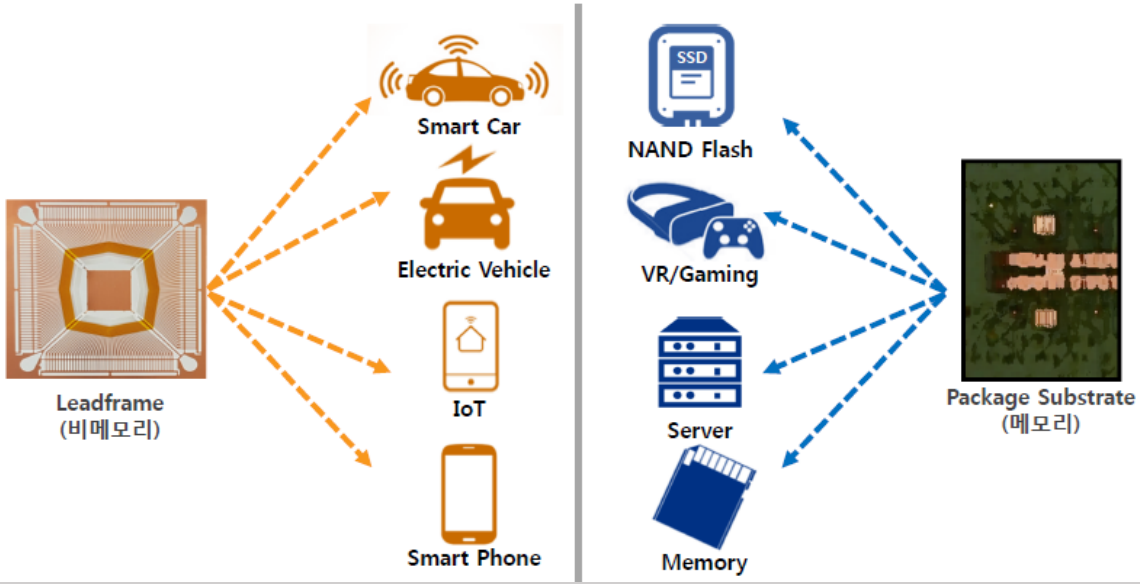
도표 7 유사기업 Valuation 비교 (2017년 기준)

	해성디에스 (195870)	대덕전자 (008060)	MITSHI HIGH-TEC (6966 JT)	SHINKO (6967 JT)	KINSUS (3189 TT)
주력분야 (2016년 기준)	리드프레임 76.6% 패키지 기판 23.4%	제품 99.9% 기타 0.1%	Electronic Parts 60.0%, Electric Machinery Parts 32.0%, Molding 6.3%, Machine Tools 1.7%	Plastic IC Packages 56.9%, Metal IC Packages 35.8%, Other 7.2%	IC Packages 100%
매출액 (십억원, 백만달러)	326.1	535.6	655.0	1,279.9	718.8
영업이익 (십억원, 백만달러)	37.4	41.2	22.2	52.4	80.4
영업이익률 (%)	**11.5**	**7.7**	**3.4**	**4.1**	**11.2**
순이익 (십억원, 백만달러)	26.8	40.4	17.1	33.5	69.3
순이익률 (%)	8.2	7.5	2.6	2.6	9.6
PER (배)	**12.1**	**13.8**	**22.7**	**31.6**	**12.1**
시가총액 (십억원, 백만달러)	324.7	556.3	424.7	1,065.1	1,115.6

참고: 2017.08.24. 종가 기준, 2017년 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

반도체기판 부품 연속생산전문 업체

도표 8 사업 영역: 다양한 분야에 탑재되는 반도체 Substrate (Leadframe 및 Package Substrate) 제조



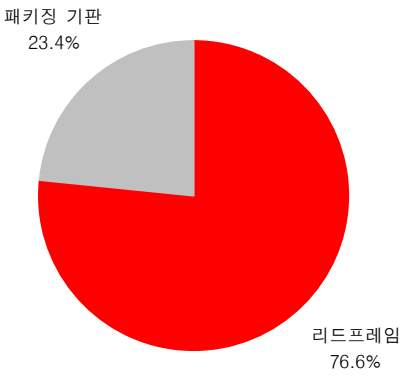
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 주요 연혁

연도	내용
1984.08	삼성전자로부터 리드프레임사업 양수
1985.11	Stamped Lead Frame(SLF) 생산공장 준공 및 생산 개시
1996.05	세계최초 1기가용 LOC 리드프레임 개발
1999.01	국내최초 리드프레임 자동설계시스템 개발
2005.05	세계 최초 Reel to Reel 생산라인 준공 및 양산
2014.03	㈜엠디에스 설립
2014.04	㈜엠디에스와 삼성테크윈㈜간 자산양수도 계약 체결
2014.09	상호변경: ㈜엠디에스→해성디에스㈜
2015.04	세계최초 34인치 대면적 그래핀 개발
2015.06	중국 현지법인(소주해성디에스무역유한공사) 설립
2016.06	거래소 상장

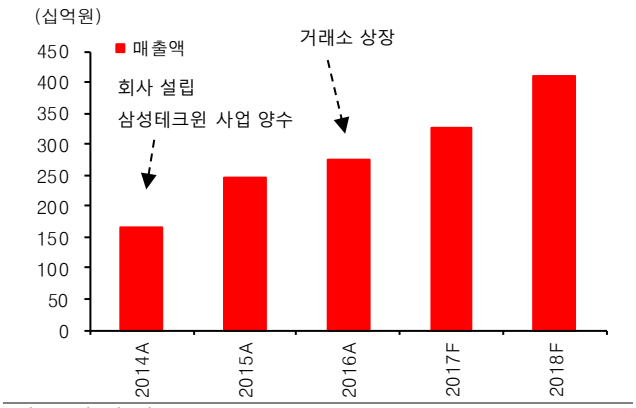
자료: 유진투자증권

도표 10 매출 비중 (2016년 기준)



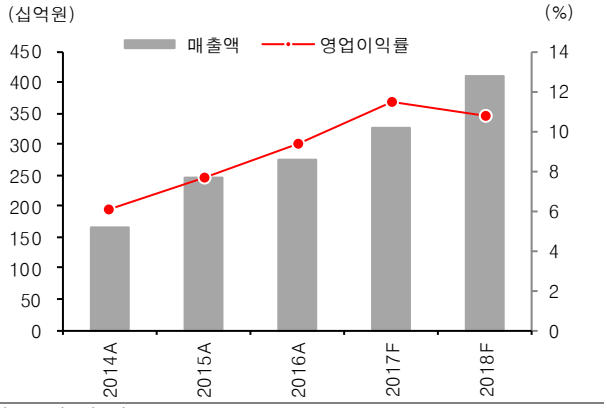
자료: 유진투자증권

도표 11 2014년 삼성테크윈으로부터 사업 양수



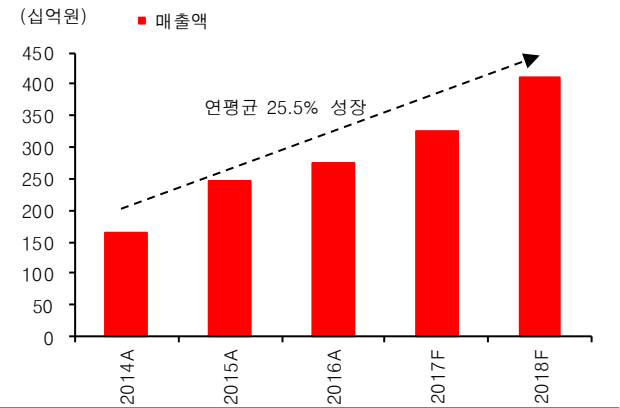
자료: 유진투자증권

도표 12 수익성 개선 지속 전망



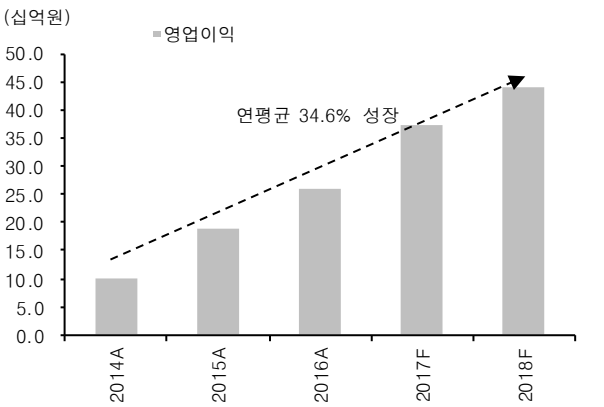
자료: 유진투자증권

도표 13 매출액은 연평균 25.5% 성장



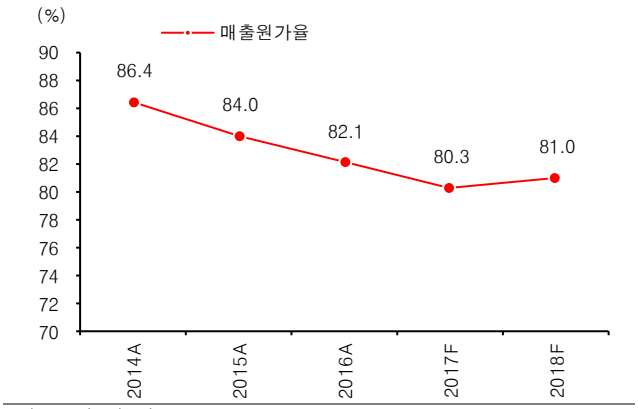
자료: 유진투자증권

도표 14 영업이익 연평균 34.6% 성장



자료: 유진투자증권

도표 15 지속적인 매출원가율 하락



자료: 유진투자증권

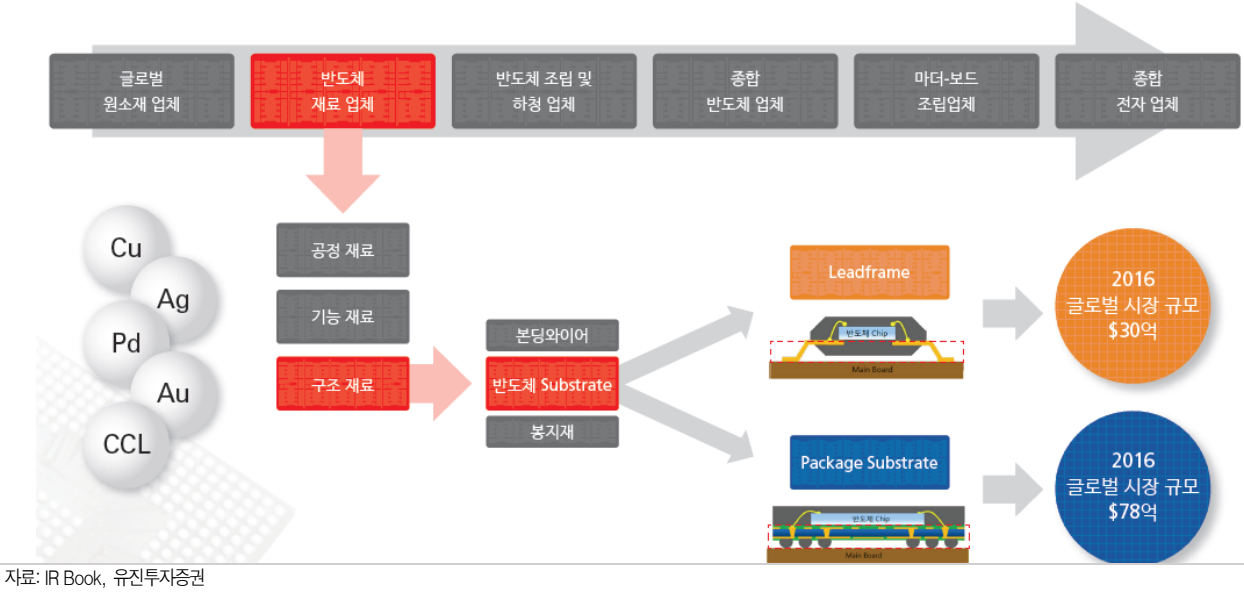
자체개발 세계 유일 기술력 보유

도표 16 자체 개발한 핵심 기반 기술로 지속 성장을 위한 교두보 확보



참고: μ-PPF™(Micro Palladium Pre-Plated Frame): 초박막 팔라듐 도금 기술
RoHS(Restriction of Hazardous Substances Directive): EU 전기전자제품 유해물질 제한 지침
자료: IR Book, 유진투자증권

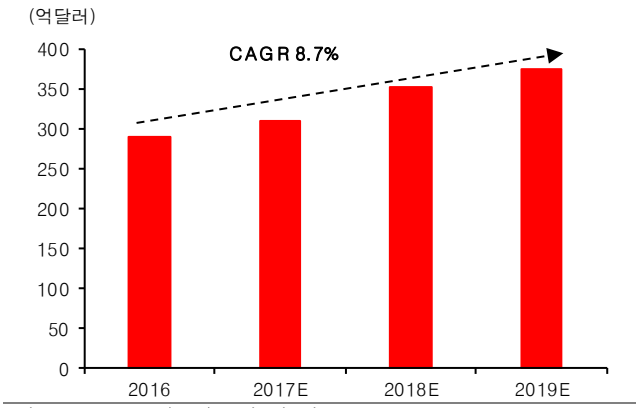
도표 17 반도체 기판 중에서 리드프레임 및 패키지 기판에 특화



자료: IR Book, 유진투자증권

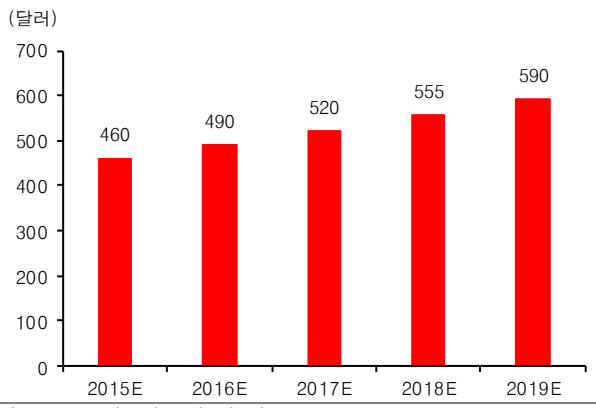
리드프레임, 자동차 시장을 중심으로 성장 지속

도표 18 자동차반도체 시장은 연평균 8.7% 성장 전망



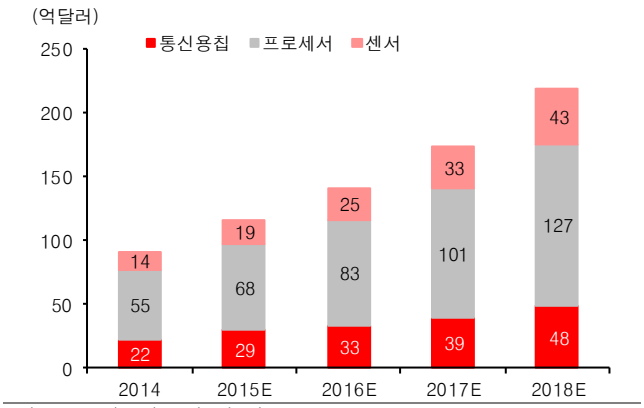
자료: IHS technology(2017), 유진투자증권

도표 19 자동차 대당 반도체 제품 평균원가 추이



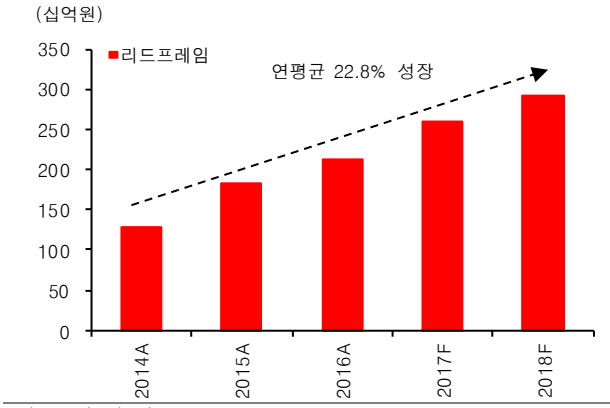
자료: IC Insights(2015), 유진투자증권

도표 20 IoT 반도체 시장은 연평균 24.4% 성장 전망



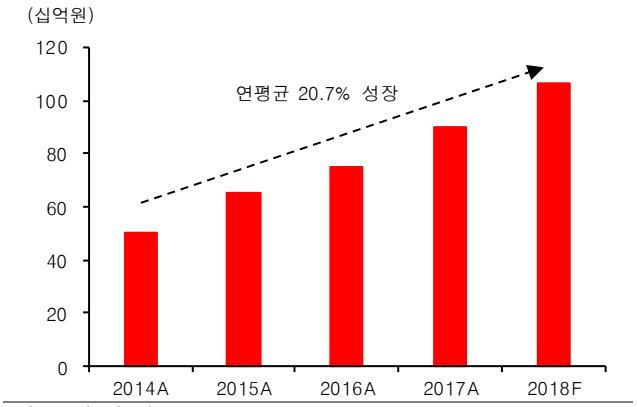
자료: Gartner(2015), 유진투자증권

도표 21 동사 리드프레임 매출 연평균 21.5% 증가



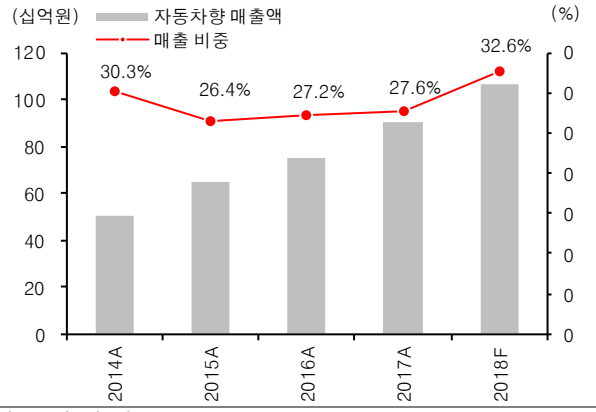
자료: 유진투자증권

도표 22 동사 자동차매출 연평균 20.7% 증가



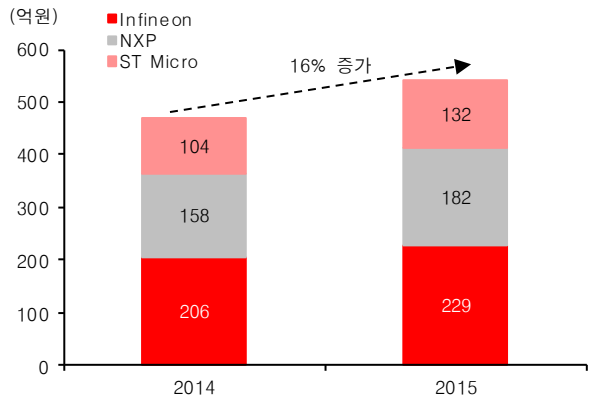
자료: 유진투자증권

도표 23 동사 자동차향 매출액 비중 추이



자료: 유진투자증권

도표 24 리드프레임 주요 3사 매출 현황



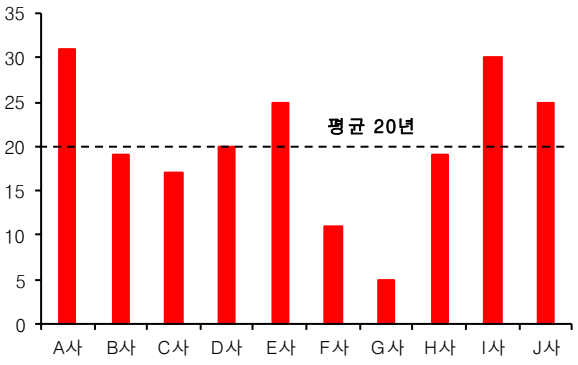
자료: 유진투자증권

도표 25 동사의 자동차 주요 고객



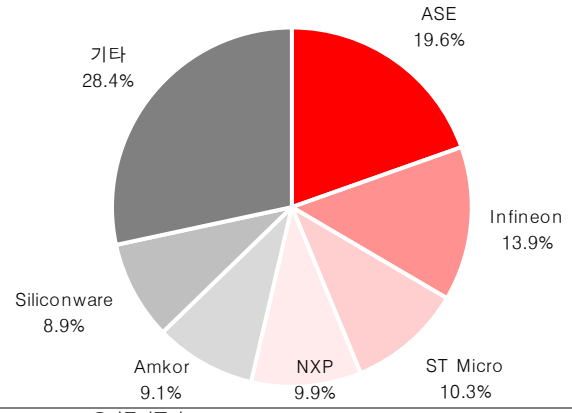
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26 주요 10개 기업 평균 20년 거래



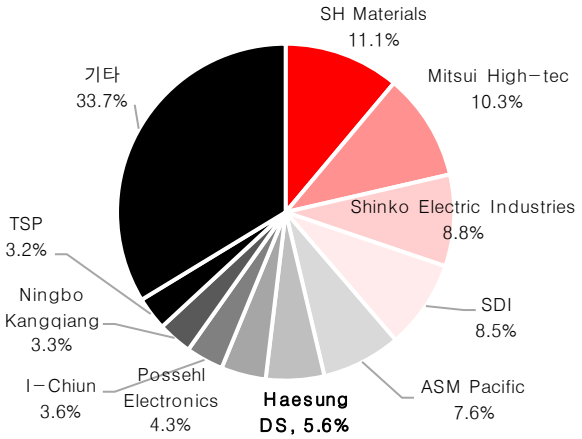
자료: 해성디에스, 유진투자증권

도표 27 리드프레임 고객사별 매출비중 (2015)



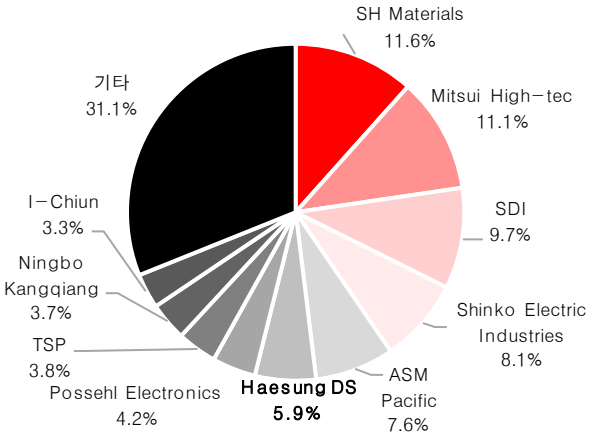
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28 리드프레임 시장점유율 (2014)



자료: GSPMO Report(SEMI 2015), 유진투자증권

도표 29 리드프레임 시장점유율 (2015)



자료: GSPMO Report(SEMI 2015), 유진투자증권

패키지 기판,
다층 투자, 매출처 다각화로 성장 지속 전망

도표 30 단계 별 다층 Package Substrate투자로 차세대 시장 준비



Phase1. 박판(0.1mm↓) Reel to Reel 기술 확보

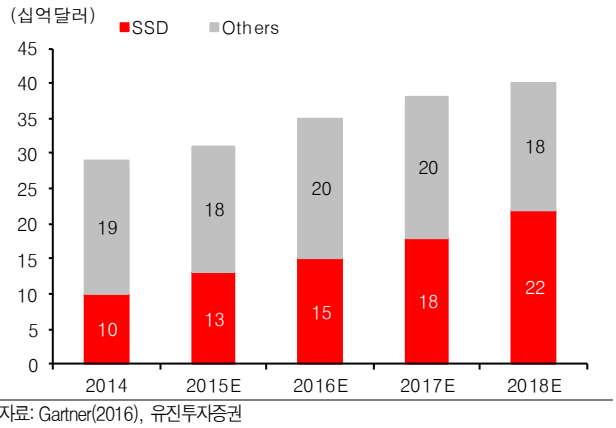
- 파나소닉 (日) 기술협력
- 핵심기술: Reel 적층 + 박판(0.1mm↓) 구현 기술
- 투자 규모: 설비투자 300억원 집행 완료 (`17년 현재)

Phase2. 520mm 다층 Package Substrate 양산

- 양산 목표: 2017년 하반기
- 세계유일의 Reel 양산 라인 구축
- 예상 투자규모: 약 200억원

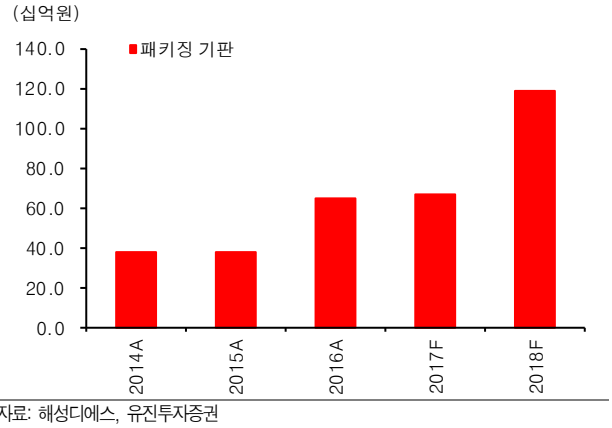
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31 플레시메모리 시장 전망



자료: Gartner(2016), 유진투자증권

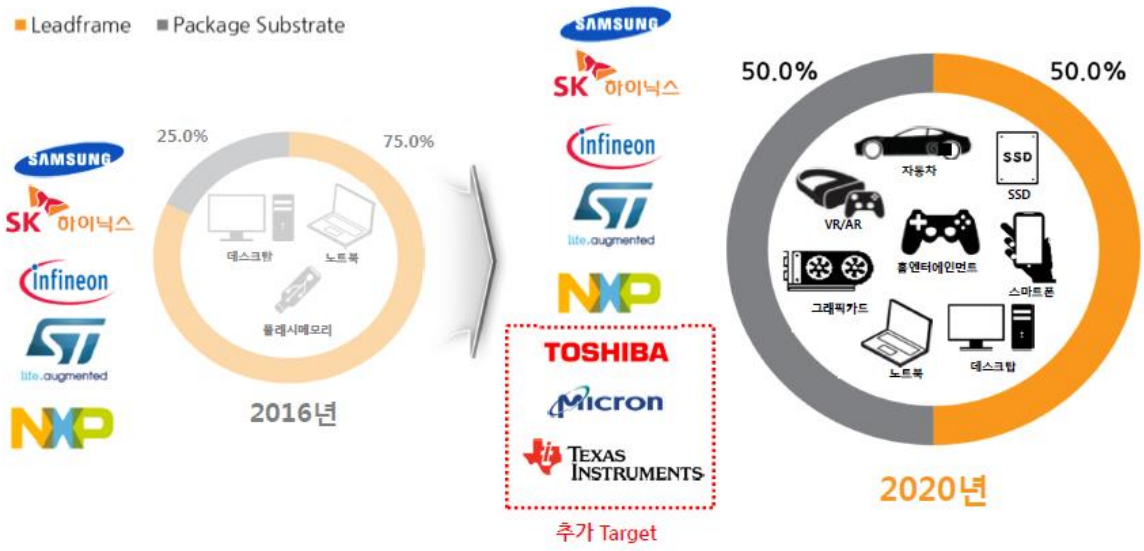
도표 32 2018년부터 본격적인 성장 전망



자료: 해성디에스, 유진투자증권

제품 Portfolio 다변화로 성장 지속 전망

도표 33 자동차용 반도체 Leadframe 및 다층 Package Substrate제품 위주로 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 34 Application별 전략 패키지

Application	LF					Package Substrate			
	컨트롤러	PMIC	Display Controller	스위치	보안/센서	SSD	고속 DRAM	Mobile DRAM	일반 DRAM
	QFP/QFN	SOIC	QFP	TR/gate		2L	4L/6L	3L	1L/2L
자율주행차	● 차량용 ECU	● Battery 기타 전원	● Display	● 구동/Array	● 지문센서	● 차량용	● 차량용		
IoT	● 소형 ASIC	● Battery 기타 전원		●	●	● Robot, AI		● 스마트폰	● 가전
음성인식/AI	● 고속 ASIC (고방열)	● Battery 기타 전원			●	● AI	● Robot, AI	● 스마트폰	● 가전
VR/AR		● OLED	● OLED			● PC/게임기	● PC/게임기	● 스마트폰	

자료: IR Book, 유진투자증권

해성디에스(195870.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
자산총계	**229.2**	**251.0**	**283.7**	**316.7**	**351.5**
유동자산	103.4	97.2	109.2	110.7	111.2
현금성자산	39.9	15.5	32.6	33.0	24.8
매출채권	37.9	50.2	46.9	43.7	48.8
재고자산	24.3	29.5	27.8	32.0	35.7
비유동자산	125.8	153.8	174.6	205.9	240.3
투자자산	1.0	9.0	8.8	9.2	9.5
유형자산	123.4	142.3	162.8	193.9	227.9
기타	1.4	2.6	2.9	2.9	2.9
부채총계	**110.2**	**89.6**	**99.9**	**104.7**	**107.4**
유동부채	75.1	53.1	66.8	71.4	73.9
매입채무	38.0	15.3	16.2	20.7	23.1
유동성이자부채	28.4	26.1	38.9	38.9	38.9
기타	8.8	11.6	11.8	11.9	12.0
비유동부채	35.1	36.5	33.1	33.3	33.5
비유동기타부채	32.3	33.1	28.1	28.1	28.1
기타	2.8	3.4	5.0	5.2	5.4
자본총계	**118.9**	**161.4**	**183.9**	**211.9**	**244.1**
지배지분	118.9	161.1	183.6	211.7	243.8
자본금	75.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	8.5	21.9	21.9	21.9	21.9
이익잉여금	35.5	54.2	76.7	104.8	136.9
기타	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
비지배지분	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
자본총계	**118.9**	**161.4**	**183.9**	**211.9**	**244.1**
총차입금	60.6	59.2	66.9	66.9	66.9
순차입금	20.7	43.7	34.3	33.9	42.1

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	**246.0**	**276.2**	**326.1**	**410.2**	**457.4**
증가율(%)	48.9	12.3	18.1	25.8	11.5
매출원가	206.6	226.7	261.8	332.3	369.9
매출총이익	39.4	49.5	64.3	78.0	87.5
판매및 일반관리비	20.6	23.7	26.9	34.0	37.8
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**18.8**	**25.8**	**37.4**	**44.0**	**49.7**
증가율(%)	89.4	37.4	44.8	17.5	13.0
EBITDA	28.3	35.0	46.2	53.8	61.2
증가율(%)	84.4	23.6	31.8	16.5	13.8
영업외손익	(1.0)	(2.6)	(4.4)	(4.1)	(4.9)
이자수익	0.5	0.6	0.2	0.4	0.5
이자비용	3.3	2.8	2.5	4.0	4.0
지분법손익	0.0	(0.2)	(0.8)	(0.7)	(0.7)
기타영업손익	1.8	(0.2)	(1.3)	0.2	(0.6)
세전순이익	17.8	23.2	33.0	39.8	44.7
증가율(%)	(19.1)	30.4	42.3	20.5	12.3
법인세비용	3.1	4.4	6.3	7.5	8.4
당기순이익	**14.7**	**18.8**	**26.8**	**32.3**	**36.4**
증가율 (%)	(27.4)	28.3	41.9	20.9	12.4
지배주주지분	14.7	18.9	26.8	32.3	36.4
증가율(%)	(27.4)	28.5	41.9	20.8	12.4
비지배지분	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0
EPS	**979**	**1,110**	**1,575**	**1,902**	**2,139**
증가율 (%)	(27.4)	13.3	41.9	20.8	12.4
수정EPS	979	1,110	1,575	1,902	2,139
증가율 (%)	(27.4)	13.3	41.9	20.8	12.4

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	**29.8**	**16.4**	**46.8**	**46.6**	**42.6**
당기순이익	14.7	18.8	26.8	32.3	36.4
자산상각비	9.5	9.2	8.7	9.8	11.5
기타비현금성손익	0.0	(0.5)	8.0	0.9	1.0
운전자본증감	2.5	(17.9)	7.2	3.5	(6.2)
매출채권감소(증가)	3.1	(10.6)	3.0	3.1	(5.0)
재고자산감소(증가)	3.0	(5.2)	1.7	(4.2)	(3.7)
매입채무증가(감소)	0.7	3.4	2.1	4.5	2.4
기타	(4.2)	(5.5)	0.4	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(13.2)**	**(62.1)**	**(33.7)**	**(42.0)**	**(46.6)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.5)	(1.1)	(1.1)
설비투자	(11.8)	(30.3)	(33.0)	(40.5)	(45.2)
유형자산처분	0.0	6.5	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.5)	(0.4)	0.1	(0.3)	(0.3)
재무활동현금흐름	**(0.1)**	**21.2**	**3.9**	**(4.3)**	**(4.3)**
차입금증가	(0.1)	(2.2)	8.2	0.0	0.0
자본증가	0.0	23.4	(4.2)	(4.3)	(4.3)
배당금지급	0.0	0.0	4.3	4.3	4.3
현금 증감	**16.6**	**(24.4)**	**17.1**	**0.4**	**(8.2)**
기초현금	23.3	39.9	15.5	32.6	33.0
기말현금	39.9	15.5	32.6	33.0	24.8
Gross cash flow	34.9	38.4	43.5	43.1	48.9
Gross investment	10.6	80.0	26.4	38.4	52.8
Free cash flow	**24.2**	**(41.6)**	**17.1**	**4.7**	**(4.0)**

주요투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	979	1,110	1,575	1,902	2,139
BPS	7,929	9,477	10,803	12,455	14,344
DPS	0	250	250	250	250
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	11.7	12.1	10.0	8.9
PBR	n/a	1.4	1.8	1.5	1.3
EV/ EBITDA	0.7	7.5	7.8	6.7	6.0
배당수익율	0.0	1.9	1.3	1.3	1.3
PCR	n/a	5.7	7.5	7.5	6.6
수익성 (%)					
영업이익율	7.6	9.4	11.5	10.7	10.9
EBITDA이익율	11.5	12.7	14.2	13.1	13.4
순이익율	6.0	6.8	8.2	7.9	8.0
ROE	13.2	13.5	15.5	16.4	16.0
ROIC	11.0	12.4	14.8	15.9	15.6
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	17.4	27.1	18.7	16.0	17.3
유동비율	137.6	183.1	163.4	155.0	150.4
이자보상배율	6.7	11.7	16.5	12.2	14.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.2	1.4	1.4
매출채권회전율	6.2	6.3	6.7	9.1	9.9
재고자산회전율	9.5	10.3	11.4	13.7	13.5
매입채무회전율	10.2	10.4	20.7	22.3	20.9

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
조사분석담당자는 지난 3월 28일에 해당사 경비제공으로 동사 창원사업장을 다녀왔습니다.
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 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 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	2%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +20%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 0%이상 ~ +20%미만	10%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 0%미만	1%

(2017.06.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)
2017-03-30	NR	
2017-05-02	NR	
2017-05-04	NR	
2017-05-30	NR	
2017-08-25	NR	

해성디에스(195870.KS) 주가 및 목표주가 추이

