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

BUY(유지)

목표주가(12M, 유지)	23,000원
현재주가(03/13)	19,250원

Key Data	(기준일: 2017.03.13)
KOSPI(pt)	2,494
KOSDAQ(pt)	886
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	327
52주 최고/최저(원)	22,500 / 12,550
52주 일간 Beta	1.01
발행주식수(천주)	17,000
평균거래량(3M,천주)	81
평균거래대금(3M,백만원)	1,431
배당수익률(18F, %)	1.6
외국인 지분율(%)	1.3
주요주주 지분율(%)	
계양전기㈜외 7인	37.4
한화자산운용외 1인	5.1

Company vs KOSPI composite

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.4	11.3	-3.3	52.8
KOSPI 대비상대수익률	5.2	10.7	-9.0	35.0

Financial Data

결산기(6월)	2016A	2017P	2018F
매출액(십억원)	276.2	325.1	380.2
영업이익(십억원)	25.8	33.9	41.1
세전계속사업손익(십억원)	23.2	29.4	36.4
당기순이익(십억원)	18.8	23.9	29.9
EPS(원)	1,110	1,410	1,767
증감률(%)	13.3	27.1	25.3
PER(배)	11.7	13.6	10.9
ROE(%)	13.5	14.0	15.5
PBR(배)	1.4	1.8	1.6
EV/EBITDA(배)	7.5	8.6	7.0

자료: 유진투자증권

탐방 후기: 높은 수준의 생산 인프라와 기술력을 확인. 안정적인 실적 성장성과 수익성에 Valuation 매력 보유

탐방후기: 창원사업장의 높은 수준의 인프라 재확인, 이를 기반으로 안정적인 실적 성장 전망

- 1) 회사의 강점인 성장기반은 인프라: 삼성전자가 구축하고 운영하던 사업장을 1984년 8월에 삼성테크윈이 양수, 이후 2014년 4월에 해성디에스가 인수함. 따라서 높은 수준의 유틸리티 및 폐수처리 등의 생산인프라와 함께 높은 기술력을 보유하고 있음. 전력, 공기, 폐수, 순수 등 유틸리티와 환경설비 시설은 국내 대기업 수준으로 현재 30~60%의 부하율을 보이고 있어 성장기반을 보유함
- 2) 회사의 경쟁력 분석: 1984년 삼성전자로부터 리드프레임 사업을 삼성테크윈㈜이 양수. 2014년 4월 동사가 삼성테크윈과 자산양수도 계약을 체결함으로써 사업을 시작. 반도체기판(Substrate) 내 리드프레임(Lead frame) 및 패키지 기판(Package Substrate)을 제조 판매함. 동사의 기술력은 두 가지임. ① 동사는 세계 유일의 연속생산방식인 Reel to Reel 생산방식을 채택한 스마트팩토리를 구현함. 타사의 시트(Sheet)생산방식에 비하여 공정 간 이동시간 및 거리를 단축함으로서 생산시간 단축 및 제조원가 하락은 물론, 수작업 최소화로 품질이 향상되었음. ② 리드프레임 사업부문에서는 세계 최초로 개발된 초박막팔라듐(μ -PPF, Micro Palladium Pre-Plated Frame) 도금기술을 개발 적용함. 이는 기존 은도금대신 팔라듐을 사용하는 친환경기술로 보쉬(Bosch)가 최초로 자동차용반도체로 채택되면서 사용이 증가함. 자동차반도체 매출 성장의 기반 기술임
- 3) 2018년 성장 모멘텀 분석: ① 자동차용 반도체시장이 연평균(2017~2020년) 11.0%의 성장이 예상되고 있는 가운데 자동차 전자화 및 기능 확대, 자율주행차, 전기차 등의 컨트롤 보드 증가 등으로 리드프레임 매출 증가세 지속(2014년 자동차용 매출 500억원 → 2015년 650억원 → 2016년 750억원 → 2017년 905억원 → 2018년 1,100억원 전망). ② 삼성전자, SK하이닉스, 중국의 대규모 메모리반도체 투자와, 글로벌IDC 서버 증설 등으로 패키지 기판 수요 증가. 동사는 특히 다층 패키지 기판으로 과감한 투자 진행과 함께 하반기 실적 가시화 예상. ③ 하이브리드 타입의 기판 개발로 QLED TV용 기판, 자동차용 Power 반도체, 지문센서, 이미지용 센서 등을 개발 및 상용화를 앞두고 있음
- 4) 착한기업, ESG 통합평가 A 등급: 국내 상장회사의 환경경영(Environmental), 사회적책임경영(Social), 지배구조(Governance) 수준을 평가해 각각 ESG 등급과 ESG 통합등급을 7등급(S, A+, A, B+, B, C, D)으로 구분 발표함. 동사는 2017년 A등급을 획득함. 기관투자가의 스튜어드십코드 도입으로 SRI펀드(착한투자)가 증가하면서 ESG 기업에 관심이 모이고 있음
- 5) 주주친화적인 배당정책: 2017년 1주당 300원, 20%대의 배당성향을 유지할 것으로 전망함. 동사는 향후 안정적인 매출성장과 함께 지속적인 배당을 진행할 것으로 판단함

1Q18, 2018년 실적 전망: 자동차용 반도체를 비롯, 안정적인 실적 성장 전망

- 당사추정 1분기 예상실적(연결기준)은 매출액 892억원, 영업이익 107억원으로 전년대비 각각 +15.3%, +2.6% 증가하면서 안정적인 실적 성장을 지속할 전망임. 영업이익 증가 폭이 매출액 증가 폭보다 낮은 이유는 지난해 1분기에 상대적으로 높았던 수익성에 기인함. 점차적으로 금형 비용이 증가 및 원자재 가격 상승분의 재협상 반영 등으로 영업이익률이 안정화될 것으로 판단함
- 2018년 당사추정 예상실적(연결기준)은 매출액 3,802억원, 영업이익 411억원으로 전년대비 각각 +17.0%, +21.3% 증가하면서 지속적인 안정적인 매출 성장과 수익성 개선이 이루어질 전망임

투자의견 BUY, 목표주가 23,000원 유지

- 현재주가는 당사추정 2018년 예상실적 기준 PER은 10.9배 수준으로 목표주가까지 19.5%의 상승여력을 보유하고 있음
- ① 비우호적인 영업 환경 속(환율 및 원재료 가격 상승)에서도 전년동기대비 수익성이 개선된 점과, ② 자동차용 반도체 부문의 고성장세 지속, ③ 기술 및 가격 경쟁력을 통한 안정적인 실적성장 지속, ④ 주주친화적 배당정책(20%대의 배당성향) 등으로 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 판단함

실적 전망과 Valuation

도표 1 1Q18 예상실적(연결기준): 매출액 +15.3%yoy, 영업이익 +2.6%yoy

(십억원,%,%p)	1Q18F			1Q17A	4Q17P
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액(연결 기준)	**89.2**	**15.3**	**7.3**	**77.4**	**83.1**
이익					
영업이익	**10.7**	**2.6**	**47.7**	**10.5**	**7.3**
세전이익	**9.8**	**16.3**	**90.9**	**8.4**	**5.1**
당기순이익	**8.0**	**18.5**	**76.8**	**6.8**	**4.5**
지배기업 당기순이익	**8.0**	**18.7**	**76.8**	**6.8**	**4.5**
이익률(%)					
영업이익률	12.0	-1.5	3.3	13.5	8.7
세전이익률	11.0	0.1	4.8	10.9	6.2
당기순이익률	9.0	0.2	3.5	8.7	5.4
지배기업 당기순이익률	9.0	0.3	3.5	8.8	5.5

자료: 유진투자증권

도표 2 분기별/연간 실적 전망

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2015A	2016A	2017P	2018F
매출액	**77.4**	**81.7**	**82.9**	**83.1**	**89.2**	**94.8**	**97.9**	**98.3**	**246.0**	**276.2**	**325.1**	**380.2**
매출액 증가율(%)	*15.3*	*13.8*	*19.8*	*21.9*	*15.3*	*16.0*	*18.2*	*18.2*	*48.9*	*12.3*	*17.7*	*17.0*
사업별 매출												
리드프레임	60.6	66.2	66.1	66.3	69.9	76.9	78.6	78.9	183.3	211.6	259.2	304.4
패키징 기판	16.8	15.5	16.8	16.8	19.3	17.9	19.3	19.3	62.7	64.7	65.9	75.8
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	0.0
매출비중(%)												
리드프레임	78.3	81.0	79.7	79.8	78.4	81.1	80.3	80.3	74.5	76.6	79.7	80.1
패키징 기판	21.7	19.0	20.3	20.2	21.6	18.9	19.7	19.7	25.5	23.4	20.3	19.9
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	0.0
수익												
매출원가	60.5	66.0	68.8	68.9	71.0	77.4	78.5	80.5	206.6	226.7	264.2	307.5
매출총이익	16.9	15.7	14.0	14.2	18.1	17.4	19.4	17.7	39.4	49.5	60.8	72.7
판매관리비	6.4	6.7	6.9	6.9	7.4	7.9	8.2	8.1	20.6	23.7	27.0	31.6
영업이익	**10.5**	**9.0**	**7.1**	**7.3**	**10.7**	**9.5**	**11.2**	**9.6**	**18.8**	**25.8**	**33.9**	**41.1**
세전이익	**8.4**	**9.2**	**6.7**	**5.1**	**9.8**	**8.3**	**10.0**	**8.3**	**17.8**	**23.2**	**29.4**	**36.4**
당기순이익	**6.8**	**7.3**	**5.3**	**4.5**	**8.0**	**6.8**	**8.2**	**6.9**	**14.7**	**18.8**	**23.9**	**29.9**
지배기업 당기순이익	**6.8**	**7.3**	**5.4**	**4.5**	**8.0**	**6.9**	**8.3**	**6.9**	**14.7**	**18.9**	**24.0**	**30.0**
이익률(%)												
매출원가율	78.2	80.8	83.1	82.9	79.7	81.7	80.2	82.0	84.0	82.1	81.3	80.9
매출총이익률	21.8	19.2	16.9	17.1	20.3	18.3	19.8	18.0	16.0	17.9	18.7	19.1
판매관리비율	8.3	8.2	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.3	8.4	8.6	8.3	8.3
(영업이익률)	**13.5**	**11.0**	**8.6**	**8.7**	**12.0**	**10.0**	**11.5**	**9.8**	**7.6**	**9.4**	**10.4**	**10.8**
(경상이익률)	**10.9**	**11.2**	**8.1**	**6.2**	**11.0**	**8.8**	**10.2**	**8.4**	**7.2**	**8.4**	**9.0**	**9.6**
(당기순이익률)	**8.7**	**8.9**	**6.4**	**5.4**	**9.0**	**7.2**	**8.4**	**7.0**	**6.0**	**6.8**	**7.3**	**7.9**
(지배주주당기순이익률)	**8.8**	**8.9**	**6.5**	**5.5**	**9.0**	**7.2**	**8.4**	**7.0**	**6.0**	**6.8**	**7.3**	**7.9**

자료: 유진투자증권

Valuation

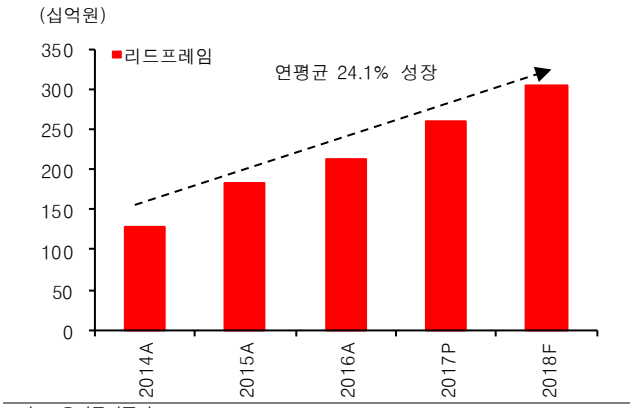
도표 3 유사기업 Valuation 비교 (2018년 기준)

	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%	인쇄회로기판 99.9% 상품 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)	380.2	536.9	766.3	1,397.4	872.5
영업이익 (십억원, 백만달러)	41.1	38.6	31.8	58.4	65.8
영업이익률 (%)	**10.8**	**7.2**	**4.1**	**4.2**	**7.5**
순이익 (십억원, 백만달러)	29.9	38.8	24.4	37.4	57.4
순이익률 (%)	7.9	7.2	3.2	2.7	6.6
PER (배)	**10.9**	**10.7**	**27.6**	**26.9**	**13.7**
시가총액 (십억원, 백만달러)	327.2	417.2	820.6	1,050.4	827.8

참고: 2018.3.13. 종가 기준, 2018년 컨센서스 적용
자료: Bloomberg, 유진투자증권

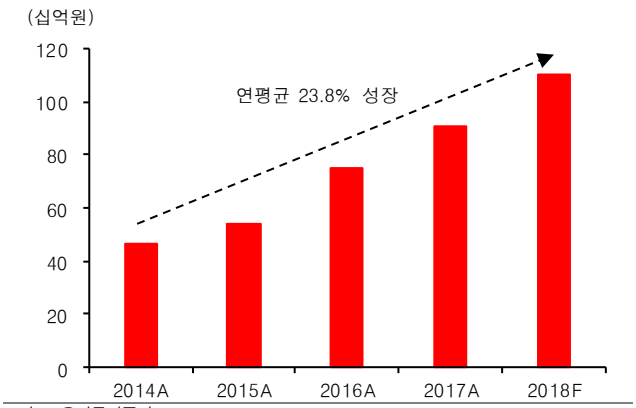
자동차용 반도체 시장을 중심으로 성장 지속

도표 4 동사 리드프레임 매출 연평균 24.1% 증가



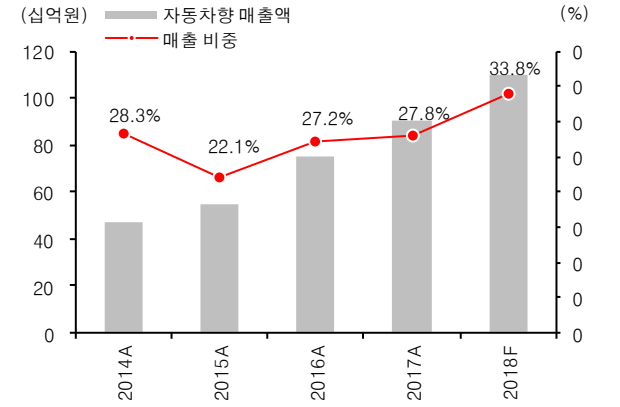
자료: 유진투자증권

도표 5 동사 자동차매출 연평균 23.8% 증가



자료: 유진투자증권

도표 6 동사 자동차향 매출액 비중 추이



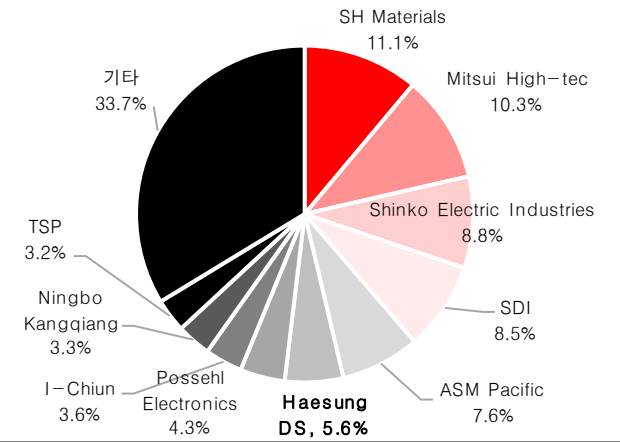
자료: 유진투자증권

도표 7 동사의 자동차 주요 고객



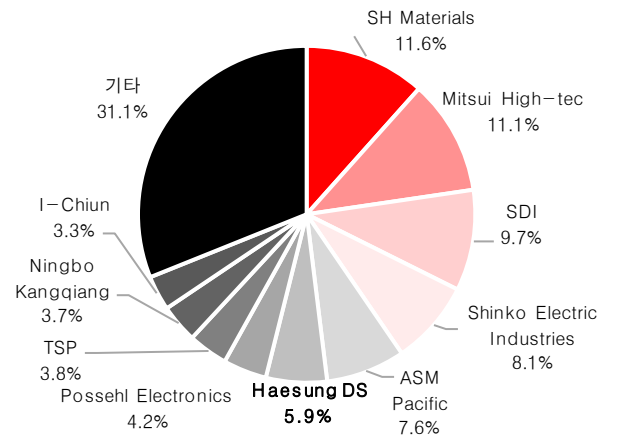
자료: 유진투자증권

도표 8 리드프레임 시장점유율 (2014)



자료: GSPMO Report(SEMI 2015), 유진투자증권

도표 9 리드프레임 시장점유율 (2015)



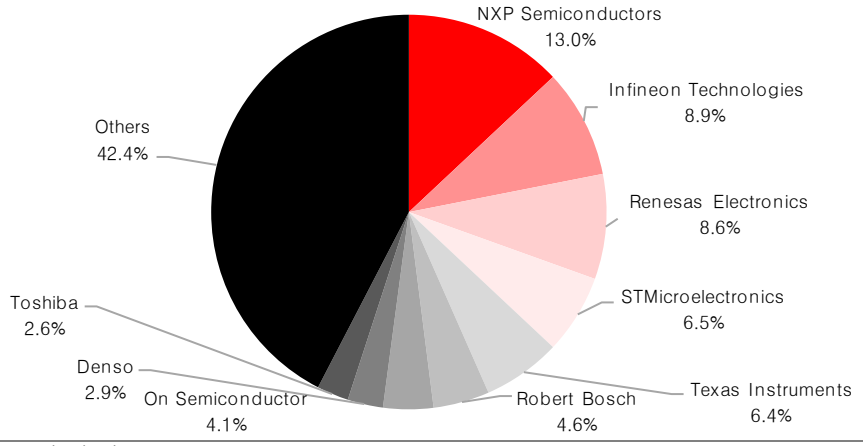
자료: GSPMO Report(SEMI 2015), 유진투자증권

도표 10 차량용 반도체 시장 업체별 매출 순위

2015 Rank	2016 Rank	Vendor	2015 Revenue (USD M)	2016 Revenue (USD M)	2015-2016 Growth (%)	2016 Market Share (%)
3	**1**	**NXP Semiconductors**	**2,381**	**4,293**	**80.3%**	**13.0%**
2	**2**	**Infineon Technologies**	**2,640**	**2,942**	**11.4%**	**8.9%**
1	3	Renesas Electronics	2,719	2,860	5.2%	8.6%
4	**4**	**STMicroelectronics**	**2,047**	**2,164**	**5.7%**	**6.5%**
5	5	Texas Instruments	1,940	2,103	8.4%	6.4%
7	6	Robert Bosch	1,325	1,517	14.5%	4.6%
8	7	On Semiconductor	1,127	1,362	20.9%	4.1%
9	8	Denso	855	947	10.8%	2.9%
10	9	Toshiba	740	857	15.8%	2.6%
12	10	Micron Technology	703	800	13.8%	2.4%
11	11	Rohm	727	796	9.5%	2.4%
13	12	Sanken	572	652	14.0%	2.0%
16	13	Cypress Semiconductor	515	631	22.5%	1.9%
15	14	Analog Devices	530	543	2.5%	1.6%
19	15	Microchip Technology	369	491	33.1%	1.5%
14	16	Mitsubishi	544	469	-13.8%	1.4%
17	17	Melexis	390	451	15.6%	1.4%
23	18	Nvidia	290	446	53.8%	1.3%
18	19	Osram	386	430	11.4%	1.3%
20	20	Maxim Integrated	335	402	20.0%	1.2%
22	21	Qualcomm	303	391	29.0%	1.2%
25	22	Sony	277	326	17.7%	1.0%
26	23	Panasonic	274	319	16.4%	1.0%
21	24	Linear Technology	305	315	3.3%	1.0%
31	25	Mobileye	207	301	45.4%	0.9%
		Top 25	22,501	26,808	19.1%	81.0%
		Others	7,567	6,281	-17.0%	19.0%
		Total Market	30,068	33,089	10.0%	100.0%

자료: Gartner, 유진투자증권

도표 11 차량용 반도체 업체별 시장 점유율 (2016년 매출액 기준)



자료: Gartner, 유진투자증권

반도체기판 부품 연속생산전문 업체

도표 12 사업 영역: 다양한 분야에 탑재되는 반도체 Substrate (Leadframe 및 Package Substrate) 제조



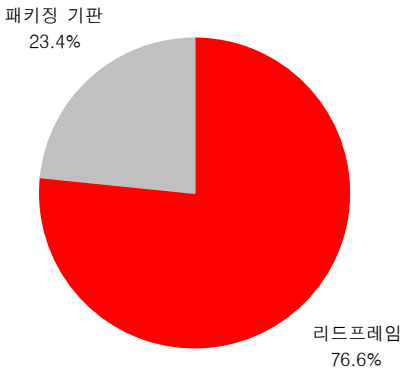
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 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 14 매출 비중 (2016년 기준)



자료: 유진투자증권

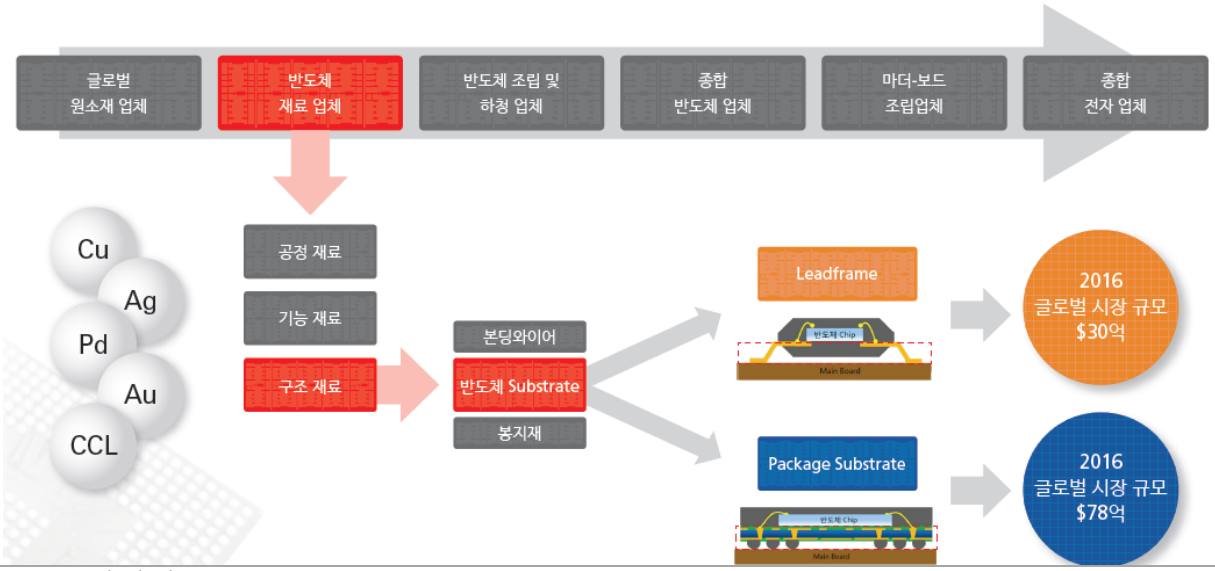
자체개발 세계 유일 기술력 보유

도표 15 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 16 반도체 기판 중에서 리드프레임 및 패키지 기판에 특화



자료: IR Book, 유진투자증권

안정적인 매출처 확보 및 인증 획득

도표 17 글로벌 80여개 고객과 네트워크 유지



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 자동차 산업 품질경영시스템 국제표준 획득



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19 고객사로부터 인정받는 경쟁력: 안정적인 납기, 기술력, 품질 등



자료: IR Book, 유진투자증권

국내 ESG인덱스 A등급 획득

ESG 기업목록은 한국기업지배구조원(CGS)에서 국내 상장회사의 환경경영(Environmental), 사회적책임경영(Social), 지배구조(Governance) 수준을 평가해 각각 ESG 등급과 ESG 통합등급을 7등급(S, A+, A, B+, B, C, D)으로 구분 발표한다. 이는 자본시장 참여자들이 상장회사의 지속가능경영수준을 용이하게 파악하고 이를 투자의사결정에 활용할 수 있도록 하기 위함이다. 2017년 ESG 통합 등급에 733개 상장기업이 속해있으며, S등급은 없고, A+등급은 5개사(SK, S-Oil, 삼성전기, 신한지주, 풀무원), A등급은 39개이며, 동사는 A등급에 속하였다.

언론보도에 따르면, 세계 최대연기금인 일본 정부투자연기금(GPIF)인 지난해 9/6일 ESG인덱스를 선택해 1조엔을 투자할 계획과 함께 점차 투자금액을 늘릴 것을 발표하였다. 또한 세계 최대 재보험사 스위스리도 이달 ESG인덱스에 투자하겠다는 계획을 발표한바 있다. 투자자들이 ESG 기업에 주목하는 이유는 사회적 책임을 다하는 기업에 투자했을 때 그러지 않은 기업에 투자하는 것보다 성과가 좋다는 근거가 축적되고 있기 때문으로 파악된다.

도표 20 국내 상장기업 2017 ESG 등급별 기업 수 현황

등급/구분	환경경영	사회책임경영	기업지배구조	ESG 통합
S	-	-	1	-
A+	4	28	3	5
A	**58**	**48**	**53**	**39**
B+	147	108	155	118
B	524	549	349	571
C			156	
D			16	

자료: 한국기업지배구조원, 유진투자증권

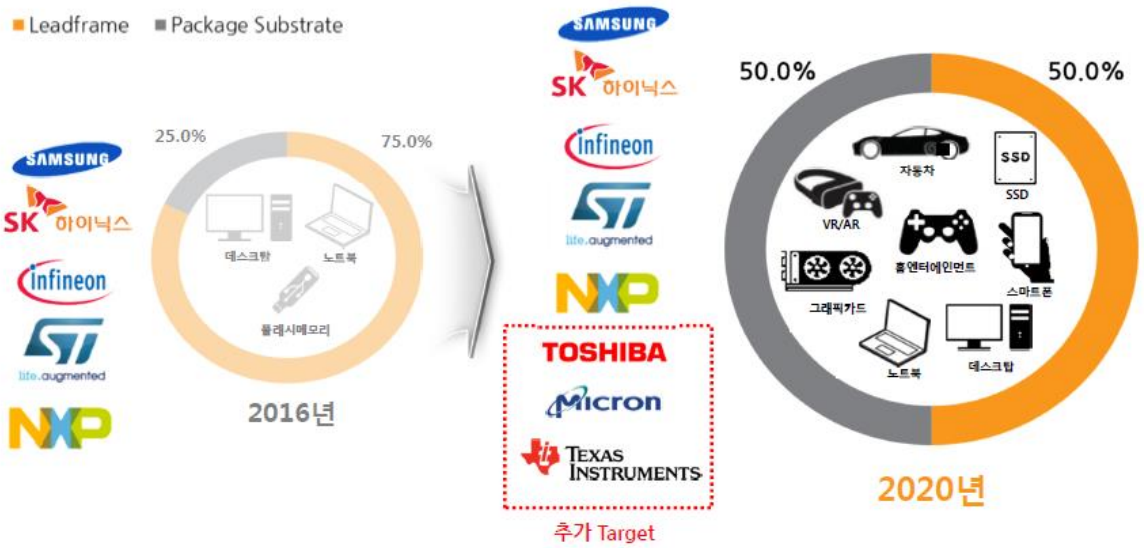
도표 21 2017 ESG(Environment, Social, Governance/환경, 사회, 지배구조) 통합 등급별 기업 목록

등급	기업명				
S (0사)	-				
A+ (5사)	SK	S-Oil	삼성전기	신한지주	풀무원
A (39사)	CJ	CJ제일제당	DGB금융지주	GS건설	KB금융
	LG디스플레이	LG생활건강	LG이노텍	LG하우시스	LG화학
	OCI	SK이노베이션	SK텔레콤	SK하이닉스	대우건설
	동부화재해상보험	두산	두산건설	두산엔진	두산인프라코어
	두산중공업	롯데손해보험	롯데정밀화학	롯데케미칼	삼성물산
	삼성생명	삼성엔지니어링	삼성화재해상보험	아모레퍼시픽	지역난방공사
	케이티	케이티앤지	포스코	하나금융지주	한솔제지
	한화	**해성디에스**	현대엘리베이터	현대해상	

자료: 한국기업지배구조원, 유진투자증권

제품 Portfolio 다변화로 성장 지속 전망

도표 22 자동차용 반도체 Leadframe 및 다층 Package Substrate제품 위주로 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23 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	2017P	2018F	2019F
자산총계	**229.2**	**251.0**	**298.5**	**327.2**	**361.7**
유동자산	103.4	97.2	116.6	117.1	118.3
현금성자산	39.9	15.5	39.1	51.4	41.5
매출채권	37.9	50.2	47.4	36.8	43.2
재고자산	24.3	29.5	28.1	26.9	31.6
비유동자산	125.8	153.8	181.9	210.1	243.4
투자자산	1.0	9.0	9.5	9.9	10.3
유형자산	123.4	142.3	169.5	197.4	230.3
기타	1.4	2.6	2.9	2.9	2.8
부채총계	**110.2**	**89.6**	**117.5**	**121.4**	**125.8**
유동부채	75.1	53.1	95.0	98.6	102.7
매입채무	38.0	15.3	19.2	22.7	26.6
유동성이자부채	28.4	26.1	64.0	64.0	64.0
기타	8.8	11.6	11.8	11.9	12.0
비유동부채	35.1	36.5	22.6	22.8	23.1
비유동기타부채	32.3	33.1	16.2	16.2	16.2
기타	2.8	3.4	6.3	6.6	6.8
자본총계	**118.9**	**161.4**	**181.0**	**205.8**	**235.9**
지배지분	118.9	161.1	180.8	205.6	235.8
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	73.9	98.7	128.8
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**	**181.0**	**205.8**	**235.9**
총차입금	60.6	59.2	80.3	80.3	80.3
순차입금	20.7	43.7	41.2	28.8	38.8

손익계산서

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017P	2018F	2019F
매출액	**246.0**	**276.2**	**325.1**	**380.2**	**448.2**
증가율(%)	48.9	12.3	17.7	17.0	17.9
매출원가	206.6	226.7	264.2	307.5	361.8
매출총이익	39.4	49.5	60.8	72.7	86.3
판매및 일반관리비	20.6	23.7	27.0	31.6	37.2
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**18.8**	**25.8**	**33.9**	**41.1**	**49.1**
증가율(%)	89.4	37.4	31.0	21.3	19.5
EBITDA	**28.3**	**35.0**	**43.0**	**51.2**	**60.8**
증가율(%)	84.4	23.6	22.7	19.0	18.8
영업외손익	**(1.0)**	**(2.6)**	**(4.5)**	**(4.7)**	**(6.5)**
이자수익	0.5	0.6	0.2	0.4	0.5
이자비용	3.3	2.8	1.6	2.3	2.3
지분법손익	0.0	(0.2)	(0.9)	(1.0)	(1.0)
기타영업손익	1.8	(0.2)	(2.1)	(1.7)	(3.6)
세전순이익	17.8	23.2	29.4	36.4	42.6
증가율(%)	(19.1)	30.4	26.5	23.9	16.9
법인세비용	3.1	4.4	5.5	6.5	7.3
당기순이익	**14.7**	**18.8**	**23.9**	**29.9**	**35.2**
증가율 (%)	(27.4)	28.3	26.8	25.2	17.8
지배주주지분	14.7	18.9	24.0	30.0	35.4
증가율(%)	(27.4)	28.5	27.1	25.3	17.8
비지배지분	0.0	(0.0)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
EPS	**979**	**1,110**	**1,410**	**1,767**	**2,081**
증가율 (%)	(27.4)	13.3	27.1	25.3	17.8
수정EPS	979	1,110	1,410	1,767	2,081
증가율 (%)	(27.4)	13.3	27.1	25.3	17.8

현금흐름표

(단위:십억원)	2015A	2016A	2017P	2018F	2019F
영업활동현금흐름	**29.8**	**16.4**	**47.1**	**56.7**	**41.1**
당기순이익	14.7	18.8	23.9	29.9	35.2
자산상각비	9.5	9.2	9.1	10.1	11.7
기타비현금성손익	0.0	(0.5)	11.3	1.3	1.3
운전자본증감	2.5	(17.9)	8.4	15.4	(7.1)
매출채권감소(증가)	3.1	(10.6)	3.6	10.6	(6.5)
재고자산감소(증가)	3.0	(5.2)	1.4	1.2	(4.7)
매입채무증가(감소)	0.7	3.4	3.7	3.5	4.0
기타	(4.2)	(5.5)	(0.2)	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(13.2)**	**(62.1)**	**(40.6)**	**(39.3)**	**(46.0)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.3)	(1.3)	(1.3)
설비투자	(11.8)	(30.3)	(39.8)	(37.6)	(44.3)
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**	**17.1**	**(5.1)**	**(5.1)**
차입금증가	(0.1)	(2.2)	21.3	0.0	0.0
자본증가	0.0	23.4	(4.2)	(5.1)	(5.1)
배당금지급	0.0	0.0	4.3	5.1	5.1
현금 증감	**16.6**	**(24.4)**	**23.6**	**12.3**	**(10.0)**
기초현금	23.3	39.9	15.5	39.1	51.4
기말현금	39.9	15.5	39.1	51.4	41.5
Gross cash flow	34.9	38.4	44.3	41.3	48.2
Gross investment	10.6	80.0	32.1	23.9	53.1
Free cash flow	**24.2**	**(41.6)**	**12.2**	**17.4**	**(4.9)**

주요투자지표

	2015A	2016A	2017P	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	979	1,110	1,410	1,767	2,081
BPS	7,929	9,477	10,637	12,096	13,869
DPS	0	250	300	300	300
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	11.7	13.6	10.9	9.2
PBR	n/a	1.4	1.8	1.6	1.4
EV/ EBITDA	0.7	7.5	8.6	7.0	6.0
배당수익율	0.0	1.9	1.6	1.6	1.6
PCR	n/a	5.7	7.4	7.9	6.8
수익성 (%)					
영업이익율	7.6	9.4	10.4	10.8	11.0
EBITDA이익율	11.5	12.7	13.2	13.5	13.6
순이익율	6.0	6.8	7.4	7.9	7.9
ROE	13.2	13.5	14.0	15.5	16.0
ROIC	11.0	12.4	13.4	15.3	16.4
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	17.4	27.1	22.7	14.0	16.5
유동비율	137.6	183.1	122.8	118.8	115.2
이자보상배율	6.7	11.7	23.8	21.0	26.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.2	1.2	1.3
매출채권회전율	6.2	6.3	6.7	9.0	11.2
재고자산회전율	9.5	10.3	11.3	13.8	15.3
매입채무회전율	10.2	10.4	18.8	18.2	18.2

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 13일에 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	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2017.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2017-10-26	BUY	23,000	1년	-23.4	-16.3
2017-12-01	BUY	23,000	1년	-23.8	-16.3
2018-01-16	BUY	23,000	1년	-21.2	-16.3
2018-03-06	BUY	23,000	1년	-19.3	-16.3
2018-03-14	BUY	23,000	1년		

해성디에스(195870.KS) 주가 및 목표주가 추이

