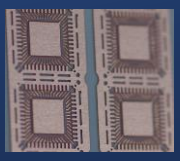
해성디에스(195870.KS)





미드스몰캡 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

시장 Consensus 대비(영업이익 기준)		
Above	In-line	Below
		O

BUY (유지)

목표주가(12M,유지)	17,000원
현재주가(4/19)	14,900원

Key Data	(기준일: 2019.04.19)
KOSPI(pt)	2,216
KOSDAQ(pt)	763
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	253
52주 최고/최저(원)	21,400 / 12,200
52주 일간 Beta	0.77
발행주식수(천주)	17,000
평균거래량(3M,천주)	77
평균거래대금(3M,백만원)	1,104
배당수익률(19F, %)	2.0
외국인 지분율(%)	2.3
주요주주 지분율(%)	
계양전기 외 7인	37.3
한화자산운용 외 1인	6.2
국민연금	6.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.3	9.6	-14.4	-21.4
KOSPI 대비상대수익률	3.5	5.2	-17.1	-10.5

1Q19 Review: 기대치 하회했으나 자동차반도체 성장 지속

■ **1Q19 Review: 매출액은 전년동기수준, 자동차반도체용 리드프레임 성장 지속**

전거래일(4/19) 발표한 1분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 773억원, 영업이익 5억원으로 전년동기대비 매출액은 12.1% 감소하였으며, 영업이익은 93.2% 감소하면서 어닝쇼크를 보임. 이는 시장 컨센서스(매출액 884억원, 영업이익 47억원) 대비 크게 하회함

매출액이 전년수준에도 못 미치며 시장 기대치를 하회한 것은 ① 성장을 지속해왔던 패키징 기판의 매출이 지난해 12월부터 서버 수요의 감소 등으로 매출이 급감하였고, ② 미국과 중국간의 무역분쟁 및 반도체 전방사업의 재고조정 등이 지난 4분기부터 지속되면서 리드프레임 매출이 감소하였기 때문임. 영업이익률이 예상보다 크게 하락하게 된 것은 ① 2Layer 패키지 기판 생산을 확대하기 위한 인원 증가 및 신규시설 가동에 따른 비용이 증가하였고, ② 예상보다 저조한 실적으로 고정비용의 증가가 반영되었기 때문으로 추정함

다만, 부진한 실적에도 긍정적인 것은 자동차반도체용(자동차용 반도체 매출: 2015년 650억원 → 2016년 750억원 → 2017년 905억원 → 2018년 1,145억원) 리드프레임 사업의 성장은 지속되고 있다는 것임. 자동차전장화 확대 및 전기차, 자율주행차 확대 등으로 인한 자동차용 반도체의 수요 증가세가 지속되고 있기 때문으로 파악됨. 특히 올해 1분기에도 자동차반도체 매출액은 322억원을 달성, 지난해 4분기 298억원대비 증가세를 지속하고 있음

■ **2Q19 Preview: 매출액은 전년동기수준이지만, 수익성은 점차 회복될 것으로 전망**

당사추정 올해 2분기 예상실적(연결기준)은 매출액 979억원(+4.2%yoy, +26.6%qoq), 영업이익 87억원(+20.5%yoy, +1,645%qoq) 달성 전망. 매출액은 전년동기 수준, 영업이익은 전년동기 수준에서 점차 개선될 것으로 예상함

자동차용반도체의 수요가 지속적으로 늘어나고 있는 가운데, 그 동안 급감했던 반도체 기판부문 매출이 DRAM 생산 확대에 따라 생산이 회복되고 있기 때문임. 하반기로 갈수록 리드프레임 부문 및 반도체 기판 부문의 매출이 증가세로 전환될 것으로 예상함

■ **목표주가 17,000원, 투자의견 BUY 유지**

목표주가는 기존 17,000원, 투자의견 BUY를 유지함. 현재주가는 2019년 예상실적 기준 PER 10.2 배 수준으로 동종업체대비 저평가되어 있음. 실적 부진에도 불구하고 투자의견 BUY를 유지하는 이유는 ① 2분기부터 DRAM 관련 생산 확대가 빠르게 회복되고 있고, SK하이닉스 Flip-chip 전환수요가 확대될 것으로 예상되고, ② 신규제품인 신용카드용 COB(Chip on Board) 매출이 1분기부터 가시화되고 있기 때문임

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	1Q19P					2Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	77.3	77.3	0.0	88.4	-12.6	97.9	26.6	4.2	363.3	389.1	7.1	447.3	15.0
영업이익	0.5	4.1	-87.9	4.7	-89.4	8.7	1,645.1	20.5	26.8	28.0	4.7	38.0	35.7
세전이익	0.6	4.3	-86.7	3.8	-84.8	8.5	1,401.8	18.0	24.5	27.8	13.4	38.7	39.3
순이익	0.5	4.2	-88.7	3.1	-84.9	7.4	1,480.9	26.3	20.7	24.4	17.8	34.4	40.9
영업이익률	0.6	5.4	-4.7	5.3	-4.7	8.9	8.3	1.2	7.4	7.2	-0.2	8.5	1.3
순이익률	0.6	5.4	-4.8	3.5	-2.9	7.6	7.0	1.3	5.7	6.3	0.6	7.7	1.4
EPS(원)	116	1,035	-88.7	0		1,772	1,421.3	27.7	1,226	1,463	19.3	2,071	41.5
BPS(원)	11,276	11,494	-1.9	11,733	-3.9	11,713	3.9	6.7	11,549	12,685	9.8	14,409	13.6
ROE(%)	1.0	9.0	-8.0	-		15.1	14.1	2.5	11.0	11.9	0.9	14.9	3.1
PER(X)	127.9	14.4	-	-	-	8.4	-	-	10.6	10.2	-	7.2	-
PBR(X)	1.3	1.3	-	1.3	-	1.3	-	-	1.1	1.2	-	1.0	-

자료: 해성디에스, 유진투자증권.
주: EPS는 annualized 기준

실적 전망과 Valuation

도표 1 1Q19 잠정실적(연결기준): 매출액 -12.1%yoy, 영업이익 -93.2%yoy

(십억원,%,%p)	1Q19P 실적	1Q19P YoY (%,%p)	1Q19P QoQ (%,%p)	1Q18A 실적	4Q18A 실적
매출액(연결 기준)	**77.3**	**-12.1**	**-9.5**	**87.9**	**85.4**
이익					
영업이익	**0.5**	**-93.2**	**-89.7**	**6.6**	**4.4**
세전이익	**0.6**	**-90.6**	**-84.2**	**6.1**	**3.6**
당기순이익	**0.5**	**-90.5**	**-88.3**	**4.9**	**4.0**
지배기업 당기순이익	**0.5**	**-90.0**	**-87.7**	**4.9**	**4.0**
이익률(%)					
영업이익률	0.6	-7.0	-4.5	7.6	5.1
세전이익률	0.7	-6.1	-3.5	6.9	4.2
당기순이익률	0.6	-5.0	-4.1	5.6	4.7
지배기업 당기순이익률	0.6	-5.0	-4.1	5.6	4.7

자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F
매출액	**77.4**	**81.7**	**82.9**	**83.1**	**87.9**	**93.9**	**96.1**	**85.4**	**77.3**	**97.9**	**112.6**	**101.4**
매출액 증가율(%)	*15.3*	*13.8*	*19.8*	*21.9*	*13.7*	*14.9*	*15.9*	*2.7*	*-12.1*	*4.2*	*17.2*	*18.7*
사업별 매출												
리드프레임	60.6	66.2	66.1	65.2	67.7	71.8	74.4	63.7	59.0	68.9	87.0	76.5
패키징 기판	16.8	15.5	16.8	17.9	20.3	22.1	21.6	21.6	18.2	28.9	25.5	24.9
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
매출비중(%)												
리드프레임	78.3	81.0	79.7	78.4	77.0	76.5	77.5	74.6	76.4	70.4	77.3	75.4
패키징 기판	21.7	19.0	20.3	21.5	23.0	23.5	22.5	25.4	23.6	29.5	22.7	24.6
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
수익												
매출원가	60.5	66.0	68.8	68.9	74.4	78.8	79.9	73.9	68.7	81.3	93.6	85.4
매출총이익	16.9	15.7	14.0	14.2	13.5	15.1	16.2	11.5	8.6	16.6	19.0	16.0
판매관리비	6.4	6.7	6.9	6.9	6.9	7.8	7.7	7.2	8.2	7.8	8.5	7.7
영업이익	**10.5**	**9.0**	**7.1**	**7.3**	**6.6**	**7.2**	**8.5**	**4.4**	**0.5**	**8.7**	**10.5**	**8.3**
세전이익	**8.4**	**9.2**	**6.7**	**5.1**	**6.1**	**7.2**	**7.6**	**3.6**	**0.6**	**8.5**	**10.4**	**8.2**
당기순이익	**6.8**	**7.3**	**5.3**	**4.5**	**4.9**	**5.9**	**5.9**	**4.0**	**0.5**	**7.4**	**9.2**	**7.4**
지배기업 당기순이익	**6.8**	**7.3**	**5.4**	**4.5**	**4.9**	**5.9**	**6.0**	**4.0**	**0.5**	**7.5**	**9.3**	**7.5**
이익률(%)												
매출원가율	78.2	80.8	83.1	82.9	84.6	83.9	83.1	86.5	88.9	83.1	83.1	84.2
매출총이익률	21.8	19.2	16.9	17.1	15.4	16.1	16.9	13.5	11.1	16.9	16.9	15.8
판매관리비율	8.3	8.2	8.3	8.3	7.8	8.4	8.0	8.4	10.6	8.0	7.6	7.6
(영업이익률)	13.5	11.0	8.6	8.7	7.6	7.7	8.9	5.1	0.6	8.9	9.3	8.2
(경상이익률)	10.9	11.2	8.1	6.2	6.9	7.7	7.9	4.2	0.7	8.7	9.3	8.1
(당기순이익률)	8.7	8.9	6.4	5.4	5.6	6.3	6.2	4.7	0.6	7.6	8.2	7.3
(지배주주당기순이익률)	8.8	8.9	6.5	5.5	5.6	6.3	6.2	4.7	0.6	7.7	8.3	7.4

자료: 유진투자증권

도표 3 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**165.2**	**246.0**	**276.2**	**325.1**	**363.3**	**389.1**	**447.3**
매출액 증가율(%)		*48.9*	*12.3*	*17.7*	*11.8*	*7.1*	*15.0*
사업별 매출							
리드프레임	128.2	183.3	211.6	258.0	277.6	291.5	330.1
패키징 기판	37.0	62.7	64.6	67.0	85.6	97.6	117.1
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0	0.1
매출비중(%)							
리드프레임	77.6	74.5	76.6	79.4	76.4	74.9	73.8
패키징 기판	22.4	25.5	23.4	20.6	23.6	25.1	26.2
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익							
매출원가	142.7	206.6	226.7	264.2	306.9	328.9	374.3
매출총이익	22.5	39.4	49.5	60.8	56.4	60.2	73.0
판매관리비	12.5	20.6	23.7	27.0	29.6	32.2	35.0
영업이익	**9.9**	**18.8**	**25.8**	**33.9**	**26.8**	**28.0**	**38.0**
세전이익	**22.0**	**17.8**	**23.2**	**29.4**	**24.5**	**27.8**	**38.7**
당기순이익	**20.2**	**14.7**	**18.8**	**23.9**	**20.7**	**24.4**	**34.4**
지배기업 당기순이익	**20.2**	**14.7**	**18.9**	**24.0**	**20.8**	**24.9**	**35.2**
이익률(%)							
매출원가율	86.4	84.0	82.1	81.3	84.5	84.5	83.7
매출총이익률	13.6	16.0	17.9	18.7	15.5	15.5	16.3
판매관리비율	7.6	8.4	8.6	8.3	8.1	8.3	7.8
(영업이익률)	6.0	7.6	9.4	10.4	7.4	7.2	8.5
(경상이익률)	13.3	7.2	8.4	9.0	6.7	7.1	8.7
(당기순이익률)	12.2	6.0	6.8	7.4	5.7	6.3	7.7
(지배주주당기순이익률)	12.2	6.0	6.8	7.4	5.7	6.4	7.9

자료: 유진투자증권

Peer Valuation

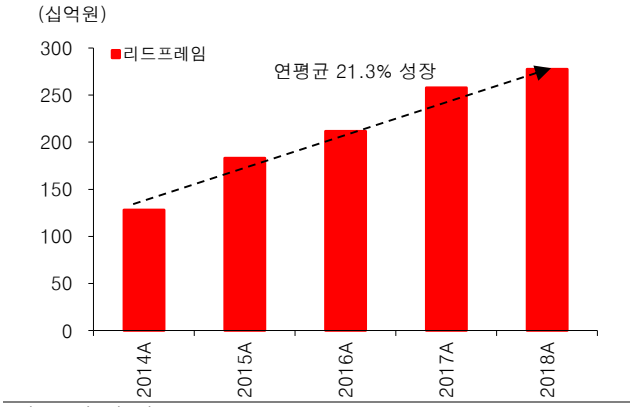
도표 4 Peer Group 비교

	평균	대덕전자	MITSHI HIGH-TEC	SHINKO	KINSUS
국가		한국	미국	일본	일본
2019-04-19		9,740	1,353.0	909.0	52.3
통화		KRW	JPY	JPY	TWD
시가총액(백만달러, 십억원)		759.8	477.1	1,097.8	765.8
PER(배)					
FY17A	33.7	11.5	18.4	33.6	49.3
FY18A	47.8	1.5	58.2	29.4	55.9
FY19F	**28.4**	**-**	**32.2**	**27.4**	**25.6**
FY20A	**20.7**	**-**		**22.9**	**17.4**
PBR(배)					
FY17A	0.8	0.9	0.7	0.8	0.9
FY18A	0.9	0.6	0.6	0.8	0.7
FY19F	0.9	-	0.6	0.9	0.8
FY20A	0.9	-		0.9	0.8
매출액(백만달러, 십억원)					
FY17A		512.1	603.7	1,294.0	734.3
FY18A		592.1	745.7	1,327.8	787.5
FY19F		-	845.6	1,315.1	808.5
FY20A		-		1,352.4	875.8
영업이익(백만달러, 십억원)					
FY17A		30.6	16.8	30.2	14.1
FY18A		34.8	5.3	44.2	26.3
FY19F		-	20.8	55.2	40.5
FY20A		-		69.4	60.4
영업이익률(%)					
FY17A		6.0	2.8	2.3	1.9
FY18A		5.9	0.7	3.3	3.3
FY19F		-	2.5	4.2	5.0
FY20A		-		5.1	6.9
순이익(십억원)					
FY17A		35.6	17.1	27.8	16.2
FY18A		264.7	4.9	33.1	11.6
FY19F		-	14.8	40.7	29.8
FY20A		-		47.3	39.7
EV/EBITDA(배)					
FY17A		2.9	3.8	2.6	5.0
FY18A		4.8	5.1	2.7	3.4
FY19F		-	3.7	3.4	3.7
FY20A		-		3.1	3.4
ROE(%)					
FY17A		7.2	3.7	2.3	1.7
FY18A		35.1	1.6	2.7	1.3
FY19F		-		3.2	3.2
FY20A		-	3.6	3.5	4.9

참고: 2019.04.19 종가기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

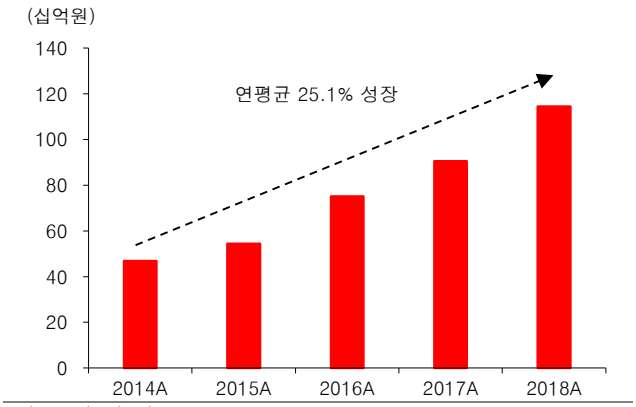
자동차용 반도체 시장을 중심으로 성장 지속

도표 5 동사 리드프레임 매출 연평균 21.3% 증가



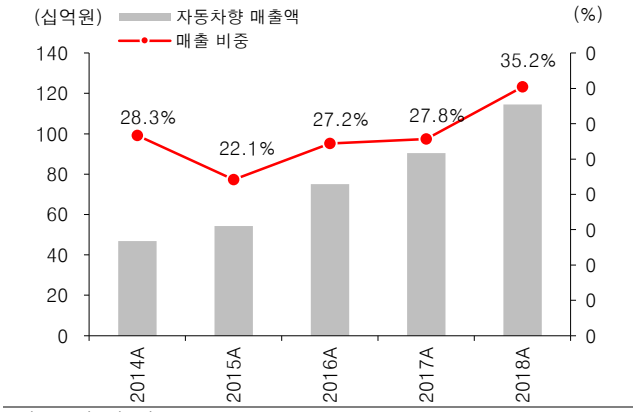
자료: 유진투자증권

도표 6 동사 자동차매출 연평균 25.1% 증가



자료: 유진투자증권

도표 7 동사 자동차향 매출액 비중 추이



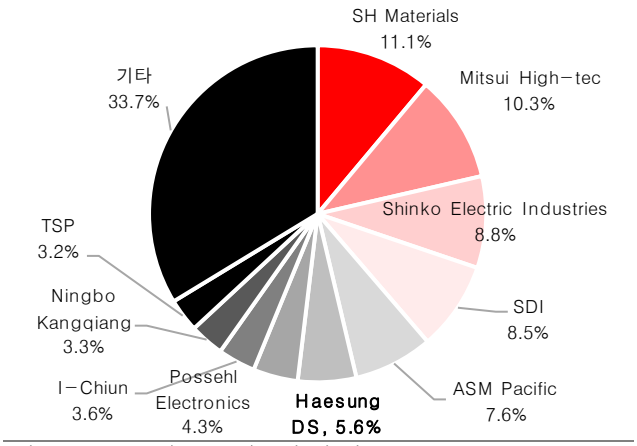
자료: 유진투자증권

도표 8 동사의 자동차 주요 고객



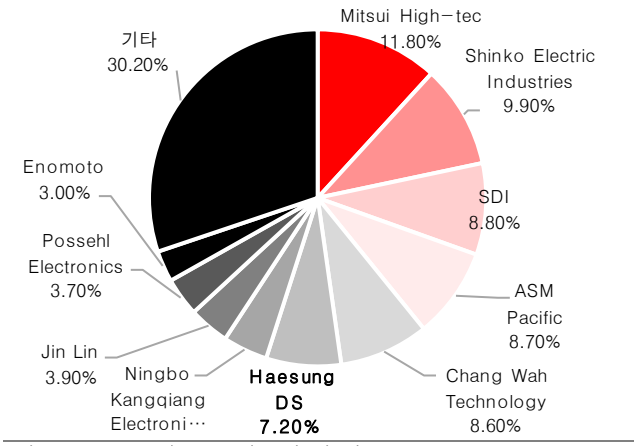
자료: 유진투자증권

도표 9 리드프레임 시장점유율 (2014)



자료: GSPMO Report(SEMI 2015), 유진투자증권

도표 10 리드프레임 시장점유율 (2017)



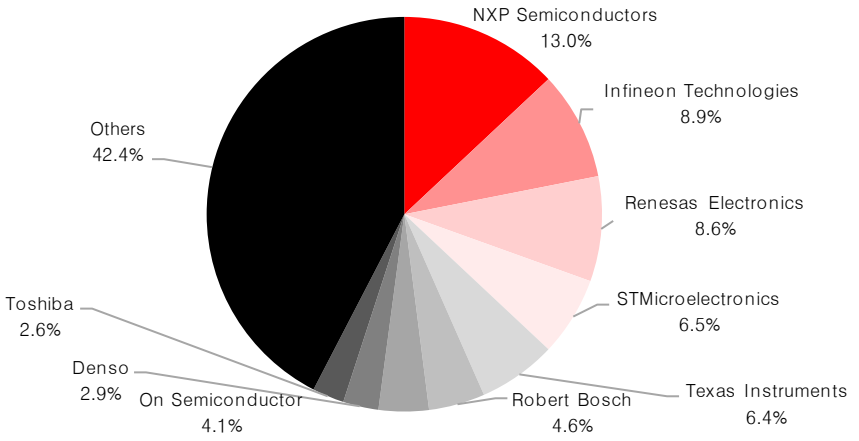
자료: GSPMO Report(SEMI 2015), 유진투자증권

도표 11 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 12 차량용 반도체 업체별 시장 점유율 (2016년 매출액 기준)



자료: Gartner, 유진투자증권

반도체기판 부품 연속생산전문 업체

도표 13 사업 영역: 다양한 분야에 탑재되는 반도체 Substrate (Leadframe 및 Package Substrate) 제조



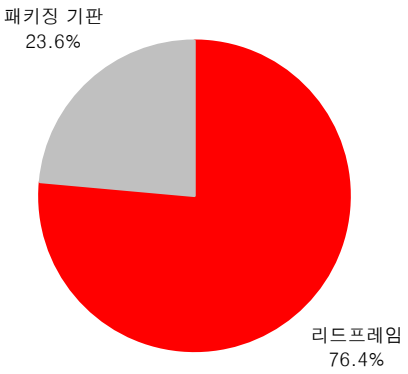
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 14 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 15 매출 비중 (2018년 기준)



자료: 유진투자증권

안정적인 매출처 확보 및 인증 획득

도표 16 글로벌 80여개 고객과 네트워크 유지



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17 자동차 산업 품질경영시스템 국제표준 획득



자료: IR Book, 유진투자증권

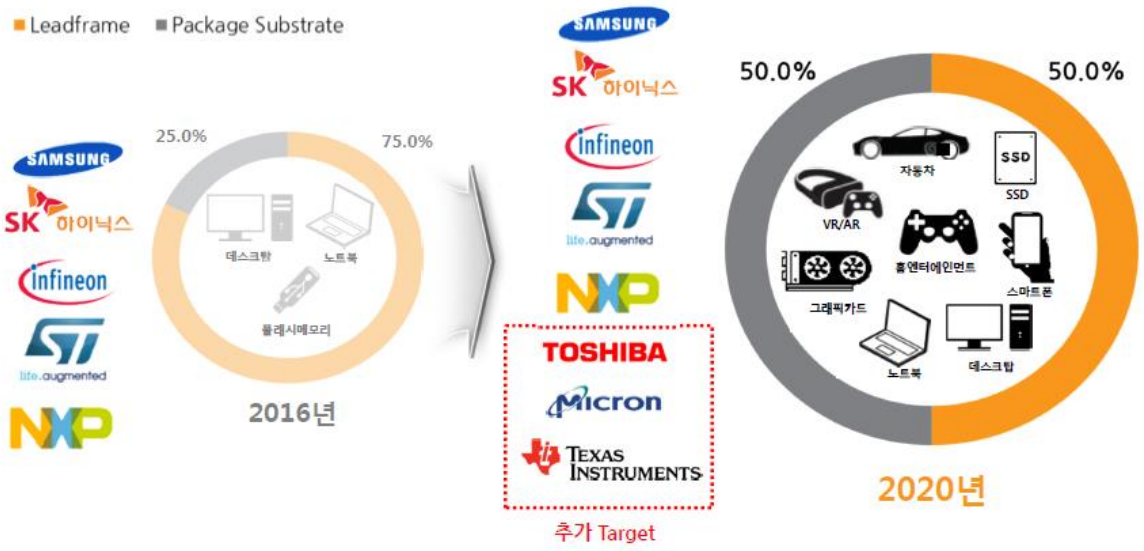
도표 18 고객사로부터 인정받는 경쟁력: 안정적인 납기, 기술력, 품질 등



자료: IR Book, 유진투자증권

제품 Portfolio 다변화로 성장 지속 전망

도표 19 자동차용 반도체 Leadframe 및 다층 Package Substrate제품 위주로 성장



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20 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)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
자산총계	**290.4**	**306.2**	**332.5**	**363.1**	**398.5**
유동자산	115.2	111.7	125.8	140.8	157.5
현금성자산	13.1	9.4	19.4	18.8	20.1
매출채권	59.9	56.9	62.3	71.6	80.8
재고자산	40.5	42.9	42.3	48.6	54.8
비유동자산	175.2	194.5	206.7	222.3	241.0
투자자산	8.4	8.2	8.6	8.9	9.3
유형자산	163.9	183.7	196.2	212.0	230.7
기타	2.9	2.6	2.0	1.5	1.1
부채총계	**109.3**	**109.9**	**116.9**	**118.2**	**119.4**
유동부채	91.2	64.9	71.8	73.0	74.1
매입채무	19.0	22.9	34.5	39.7	44.8
유동성이자부채	57.6	28.4	24.3	20.2	16.1
기타	14.6	13.6	13.0	13.1	13.2
비유동부채	18.1	44.9	45.1	45.2	45.3
비유동기타부채	15.0	39.6	39.6	39.6	39.6
기타	3.1	5.3	5.4	5.5	5.7
자본총계	**181.1**	**196.4**	**215.7**	**245.0**	**279.1**
지배지분	180.9	196.3	215.6	244.9	279.1
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.9	21.9	21.9	21.9	21.9
이익잉여금	74.0	89.4	108.7	138.0	172.1
기타	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
비지배지분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**181.1**	**196.4**	**215.7**	**245.0**	**279.1**
총차입금	72.6	68.0	63.9	59.9	55.8
순차입금	59.5	58.6	44.6	41.1	35.7

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**325.1**	**363.3**	**389.1**	**447.3**	**504.6**
증가율(%)	17.7	11.8	7.1	15.0	12.8
매출원가	264.2	306.9	328.9	374.3	420.8
매출총이익	60.8	56.4	60.2	73.0	83.8
판매및 일반관리비	27.0	29.6	32.2	35.0	40.4
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**33.9**	**26.8**	**28.0**	**38.0**	**43.4**
증가율(%)	31.0	(21.0)	4.7	35.7	14.2
EBITDA	44.1	44.1	48.0	59.4	66.4
증가율(%)	25.8	0.1	8.9	23.7	11.9
영업외손익	**(4.5)**	**(2.2)**	**(0.2)**	**0.7**	**0.7**
이자수익	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
이자비용	1.9	2.4	3.3	3.9	3.7
지분법손익	(0.9)	(0.8)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
기타영업손익	(1.8)	0.8	3.9	5.5	5.2
세전순이익	29.4	24.5	27.8	38.7	44.1
증가율(%)	26.5	(16.6)	13.4	39.3	13.8
법인세비용	5.5	3.8	3.4	4.3	4.9
당기순이익	**23.9**	**20.7**	**24.4**	**34.4**	**39.2**
증가율 (%)	26.8	(13.2)	17.8	40.9	14.0
지배주주지분	24.0	20.8	24.9	35.2	40.1
증가율(%)	27.1	(13.1)	19.3	41.5	13.9
비지배지분	(0.1)	(0.1)	(0.5)	(0.8)	(0.9)
EPS	**1,410**	**1,226**	**1,463**	**2,071**	**2,359**
증가율 (%)	27.1	(13.1)	19.3	41.5	13.9
수정EPS	1,410	1,226	1,463	2,071	2,359
증가율 (%)	27.1	(13.1)	19.3	41.5	13.9

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**23.7**	**36.8**	**52.2**	**46.4**	**53.0**
당기순이익	23.9	20.7	24.4	34.4	39.2
자산상각비	10.2	17.3	20.0	21.4	23.0
기타비현금성손익	2.2	0.8	0.8	1.0	1.0
운전자본증감	(19.1)	(5.6)	6.9	(10.3)	(10.2)
매출채권감소(증가)	(11.8)	3.3	(5.5)	(9.3)	(9.2)
재고자산감소(증가)	(11.5)	(3.3)	0.7	(6.3)	(6.2)
매입채무증가(감소)	5.2	(1.3)	11.6	5.1	5.1
기타	(0.9)	(4.3)	0.1	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(36.5)**	**(29.6)**	**(33.0)**	**(37.8)**	**(42.6)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(1.1)	(1.1)	(1.1)
설비투자	(36.5)	(29.9)	(32.0)	(36.8)	(41.5)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.2	(0.1)	0.1	0.1	0.1
재무활동현금흐름	**10.6**	**(10.5)**	**(9.2)**	**(9.2)**	**(9.2)**
차입금증가	14.9	(5.4)	(4.1)	(4.1)	(4.1)
자본증가	(4.3)	(5.1)	(5.1)	(5.1)	(5.1)
배당금지급	4.3	5.1	5.1	5.1	5.1
현금 증감	**(2.5)**	**(3.7)**	**9.9**	**(0.6)**	**1.3**
기초현금	15.5	13.1	9.4	19.4	18.8
기말현금	13.1	9.4	19.4	18.8	20.1
Gross cash flow	48.9	51.2	45.2	56.7	63.2
Gross investment	55.6	35.3	26.1	48.1	52.8
Free cash flow	**(6.7)**	**15.9**	**19.1**	**8.6**	**10.5**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,410	1,226	1,463	2,071	2,359
BPS	10,644	11,549	12,685	14,409	16,415
DPS	300	300	300	420	480
밸류에이션(배,%)					
PER	11.7	10.6	10.2	7.2	6.3
PBR	1.6	1.1	1.2	1.0	0.9
EV/ EBITDA	7.7	6.3	6.2	5.0	4.3
배당수익율	1.8	2.3	2.0	2.8	3.2
PCR	5.7	4.3	5.6	4.5	4.0
수익성 (%)					
영업이익율	10.4	7.4	7.2	8.5	8.6
EBITDA이익율	13.6	12.1	12.3	13.3	13.2
순이익율	7.4	5.7	6.3	7.7	7.8
ROE	14.0	11.0	11.9	14.9	15.0
ROIC	12.8	9.4	9.8	12.7	13.1
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	32.9	29.8	20.7	16.8	12.8
유동비율	126.3	172.0	175.2	192.9	212.5
이자보상배율	19.2	11.7	8.5	9.8	11.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.3	1.3
매출채권회전율	5.9	6.2	6.5	6.7	6.6
재고자산회전율	9.3	8.7	9.1	9.8	9.8
매입채무회전율	18.9	17.3	13.5	12.1	12.0

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
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	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가 대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가대비
2017-10-26	Buy	23,000	1년	-24.9	-8.0
2017-12-01	Buy	23,000	1년	-25.2	-8.0
2018-01-16	Buy	23,000	1년	-24.9	-8.0
2018-03-06	Buy	23,000	1년	-25.5	-8.0
2018-03-14	Buy	23,000	1년	-25.7	-8.0
2018-04-10	Buy	23,000	1년	-26.6	-8.0
2018-04-16	Buy	23,000	1년	-26.7	-8.0
2018-07-17	Buy	23,000	1년	-29.8	-11.5
2018-10-11	Buy	23,000	1년	-35.4	-21.3
2018-10-16	Buy	23,000	1년	-35.5	-21.3
2018-10-29	Buy	23,000	1년	-37.1	-27.6
2019-01-21	Buy	17,000	1년	-17.3	-10.0
2019-04-22	Buy	17,000	1년		

해성디에스(195870.KS) 주가 및 목표주가 추이

