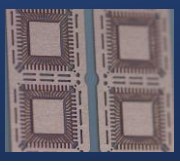
해성디에스(195870.KS)





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(7/15)	13,200원

Key Data	(기준일: 2019.07.15)
KOSPI(pt)	2,082
KOSDAQ(pt)	675
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	224
52주 최고/최저(원)	20,800 / 12,200
52주 일간 Beta	0.91
발행주식수(천주)	17,000
평균거래량(3M,천주)	116
평균거래대금(3M,백만원)	1,787
배당수익률(19F, %)	2.3
외국인 지분율(%)	2.2
주요주주 지분율(%)	
계양전기 외 7인	37.3
한화자산운용 외 1인	7.3
국민연금	7.1

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-16.7	-10.8	0.4	-36.5
KOSPI 대비상대수익률	-16.1	-3.7	1.1	-26.7

2Q19 Review: 기대치 하회했으나 전분기대비 수익성 개선

■ **2Q19 Review: 매출액은 전년동기수준, 자동차반도체용 리드프레임 성장 지속**

전일(7/15) 발표한 2분기 잠정실적(연결기준)은 **매출액 940억원, 영업이익 59억원**으로 전년동기대비 매출액은 0.1% 증가하였으며, 영업이익은 19.1% 감소하였음. 이는 **시장 컨센서스**(매출액 949억원, 영업이익 80억원) **대비 매출액은 부합했으나 영업이익은 하회함**

매출액이 전년수준에 머무르며 성장이 더딘 이유는 ① 지난해 12**월부터 서버 수요의 감소 등으로 패키징 기판의 매출이 급감한 이후** 소폭 회복세 수준에 머물렀고, ② **미중무역분쟁 및 반도체 전방사업의 재고조정 등이 지속**되면서 리드프레임 증가세가 더디어졌기 때문임

매출액이 전년수준에 머무른 것에 비해 영업이익 하락폭이 큰 이유는 2Layer 패키지 기판 생산을 확대하기 위한 인원 증가 및 신규시설 가동에 따른 비용이 증가했기 때문으로 추정함

2분기 실적에서 긍정적인 부문은 ① 전년동기대비 실적 성장이 미미했지만, **전분기 실적**(매출액 773억원, 영업이익 4억원, 영업이익률 0.6%) **대비 실적이 크게 증가(매출액 21.7%qoq, 영업이익 1,205.4%qoq)했다는 것임.** ② 또한 **자동차반도체용 리드프레임 사업의 성장은 지속되고 있다는 것임.** 자동차전장화 확대 및 전기차, 자율주행차 확대 등으로 인한 자동차용 반도체의 수요 증가세가 지속되고 있기 때문으로 파악됨

■ **3Q19 Preview: 전년수준을 유지하지만, 하반기로 갈수록 실적은 점차 회복될 것으로 전망**

당사추정 올해 3분기 예상실적(연결기준)은 **매출액 970억원(+1.0%yoy, +3.2%qoq), 영업이익 61억원(-28.1%yoy, +4.6%qoq) 달성 전망**. 매출액은 전년동기대비 소폭 증가하고, 영업이익은 전년동기대비 감소할 것으로 예상함

하반기에도 여전한 대외적인 불확실성이 지속된 것으로 보이지만, 최근 IT 관련 제품의 재고해소 및 수요가 회복되면서 관련 제품의 리드프레임 매출 증가가 예상되고, 패키지 기판 역시 원가경쟁력 강점이 있는 동사의 고객수요가 실적 증가로 이어질 것으로 예상함. 따라서 **하반기 매출액과 영업이익은 상반기 대비 증가세를 유지할 것으로 판단함**

■ **목표주가 17,000원, 투자의견 BUY 유지**

목표주가는 기존 17,000원, 투자의견 BUY를 유지함. 현재주가는 2019년 예상실적 기준 PER 12.9배 수준으로 국내외 동종업체 대비 저평가되어 있음

Earnings Summary(IFRS 연결기준)

(단위: 십억원, (%,%p)	2Q19P					3Q19F			2018	2019F		2020F	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	94.0	97.9	-3.9	94.9	-0.9	97.0	3.2	1.0	363.3	369.7	1.8	424.9	14.9
영업이익	5.9	8.7	-32.9	8.0	-26.8	6.1	4.6	-28.1	26.8	20.7	-22.5	33.7	62.5
세전이익	5.0	8.5	-41.2	8.5	-40.9	5.9	18.2	-22.1	24.5	19.5	-20.3	33.0	68.8
순이익	4.3	7.4	-42.0	6.7	-35.8	5.2	21.1	-12.3	20.7	17.1	-17.5	29.2	70.8
영업이익률	6.2	8.9	-2.7	8.4	-2.2	6.3	0.1	-2.6	7.4	5.6	-1.8	7.9	2.3
순이익률	4.6	7.6	-3.0	7.1	-2.5	5.4	0.8	-0.8	5.7	4.6	-1.1	6.9	2.2
EPS(원)	1,022	1,772	-42.3	1,765	-42.1	1,245	21.8	-11.4	1,226	1,023	-16.6	1,753	71.4
BPS(원)	11,531	11,713	-1.6	11,945	-3.5	11,837	2.7	4.4	11,549	12,256	6.1	13,673	11.6
ROE(%)	8.9	15.1	-6.3	14.8	-5.9	10.5	1.7	-1.9	11.0	8.4	-2.5	13.2	4.8
PER(X)	12.9	7.4	-	7.5	-	10.6	-	-	10.6	12.9	-	7.5	-
PBR(X)	1.1	1.1	-	1.1	-	1.1	-	-	1.1	1.1	-	1.0	-

자료: 해성디에스, 유진투자증권.
주: EPS는 annualized 기준

실적 전망과 Valuation

도표 1 2Q19 잠정실적(연결기준): 매출액 +0.1%yoy, 영업이익 -19.1%yoy

(십억원,%,%p)	2Q19P 실적	2Q19P YoY (%,%p)	2Q19P QoQ (%,%p)	2Q18A 실적	1Q19A 실적
매출액(연결 기준)	**94.0**	**0.1**	**21.7**	**93.9**	**77.3**
이익					
영업이익	**5.9**	**-19.1**	**1,205.4**	**7.2**	**0.4**
세전이익	**5.0**	**-30.6**	**782.9**	**7.2**	**0.6**
당기순이익	**4.3**	**-26.8**	**816.6**	**5.9**	**0.5**
지배기업 당기순이익	**4.3**	**-26.3**	**778.3**	**5.9**	**0.5**
이익률(%)					
영업이익률	6.2	-1.5	5.7	7.7	0.6
세전이익률	5.3	-2.4	4.6	7.7	0.7
당기순이익률	4.6	-1.7	4.0	6.3	0.6
지배기업 당기순이익률	4.6	-1.7	4.0	6.3	0.6

자료: 유진투자증권

도표 2 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q17A	2Q17A	3Q17A	4Q17A	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19P	3Q19F	4Q19F
매출액	**77.4**	**81.7**	**82.9**	**83.1**	**87.9**	**93.9**	**96.1**	**85.4**	**77.3**	**94.0**	**97.0**	**101.4**
매출액 증가율(%)	*15.3*	*13.8*	*19.8*	*21.9*	*13.7*	*14.9*	*15.9*	*2.7*	*-12.1*	*0.1*	*1.0*	*18.7*
사업별 매출												
리드프레임	60.6	66.2	66.1	65.2	67.7	71.8	74.4	63.7	59.1	68.0	75.1	76.5
패키징 기판	16.8	15.5	16.8	17.9	20.3	22.1	21.6	21.6	18.2	26.0	21.8	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	76.5	72.3	77.5	75.4
패키징 기판	21.7	19.0	20.3	21.5	23.0	23.5	22.5	25.4	23.5	27.7	22.5	24.5
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
수익												
매출원가	60.5	66.0	68.8	68.9	74.4	78.8	79.9	73.9	70.0	83.5	84.8	85.4
매출총이익	16.9	15.7	14.0	14.2	13.5	15.1	16.2	11.5	7.3	10.5	12.2	16.0
판매관리비	6.4	6.7	6.9	6.9	6.9	7.8	7.7	7.2	6.8	4.7	6.1	7.7
영업이익	**10.5**	**9.0**	**7.1**	**7.3**	**6.6**	**7.2**	**8.5**	**4.4**	**0.4**	**5.9**	**6.1**	**8.3**
세전이익	**8.4**	**9.2**	**6.7**	**5.1**	**6.1**	**7.2**	**7.6**	**3.6**	**0.6**	**5.0**	**5.9**	**8.0**
당기순이익	**6.8**	**7.3**	**5.3**	**4.5**	**4.9**	**5.9**	**5.9**	**4.0**	**0.5**	**4.3**	**5.2**	**7.1**
지배기업 당기순이익	**6.8**	**7.3**	**5.4**	**4.5**	**4.9**	**5.9**	**6.0**	**4.0**	**0.5**	**4.3**	**5.3**	**7.3**
이익률(%)												
매출원가율	78.2	80.8	83.1	82.9	84.6	83.9	83.1	86.5	90.6	88.8	87.4	84.2
매출총이익률	21.8	19.2	16.9	17.1	15.4	16.1	16.9	13.5	9.4	11.2	12.6	15.8
판매관리비율	8.3	8.2	8.3	8.3	7.8	8.4	8.0	8.4	8.9	5.0	6.3	7.6
(영업이익률)	13.5	11.0	8.6	8.7	7.6	7.7	8.9	5.1	0.6	6.2	6.3	8.2
(경상이익률)	10.9	11.2	8.1	6.2	6.9	7.7	7.9	4.2	0.7	5.3	6.1	7.9
(당기순이익률)	8.7	8.9	6.4	5.4	5.6	6.3	6.2	4.7	0.6	4.6	5.4	7.0
(지배주주당기순이익률)	8.8	8.9	6.5	5.5	5.6	6.3	6.2	4.7	0.6	4.6	5.5	7.2

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**	**369.7**	**424.9**
매출액 증가율(%)		*48.9*	*12.3*	*17.7*	*11.8*	*1.8*	*14.9*
사업별 매출							
리드프레임	128.2	183.3	211.6	258.0	277.6	278.7	315.7
패키징 기판	37.0	62.7	64.6	67.0	85.6	90.9	109.1
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.2
매출비중(%)							
리드프레임	77.6	74.5	76.6	79.4	76.4	75.4	74.3
패키징 기판	22.4	25.5	23.4	20.6	23.6	24.6	25.7
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	323.6	359.8
매출총이익	22.5	39.4	49.5	60.8	56.4	46.1	65.1
판매관리비	12.5	20.6	23.7	27.0	29.6	25.3	31.4
영업이익	**9.9**	**18.8**	**25.8**	**33.9**	**26.8**	**20.7**	**33.7**
세전이익	**22.0**	**17.8**	**23.2**	**29.4**	**24.5**	**19.5**	**33.0**
당기순이익	**20.2**	**14.7**	**18.8**	**23.9**	**20.7**	**17.1**	**29.2**
지배기업 당기순이익	**20.2**	**14.7**	**18.9**	**24.0**	**20.8**	**17.4**	**29.8**
이익률(%)							
매출원가율	86.4	84.0	82.1	81.3	84.5	87.5	84.7
매출총이익률	13.6	16.0	17.9	18.7	15.5	12.5	15.3
판매관리비율	7.6	8.4	8.6	8.3	8.1	6.8	7.4
(영업이익률)	6.0	7.6	9.4	10.4	7.4	5.6	7.9
(경상이익률)	13.3	7.2	8.4	9.0	6.7	5.3	7.8
(당기순이익률)	12.2	6.0	6.8	7.4	5.7	4.6	6.9
(지배주주당기순이익률)	12.2	6.0	6.8	7.4	5.7	4.7	7.0

자료: 유진투자증권

Peer Valuation

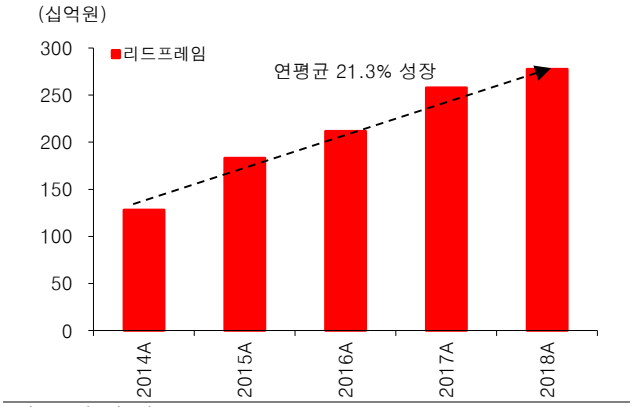
도표 4 Peer Group 비교

	평균	대덕전자	MITSHI HIGH-TEC	SHINKO	KINSUS
국가		한국	일본	일본	대만
2019-07-15		11,000	1,183	938	40.8
통화		KRW	JPY	JPY	TWD
시가총액(백만달러, 십억원)		858.1	432.9	1,175.7	592.2
PER(배)					
FY17A	28.2	11.5	18.4	33.6	49.3
FY18A	32.3	1.5	42.6	29.4	55.9
FY19F	**71.1**	**11.1**	**176.6**	**25.7**	**-**
FY20F	**17.1**	**9.6**	**23.6**	**16.2**	**19.0**
PBR(배)					
FY17A	0.8	0.9	0.7	0.8	0.9
FY18A	0.9	0.6	1.6	0.8	0.7
FY19F	**0.8**	**0.9**	**0.9**	**0.9**	**0.7**
FY20F	**0.8**	**0.8**	**0.9**	**0.9**	**0.6**
매출액(백만달러, 십억원)					
FY17A		512.1	603.7	1,294.0	734.3
FY18A		592.1	704.3	1,327.8	787.5
FY19F		1,057.0	801.1	1,403.6	756.8
FY20F		1,188.0	941.8	1,508.4	830.9
영업이익(백만달러, 십억원)					
FY17A		30.6	16.8	30.2	14.1
FY18A		34.8	19.2	44.2	26.3
FY19F		83.9	3.2	59.5	0.5
FY20F		106.5	24.0	94.6	39.7
영업이익률(%)					
FY17A		6.0	2.8	2.3	1.9
FY18A		5.9	2.7	3.3	3.3
FY19F		7.9	0.4	4.2	0.1
FY20F		9.0	2.5	6.3	4.8
순이익(십억원)					
FY17A		35.6	17.1	27.8	16.2
FY18A		264.7	17.1	33.1	11.6
FY19F		80.5	2.5	44.2	-4.1
FY20F		93.0	16.7	72.0	27.5
EV/EBITDA(배)					
FY17A		2.9	3.8	2.6	5.0
FY18A		4.8	10.5	2.7	3.4
FY19F		5.6	7.3	3.4	3.4
FY20F		4.8	5.1	2.6	2.8
ROE(%)					
FY17A		7.2	3.7	2.3	1.7
FY18A		35.1	3.8	2.7	1.3
FY19F		7.4	1.0	3.2	-0.1
FY20F		8.6	3.7	5.3	3.7

참고: 2019.07.15 종가기준.
자료: Bloomberg, 유진투자증권

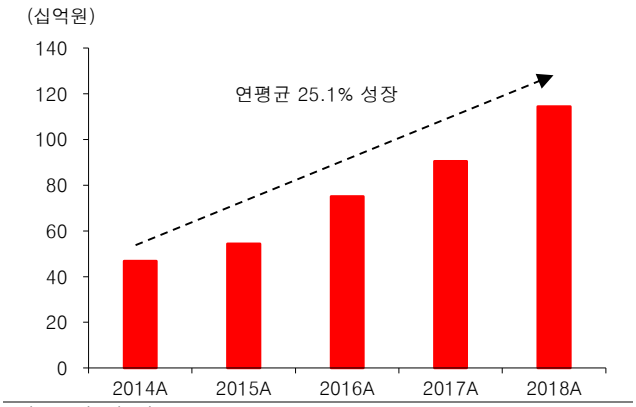
자동차용 반도체 시장을 중심으로 성장 지속

도표 5 동사 리드프레임 매출 연평균 21.3% 증가



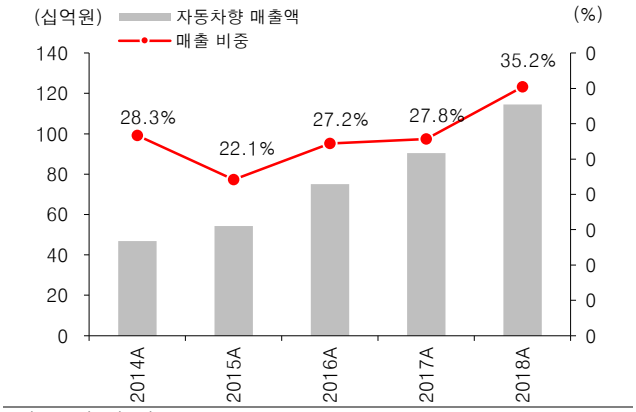
자료: 유진투자증권

도표 6 동사 자동차매출 연평균 25.1% 증가



자료: 유진투자증권

도표 7 동사 자동차향 매출액 비중 추이



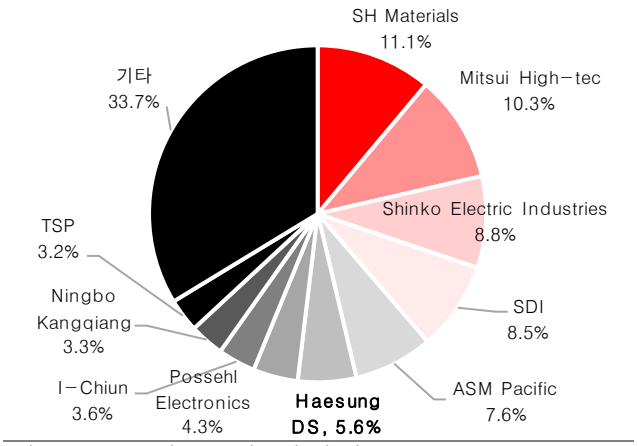
자료: 유진투자증권

도표 8 동사의 자동차 주요 고객



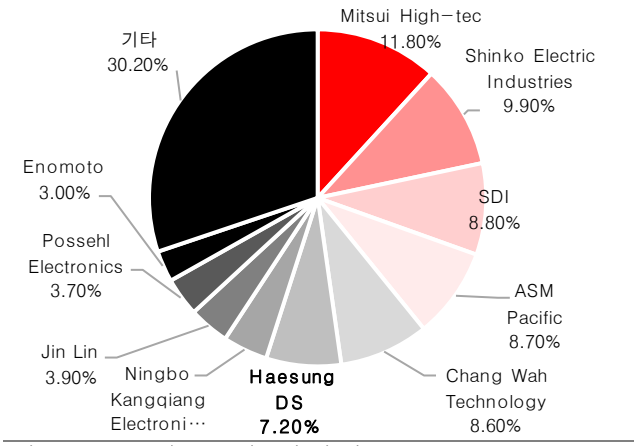
자료: 유진투자증권

도표 9 리드프레임 시장점유율 (2014)



자료: GSPMO Report(SEMI 2015), 유진투자증권

도표 10 리드프레임 시장점유율 (2017)



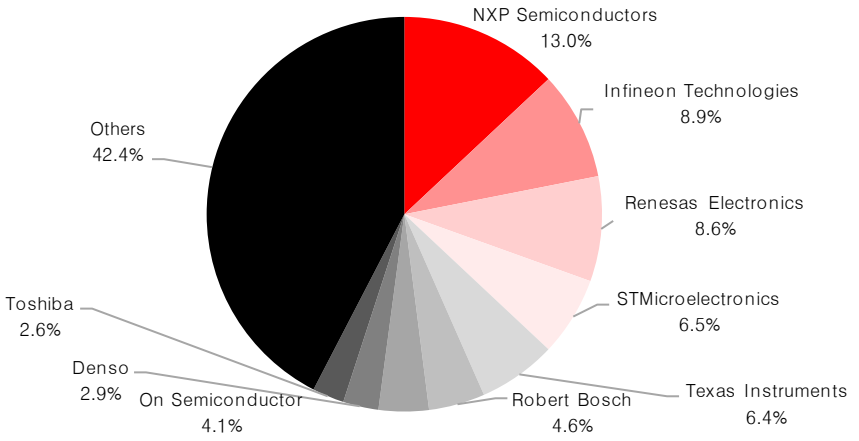
자료: GSPMO Report(SEMI 2015), 유진투자증권

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



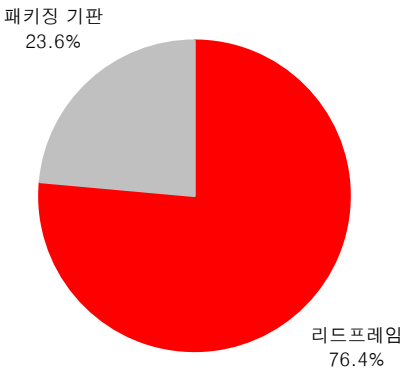
자료: IR Book, 유진투자증권

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

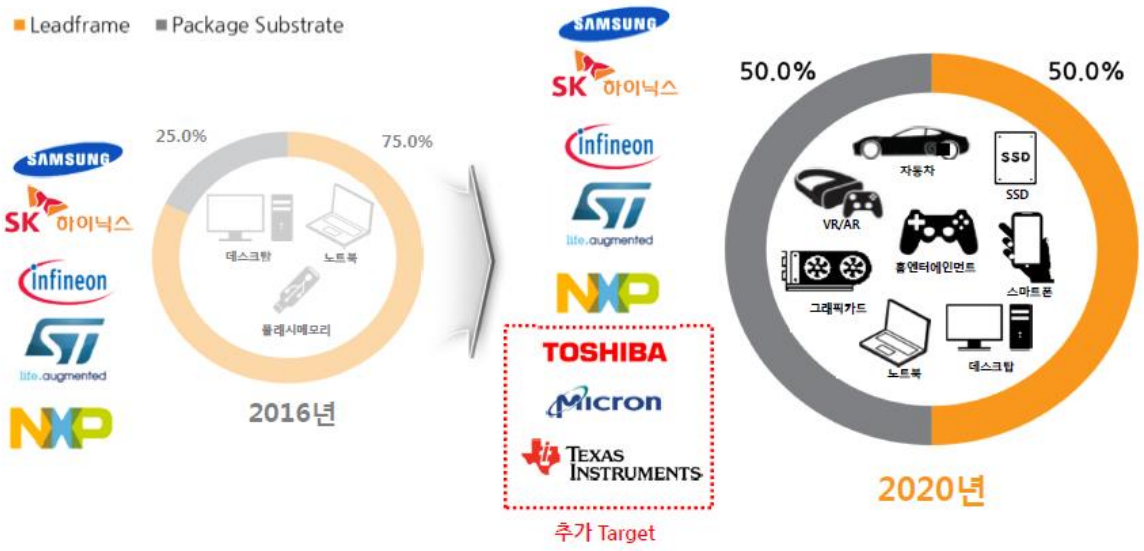
도표 18 고객사로부터 인정받는 경쟁력: 안정적인 납기, 기술력, 품질 등



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**	**328.6**	**358.7**	**393.3**
유동자산	115.2	111.7	126.5	141.6	158.5
현금성자산	13.1	9.4	19.4	18.8	20.1
매출채권	59.9	56.9	60.4	69.4	78.3
재고자산	40.5	42.9	44.9	51.6	58.2
비유동자산	175.2	194.5	202.1	217.1	234.8
투자자산	8.4	8.2	6.9	7.2	7.5
유형자산	163.9	183.7	192.1	206.6	223.8
기타	2.9	2.6	3.0	3.3	3.5
부채총계	**109.3**	**109.9**	**57.6**	**33.9**	**10.1**
유동부채	91.2	64.9	10.8	(13.1)	(37.0)
매입채무	19.0	22.9	36.1	41.5	46.8
유동성이자부채	57.6	28.4	(38.3)	(67.6)	(97.0)
기타	14.6	13.6	13.0	13.1	13.2
비유동부채	18.1	44.9	46.8	47.0	47.1
비유동기타부채	15.0	39.6	41.4	41.4	41.4
기타	3.1	5.3	5.5	5.6	5.7
자본총계	**181.1**	**196.4**	**208.4**	**232.4**	**259.9**
지배지분	180.9	196.3	208.4	232.4	259.9
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	101.4	125.5	153.0
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**	**208.4**	**232.4**	**259.9**
총차입금	72.6	68.0	3.1	(26.3)	(55.6)
순차입금	59.5	58.6	(16.3)	(45.1)	(75.7)

손익계산서

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**325.1**	**363.3**	**369.7**	**424.9**	**479.5**
증가율(%)	17.7	11.8	1.8	14.9	12.8
매출원가	264.2	306.9	323.6	359.8	406.3
매출총이익	60.8	56.4	46.1	65.1	73.2
판매및 일반관리비	27.0	29.6	25.3	31.4	35.4
기타영업손익	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**33.9**	**26.8**	**20.7**	**33.7**	**37.7**
증가율(%)	31.0	(21.0)	(22.5)	62.5	11.9
EBITDA	44.1	44.1	41.0	54.9	60.6
증가율(%)	25.8	0.1	(7.1)	34.0	10.4
영업외손익	**(4.5)**	**(2.2)**	**(1.2)**	**(0.7)**	**(0.9)**
이자수익	0.2	0.2	0.1	0.0	0.0
이자비용	1.9	2.4	1.1	(0.2)	(2.0)
지분법손익	(0.9)	(0.8)	(1.1)	(1.1)	(1.1)
기타영업손익	(1.8)	0.8	1.0	0.1	(1.9)
세전순이익	29.4	24.5	19.5	33.0	36.8
증가율(%)	26.5	(16.6)	(20.3)	68.8	11.6
법인세비용	5.5	3.8	2.4	3.8	4.2
당기순이익	**23.9**	**20.7**	**17.1**	**29.2**	**32.6**
증가율 (%)	26.8	(13.2)	(17.5)	70.8	11.7
지배주주지분	24.0	20.8	17.4	29.8	33.3
증가율(%)	27.1	(13.1)	(16.6)	71.4	11.6
비지배지분	(0.1)	(0.1)	(0.3)	(0.6)	(0.7)
EPS	**1,410**	**1,226**	**1,023**	**1,753**	**1,957**
증가율 (%)	27.1	(13.1)	(16.6)	71.4	11.6
수정EPS	1,410	1,226	1,023	1,753	1,957
증가율 (%)	27.1	(13.1)	(16.6)	71.4	11.6

현금흐름표

(단위:십억원)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	**23.7**	**36.8**	**107.7**	**71.1**	**77.5**
당기순이익	23.9	20.7	17.1	29.2	32.6
자산상각비	10.2	17.3	20.2	21.2	22.9
기타비현금성손익	2.2	0.8	64.9	30.9	32.1
운전자본증감	(19.1)	(5.6)	5.9	(10.2)	(10.1)
매출채권감소(증가)	(11.8)	3.3	(4.0)	(9.0)	(8.9)
재고자산감소(증가)	(11.5)	(3.3)	(2.0)	(6.7)	(6.6)
매입채무증가(감소)	5.2	(1.3)	10.5	5.4	5.3
기타	(0.9)	(4.3)	1.4	0.1	0.1
투자활동현금흐름	**(36.5)**	**(29.6)**	**(32.5)**	**(37.3)**	**(41.8)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(1.0)	(1.3)	(1.3)
설비투자	(36.5)	(29.9)	(30.5)	(34.9)	(39.4)
유형자산처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	0.2	(0.1)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
재무활동현금흐름	**10.6**	**(10.5)**	**(65.2)**	**(34.5)**	**(34.5)**
차입금증가	14.9	(5.4)	(65.2)	(29.4)	(29.4)
자본증가	(4.3)	(5.1)	0.0	(5.1)	(5.1)
배당금지급	4.3	5.1	0.0	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	102.2	81.3	87.6
Gross investment	55.6	35.3	26.6	47.5	51.9
Free cash flow	**(6.7)**	**15.9**	**75.6**	**33.9**	**35.7**

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,410	1,226	1,023	1,753	1,957
BPS	10,644	11,549	12,256	13,673	15,290
DPS	300	300	300	510	570
밸류에이션(배,%)					
PER	11.7	10.6	12.9	7.5	6.7
PBR	1.6	1.1	1.1	1.0	0.9
EV/ EBITDA	7.7	6.3	5.1	3.3	2.5
배당수익율	1.8	2.3	2.3	3.9	4.3
PCR	5.7	4.3	2.2	2.8	2.6
수익성 (%)					
영업이익율	10.4	7.4	5.6	7.9	7.9
EBITDA이익율	13.6	12.1	11.1	12.9	12.6
순이익율	7.4	5.7	4.6	6.9	6.8
ROE	14.0	11.0	8.4	13.2	13.2
ROIC	12.8	9.4	7.3	11.4	11.6
안정성(%,배)					
순차입금/자기자본	32.9	29.8	-	-	-
유동비율	126.3	172.0	1,172.7	(1,083.7)	(428.7)
이자보상배율	19.2	11.7	19.3	-	-
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.3
매출채권회전율	5.9	6.2	6.3	6.6	6.5
재고자산회전율	9.3	8.7	8.4	8.8	8.7
매입채무회전율	18.9	17.3	12.5	11.0	10.9

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
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%

(2019.06.30 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	-14.6	-4.4
2019-04-22	Buy	17,000	1년	-12.3	-4.4
2019-04-23	Buy	17,000	1년	-12.3	-4.4
2019-07-16	Buy	17,000	1년		

해성디에스(195870.KS) 주가 및 목표주가 추이

