유진투자증권

해성디에스(195870.KS)

최고 실적 경신하며 안정적 실적 성장 지속. 목표주가 상향

2022.01.18

Company Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 75,000원(상향)

현재주가: 56,000원(01/17)

시가총액: 952(십억원)

Analyst 박종선_ 02)368-6076_ jongsun.park@eugenefn.com

4Q21 Review: 매출액 65.2%yoy, 영업이익 392.5%yoy. 역대 최고 실적 달성

전일(1/17) 발표한 2021 년 4 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 1,875 억원, 영업이익 299 억원으로 전년동기대비 각각 65.2%, 392.5% 증가하며 분기 최고 실적을 달성함. 시장 기대치(매출액 1,738 억원, 영업이익 281 억원) 대비 소폭 증가한 수준을 보였음.

4 분기 실적에서 긍정적인 부문은 ① 4 분기가 역대 비수기였음에도 불구하고, 매출액이 지난해 1 분기부터 최고 실적 경신을 지속했다는 것. 리드프레임 사업과 패키징 기판 사업 모두 전년동기대비 각각 58.1%, 82.0% 증가하며 높은 성장세를 유지했음. 특히 차량용 반도체 전방 시장 수요 증가와 함께 자동차 전장부품 매출이 전년동기대비 59.3% 증가했고, IT 부문의 리드프레임 부문에서도 56.8% 증가하였음. ② 또한 전년동기 대비 수익성이 급속히 개선(영업이익률 4Q20A 5.4% → 4Q21P 16.0%, 10.6%p↑)되었다는 것은 긍정적. 원자재 가격(구리)의 본격적인 판가 연동과 함께 차량용 반도체 중심의 고부가제품 생산비중이 확대되고, 환율 상승과 수율 개선 등이 수익성 개선에 기여하였기 때문.

1Q22 Preview: 매출액 38.7%yoy, 영업이익 183.8%yoy. 최고 매출 경신 전망

당사추정 2022 년 1 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 1,907 억원, 영업이익 288 억원으로 전년동기대비 각각 38.7%, 183.8% 증가하며 최고 매출액을 달성할 것으로 전망함.

목표주가 75,000 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지함. Valuation 매력 보유

목표주가를 기존 62,000 원에서 +21.0% 올린 75,000 원으로 상향 조정하고, +33.9% 상승여력(괴리율 25.3%)을 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함. 목표주가는 당사추정 2022 년 예상 EPS(5,071 원)에 국내외 동종업체 및 주요고객(심텍, SHINKO ELECTRIC INDUSTRIES, NXP SEMICONDUCTORS, STMicroelectronics, INFINEON TECHNOLOGIES)의 2022 년 기준 평균 PER 17.3 배를 15% 할인한 14.7 배를 Target Multiple 로 적용한 것임. 15% 할인 요인은 원자재가격 상승 우려감 및 환율 변동성을 반영한 것.

차량용 반도체 및 메모리용 반도체 전방 시장의 공급부족이 지속되고 있는 가운데, 최고 매출액 달성과 수익성 개선 등으로 주가는 추가 상승이 가능할 것으로 예상함.

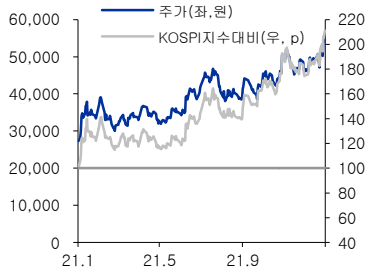
발행주식수	17,000주
52주 최고가	56,700원
최저가	26,250원
52주 일간 Beta	1.71
90일 일평균거래대금	140.9억원
외국인 지분율	8.7%
배당수익률(2021F)	1.8%

주주구성

해성산업 (외 5인)	36.3%
국민연금공단	6.2%
우리사주조합	4.6%

	1M	6M	12M
주가상승률	20.0%	31.1%	105.5%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	75,000	62,000	상향
영업이익(21)	86.3	84.5	▲
영업이익(22)	115.0	109.7	▲



(단위: 십억원, (%,%p)	4Q21P					1Q22E			2020A	2021E		2022E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	187.5	172.6	8.7	173.8	7.9	190.7	1.7	38.7	458.7	655.4	42.9	782.2	19.4
영업이익	29.9	28.1	6.5	28.1	6.5	28.8	(3.6)	183.8	43.5	86.3	98.4	115.0	33.2
세전이익	29.9	27.2	9.9	26.9	11.1	25.8	(13.7)	117.1	37.8	89.5	137.1	104.5	16.7
순이익	24.2	21.3	13.9	19.7	23.3	21.1	(13.0)	126.3	30.0	71.1	137.0	86.0	21.0
영업이익률	16.0	16.3	-0.3	16.2	-0.2	15.1	-0.8	7.7	9.5	13.2	3.7	14.7	1.5
순이익률	12.9	12.3	0.6	11.3	1.6	11.1	-1.9	4.3	6.5	10.8	4.3	11.0	0.1
EPS(원)	5,728	5,006	14.4	4,741	20.8	4,968	-13.3	126.7	1,764	4,193	137.7	5,071	20.9
BPS(원)	17,381	17,200	1.1	14,793	17.5	18,173	4.6	32.3	13,638	17,381	27.5	22,002	26.6
ROE(%)	33.0	29.1	3.9	32.0	0.9	27.3	-5.6	11.4	13.6	27.0	13.4	25.8	-1.3
PER(X)	9.8	11.2	-	11.8	-	11.3	-	-	13.8	13.4	-	11.0	-
PBR(X)	3.2	3.3	-	3.8	-	3.1	-	-	1.8	3.2	-	2.5	-

자료: 해성디에스, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

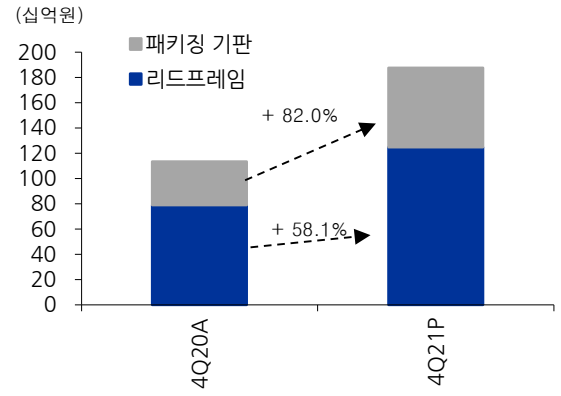
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 4Q21 잠정실적(연결기준): 매출액 65.2%yoy, 영업이익 392.5%yoy

(십억원,%,%p)	4Q21P 실적	4Q21P YoY (%,%p)	4Q21P QoQ (%,%p)	4Q20A 실적	3Q21A 실적
매출액(연결 기준)	**187.5**	**65.2**	**9.7**	**113.5**	**170.9**
사업별 매출					
리드프레임	124.9	58.1	10.5	79.0	113.1
자동차 전장	64.2	59.3	20.2	40.3	53.4
기타(IT)	60.7	56.8	1.7	38.7	59.7
패키징 기판	62.7	82.0	8.3	34.5	57.9
기타(그래핀 등)	0.0	-	-	0.0	0.0
매출비중(%)					
리드프레임	66.6	-3.0	0.5	69.6	66.1
자동차 전장	34.2	-1.3	3.0	35.5	31.2
기타(IT)	32.4	-1.7	-2.5	34.1	34.9
패키징 기판	33.4	3.1	-0.4	30.4	33.9
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익					
영업이익	**29.9**	**392.5**	**6.8**	**6.1**	**28.0**
세전이익	**29.9**	**1,289.2**	**-1.1**	**2.2**	**30.2**
당기순이익	**24.2**	**981.3**	**6.0**	**2.2**	**22.9**
지배기업 당기순이익	**24.3**	**986.9**	**6.1**	**2.2**	**22.9**
이익률(%)					
영업이익률	**15.9**	**10.6**	**-0.4**	**5.4**	**16.4**
세전이익률	**15.9**	**14.0**	**-1.7**	**1.9**	**17.7**
당기순이익률	**12.9**	**10.9**	**-0.5**	**2.0**	**13.4**
지배기업 당기순이익률	**13.0**	**11.0**	**-0.4**	**2.0**	**13.4**

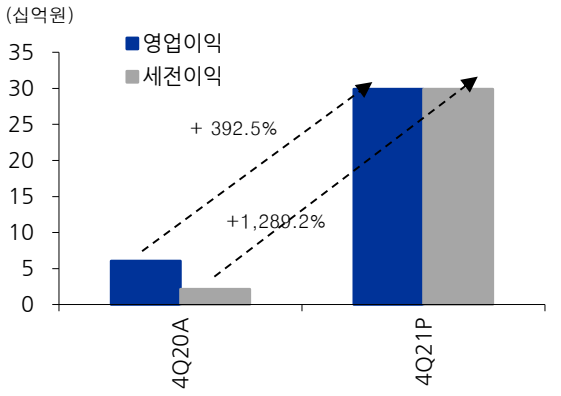
자료: 유진투자증권

도표 2. 전년동기대비 사업별 매출액 모두 높은 성장



자료: 유진투자증권

도표 3. 최고 매출액 달성과 함께 수익성 급속 개선



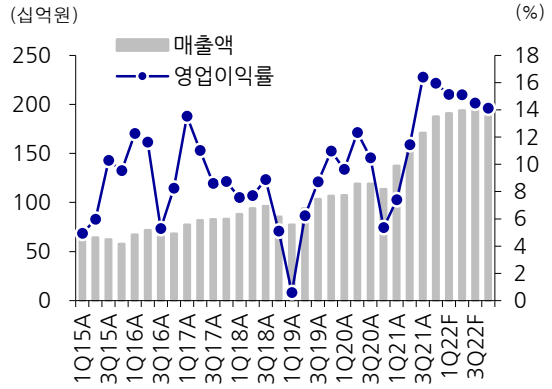
자료: 유진투자증권

도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21P	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	**107.3**	**119.0**	**119.0**	**113.5**	**137.5**	**159.4**	**170.9**	**187.5**	**190.7**	**193.9**	**197.1**	**200.4**
증가율(%,yoy)	*38.9*	*26.5*	*14.9*	*6.5*	*28.1*	*34.0*	*43.7*	*65.3*	*38.7*	*21.6*	*15.3*	*6.9*
증가율(%,qoq)	*0.7*	*10.9*	*0.0*	*-4.7*	*21.2*	*16.0*	*7.2*	*9.7*	*1.7*	*1.7*	*1.7*	*1.7*
사업별 매출												
리드프레임	75.5	79.9	78.0	79.0	98.7	108.6	113.1	124.9	126.8	128.7	130.6	132.6
자동차 전장	34.7	35.2	40.6	40.3	48.9	53.4	53.4	64.2	65.2	66.1	67.1	68.1
기타(IT)	40.8	44.7	37.4	38.7	49.8	55.2	59.7	60.7	61.6	62.5	63.5	64.4
패키징 기판	31.8	39.1	41.0	34.5	38.8	50.8	57.9	62.7	64.0	65.2	66.5	67.9
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	70.3	67.1	65.5	69.6	71.8	68.1	66.1	66.6	66.5	66.4	66.2	66.1
자동차 전장	32.3	29.6	34.1	35.5	35.6	33.5	31.2	34.2	34.2	34.1	34.1	34.0
기타(IT)	38.0	37.6	31.4	34.1	36.2	34.6	34.9	32.4	32.3	32.2	32.2	32.1
패키징 기판	29.6	32.8	34.4	30.4	28.2	31.9	33.9	33.4	33.5	33.6	33.8	33.9
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	89.6	96.3	97.9	99.2	117.8	129.7	130.4	144.5	148.6	150.9	154.3	157.9
매출총이익	17.7	22.7	21.0	14.3	19.7	29.7	40.6	43.0	42.1	43.1	42.8	42.6
판매관리비	7.4	8.0	8.6	8.2	9.5	11.5	12.6	13.1	13.3	13.8	14.2	14.3
영업이익	**10.3**	**14.7**	**12.5**	**6.1**	**10.2**	**18.2**	**28.0**	**29.9**	**28.8**	**29.3**	**28.6**	**28.3**
세전이익	**11.6**	**13.3**	**10.8**	**2.2**	**11.9**	**17.5**	**30.2**	**29.9**	**25.8**	**27.2**	**25.9**	**25.6**
당기순이익	**9.1**	**10.3**	**8.4**	**2.2**	**9.3**	**14.7**	**22.9**	**24.2**	**21.1**	**22.3**	**21.4**	**21.3**
지배기업 당기순이익	**9.1**	**10.3**	**8.4**	**2.2**	**9.3**	**14.7**	**22.9**	**24.3**	**21.1**	**22.3**	**21.4**	**21.3**
이익률(%)												
매출원가율	83.5	80.9	82.3	87.4	85.7	81.4	76.3	77.1	77.9	77.8	78.3	78.8
매출총이익률	16.5	19.1	17.7	12.6	14.3	18.6	23.7	22.9	22.1	22.2	21.7	21.2
판매관리비율	6.9	6.7	7.2	7.2	6.9	7.2	7.3	7.0	7.0	7.1	7.2	7.1
영업이익률	**9.6**	**12.3**	**10.5**	**5.4**	**7.4**	**11.4**	**16.4**	**16.0**	**15.1**	**15.1**	**14.5**	**14.1**
경상이익률	**10.8**	**11.1**	**9.1**	**1.9**	**8.6**	**11.0**	**17.7**	**15.9**	**13.5**	**14.0**	**13.1**	**12.8**
당기순이익률	**8.5**	**8.6**	**7.1**	**2.0**	**6.8**	**9.2**	**13.4**	**12.9**	**11.1**	**11.5**	**10.8**	**10.6**
지배주주당기순이익률	**8.5**	**8.6**	**7.1**	**2.0**	**6.8**	**9.2**	**13.4**	**13.0**	**11.1**	**11.5**	**10.9**	**10.6**

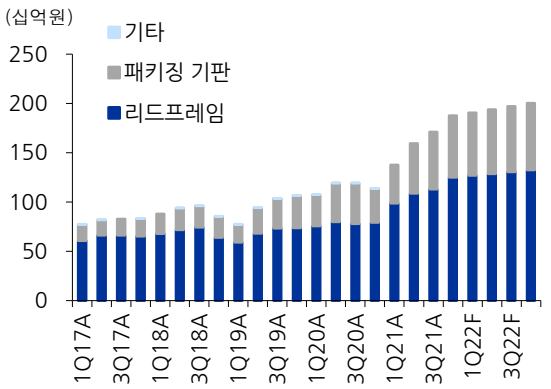
자료: 유진투자증권

도표 5. 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 주요 사업별 매출 추이 및 전망



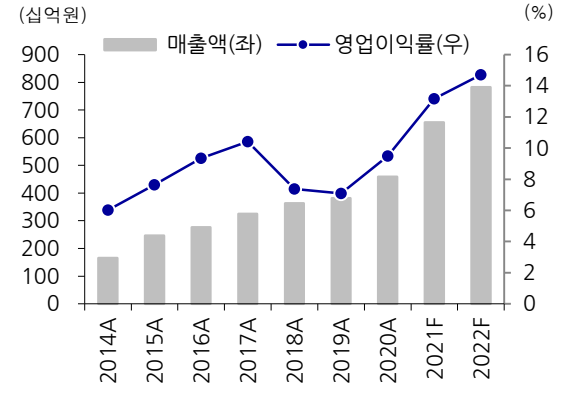
자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	**165.2**	**246.0**	**276.2**	**325.1**	**363.3**	**381.4**	**458.7**	**655.4**	**782.2**
매출액 증가율(%)	-	*48.9*	*12.3*	*17.7*	*11.8*	*5.0*	*20.3*	*42.9*	*19.3*
사업별 매출									
리드프레임	128.2	183.3	211.6	258.0	277.6	274.1	312.4	445.2	518.6
자동차 전장	46.8	65.0	75.0	90.5	114.5	135.8	150.8	219.9	266.6
기타(IT)	81.4	118.3	136.6	167.5	163.1	138.3	161.6	225.3	252.0
패키징 기판	37.0	62.7	64.6	67.0	85.6	107.2	146.3	210.2	263.6
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
매출비중(%)									
리드프레임	77.6	74.5	76.6	79.4	76.4	71.9	68.1	67.9	66.3
자동차 전장	28.3	26.4	27.2	27.8	31.5	35.6	32.9	33.6	34.1
기타(IT)	49.3	48.1	49.5	51.5	44.9	36.3	35.2	34.4	32.2
패키징 기판	22.4	25.5	23.4	20.6	23.6	28.1	31.9	32.1	33.7
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	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	324.3	383.0	522.5	611.7
매출총이익	22.5	39.4	49.5	60.8	56.4	57.1	75.8	132.9	170.5
판매관리비	12.5	20.6	23.7	27.0	29.6	30.0	32.2	46.6	55.5
영업이익	**9.9**	**18.8**	**25.8**	**33.9**	**26.8**	**27.0**	**43.5**	**86.3**	**115.0**
세전이익	**22.0**	**17.8**	**23.2**	**29.4**	**24.5**	**21.9**	**37.8**	**89.5**	**104.5**
당기순이익	**20.2**	**14.7**	**18.8**	**23.9**	**20.7**	**18.2**	**30.0**	**71.1**	**86.0**
지배기업 당기순이익	**20.2**	**14.7**	**18.9**	**24.0**	**20.8**	**18.3**	**30.0**	**71.3**	**86.2**
이익률(%)									
매출원가율	86.4	84.0	82.1	81.3	84.5	85.0	83.5	79.7	78.2
매출총이익률	13.6	16.0	17.9	18.7	15.5	15.0	16.5	20.3	21.8
판매관리비율	7.6	8.4	8.6	8.3	8.1	7.9	7.0	7.1	7.1
(영업이익률	**6.0**	**7.6**	**9.4**	**10.4**	**7.4**	**7.1**	**9.5**	**13.2**	**14.7**
경상이익률	**13.3**	**7.2**	**8.4**	**9.0**	**6.7**	**5.7**	**8.2**	**13.7**	**13.4**
당기순이익률	**12.2**	**6.0**	**6.8**	**7.4**	**5.7**	**4.8**	**6.5**	**10.8**	**11.0**
지배주주당기순이익률	**12.2**	**6.0**	**6.8**	**7.4**	**5.7**	**4.8**	**6.5**	**10.9**	**11.0**

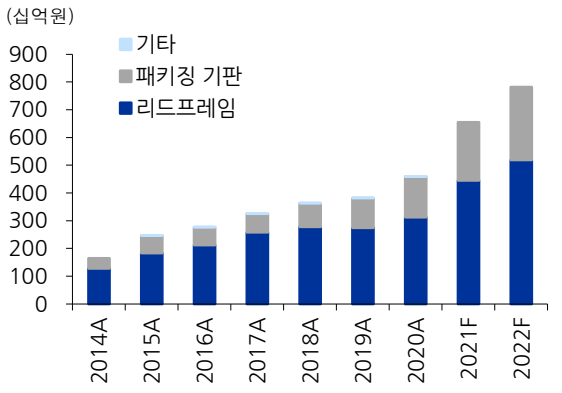
자료: 유진투자증권

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**

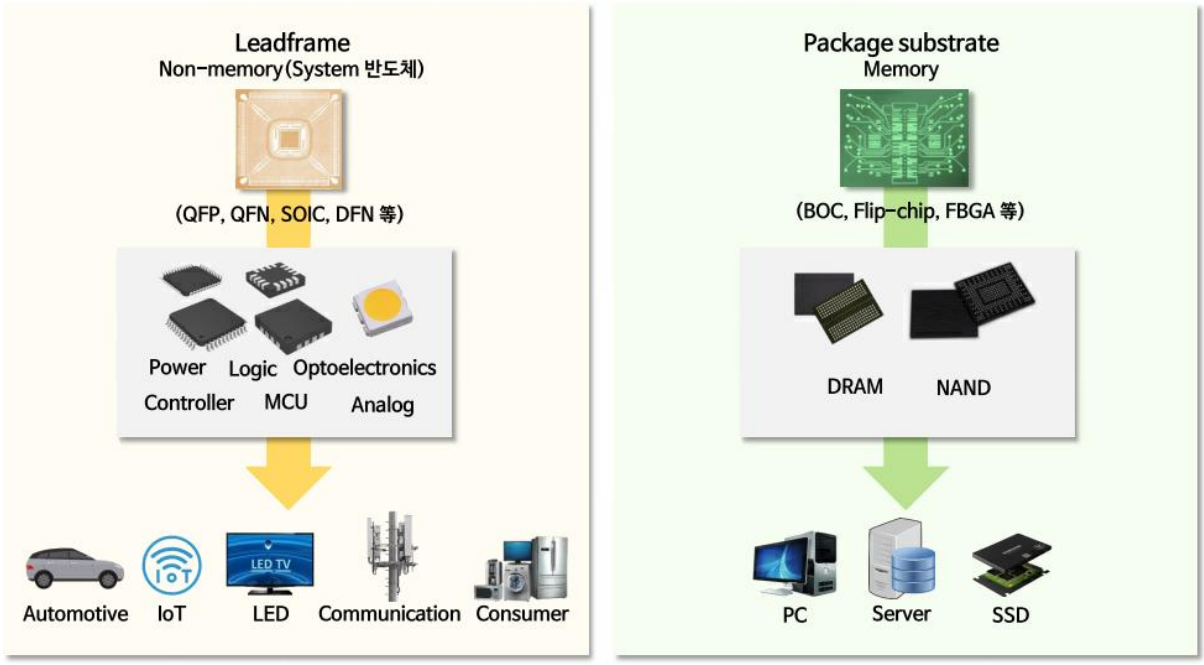
(단위 : 백만달러, 백만유로, 십억원,십억엔)	해성디에스	평균	심텍	SHINKO ELECTRIC INDUSTRIES	NXP SEMICONDUCTORS NV	STMicroelectronics NV	INFINEON TECHNOLOGIES
국가	한국		한국	일본	네덜란드	스위스	독일
주가	56,000		45,200	5,290	225.3	49.1	39.4
통화	KRW		KRW	JPY	USD	EUR	EUR
시가총액	952		1,440	715.1	59,912	39,118	51,440
PER(배)							
FY19A	14.7	54.8	-	45.3	129.1	23.4	21.4
FY20A	13.8	46.6	11.6	52.0	-	30.3	92.6
FY21F	**13.4**	**20.3**	**13.4**	**18.0**	**21.3**	**24.3**	**24.6**
FY22F	**11.0**	**17.3**	**9.8**	**16.4**	**18.7**	**19.3**	**22.1**
PBR(배)							
FY19A	1.3	2.4	1.7	0.8	3.8	3.4	2.4
FY20A	1.8	3.2	2.5	1.0	5.0	4.0	3.5
FY21F	**3.2**	5.1	**3.7**	**3.9**	**9.2**	**4.7**	**4.0**
FY22F	**2.5**	4.4	**2.7**	**3.3**	**8.4**	**3.9**	**3.6**
매출액							
FY19A	381.4		1,000	142.3	8,877	8,537	8,029
FY20A	458.7		1,201	148.3	8,612	8,964	8,567
FY21F	655.4		1,351	261.8	11,028	11,080	12,880
FY22F	782.2		1,587	285.0	12,275	12,307	14,026
영업이익							
FY19A	27.0		-18	4.8	641.0	1,074.8	1,161.0
FY20A	43.5		90	3.2	418.0	1,160.5	581.0
FY21F	86.3		157	59.2	3,597	1,973	2,540
FY22F	115.0		211	61.9	4,121	2,400	2,800
영업이익률(%)							
FY19A	7.1	7.2	-1.8	3.4	7.2	12.6	14.5
FY20A	9.5	6.8	7.5	2.2	4.9	12.9	6.8
FY21F	**13.2**	**20.9**	**11.6**	**22.6**	**32.6**	**17.8**	**19.7**
FY22F	**14.7**	**21.6**	**13.3**	**21.7**	**33.6**	**19.5**	**20.0**
순이익							
FY19A	18.2		-37	2.5	243.0	922.0	870.0
FY20A	30.0		57	2.7	52.0	970.2	368.0
FY21F	71.1		111	40.6	2,919	1,624	2,029
FY22F	86.0		149	44.4	3,190	2,008	2,260
EV/EBITDA(배)							
FY19A	6.6	9.9	10.7	3.4	15.3	11.3	8.7
FY20A	6.7	13.6	5.2	6.9	21.5	14.6	19.8
FY21F	8.6	11.5	6.7	7.6	16.1	13.2	13.6
FY22F	6.6	9.8	5.4	6.4	13.9	11.1	12.3
ROE(%)							
FY19A	9.1	2.3	-19.6	1.8	2.4	15.4	11.5
FY20A	13.6	9.2	25.1	1.9	0.6	14.2	4.2
FY21F	27.0	24.8	32.6	23.6	31.0	20.6	16.0
FY22F	25.8	27.1	32.1	20.9	45.2	21.3	16.0

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2022.01.17 종가기준. 해성디에스는 당사 추정. 나머지는 컨센서스

Ⅲ. 회사 소개

반도체용 리드프레임 및 패키지기판 제조 전문업체

도표 11. 동사의 생산 제품 및 전방시장



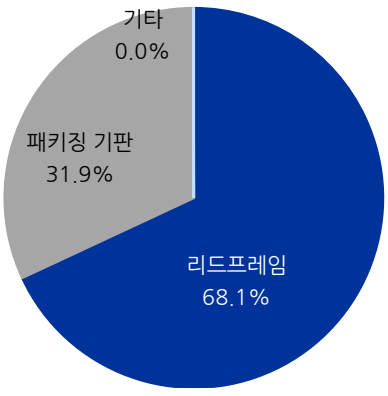
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12. 주요 연혁

연도	내용
1984.08	삼성전자로부터 리드프레임사업 양수
1985.11	Stamped Lead Frame(SLF) 생산공장 준공 및 생산 개시
1996.05	세계최초 1 기가용 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 34 인치 대면적 그래핀 개발
2015.06	중국 현지법인(소주해성디에스무역유한공사) 설립
2016.06	거래소 상장

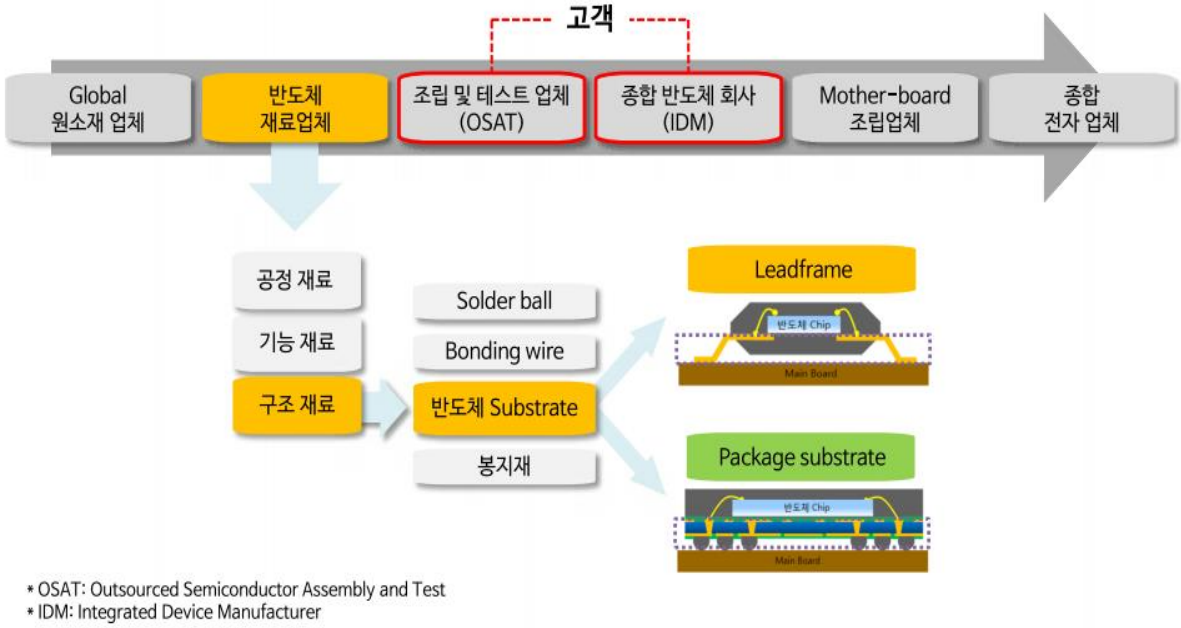
자료: 유진투자증권

도표 13. 제품별 매출 비중 (2020 년 기준)



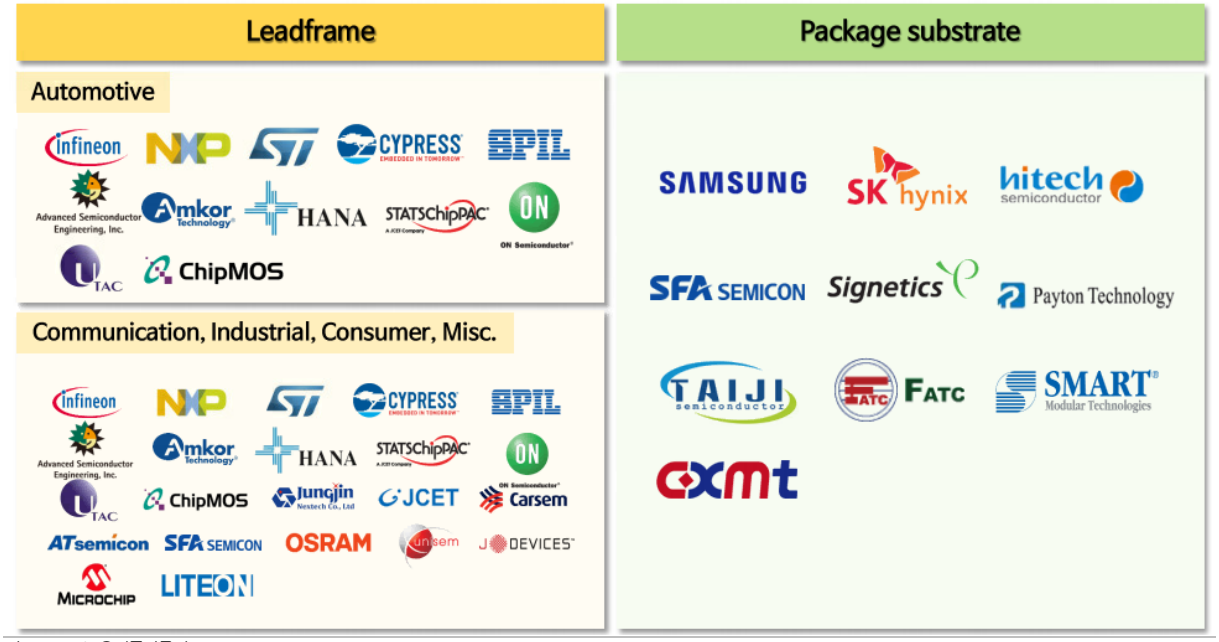
자료: 유진투자증권

도표 14. 밸류체인: 높은 진입장벽으로 안정적이고 지속적인 SCM 구조



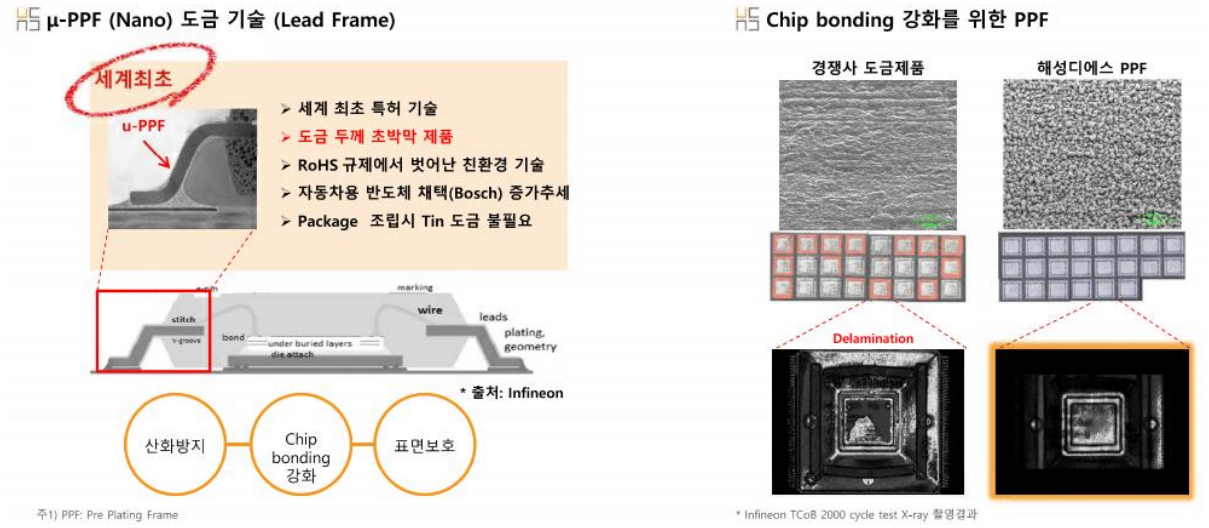
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. 동사의 주요 고객: 글로벌 30 여개 고객사 확보로 안정적인 네트워크 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 회사의 경쟁력: 리드프레임 부문 세계 최초 PPF 도금기술 보유



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 17. 회사의 경쟁력: 세계 최초 Reel to Reel 생산방식 적용 (패키징 기판)

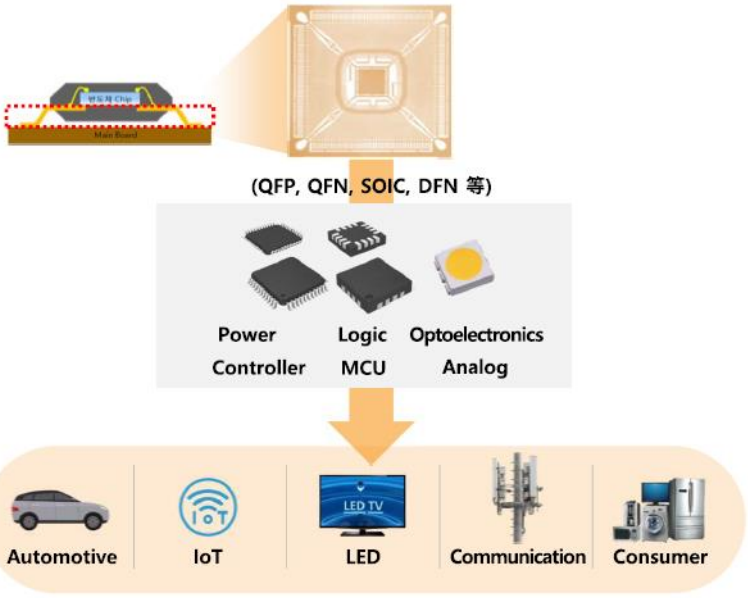


자료: IR Book, 유진투자증권

Ⅳ. 투자포인트

1) 차량용 반도체 고성장으로 리드프레임 성장 견인

도표 18. 리드프레임 생산제품 및 적용 분야



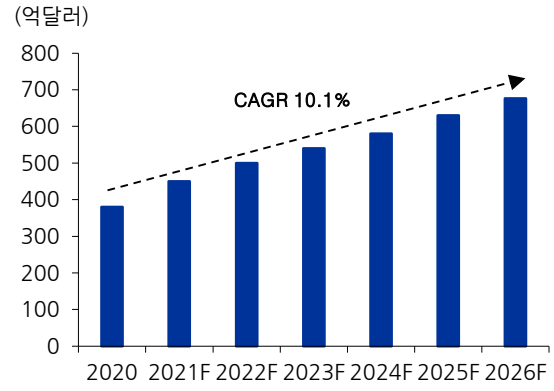
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 리드프레임 주요 고객사



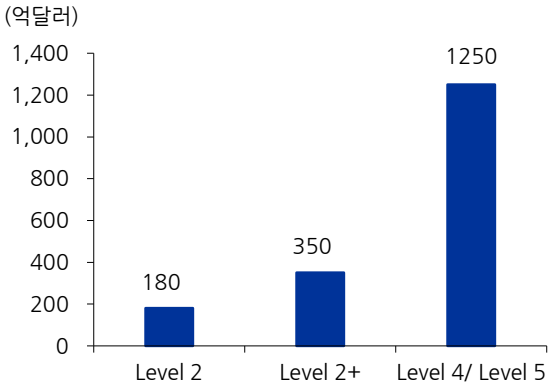
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 글로벌 차량용 반도체 시장 규모



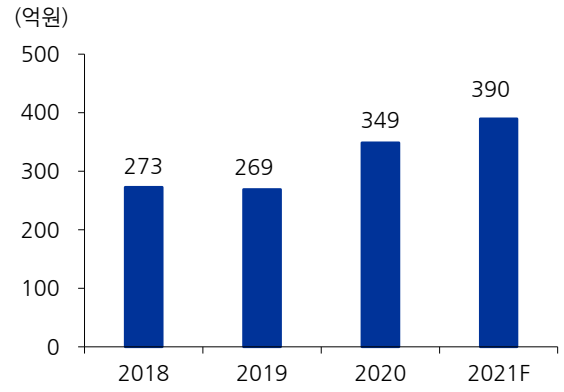
자료: OMDIA, 유진투자증권

도표 21. 자율주행 단계별 반도체 사용 금액



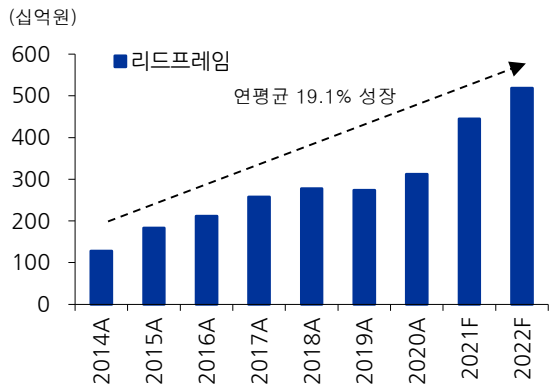
자료: 인피니온, 유진투자증권

도표 22. 동사의 리드프레임 투자 실적 및 계획



자료: 유진투자증권

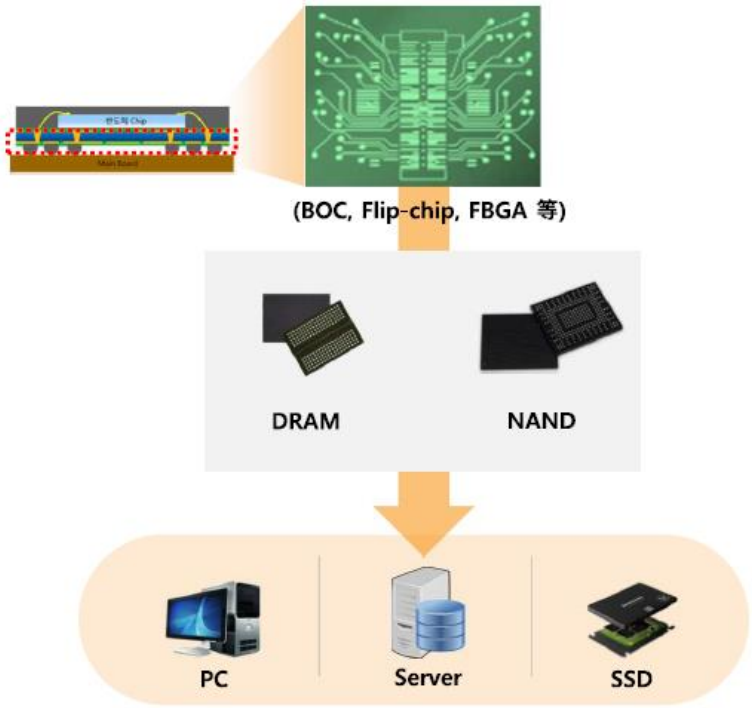
도표 23. 동사 리드프레임 사업 성장 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

2) 반도체 기판: 글로벌 고객사 확보

도표 24. 반도체 기판 생산제품 및 적용 분야



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 리드프레임 주요 고객사



자료: IR Book, 유진투자증권

해성디에스(195870.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
자산총계	**326.6**	**383.2**	**478.1**	**560.4**	**648.1**
유동자산	127.5	174.0	260.4	312.4	366.3
현금성자산	8.0	24.9	37.1	73.9	98.7
매출채권	65.8	79.4	137.8	147.2	165.4
재고자산	48.4	64.7	82.4	88.1	98.9
비유동자산	199.1	209.2	217.7	248.0	281.8
투자자산	6.4	4.9	4.5	4.7	4.9
유형자산	190.1	201.1	209.0	238.9	272.4
기타	2.5	3.2	4.3	4.4	4.5
부채총계	**118.0**	**151.4**	**180.8**	**184.6**	**191.3**
유동부채	88.5	120.0	147.9	151.4	157.9
매입채무	26.1	36.2	47.2	50.5	56.7
유동성이자부채	45.1	57.9	77.4	77.4	77.4
기타	17.3	25.9	23.3	23.5	23.8
비유동부채	29.6	31.3	32.9	33.2	33.4
비유동이자부채	25.9	28.1	26.2	26.2	26.2
기타	3.7	3.2	6.8	7.0	7.3
자본총계	**208.5**	**231.8**	**297.3**	**375.8**	**456.8**
지배지분	208.5	231.8	295.5	374.0	455.0
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8
이익잉여금	101.7	125.0	188.7	267.2	348.2
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비지배지분	0.0	0.0	1.8	1.8	1.8
자본총계	**208.5**	**231.8**	**297.3**	**375.8**	**456.8**
총차입금	71.0	86.0	103.6	103.6	103.6
순차입금	63.0	61.2	66.5	29.7	4.9

손익계산서

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	**381.4**	**458.7**	**655.4**	**782.2**	**885.3**
증가율(%)	5.0	20.3	42.9	19.4	13.2
매출원가	324.3	383.0	522.5	611.7	700.8
매출총이익	**57.1**	**75.8**	**132.9**	**170.5**	**184.5**
판매 및 일반관리비	30.0	32.2	46.6	55.5	59.5
기타영업손익	1.5	7.4	(0.0)	0.0	0.0
영업이익	**27.0**	**43.5**	**86.3**	**115.0**	**124.9**
증가율(%)	1.0	61.0	98.4	33.2	8.6
EBITDA	**50.3**	**71.3**	**118.2**	**148.6**	**163.2**
증가율(%)	14.0	41.7	65.9	25.7	9.8
영업외손익	**-5.2**	**-5.8**	**3.2**	**(10.5)**	**(6.7)**
이자수익	0.3	0.2	0.2	0.5	0.6
이자비용	2.3	1.6	0.4	0.0	0.0
지분법손익	-3.6	-1.2	(0.8)	0.0	0.0
기타영업손익	0.4	-3.1	4.1	(11.0)	(7.2)
세전순이익	**21.9**	**37.8**	**89.5**	**104.5**	**118.3**
증가율(%)	-10.8	72.7	137.1	16.7	13.2
법인세비용	3.6	7.8	18.4	18.5	21.4
당기순이익	**18.2**	**30.0**	**71.1**	**86.0**	**96.9**
증가율(%)	-12.0	64.5	137.0	21.0	12.7
지배주주지분	18.3	30.0	71.3	86.2	97.1
증가율(%)	-12.1	63.6	137.7	20.9	12.7
비지배지분	-0.1	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.3)
EPS(원)	**1,078**	**1,764**	**4,193**	**5,071**	**5,714**
증가율(%)	-12.1	63.6	137.7	20.9	12.7
수정EPS(원)	1,078	1,764	4,193	5,071	5,714
증가율(%)	-12.1	63.6	137.7	20.9	12.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업현금	**33.5**	**44.4**	**43.0**	**108.3**	**113.0**
당기순이익	18.2	30.0	71.1	86.0	96.9
자산상각비	23.2	27.7	31.9	33.6	38.3
기타비현금성손익	4.1	2.2	16.9	0.5	0.5
운전자본증감	-18.0	-24.7	(66.7)	(11.7)	(22.6)
매출채권감소(증가)	-11.0	-15.0	(55.9)	(9.5)	(18.2)
재고자산감소(증가)	-5.2	-17.1	(16.2)	(5.7)	(10.9)
매입채무증가(감소)	2.6	8.5	9.2	3.3	6.2
기타	-4.4	-1.1	(3.8)	0.2	0.2
투자현금	**-31.9**	**-38.8**	**(38.4)**	**(63.8)**	**(72.1)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	28.5	36.8	(31.4)	(62.7)	(70.9)
유형자산처분	0.0	0.1	0.1	0.0	0.0
무형자산처분	-0.6	-1.1	(0.7)	(1.0)	(1.0)
재무현금	**-3.1**	**9.8**	**9.1**	**(7.7)**	**(16.2)**
차입금증가	2.0	15.7	16.8	0.0	0.0
자본증가	-5.1	-6.0	(7.7)	(7.7)	(16.2)
배당금지급	5.1	6.0	7.7	7.7	16.2
현금 증감	**-1.4**	**15.4**	**13.7**	**36.9**	**24.8**
기초현금	9.4	8.0	23.4	37.1	73.9
기말현금	8.0	23.4	37.1	73.9	98.7
Gross Cash flow	56.6	76.3	119.9	120.0	135.7
Gross Investment	49.8	63.5	105.1	75.5	94.7
Free Cash Flow	**6.8**	**12.9**	**14.8**	**44.5**	**41.0**

주요투자지표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,078	1,764	4,193	5,071	5,714
BPS	12,267	13,638	17,381	22,002	26,766
DPS	350	450	950	1,160	1,320
밸류에이션(배,%)					
PER	14.7	13.8	13.4	11.0	9.8
PBR	1.3	1.8	3.2	2.5	2.1
EV/EBITDA	6.6	6.7	8.6	6.6	5.9
배당수익율	2.2	1.8	1.7	2.1	2.4
PCR	4.7	5.4	7.9	7.9	7.0
수익성(%)					
영업이익율	7.1	9.5	13.2	14.7	14.1
EBITDA이익율	13.2	15.5	18.0	19.0	18.4
순이익율	4.8	6.5	10.8	11.0	10.9
ROE	9.1	13.6	27.0	25.8	23.4
ROIC	8.7	12.3	20.9	24.6	23.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	30.2	26.4	22.4	7.9	1.1
유동비율	144.1	145.0	176.0	206.4	232.0
이자보상배율	12.0	27.6	231.6	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.3	1.5	1.5	1.5
매출채권회전율	6.2	6.3	6.0	5.5	5.7
재고자산회전율	8.4	8.1	8.9	9.2	9.5
매입채무회전율	15.5	14.7	15.7	16.0	16.5

자료: 유진투자증권

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 기관투자가 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 제작물로서 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 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.12.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2020-02-10	Buy	24,000	1년	-35.6	-21
2020-04-20	Buy	21,000	1년	-24.8	-9.5
2020-04-23	Buy	21,000	1년	-24.3	-9.5
2020-07-14	Buy	24,000	1년	-16	25
2020-10-20	Buy	24,000	1년	-13.4	25
2021-01-19	Buy	35,000	1년	-2.8	11.7
2021-04-16	Buy	42,000	1년	-12.8	-12.4
2021-04-22	Buy	49,000	1년	-26.3	-13.7
2021-06-01	Buy	49,000	1년	-22.6	-13.7
2021-07-16	Buy	55,000	1년	-23.3	-14.9
2021-07-22	Buy	55,000	1년	-23.7	-14.9
2021-09-16	Buy	55,000	1년	-22.5	-16.2
2021-10-19	Buy	55,000	1년	-19.5	-18.8
2021-10-22	Buy	62,000	1년	-22.6	-9.7
2022-01-18	Buy	75,000	1년		

해성디에스(196870.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 박종선

