유진투자증권

해성디에스(195870.KS)

역대 최고 수익성 보이며 실적 성장 지속. 목표주가 상향

2022.04.18

Company Comment

투자의견: BUY(유지)

목표주가: 92,000원(상향)

현재주가: 64,000원(04/15)

시가총액: 1,088(십억원)

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

1Q22 Review: 매출액 45.2%yoy, 영업이익 375.2%yoy. 역대 최고 실적 달성

전 거래일(4/15) 발표한 1 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 1,996 억원, 영업이익 483 억원으로 전년동기대비 각각 45.2%, 375.2% 증가하며 분기 최고 실적을 달성함. 시장 기대치(매출액 1,811 억원, 영업이익 291 억원) 대비 영업이익 큰 폭 상회.

1 분기 실적에서 긍정적인 부문은 수익성이 크게 개선된 것. ① 분기별 매출액은 2021 년 1 분기 이후 전분기 대비 높은 성장과 함께 최고 실적을 경신해왔음. 특히 이번 1 분기에는 리드프레임 사업과 패키징 기판 사업 모두 전년동기대비 각각 33.6%, 74.7% 증가하며 높은 성장세를 유지. ② 전년동기 대비 수익성이 급속히 개선(영업이익률: 1Q21A, 7.4% → 1Q22P, 24.2%, 16.8%p↑)되었다는 것도 긍정적. 지난해 2 분기 이후 원자재 가격(구리)은 소폭 우상향을 유지하고 있으며, 동사는 이러한 원자재 가격 상승 부담을 대부분 판가에 연동하였음. 또한 생산 Capa 풀 가동으로 고부가 제품 생산 비중이 확대하고 있고, 환율(원/달러 평균 환율: 1Q21, 1,113 원 → 4Q21, 1,183 원 → 1Q22, 1,204 원) 환경도 우호적이었음.

2Q22 Preview: 매출액 27.3%yoy, 영업이익 170.3%yoy. 최고 매출 경신 전망

당사추정 2 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 2,029 억원, 영업이익 493 억원으로 전년동기대비 각각 27.3%, 170.3% 증가하며 최고 매출액을 경신할 것으로 전망함. 현재 Capa 에 지속적인 공정 및 수율 개선을 통해 3 분기까지 이미 수주 물량을 확보하고 있어 긍정적.

목표주가 92,000 원으로 상향, 투자의견 BUY 유지함. Valuation 매력 보유

목표주가를 기존 75,000 원에서 +22.7% 올린 92,000 원으로 상향 조정하고, +43.8% 상승여력(괴리율 30.4%)을 보유하고 있어 투자의견 BUY 를 유지함. 목표주가는 당사 추정 2022 년 예상 EPS(9,078 원)에 국내외 동종업체 및 주요고객(심텍, SHINKO ELECTRIC INDUSTRIES, NXP SEMICONDUCTORS, STMicroelectronics, INFINEON TECHNOLOGIES)의 2022 년 기준 평균 PER 12.6 배를 20% 할인한 10.1 배를 Target Multiple 로 적용한 것. 20% 할인 요인은 환율 및 원자재 가격 변동성과 높은 수익성의 유지 우려감을 반영.

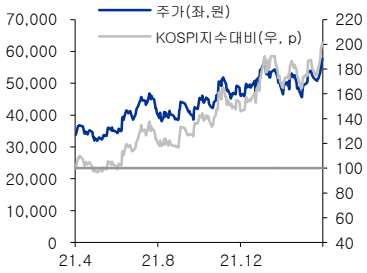
발행주식수	17,000주
52주 최고가	67,600원
최저가	31,500원
52주 일간 Beta	1.4
90일 일평균거래대금	153.1억원
외국인 지분율	7.1%
배당수익률(2022F)	0.9%

주주구성

해성산업 (외 5인)	36.2%
국민연금공단	6.2%
우리사주조합	4.6%

	1M	6M	12M
주가상승률	40.4%	40.8%	89.9%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	92,000	75,000	상향
영업이익(22)	197.6	115.0	▲
영업이익(23)	211.1	124.9	▲



(단위: 십억원, (%,%p)	1Q22P 실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	2Q22E 예상치	qoq	yoy	2021A	2022E 예상치	yoy	2023E 예상치	yoy
매출액	199.6	190.7	4.7	181.1	10.2	202.9	1.7	27.3	655.4	818.6	24.9	926.2	13.1
영업이익	48.3	28.8	67.4	29.1	66.0	49.3	2.1	170.3	86.3	197.6	128.9	211.1	6.8
세전이익	51.2	25.8	98.5	28.4	80.3	46.6	-8.9	166.2	89.5	190.6	112.9	206.1	8.1
순이익	39.8	21.1	88.8	21.7	83.4	38.1	-4.4	159.2	71.1	154.1	116.9	167.3	8.6
지배 순이익	39.8	21.1	88.5	23.0	73.0	38.1	-4.2	159.6	71.3	154.3	116.6	167.7	8.6
영업이익률	24.2	15.1	9.1	16.1	8.1	24.3	0.1	12.9	13.2	24.1	11.0	22.8	-1.3
순이익률	19.9	11.1	8.9	12.0	8.0	18.8	-1.2	9.5	10.8	18.8	8.0	18.1	-0.8
EPS(원)	9,365	4,968	88.5	-	-	8,971	-4.2	159.6	4,192	9,078	116.6	9,862	8.6
BPS(원)	19,053	18,173	4.8	-	-	21,296	11.8	45.9	17,313	25,790	49.0	35,052	35.9
ROE(%)	49.1	27.3	21.8	-	-	42.1	-7.0	18.5	27.1	42.1	15.0	32.4	-9.7
PER(X)	6.8	12.9	-	-	-	7.1	-	-	11.7	7.0	-	6.5	-
PBR(X)	3.4	3.5	-	-	-	3.0	-	-	2.8	2.5	-	1.8	-

자료: 해성디에스, 유진투자증권

주: EPS는 annualized 기준

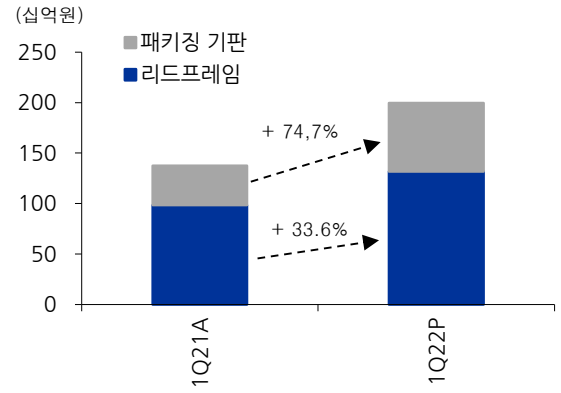
I. 실적 추이 및 전망

도표 1. 1Q22 잠정실적(연결기준): 매출액 45.2%yoy, 영업이익 375.2%yoy

(십억원,%,%p)	1Q22P			1Q21A	4Q21A
	실적	YoY (%,%p)	QoQ (%,%p)	실적	실적
매출액(연결 기준)	199.6	45.2	6.4	**137.5**	**187.5**
사업별 매출					
리드프레임	131.8	33.6	340.6	98.7	124.9
자동차 전장	65.7	34.4	119.7	48.9	64.2
기타(IT)	66.1	32.8	173.1	49.8	60.7
패키징 기판	67.8	74.7	178.7	38.8	62.7
기타(그래핀 등)	0.0	-	-	0.0	0.0
매출비중(%)					
리드프레임	66.0	-5.7	-0.6	71.8	66.6
자동차 전장	32.9	-2.7	-1.3	35.6	34.2
기타(IT)	33.1	-3.1	0.7	36.2	32.4
패키징 기판	34.0	5.7	0.5	28.2	33.4
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익					
영업이익	**48.3**	**375.2**	**61.5**	**10.2**	**29.9**
세전이익	**51.2**	**331.0**	**71.2**	**11.9**	**29.9**
당기순이익	**39.8**	**327.4**	**64.5**	**9.3**	**24.2**
지배기업 당기순이익	**39.8**	**327.4**	**63.6**	**9.3**	**24.3**
이익률(%)					
영업이익률	**24.2**	**16.8**	**8.2**	**7.4**	**15.9**
세전이익률	**25.7**	**17.0**	**9.7**	**8.6**	**15.9**
당기순이익률	**19.9**	**13.2**	**7.0**	**6.8**	**12.9**
지배기업 당기순이익률	**19.9**	**13.2**	**7.0**	**6.8**	**13.0**

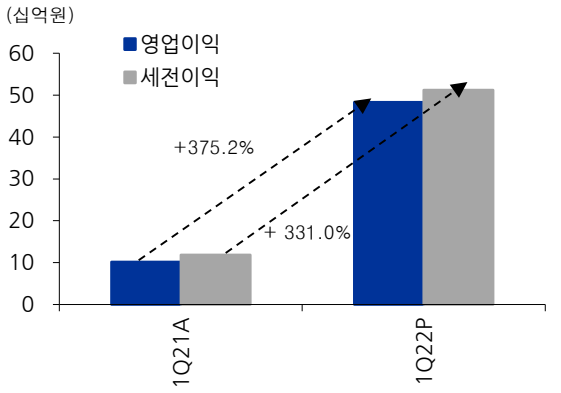
자료: 유진투자증권

도표 2. 전년동기대비 사업별 매출액 모두 높은 성장



자료: 유진투자증권

도표 3. 최고 매출액 달성과 함께 수익성 급속 개선



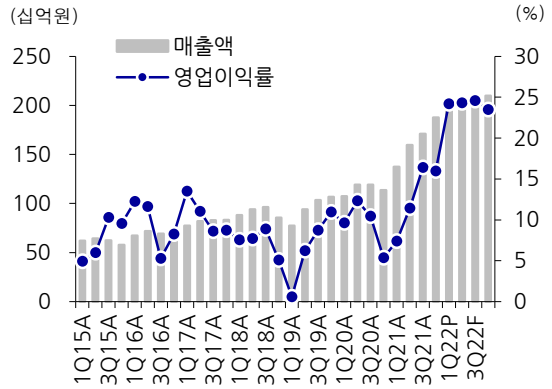
자료: 유진투자증권

도표 4. 분기별 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	1Q20A	2Q20A	3Q20A	4Q20A	1Q21A	2Q21A	3Q21A	4Q21A	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F
매출액	**107.3**	**119.0**	**119.0**	**113.5**	**137.5**	**159.4**	**170.9**	**187.5**	**199.6**	**202.9**	**206.3**	**209.8**
증가율(%,yoy)	*38.9*	*26.5*	*14.9*	*6.5*	*28.1*	*34.0*	*43.7*	*65.3*	*45.2*	*27.3*	*20.7*	*11.9*
증가율(%,qoq)	*0.7*	*10.9*	*0.0*	*-4.7*	*21.2*	*16.0*	*7.2*	*9.7*	*6.4*	*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	131.8	133.8	135.8	137.8
자동차 전장	*34.7*	*35.2*	*40.6*	*40.3*	*48.9*	*53.4*	*53.4*	*64.2*	*65.7*	*66.7*	*67.7*	*68.7*
기타(IT)	*40.8*	*44.7*	*37.4*	*38.7*	*49.8*	*55.2*	*59.7*	*60.7*	*66.1*	*67.1*	*68.1*	*69.1*
패키징 기판	31.8	39.1	41.0	34.5	38.8	50.8	57.9	62.7	67.8	69.2	70.5	71.9
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	66.0	65.9	65.8	65.7
자동차 전장	*32.3*	*29.6*	*34.1*	*35.5*	*35.6*	*33.5*	*31.2*	*34.2*	*32.9*	*32.9*	*32.8*	*32.8*
기타(IT)	*38.0*	*37.6*	*31.4*	*34.1*	*36.2*	*34.6*	*34.9*	*32.4*	*33.1*	*33.1*	*33.0*	*33.0*
패키징 기판	29.6	32.8	34.4	30.4	28.2	31.9	33.9	33.4	34.0	34.1	34.2	34.3
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	138.2	139.2	140.7	144.6
매출총이익	17.7	22.7	21.0	14.3	19.7	29.7	40.6	43.0	61.4	63.7	65.6	65.2
판매관리비	7.4	8.0	8.6	8.2	9.5	11.5	12.6	13.1	13.1	14.4	14.9	16.0
영업이익	**10.3**	**14.7**	**12.5**	**6.1**	**10.2**	**18.2**	**28.0**	**29.9**	**48.3**	**49.3**	**50.7**	**49.2**
세전이익	**11.6**	**13.3**	**10.8**	**2.2**	**11.9**	**17.5**	**30.2**	**29.9**	**51.2**	**46.6**	**47.0**	**45.7**
당기순이익	**9.1**	**10.3**	**8.4**	**2.2**	**9.3**	**14.7**	**22.9**	**24.2**	**39.8**	**38.1**	**38.5**	**37.7**
지배기업 당기순이익	**9.1**	**10.3**	**8.4**	**2.2**	**9.3**	**14.7**	**22.9**	**24.3**	**39.8**	**38.1**	**38.6**	**37.8**
이익률(%)												
매출원가율	83.5	80.9	82.3	87.4	85.7	81.4	76.3	77.1	69.3	68.6	68.2	68.9
매출총이익률	16.5	19.1	17.7	12.6	14.3	18.6	23.7	22.9	30.7	31.4	31.8	31.1
판매관리비율	6.9	6.7	7.2	7.2	6.9	7.2	7.3	7.0	6.5	7.1	7.2	7.6
영업이익률	**9.6**	**12.3**	**10.5**	**5.4**	**7.4**	**11.4**	**16.4**	**16.0**	**24.2**	**24.3**	**24.6**	**23.5**
경상이익률	**10.8**	**11.1**	**9.1**	**1.9**	**8.6**	**11.0**	**17.7**	**15.9**	**25.7**	**23.0**	**22.8**	**21.8**
당기순이익률	**8.5**	**8.6**	**7.1**	**2.0**	**6.8**	**9.2**	**13.4**	**12.9**	**19.9**	**18.8**	**18.7**	**18.0**
지배주주당기순이익률	**8.5**	**8.6**	**7.1**	**2.0**	**6.8**	**9.2**	**13.4**	**13.0**	**19.9**	**18.8**	**18.7**	**18.0**

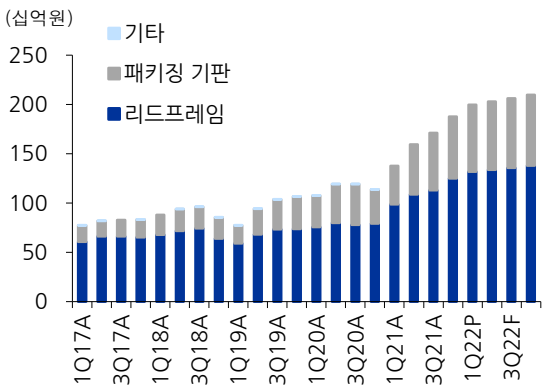
자료: 유진투자증권

도표 5. 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 6. 주요 사업별 매출 추이 및 전망



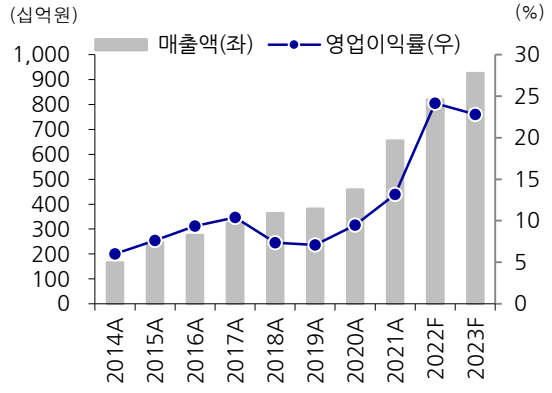
자료: 유진투자증권

도표 7. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	**246.0**	**276.2**	**325.1**	**363.3**	**381.4**	**458.7**	**655.4**	**818.6**	**926.2**
매출액 증가율(%)	*48.9*	*12.3*	*17.7*	*11.8*	*5.0*	*20.3*	*42.9*	*24.9*	*13.1*
사업별 매출									
리드프레임	183.3	211.6	258.0	277.6	274.1	312.4	445.2	539.2	611.9
자동차 전장	65.0	75.0	90.5	114.5	135.8	150.8	219.9	268.8	309.1
기타(IT)	118.3	136.6	167.5	163.1	138.3	161.6	225.3	270.4	302.9
패키징 기판	62.7	64.6	67.0	85.6	107.2	146.3	210.2	279.4	314.2
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
매출비중(%)									
리드프레임	74.5	76.6	79.4	76.4	71.9	68.1	67.9	65.9	66.1
자동차 전장	26.4	27.2	27.8	31.5	35.6	32.9	33.6	32.8	33.4
기타(IT)	48.1	49.5	51.5	44.9	36.3	35.2	34.4	33.0	32.7
패키징 기판	25.5	23.4	20.6	23.6	28.1	31.9	32.1	34.1	33.9
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익									
매출원가	206.6	226.7	264.2	306.9	324.3	383.0	522.5	562.8	651.7
매출총이익	39.4	49.5	60.8	56.4	57.1	75.8	132.9	255.9	274.5
판매관리비	20.6	23.7	27.0	29.6	30.0	32.2	46.6	58.3	63.4
영업이익	**18.8**	**25.8**	**33.9**	**26.8**	**27.0**	**43.5**	**86.3**	**197.6**	**211.1**
세전이익	**17.8**	**23.2**	**29.4**	**24.5**	**21.9**	**37.8**	**89.5**	**190.6**	**206.1**
당기순이익	**14.7**	**18.8**	**23.9**	**20.7**	**18.2**	**30.0**	**71.1**	**154.1**	**167.3**
지배기업 당기순이익	**14.7**	**18.9**	**24.0**	**20.8**	**18.3**	**30.0**	**71.3**	**154.3**	**167.7**
이익률(%)									
매출원가율	84.0	82.1	81.3	84.5	85.0	83.5	79.7	68.7	70.4
매출총이익률	16.0	17.9	18.7	15.5	15.0	16.5	20.3	31.3	29.6
판매관리비율	8.4	8.6	8.3	8.1	7.9	7.0	7.1	7.1	6.8
(영업이익률	**7.6**	**9.4**	**10.4**	**7.4**	**7.1**	**9.5**	**13.2**	**24.1**	**22.8**
경상이익률	**7.2**	**8.4**	**9.0**	**6.7**	**5.7**	**8.2**	**13.7**	**23.3**	**22.3**
당기순이익률	**6.0**	**6.8**	**7.4**	**5.7**	**4.8**	**6.5**	**10.8**	**18.8**	**18.1**
지배주주당기순이익률	**6.0**	**6.8**	**7.4**	**5.7**	**4.8**	**6.5**	**10.9**	**18.9**	**18.1**

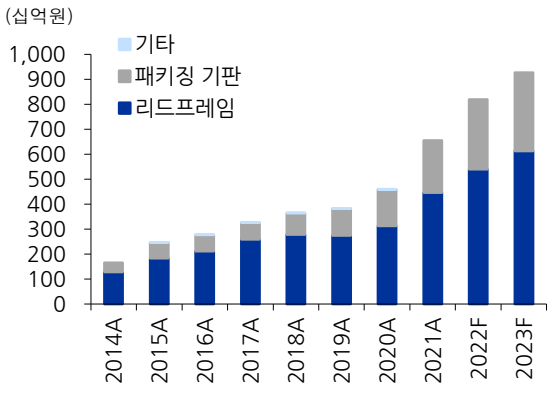
자료: 유진투자증권

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

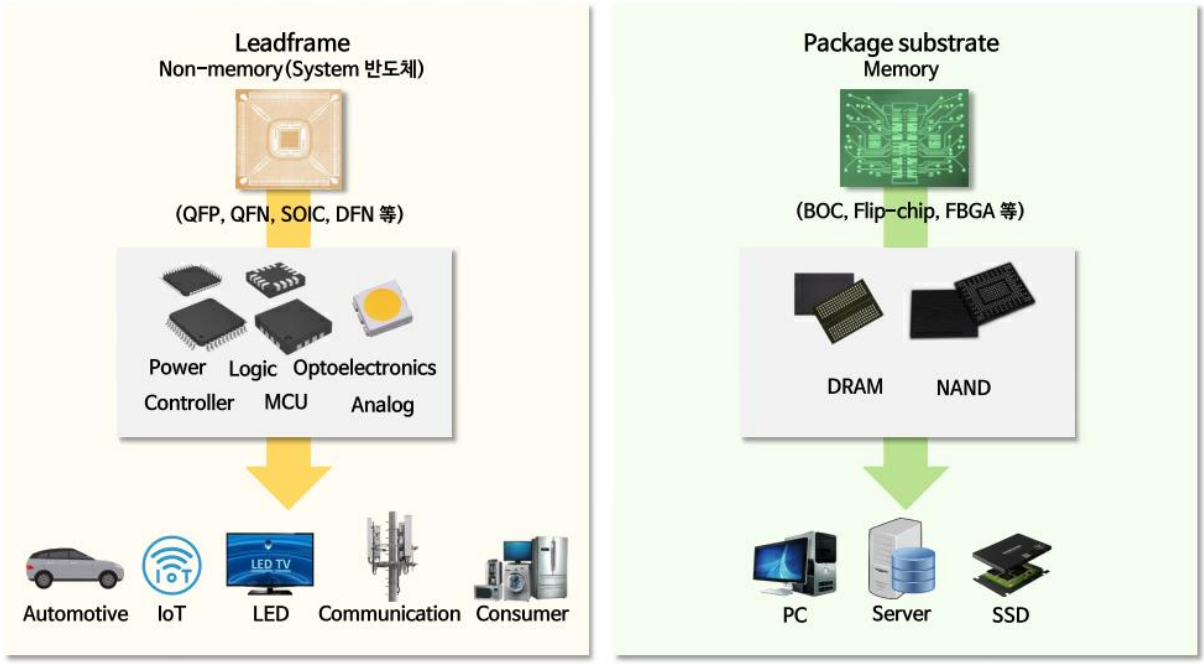
(단위 : 백만달러, 백만유로, 십억원,십억엔)	해성디에스	평균	심텍	SHINKO ELECTRIC INDUSTRIES	NXP SEMICONDUCTORS NV	STMicroelectronics NV	INFINEON TECHNOLOGIES
국가	한국		한국	일본	네덜란드	스위스	독일
주가	64,000		52,800	5,580	170	37	27
통화	KRW		KRW	JPY	USD	EUR	EUR
시가총액	1,088		1,682	754.3	44,634	31,100	34,875
PER(배)							
FY20A	13.8	58.3	-	52.0	-	30.3	92.6
FY21A	11.7	25.2	11.6	25.7	25.7	22.4	40.5
FY22F	**7.0**	**12.6**	**7.6**	**14.8**	**13.1**	**11.8**	**15.7**
FY23F	**6.5**	**11.7**	**6.7**	**13.3**	**12.2**	**11.5**	**14.7**
PBR(배)							
FY20A	1.8	3.0	1.7	1.0	5.0	4.0	3.5
FY21A	2.8	4.8	2.5	3.0	9.2	4.9	4.5
FY22F	**2.5**	**3.8**	**2.9**	**3.9**	**6.6**	**2.8**	**2.7**
FY23F	**1.8**	**3.1**	**2.0**	**3.1**	**5.4**	**2.3**	**2.4**
매출액							
FY20A	458.7		1,000	148.3	8,612	8,964	8,567
FY21A	655.4		1,201	188.1	11,063	10,795	11,060
FY22F	818.6		1,677	274.3	12,716	13,812	13,131
FY23F	926.2		1,878	305.1	13,519	14,503	14,228
영업이익							
FY20A	43.5		-17.9	3.2	418.0	1,161	581.0
FY21A	86.3		89.7	23.3	2,583	2,046	1,470
FY22F	197.6		315.6	70.9	4,419	3,112	2,791
FY23F	211.1		356.4	77.8	4,726	3,165	2,978
영업이익률(%)							
FY20A	9.5	5.0	-1.8	2.2	4.9	12.9	6.8
FY21A	13.2	15.1	7.5	12.4	23.3	19.0	13.3
FY22F	**24.1**	**24.6**	**18.8**	**25.8**	**34.8**	**22.5**	**21.3**
FY23F	**22.8**	**24.4**	**19.0**	**25.5**	**35.0**	**21.8**	**20.9**
순이익							
FY20A	30.0		-36.6	2.7	52.0	970.2	368.0
FY21A	71.1		56.6	18.0	1,871	1,692	1,169
FY22F	154.1		220.0	50.8	3,415	2,634	2,183
FY23F	167.3		251.6	54.9	3,590	2,672	2,338
EV/EBITDA(배)							
FY20A	6.7	14.7	10.7	6.9	21.5	14.6	19.8
FY21A	7.4	12.1	5.2	10.9	14.9	12.7	16.9
FY22F	4.4	7.6	4.6	7.2	10.2	7.0	9.0
FY23F	3.6	6.9	4.2	6.1	9.6	6.5	8.3
ROE(%)							
FY20A	13.6	0.3	-19.6	1.9	0.6	14.2	4.2
FY21A	27.1	19.3	25.1	12.4	24.2	22.7	12.2
FY22F	42.1	32.7	45.1	27.1	47.0	27.3	17.1
FY23F	32.4	28.8	35.5	23.4	47.1	21.6	16.4

자료: Bloomberg, 유진투자증권
주: 2022.04.15 종가기준. 해성디에스는 당사 추정. 나머지는 컨센서스

Ⅲ. 회사 소개

반도체용 리드프레임 및 패키지기판 제조 전문업체

도표 11. 동사의 생산 제품 및 전방시장



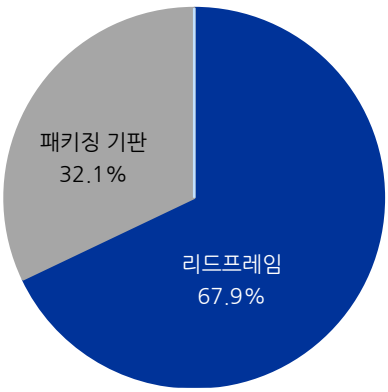
자료: IR Book, 유진투자증권

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㈜
2016.06	거래소 상장 (6/24)
2021.03.11	최대주주 변경(계양전기㈜ 외 5 명 → 해성산업㈜ 외 3 명)
2021.09.15	시설 증설을 위한 신규투자 발표(500 억원)

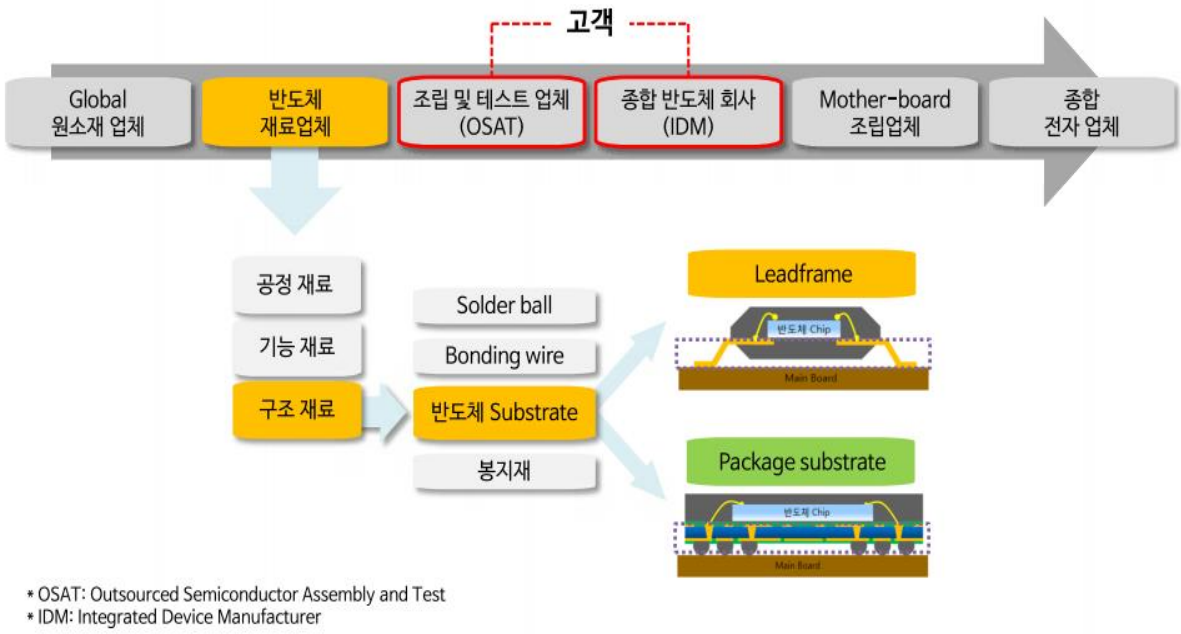
자료: 유진투자증권

도표 13. 제품별 매출 비중 (2021 년 기준)



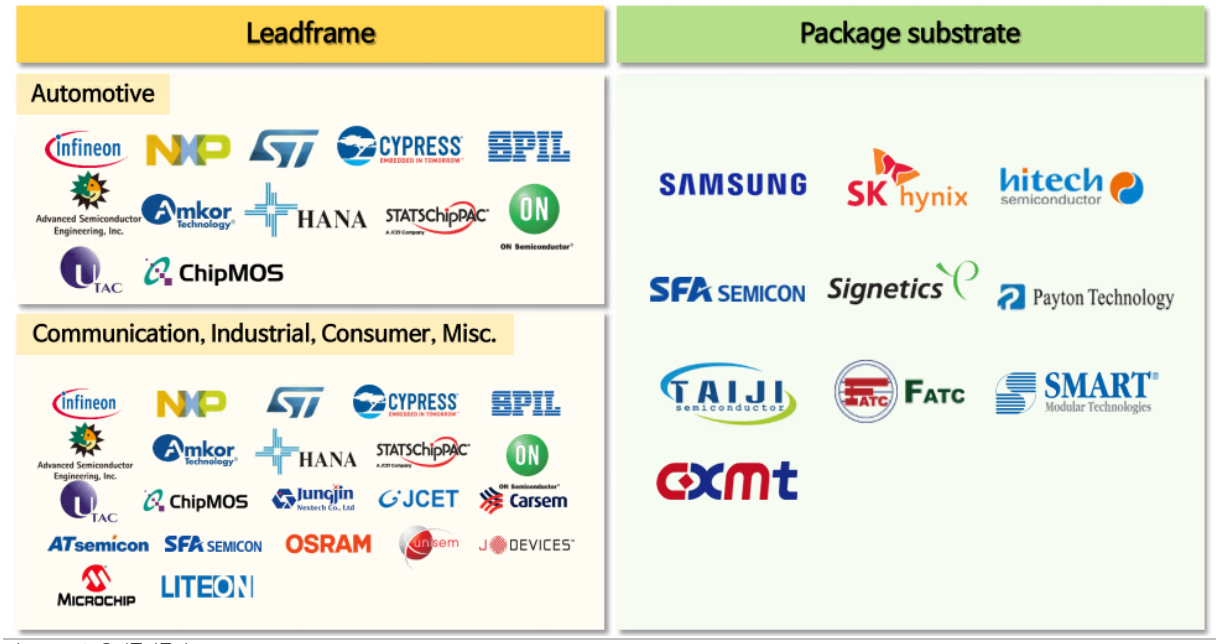
자료: 유진투자증권

도표 14. 밸류체인: 높은 진입장벽으로 안정적이고 지속적인 SCM 구조



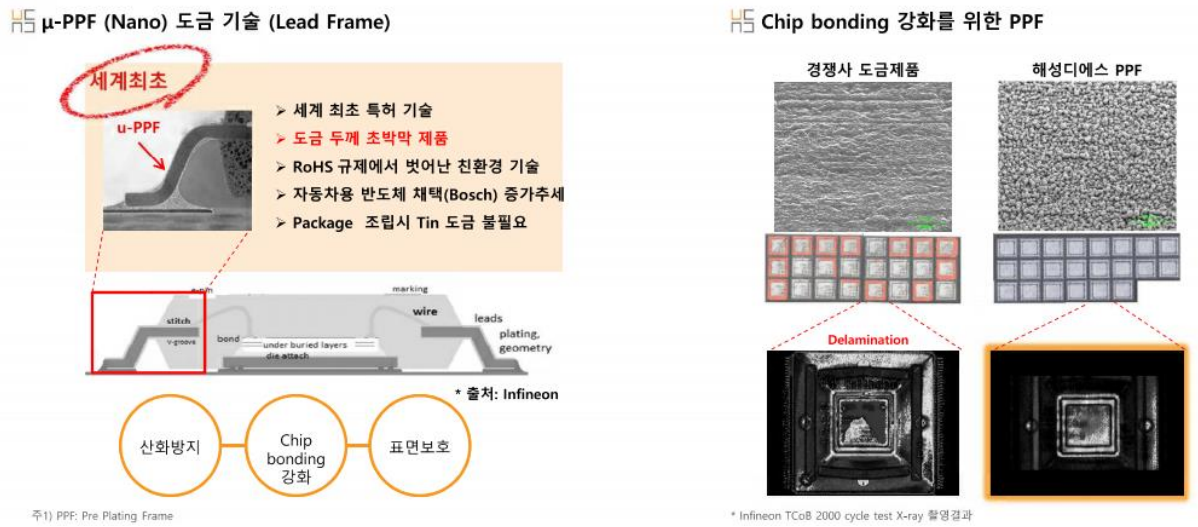
자료: IR Book, 유진투자증권

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)

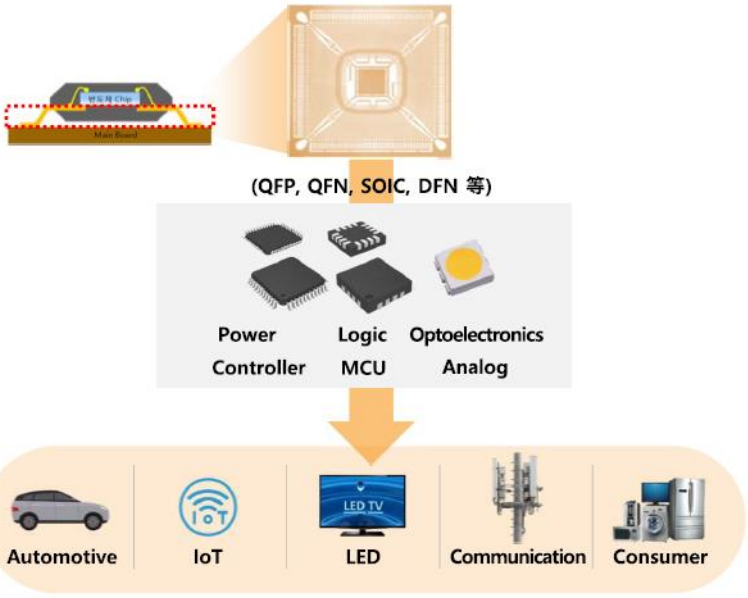


자료: IR Book, 유진투자증권

Ⅳ. 투자포인트

1) 차량용 반도체 고성장으로 리드프레임 성장 견인

도표 18. 리드프레임 생산제품 및 적용 분야



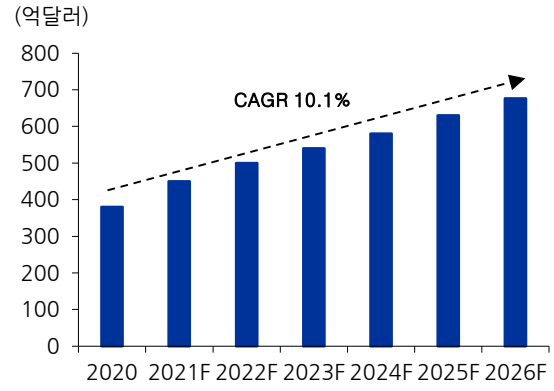
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. 리드프레임 주요 고객사



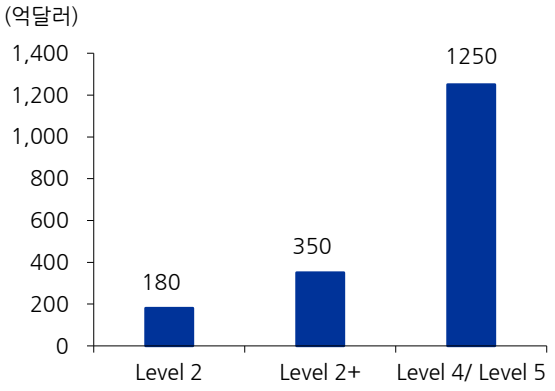
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. 글로벌 차량용 반도체 시장 규모



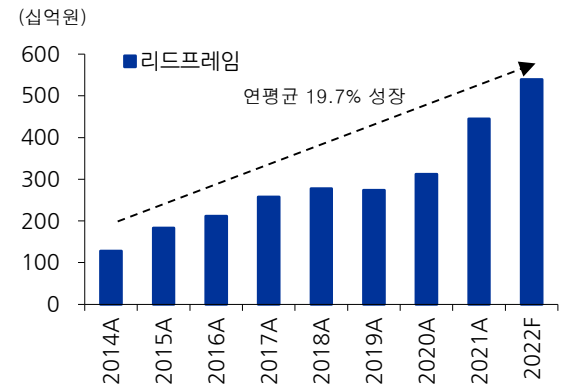
자료: OMDIA, 유진투자증권

도표 21. 자율주행 단계별 반도체 사용 금액



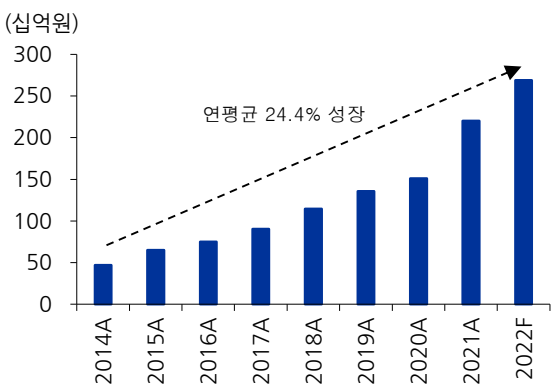
자료: 인피니온, 유진투자증권

도표 22. 동사 리드프레임 사업 매출액 추이 및 전망



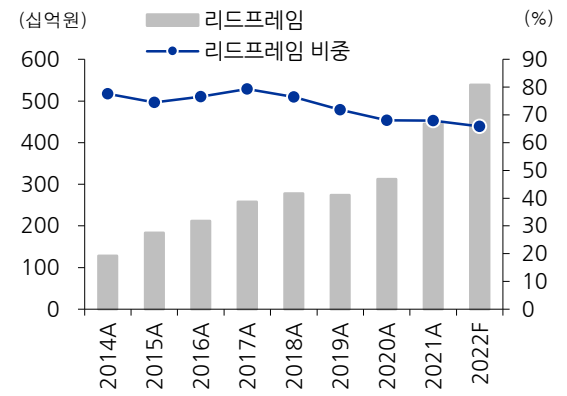
자료: 유진투자증권

도표 23. 동사 자동차향 리프프레임 매출 추이 및 전망



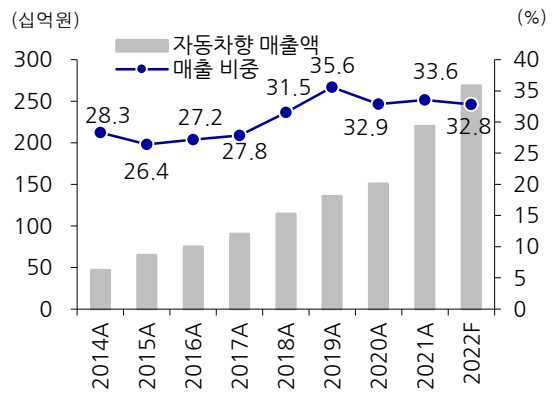
자료: 유진투자증권

도표 24. 동사 리드프레임 매출액 및 비중 추이



자료: 유진투자증권

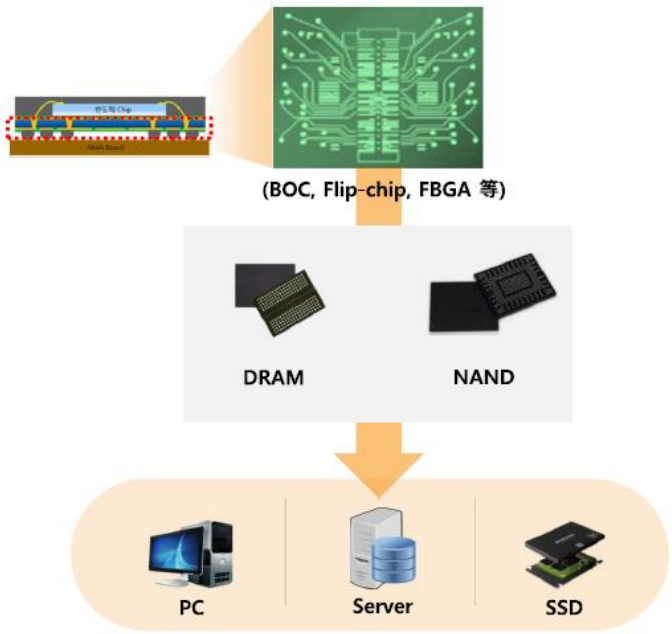
도표 25. 자동차향 매출액 및 비중 추이



자료: 유진투자증권

2) 반도체 기판: 글로벌 고객사 확보로 안정적 성장

도표 26. 반도체 기판 생산제품 및 적용 분야



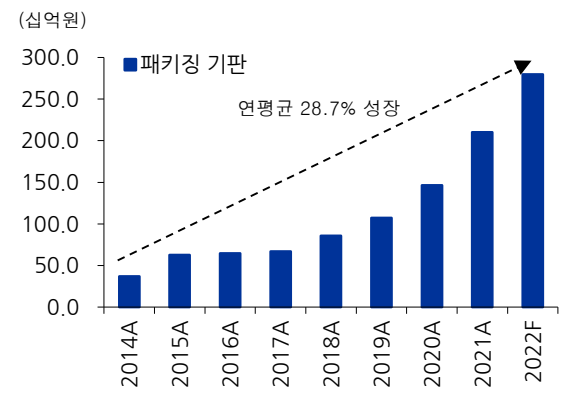
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 리드프레임 주요 고객사



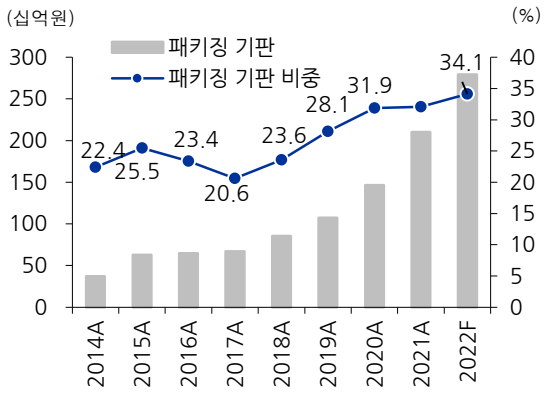
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 동사 패키징 기판 사업 매출액 추이 및 전망



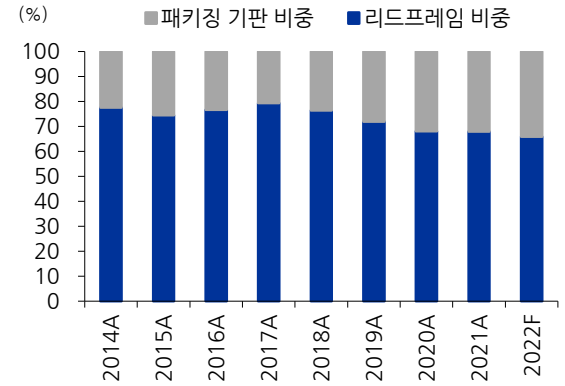
자료: 유진투자증권

도표 29. 동사 패키징 기판 매출액 및 비중 추이



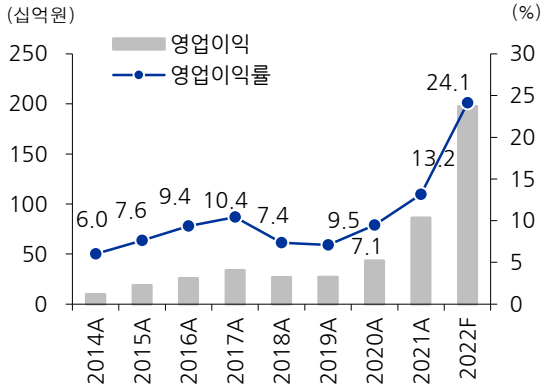
자료: 유진투자증권

도표 30. 동사 사업부문별 매출 비중 추이



자료: 유진투자증권

도표 31. 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

해성디에스(195870.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
자산총계	**383.2**	**474.9**	**620.5**	**788.3**	**976.8**
유동자산	174.0	256.0	401.4	564.9	744.7
현금성자산	24.9	29.3	150.9	284.4	425.7
매출채권	80.3	131.7	148.3	166.5	189.8
재고자산	64.7	88.7	95.9	107.6	122.7
비유동자산	209.2	219.0	219.1	223.3	232.1
투자자산	4.9	5.2	5.4	5.6	5.8
유형자산	201.1	207.8	207.9	212.2	221.0
기타	3.2	6.1	5.8	5.5	5.3
부채총계	**151.4**	**180.6**	**182.0**	**192.4**	**205.5**
유동부채	120.0	154.8	156.2	166.4	179.5
매입채무	52.5	80.6	81.8	91.8	104.7
유동성이자부채	57.9	55.3	55.3	55.3	55.3
기타	9.6	18.9	19.1	19.3	19.5
비유동부채	31.3	25.8	25.9	25.9	26.0
비유동이자부채	28.1	22.6	22.6	22.6	22.6
기타	3.2	3.2	3.3	3.3	3.4
자본총계	**231.8**	**294.3**	**438.4**	**595.9**	**771.3**
지배지분	231.8	294.3	438.4	595.9	771.3
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8
이익잉여금	125.0	187.5	331.6	489.1	664.5
기타	(0.0)	0.0	0.0	0.0	0.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**231.8**	**294.3**	**438.4**	**595.9**	**771.3**
총차입금	86.0	77.9	77.9	77.9	77.9
순차입금	61.2	48.6	(73.0)	(206.5)	(347.8)

손익계산서

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	**458.7**	**655.4**	**818.6**	**926.2**	**1,063.6**
증가율(%)	20.3	42.9	24.9	13.1	14.8
매출원가	383.0	519.7	562.8	651.7	752.6
매출총이익	**75.8**	**135.7**	**255.9**	**274.5**	**311.1**
판매 및 일반관리비	32.2	49.3	58.3	63.4	75.2
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	**43.5**	**86.3**	**197.6**	**211.1**	**235.8**
증가율(%)	61.0	98.4	128.9	6.8	11.7
EBITDA	**71.3**	**119.3**	**232.4**	**246.4**	**272.3**
증가율(%)	41.7	67.4	94.9	6.0	10.5
영업외손익	**(2.0)**	**4.8**	**(7.0)**	**(5.0)**	**(7.9)**
이자수익	0.2	0.3	0.3	0.4	0.5
이자비용	1.6	1.4	4.9	4.9	4.9
지분법손익	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업손익	(1.3)	5.9	(2.5)	(0.6)	(3.5)
세전순이익	**37.8**	**89.5**	**190.6**	**206.1**	**228.0**
증가율(%)	72.7	137.1	112.9	8.1	10.6
법인세비용	7.8	18.5	36.5	38.8	42.7
당기순이익	**30.0**	**71.1**	**154.1**	**167.3**	**185.3**
증가율(%)	64.5	136.9	116.9	8.6	10.7
지배주주지분	30.0	71.3	154.3	167.7	185.7
증가율(%)	63.6	137.6	116.6	8.6	10.7
비지배지분	0.0	(0.2)	(0.2)	(0.3)	(0.4)
EPS(원)	**1,764**	**4,192**	**9,078**	**9,862**	**10,921**
증가율(%)	63.6	137.6	116.6	8.6	10.7
수정EPS(원)	1,764	4,192	9,078	9,862	10,921
증가율(%)	63.6	137.6	116.6	8.6	10.7

현금흐름표

(단위:십억원)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업현금	**44.4**	**57.1**	**166.8**	**183.1**	**196.7**
당기순이익	30.0	71.1	154.1	167.3	185.3
자산상각비	27.7	32.9	34.8	35.3	36.4
기타비현금성손익	17.3	25.2	0.3	0.4	0.5
운전자본증감	(24.7)	(62.5)	(22.4)	(19.8)	(25.4)
매출채권감소(증가)	(15.0)	(51.2)	(16.6)	(18.2)	(23.3)
재고자산감소(증가)	(17.1)	(22.3)	(7.2)	(11.8)	(15.1)
매입채무증가(감소)	8.5	6.8	1.2	10.1	12.9
기타	(1.1)	4.2	0.1	0.1	0.1
투자현금	**(38.8)**	**(33.5)**	**(34.9)**	**(39.5)**	**(45.3)**
단기투자자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	(8.0)	0.0	0.0	0.0
설비투자	(36.8)	(27.6)	(34.5)	(39.0)	(44.8)
유형자산처분	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(1.1)	(0.5)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
재무현금	**9.8**	**(17.8)**	**(10.2)**	**(10.2)**	**(10.2)**
차입금증가	15.7	(8.1)	0.0	0.0	0.0
자본증가	(6.0)	(7.7)	(10.2)	(10.2)	(10.2)
배당금지급	(6.0)	(7.7)	10.2	10.2	10.2
현금 증감	**15.4**	**5.9**	**121.6**	**133.5**	**141.3**
기초현금	8.0	23.4	29.3	150.9	284.4
기말현금	23.4	29.3	150.9	284.4	425.7
Gross Cash flow	76.3	130.1	189.2	203.0	222.1
Gross Investment	63.5	96.0	57.4	59.3	70.7
Free Cash Flow	**12.9**	**34.1**	**131.8**	**143.7**	**151.5**

주요투자지표

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,764	4,192	9,078	9,862	10,921
BPS	13,638	17,313	25,790	35,052	45,373
DPS	450	600	600	600	600
밸류에이션(배,%)					
PER	13.8	11.7	7.0	6.5	5.9
PBR	1.8	2.8	2.5	1.8	1.4
EV/EBITDA	6.7	7.4	4.4	3.6	2.7
배당수익율	1.8	1.2	0.9	0.9	0.9
PCR	5.4	6.4	5.8	5.4	4.9
수익성(%)					
영업이익율	9.5	13.2	24.1	22.8	22.2
EBITDA이익율	15.5	18.2	28.4	26.6	25.6
순이익율	6.5	10.8	18.8	18.1	17.4
ROE	13.6	27.1	42.1	32.4	27.2
ROIC	12.3	21.6	45.1	45.4	47.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	26.4	16.5	(16.7)	(34.7)	(45.1)
유동비율	145.0	165.3	257.0	339.4	414.9
이자보상배율	27.6	61.1	40.7	43.5	48.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.5	1.5	1.3	1.2
매출채권회전율	6.2	6.2	5.8	5.9	6.0
재고자산회전율	8.1	8.5	8.9	9.1	9.2
매입채무회전율	10.1	9.8	10.1	10.7	10.8

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	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2022.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
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	-31.3	-14.7
2022-01-25	Buy	75,000	1년	-31.7	-14.7
2022-04-18	Buy	92,000	1년		

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

