

해성디에스 (195870,KS)

2Q23 Review: 시장 기대치에 부합, 하반기에는 실적 회복세 전환 기대

투자의견

BUY(유지)

목표주가

89,000(상향)

현재주가

69,000 원(07/26)

시가총액

1,173(십억원)

IT/중소형주 박종선_02)368-6076_jongsun.park@eugenefn.com

- **2Q23 Review:** 매출액 1,792억원, 영업이익 357억원으로 전년동기대비 각각 17.1%, 34.0% 감소함.
 - 시장 컨센서스(매출액 1,782억원, 영업이익 291억원) 대비 매출액은 유사, 영업이익은 크게 상회함.
 - 반도체의 시장 수요가 위축된 가운데 동사의 실적도 부진함. ① 패키징 기판 사업 매출액이 전년동기 대비 9.1% 감소하였고, 리드프레임 사업도 전년동기 대비 21.3% 감소하였음. ② 수익성은 전년동기 대비 하락(2Q22A OPM 25.0% → 2Q23P 19.9%, -5.1%p)하였는데, 평가 인하 및 고정비 부담이 증가하였기 때문임.
 - 2분기에서 실적에서 긍정적인 모습은 자동차 전장용 리드프레임의 매출은 전년동기대비 6.7% 증가하면서 여전히 증가세를 지속하고 있다는 것임. 또한 ASP 개선 및 비용절감 노력 등에 의해 전기 대비 수익성 개선(1Q23A OPM 16.2% → 2Q23P 19.9%, +3.8%p)도 긍정적임.
- **3Q23 Preview:** 매출액 2,013억원, 영업이익 339억원으로 전년동기대비 각각 10.3%, 40.9% 감소 예상함.
- **목표주가를 기존 59,000원에서 89,000원으로 상향**하고, 29.0%의 상승여력 보유, 투자의견은 BUY를 유지함.
 - 목표주가는 2023년 예상 EPS에 국내외 유사업체 평균 PER 17.8배를 할인한 14.2배를 Target Multiple로 적용

주가(원, 7/26) 69,000
시가총액(십억원) 1,173

발행주식수 17,000천주
52주 최고가 73,300원
최저가 33,600원
52주 일간 Beta 1.28
60일 일평균거래대금 116억원
외국인 지분율 13.8%
배당수익률(2023F) 1.3%

주주구성
해성산업 (외 4인) 36.3%
국민연금공단 (외 1인) 10.4%
해성디에스우리사주 (외 1인) 2.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	22.2%	69.9%	14.9%
절대기준	22.6%	74.9%	22.3%

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	89,000	59,000	▲
영업이익(23)	129.4	129.0	▲
영업이익(24)	149.7	156.2	▼

12월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023E	2024E
매출액	655.4	839.4	770.4	864.0
영업이익	86.3	204.4	129.4	149.7
세전손익	89.5	205.3	133.8	148.2
당기순이익	71.1	159.4	106.3	118.3
EPS(원)	4,192	9,376	6,251	6,960
증감률(%)	137.6	123.7	-33.3	11.3
PER(배)	11.7	3.8	11.0	9.9
ROE(%)	27.1	43.0	21.6	20.1
PBR(배)	2.8	1.4	2.2	1.8
EV/EBITDA(배)	7.4	2.4	6.1	5.0

자료: 유진투자증권



I. 2Q23 Review & 투자 의견

2Q23 Review: 전일(7/26) 발표한 2 분기 잠정실적(연결기준)은 매출액 1,792 억원, 영업이익 357 억원으로 전년동기대비 각각 17.1%, 34.0% 감소하였음. 시장 컨센서스(매출액 1,782 억원, 영업이익 291 억원) 대비 매출액은 유사하였지만 영업이익은 22.7% 상회하며 어닝서프라이즈를 시현함.

반도체의 시장 수요가 위축된 가운데 동사의 실적도 부진함. ① 패키징 기판 사업 매출액이 전년동기 대비 9.1% 감소하였고, 리드프레임 사업도 전년동기 대비 21.3% 감소하였음. ② 수익성은 전년동기 대비 하락(2Q22A OPM 25.0% → 2Q23P 19.9%, -5.1%p)하였는데, 판가 인하 및 고정비 부담이 증가하였기 때문임. 다만 시장 컨센서스(OPM 16.3%)보다는 수익성이 크게 상회하였음.

2 분기에서 실적에서 긍정적인 모습은 자동차 전장용 리드프레임의 매출은 전년 동기대비 6.7% 증가하면서 여전히 증가세를 지속하고 있다는 것임. 또한 ASP 개선 및 비용절감 노력 등에 의해 전기 대비 수익성 개선(1Q23A OPM 16.2% → 2Q23P 19.9%, +3.8%p)도 긍정적임.

3Q23 Preview: 당사 추정 2 분기 예상실적(연결기준)은 매출액 2,013 억원, 영업이익 339 억원으로 전년동기대비 각각 10.3%, 40.9% 감소할 것으로 예상함.

목표주가를 89,000 원으로 상향하고, 투자 의견 BUY 유지 목표주가를 기존 59,000 원에서 89,000 원으로 상향하고, 29.0%의 상승여력(괴리율 22.5%)을 보유하고 있어 **투자 의견은 BUY 를 유지함**. 목표 주가는 당사 추정 2023 년 예상 EPS(6,251 원)에 국내외 유사업체의 평균 PER 17.8 배를 20% 할인한 14.2 배를 Target Multiple로 적용함. 할인 근거는 실적 회복 우려감 반영.

도표 1. 2Q23 Review

(단위: 십억원, (%), %p)	2Q23P					3Q23E			2022	2023E		2024E	
	실적발표	당사 예상치	차이	컨센서스	차이	예상치	qoq	yoy		예상치	yoy	예상치	yoy
매출액	179.2	196.1	-8.6	178.2	0.6	201.3	12.3	-10.3	839.4	770.4	-8.2	864.0	12.1
영업이익	35.7	32.2	11.0	29.1	22.7	33.9	-5.0	-40.9	204.4	129.4	-36.7	149.7	15.7
세전이익	36.2	31.6	14.4	30.0	20.7	33.4	-7.6	-49.9	205.3	133.8	-34.8	148.2	10.8
순이익	29.4	24.8	18.5	23.0	27.8	26.5	-10.0	-48.6	159.4	106.3	-33.3	118.3	11.3
지배 순이익	29.4	24.8	18.5	22.9	28.7	26.5	-10.0	-48.6	159.4	106.3	-33.3	118.3	11.3
영업이익률	19.9	16.4	3.5	16.3	3.6	16.8	-3.1	-8.7	24.4	16.8	-7.6	17.3	0.5
순이익률	16.4	12.6	3.8	12.9	3.5	13.2	-3.3	-9.8	19.0	13.8	-5.2	13.7	-0.1
EPS(원)	6,918	5,837	18.5	5,376	28.7	-	-	-	9,376	6,251	-33.3	6,960	11.3
BPS(원)	28,747	28,477	0.9	14,991	91.8	-	-	-	26,311	31,664	20.3	37,724	19.1
ROE(%)	24.1	20.5	3.6	35.9	-11.8	-	-	-	43.0	21.6	-21.4	20.1	-1.5
PER(X)	10.0	11.8	-	12.8	-	-	-	-	3.8	11.0	-	9.9	-
PBR(X)	2.4	2.4	-	4.6	-	-	-	-	1.4	2.2	-	1.8	-

자료: 해성디에스, 유진투자증권
주: EPS 는 annualized 기준



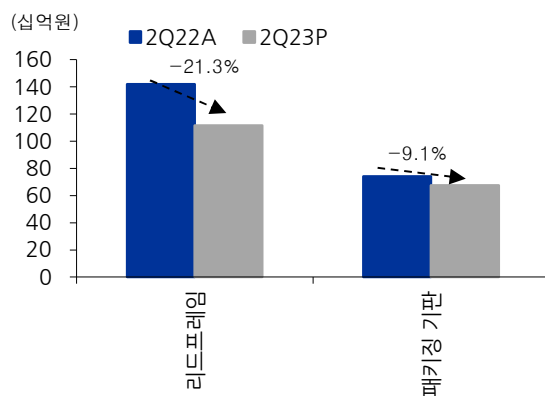
II. 실적 추이 및 전망

도표 2. 2Q23 잠정실적: 매출액 -17.1%yoy, 영업이익 -34.0%yoy

(십억원, %, %p)	2Q23P			2Q22A	1Q23A
	실적	YoY (%, %p)	QoQ (%, %p)	실적	실적
매출액(연결 기준)	179.2	-17.1	-6.9	216.2	192.4
사업별 매출					
리드프레임	111.7	-21.3	-10.4	142.0	124.6
자동차 전장	70.1	6.7	-7.3	65.7	75.6
기타(IT)	41.6	-45.5	-15.1	76.3	49.0
패키징 기판	67.5	-9.1	-0.4	74.2	67.8
기타(그래핀 등)	0.0	-	-	0.0	0.0
매출비중(%)					
리드프레임	62.3	-3.3	-2.4	65.7	64.8
자동차 전장	39.1	8.7	-0.2	30.4	39.3
기타(IT)	23.2	-12.1	-2.3	35.3	25.5
패키징 기판	37.7	3.3	2.4	34.3	35.2
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익					
영업이익	35.7	-34.0	14.8	54.1	31.1
세전이익	36.2	-38.9	2.4	59.3	35.4
당기순이익	29.4	-35.8	7.8	45.8	27.3
지배기업 당기순이익	29.4	-35.8	7.8	45.8	27.3
이익률(%)					
영업이익률	19.9	-5.1	3.8	25.0	16.2
세전이익률	20.2	-7.2	1.8	27.4	18.4
당기순이익률	16.4	-4.8	2.2	21.2	14.2
지배기업 당기순이익	16.4	-4.8	2.2	21.2	14.2

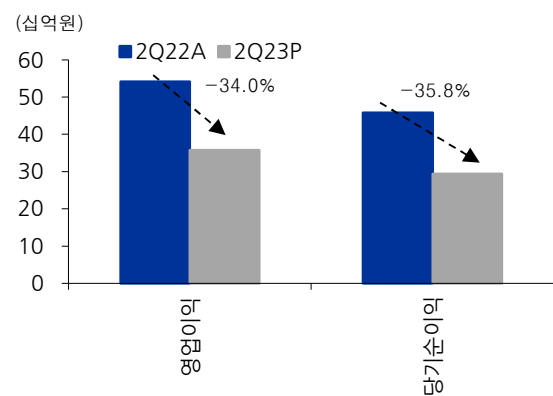
자료: 연결기준, 유진투자증권

도표 3. 사업별 매출액 증감 현황



자료: 유진투자증권

도표 4. 수익성 증감 현황



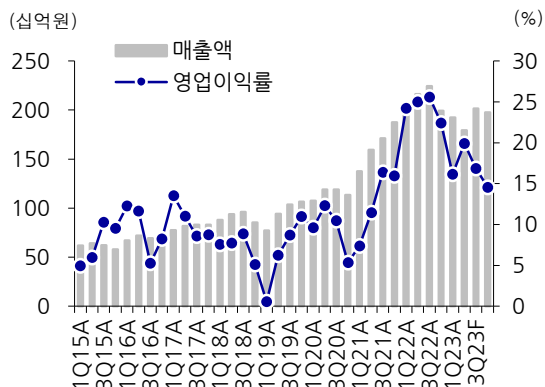
자료: 유진투자증권

도표 5. 분기별 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F	4Q23F
매출액	137.5	159.4	170.9	187.5	199.6	216.2	224.3	199.2	192.4	179.2	201.3	197.5
증가율(%yoy)	28.1	34.0	43.7	65.3	45.2	35.6	31.2	6.2	-3.6	-17.1	-10.3	-0.8
증가율(%qoq)	21.2	16.0	7.2	9.7	6.5	8.3	3.7	-11.2	-3.4	-6.9	12.3	-1.9
사업별 매출												
리드프레임	98.7	108.6	113.1	124.9	131.8	142.0	143.8	121.3	124.6	111.7	132.9	119.4
자동차 전장	48.9	53.4	53.4	64.2	65.7	65.7	77.8	74.3	75.6	70.1	80.1	78.1
기타(IT)	49.8	55.2	59.7	60.7	66.1	76.3	66.0	47.0	49.0	41.6	52.8	41.4
패키징 기판	38.8	50.8	57.9	62.7	67.8	74.2	80.5	77.9	67.8	67.5	68.4	78.1
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	71.8	68.1	66.1	66.6	66.0	65.7	64.1	60.9	64.8	62.3	66.0	60.5
자동차 전장	35.6	33.5	31.2	34.2	32.9	30.4	34.7	37.3	39.3	39.1	39.8	39.5
기타(IT)	36.2	34.6	34.9	32.4	33.1	35.3	29.4	23.6	25.5	23.2	26.2	20.9
패키징 기판	28.2	31.9	33.9	33.4	34.0	34.3	35.9	39.1	35.2	37.7	34.0	39.5
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	117.8	129.7	130.4	141.8	137.7	147.1	152.0	137.4	145.9	127.9	151.7	151.3
매출총이익	19.7	29.7	40.6	45.7	62.0	69.1	72.4	61.8	46.5	51.3	49.6	46.3
판매관리비	9.5	11.5	12.6	15.8	13.6	15.1	15.0	17.2	15.4	15.6	15.7	17.6
영업이익	10.2	18.2	28.0	29.9	48.3	54.1	57.4	44.6	31.1	35.7	33.9	28.7
세전이익	11.9	17.5	30.2	29.9	51.2	59.3	66.8	28.1	35.4	36.2	33.4	28.8
당기순이익	9.3	14.7	22.9	24.2	39.8	45.8	51.5	22.4	27.3	29.4	26.5	23.1
지배 당기순이익	9.3	14.7	22.9	24.3	39.8	45.8	51.5	22.4	27.3	29.4	26.5	23.1
이익률(%)												
매출원가율	85.7	81.4	76.3	75.6	69.0	68.0	67.7	69.0	75.8	71.4	75.4	76.6
매출총이익률	14.3	18.6	23.7	24.4	31.0	32.0	32.3	31.0	24.2	28.6	24.6	23.4
판매관리비율	6.9	7.2	7.3	8.4	6.8	7.0	6.7	8.6	8.0	8.7	7.8	8.9
영업이익률	7.4	11.4	16.4	16.0	24.2	25.0	25.6	22.4	16.2	19.9	16.8	14.5
경상이익률	8.6	11.0	17.7	15.9	25.6	27.4	29.8	14.1	18.4	20.2	16.6	14.6
당기순이익률	6.8	9.2	13.4	12.9	19.9	21.2	22.9	11.2	14.2	16.4	13.2	11.7
지배 당기순이익	6.8	9.2	13.4	13.0	19.9	21.2	22.9	11.2	14.2	16.4	13.2	11.7

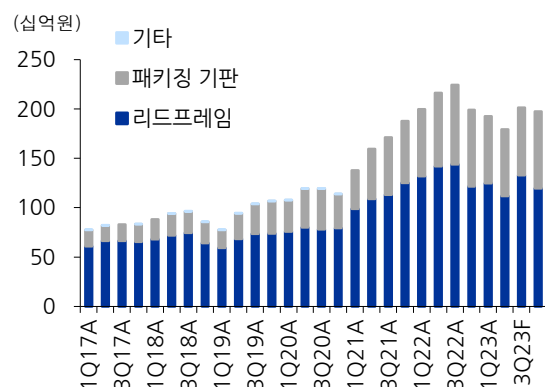
자료: 유진투자증권

도표 6. 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 7. 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

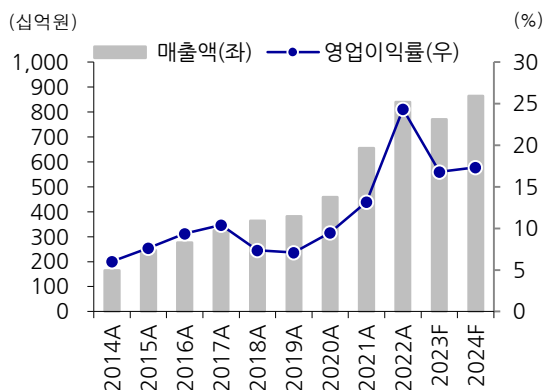


도표 8. 연간 실적 추이 및 전망(연결기준)

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	165.2	246.0	276.2	325.1	363.3	381.4	458.7	655.4	839.4	770.4	864.0
매출액 증가율		48.9	12.3	17.7	11.8	5.0	20.3	42.9	28.1	-8.2	12.1
사업별 매출											
리드프레임	128.2	183.3	211.6	258.0	277.6	274.1	312.4	445.2	538.9	488.6	547.2
자동차 전장	46.8	65.0	75.0	90.5	114.5	135.8	150.8	219.9	283.5	303.8	340.3
기타(IT)	81.4	118.3	136.6	167.5	163.1	138.3	161.6	225.3	255.4	184.8	206.9
패키징 기판	37.0	62.7	64.6	67.0	85.6	107.2	146.3	210.2	300.5	281.9	316.8
기타(그래핀 등)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
매출비중(%)											
리드프레임	77.6	74.5	76.6	79.4	76.4	71.9	68.1	67.9	64.2	63.4	63.3
자동차 전장	28.3	26.4	27.2	27.8	31.5	35.6	32.9	33.6	33.8	39.4	39.4
기타(IT)	49.3	48.1	49.5	51.5	44.9	36.3	35.2	34.4	30.4	24.0	24.0
패키징 기판	22.4	25.5	23.4	20.6	23.6	28.1	31.9	32.1	35.8	36.6	36.7
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
수익											
매출원가	142.7	206.6	226.7	264.2	306.9	324.3	383.0	519.7	574.1	576.8	648.5
매출총이익	67.5	77.0	81.1	75.8	77.7	84.7	104.2	135.7	177.9	193.7	215.5
판매관리비	57.6	58.2	55.2	41.9	50.9	57.7	60.7	49.3	53.4	64.2	65.8
영업이익	9.9	18.8	25.8	33.9	26.8	27.0	43.5	86.3	204.4	129.4	149.7
세전이익	22.0	17.8	23.2	29.4	24.5	21.9	37.8	89.5	205.3	133.8	148.2
당기순이익	20.2	14.7	18.8	23.9	20.7	18.2	30.0	71.1	159.4	106.3	118.3
지배기업 당기순이익	20.2	14.7	18.9	24.0	20.8	18.3	30.0	71.3	159.4	106.3	118.3
이익률(%)											
매출원가율	86.4	84.0	82.1	81.3	84.5	85.0	83.5	79.3	68.4	74.9	75.1
매출총이익률	40.9	31.3	29.3	23.3	21.4	22.2	22.7	20.7	21.2	25.1	24.9
판매관리비율	34.9	23.7	20.0	12.9	14.0	15.1	13.2	7.5	6.4	8.3	7.6
영업이익률	6.0	7.6	9.4	10.4	7.4	7.1	9.5	13.2	24.4	16.8	17.3
경상이익률	13.3	7.2	8.4	9.0	6.7	5.7	8.2	13.7	24.5	17.4	17.2
당기순이익률	12.2	6.0	6.8	7.4	5.7	4.8	6.5	10.8	19.0	13.8	13.7
지배주주당기순이익	12.2	6.0	6.8	7.4	5.7	4.8	6.5	10.9	19.0	13.8	13.7

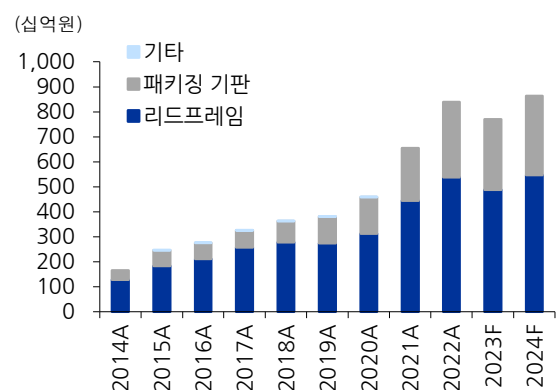
자료: 유진투자증권

도표 9. 매출액 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 10. 주요 사업별 매출 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

II. Peer Valuation

도표 11. Peer Group Valuation Table

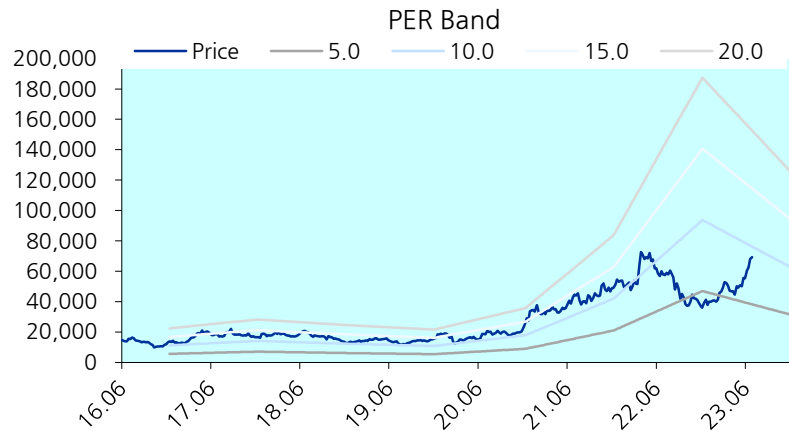
(단위 : 백만달러, 십억원)	해성디에스	평균	심텍	대덕전자	SHNO	NXP Semiconductors	INFINEON Technologies
국가	한국		한국	한국	일본	네덜란드	독일
주가(원, 달러)	69,000		34,800	34,200.0	5,639.0	219.9	37.2
통화	KRW		KRW	JPY	TWD	USD	EUR
시가총액(십억원, 백만달러)	1,173.0		869.3	1,325.3	4,912.9	56,688.1	48,521.5
PER(배)							
FY21A	11.7	24.7	12.4	19.0	25.7	25.7	40.5
FY22A	3.8	9.7	3.4	5.3	15.0	11.3	13.5
FY23F	11.0	17.8	-	21.1	19.7	15.9	14.4
FY24F	9.9	13.1	9.4	11.9	15.0	14.9	14.2
PBR(배)							
FY21A	2.8	4.5	3.9	1.8	3.0	9.2	4.5
FY22A	1.4	2.8	1.4	1.1	3.9	5.5	2.1
FY23F	2.2	3.1	1.9	1.9	2.7	6.1	2.9
FY24F	1.8	2.7	1.6	1.7	2.3	5.2	2.5
매출액							
FY21A	655.4		1,193.4	874.6	1,521.7	11,063.0	11,060.0
FY22A	839.4		1,317.6	1,021.6	2,083.8	13,205.0	14,218.0
FY23F	770.4		846.2	787.0	1,731.3	13,186.2	16,219.3
FY24F	864.0		1,024.7	964.0	2,003.0	13,897.3	17,341.5
영업이익							
FY21A	86.3		152.3	63.3	188.8	2,583.0	1,470.0
FY22A	204.4		273.5	180.5	547.1	3,797.0	2,845.0
FY23F	129.4		-9.4	71.5	334.9	4,553.7	4,284.0
FY24F	149.7		126.5	137.1	459.5	4,898.7	4,392.1
영업이익률(%)							
FY21A	13.2	13.8	12.8	7.2	12.4	23.3	13.3
FY22A	24.4	22.7	20.8	17.7	26.3	28.8	20.0
FY23F	16.8	17.7	-1.1	9.1	19.3	34.5	26.4
FY24F	17.3	22.0	12.3	14.2	22.9	35.2	25.3
순이익							
FY21A	71.1		102.4	55.1	145.8	1,871.0	1,169.0
FY22A	159.4		190.8	142.8	403.3	2,787.0	2,179.0
FY23F	106.3		-7.6	66.5	245.4	3,613.7	3,366.4
FY24F	118.3		95.3	118.9	322.6	3,771.9	3,470.5
EV/EBITDA(배)							
FY21A	7.4	11.1	6.3	6.7	10.9	14.9	16.9
FY22A	2.4	5.3	1.7	2.3	7.4	7.8	7.2
FY23F	6.1	10.0	14.9	7.2	7.1	12.2	8.7
FY24F	5.0	7.0	4.5	5.1	5.5	11.5	8.2
ROE(%)							
FY21A	27.1	18.6	35.3	9.2	12.4	24.2	12.2
FY22A	43.0	32.1	49.8	23.0	29.6	39.9	18.2
FY23F	21.6	16.3	-1.6	9.5	14.6	39.1	19.9
FY24F	20.1	20.8	18.8	15.4	16.1	35.9	17.9

자료: Bloomberg, 유진투자증권

주: 2023.07.26 종가기준. 해성디에스는 당사 추정. 나머지는 컨센서스

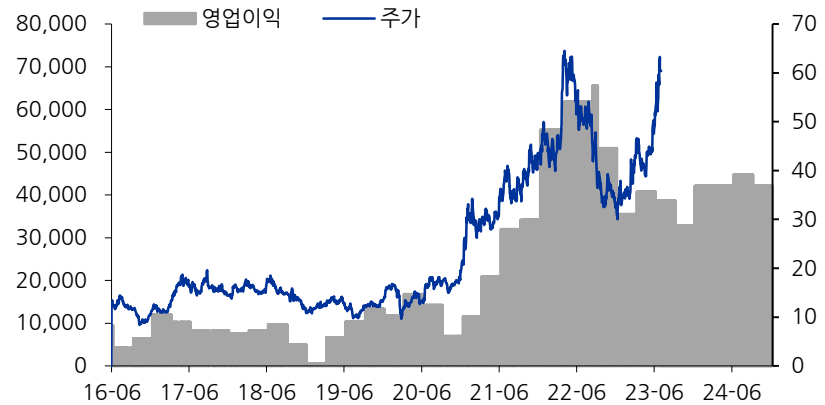


도표 12. PER Historical Band Chart



자료: 유진투자증권

도표 13. 분기 영업이익 추이 및 주가 차트



자료: 유진투자증권

도표 14. 당사 목표주가 및 주가 차트

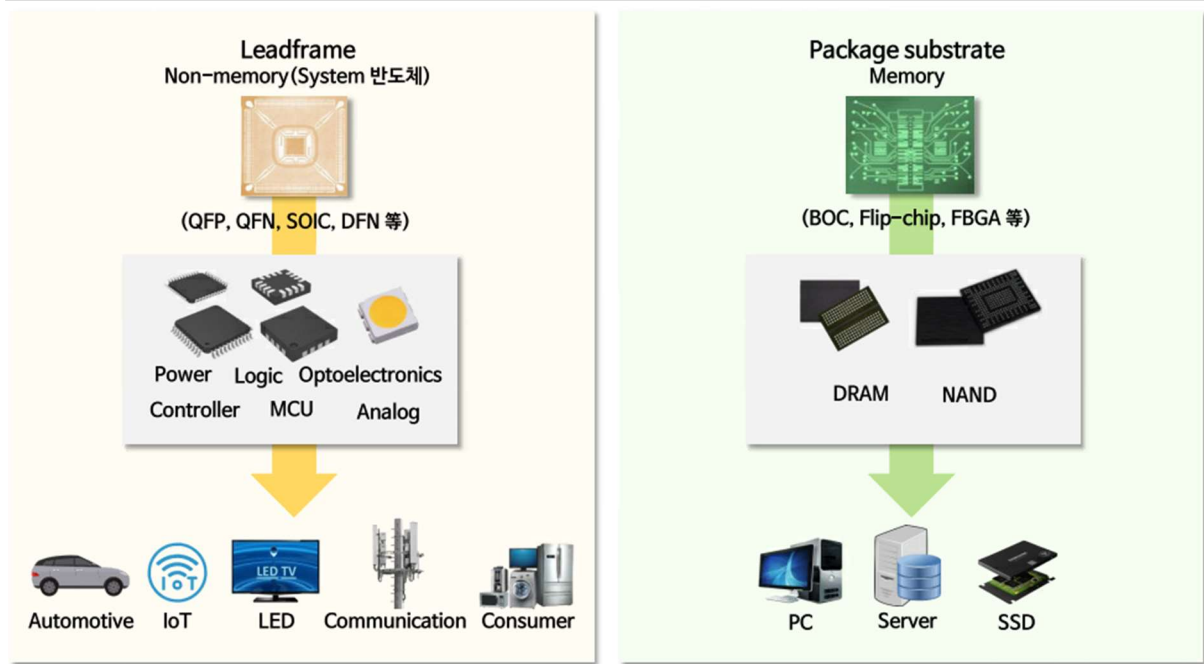


자료: 유진투자증권

III. 회사 소개

반도체용 리드프레임 및 패키지기판 제조 전문업체

도표 15. 동사의 생산 제품 및 전방시장



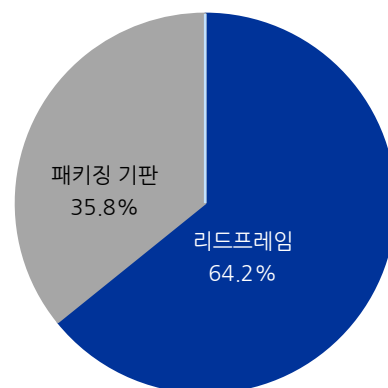
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16. 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	(주)엠디에스 설립
2014.04	(주)엠디에스와 삼성테크윈(주)간 자산양수도 계약 체결
2014.09	상호변경: (주)엠디에스→해성디에스(주)
2016.06	거래소 상장 (6/24)
2021.03.11	최대주주 변경(계양전기(주) 외 5명 → 해성산업(주) 외 3명)
2021.09.15	시설 증설을 위한 신규투자 발표(500 억원)

자료: 유진투자증권

도표 17. 제품별 매출 비중 (2022 년 기준)



자료: 유진투자증권

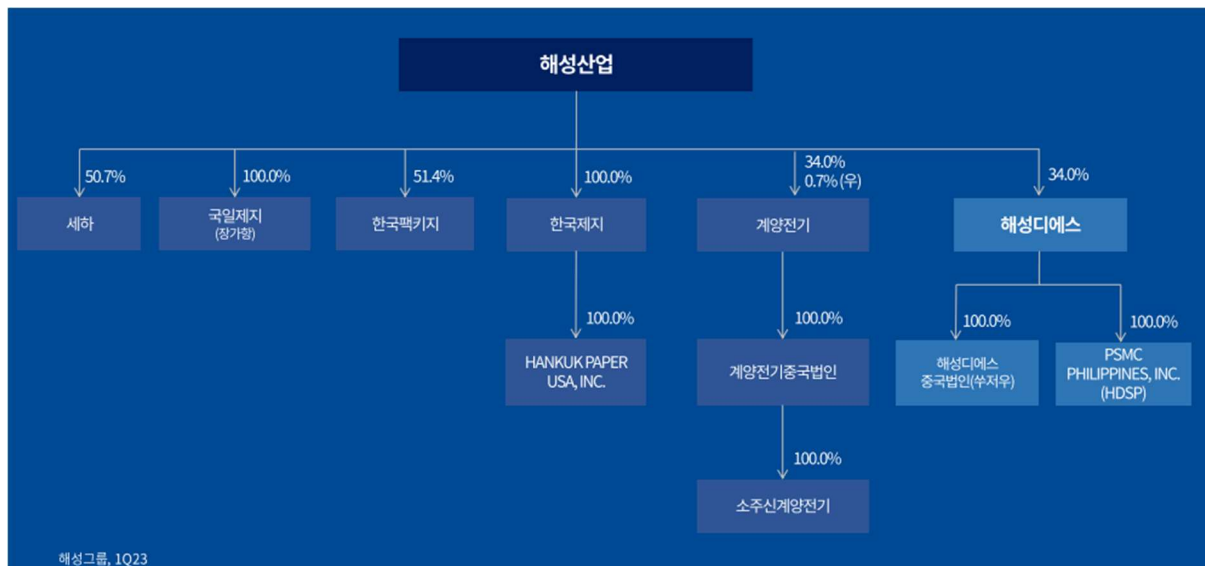


도표 18. 성장 히스토리



자료: IR Book, 유진투자증권

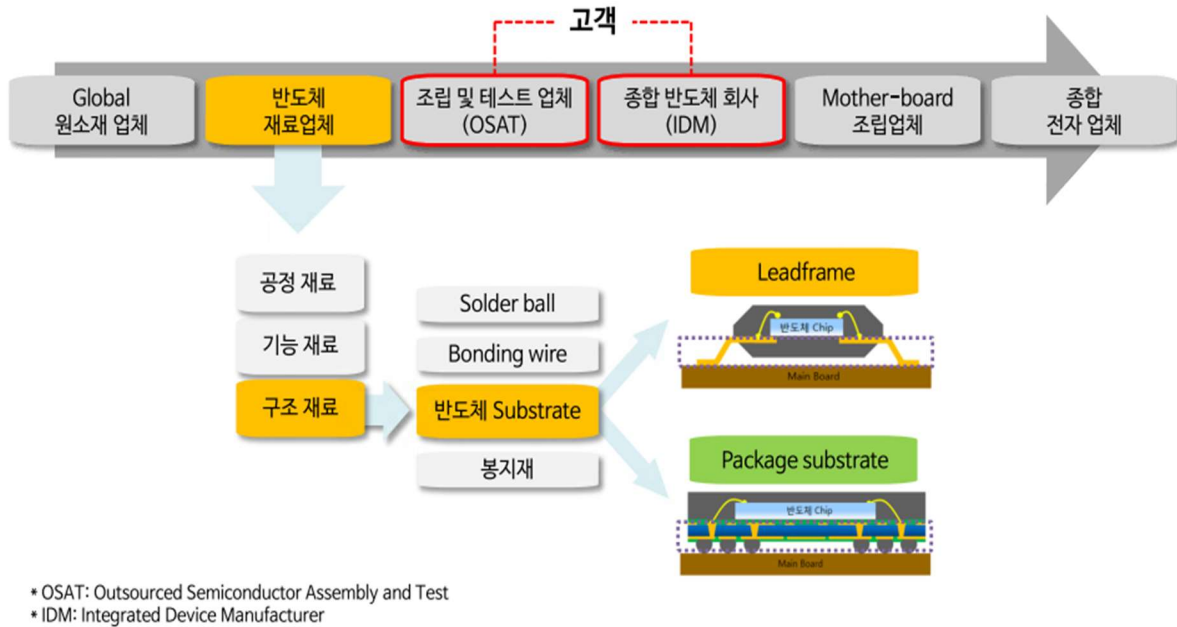
도표 19. 해성그룹



자료: IR Book, 유진투자증권

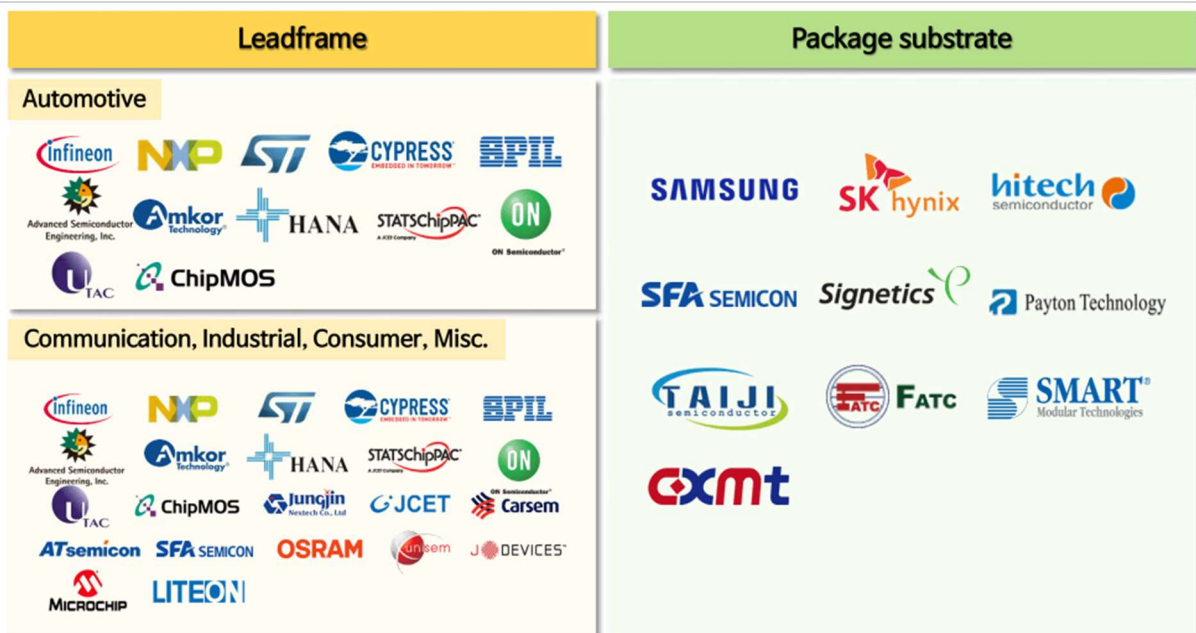


도표 20. 밸류체인: 높은 진입장벽으로 안정적이고 지속적인 SCM 구조



자료: IR Book, 유진투자증권

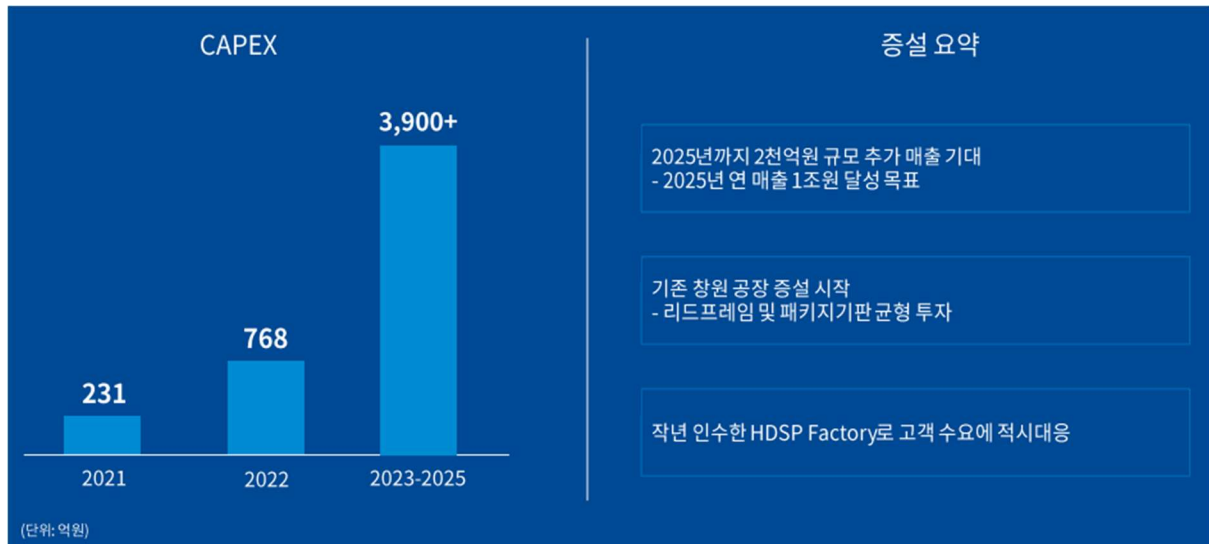
도표 21. 동사의 주요 고객: 글로벌 30 여개 고객사 확보로 안정적인 네트워크 구축



자료: IR Book, 유진투자증권



도표 22. 2025년까지 약 3,900 억원 규모 설비 투자 추진



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 23. ESG 전략: ESG 선도 기업을 위한 전략과제 이행과 지속 가능한 성장



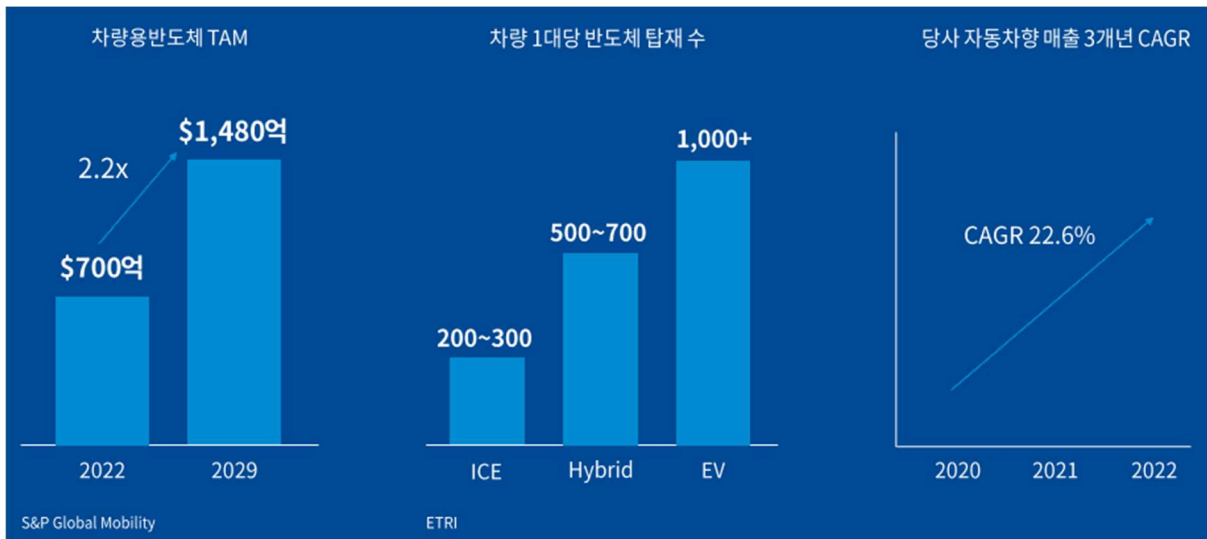
자료: IR Book, 유진투자증권



IV. 투자포인트

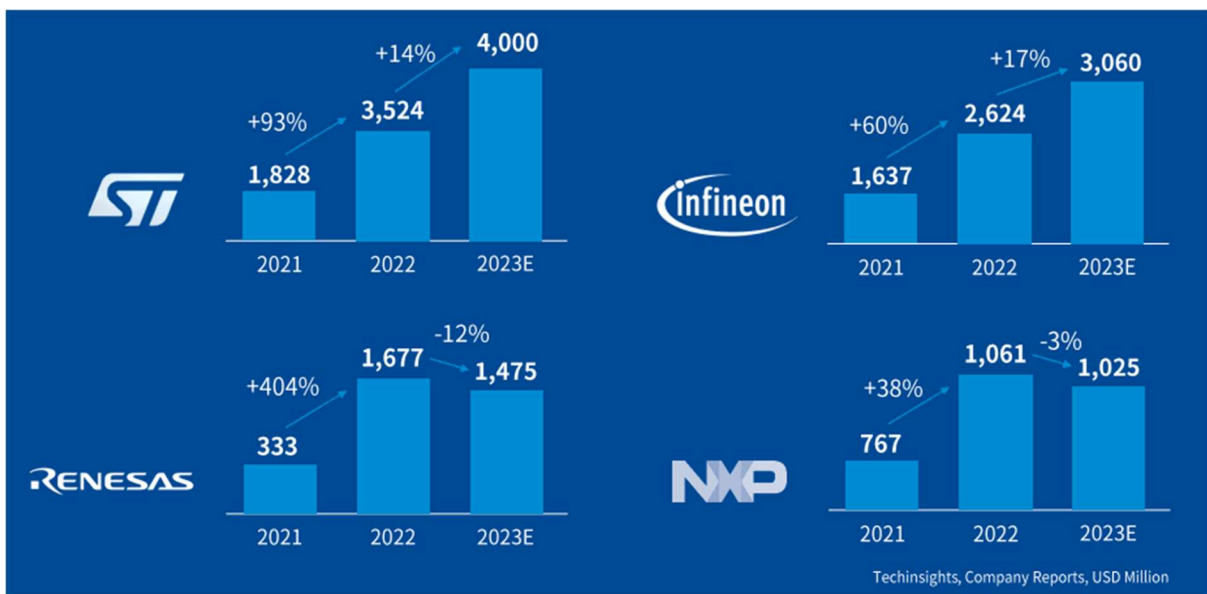
1) 큰 폭의 자동차 반도체 실적 성장

도표 24. 자동차 반도체 Top 3 IDM 을 보유한 리드프레임 1 위 공급업체



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 자동차 반도체 Top 4 IDM 의 설비 투자 지속 증가

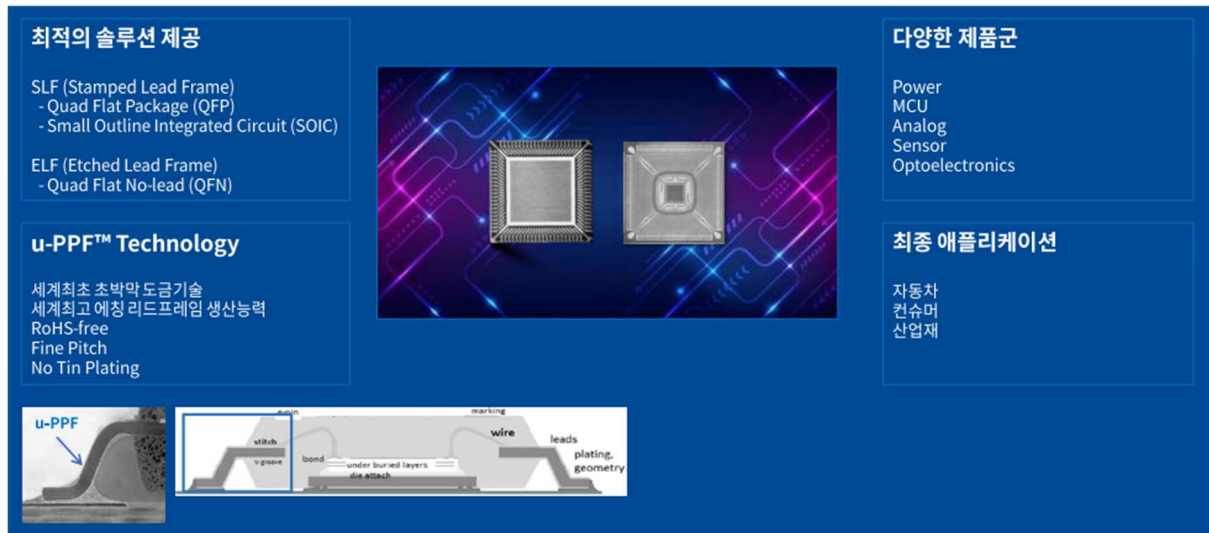


자료: IR Book, 유진투자증권



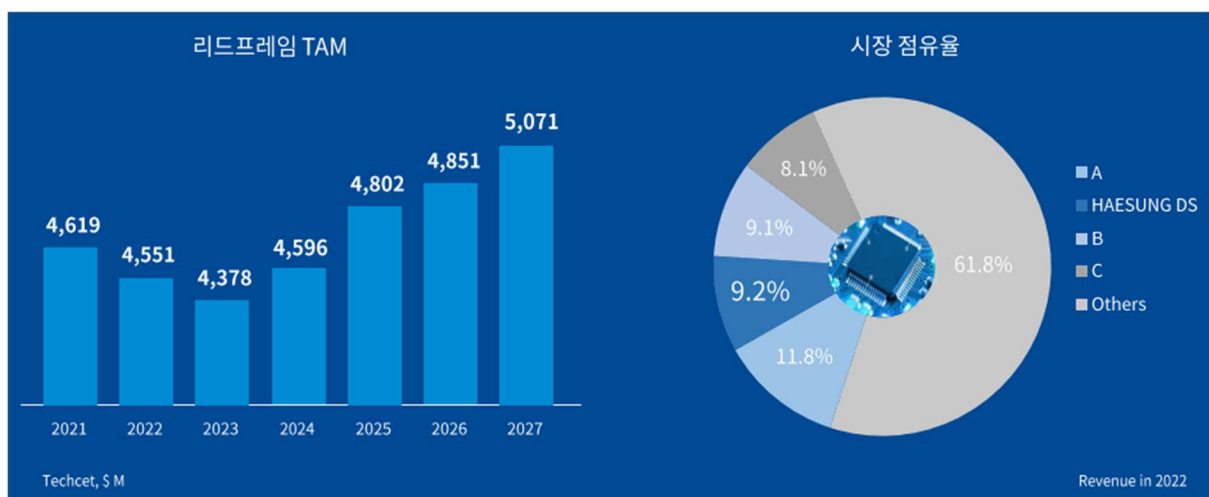
2) 안정적인 리드프레임 시장

도표 26. 리드프레임 경쟁력: 세계 최초 PPF 도금기술을 통한 내구성, 원가경쟁력 보유



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. 2022 년 글로벌 리드프레임 시장점유율 2 위



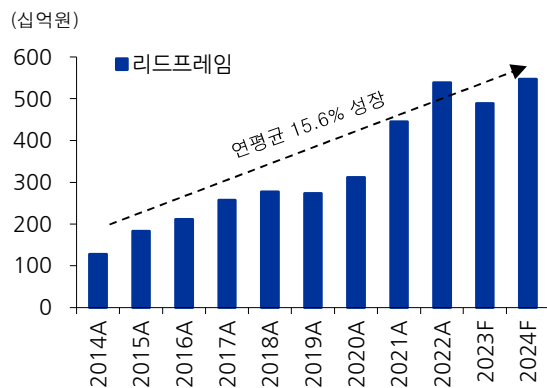
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. 리드프레임 경쟁력: 글로벌 기업 인정 및 신규 필리핀 공장 인수



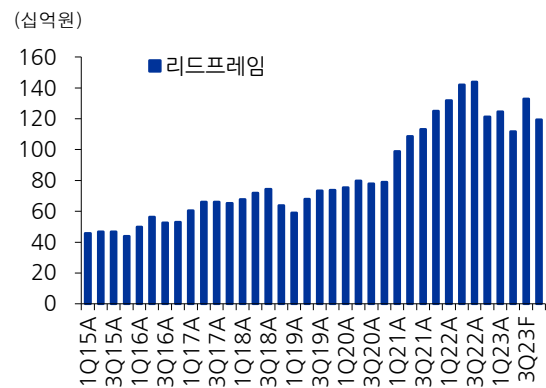
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. 동사의 연간 리드프레임 매출 추이



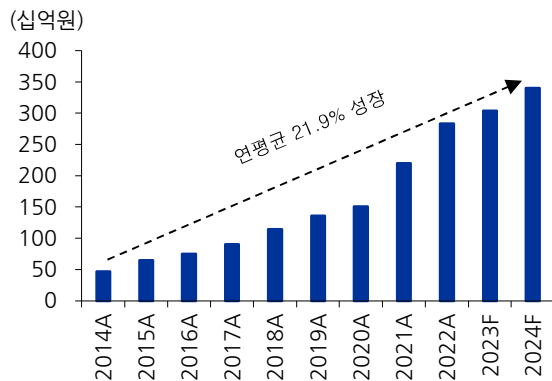
자료: 유진투자증권

도표 30. 동사의 분기별 리드프레임 매출 추이



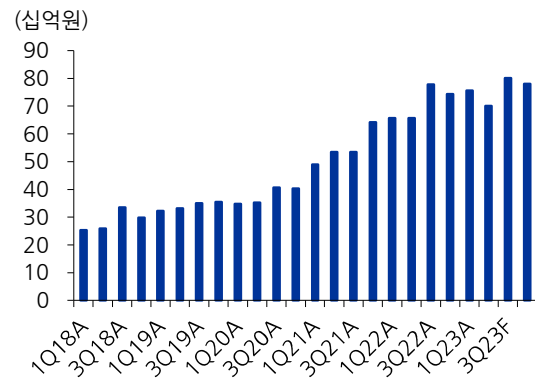
자료: 유진투자증권

도표 31. 동사의 연간 자동차반도체 매출 추이



자료: 유진투자증권

도표 32. 동사의 분기별 자동차반도체 매출 추이

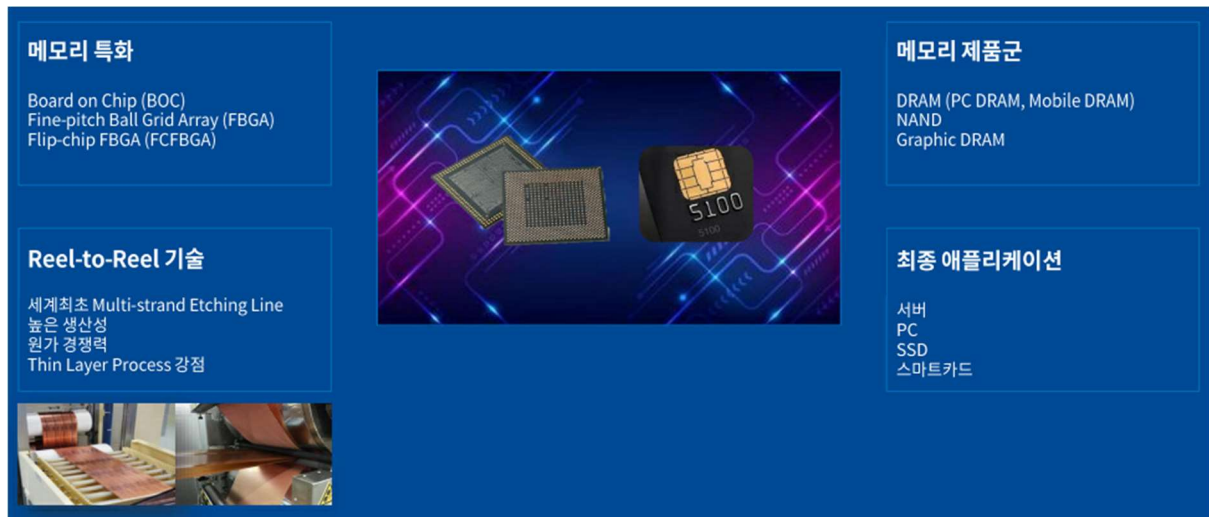


자료: 유진투자증권



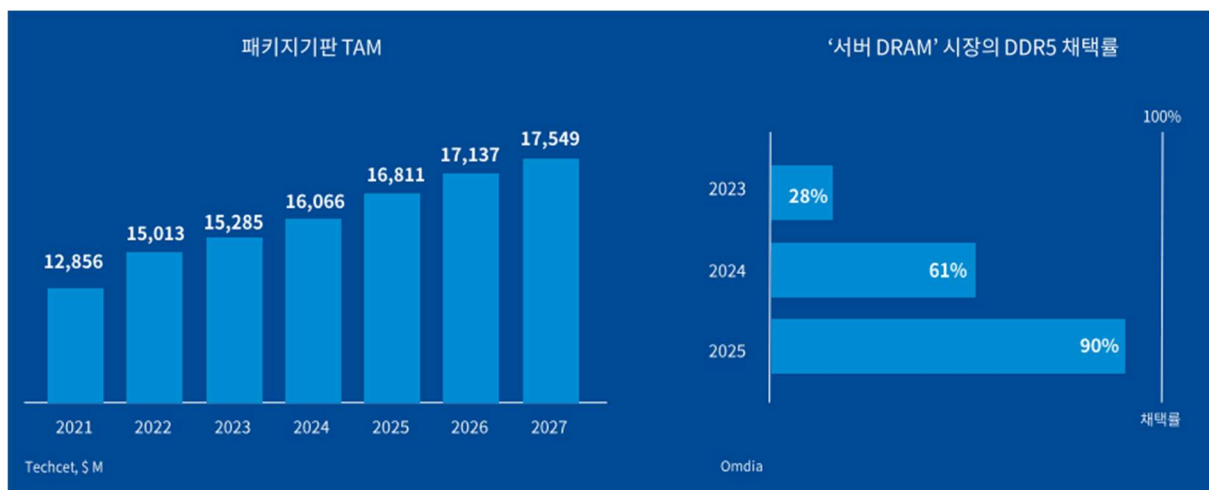
3) 지속적인 패키징 기판 시장

도표 33. 패키지 기판 경쟁력: 세계 최초 Reel to Reel 생산 기술을 통한 대량 공급 및 품질 제어 가능



자료: IR Book, 유진투자증권

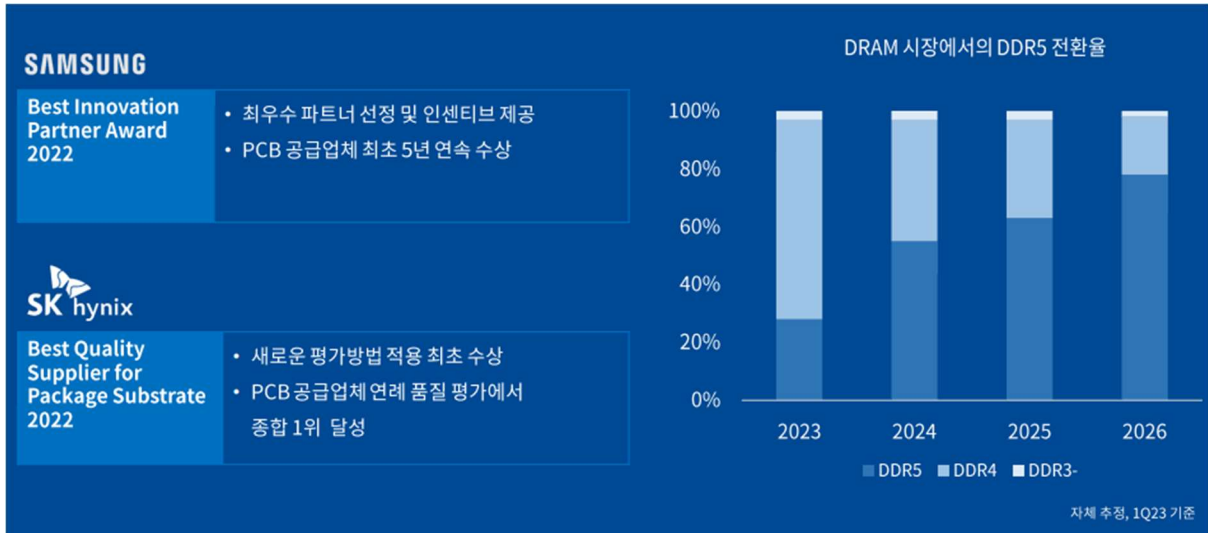
도표 34. 서버용 DRAM 중심 기판 시장 성장 지속, DDR5 전환에 맞춰 점유율 지속 확대



자료: IR Book, 유진투자증권

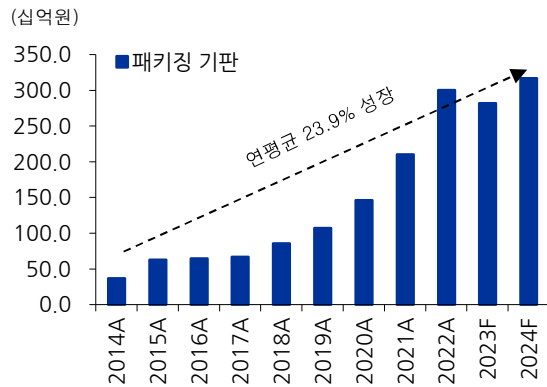


도표 35. 패키지 기판 주요 고객



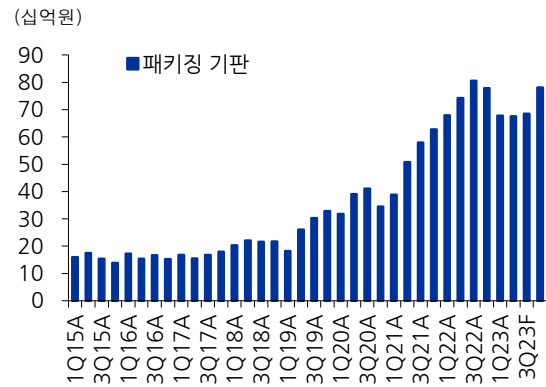
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 36. 동사의 연간 패키지 기판 매출 추이



자료: 유진투자증권

도표 37. 동사의 분기별 패키지 기판 매출 추이



자료: 유진투자증권



해성디에스(195870.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023E	2024F	2025F
자산총계	474.9	659.6	778.7	888.9	1,019.5
유동자산	256.0	371.3	464.6	545.1	642.3
현금성자산	29.3	106.3	194.9	249.6	316.8
매출채권	131.7	140.4	146.8	161.2	178.0
재고자산	88.7	115.6	113.9	125.1	138.1
비유동자산	219.0	288.3	314.1	343.9	377.2
투자자산	5.2	14.7	12.7	13.2	13.7
유형자산	207.8	253.6	281.0	309.9	342.4
기타	6.1	20.1	20.4	20.8	21.1
부채총계	180.6	212.3	240.4	247.6	255.9
유동부채	154.8	196.5	215.6	222.7	230.8
매입채무	57.4	52.8	63.9	70.2	77.5
유동성이자부채	55.3	63.1	70.4	70.4	70.4
기타	42.1	80.5	81.3	82.2	83.0
비유동부채	25.8	15.8	24.8	24.9	25.0
비유동이자부채	22.6	12.6	21.4	21.4	21.4
기타	3.2	3.3	3.4	3.5	3.6
자본총계	294.3	447.3	538.3	641.3	763.7
지배지분	294.3	447.3	538.3	641.3	763.7
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8
이익잉여금	187.5	340.5	431.5	534.5	656.9
기타	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	294.3	447.3	538.3	641.3	763.7
총차입금	77.9	75.7	91.8	91.8	91.8
순차입금	48.6	(30.6)	(103.1)	(157.8)	(225.1)

현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023E	2024F	2025F
영업현금	57.1	196.9	148.4	152.3	173.8
당기순이익	71.1	159.4	106.3	118.3	137.7
자산상각비	32.9	39.0	46.7	52.5	57.9
기타비현금성손익	25.2	63.3	6.5	0.1	0.1
운전자본증감	(62.5)	(40.4)	2.5	(18.6)	(21.8)
매출채권감소(증가)	(51.2)	(13.0)	(3.8)	(14.4)	(16.8)
재고자산감소(증가)	(22.3)	(24.1)	0.6	(11.2)	(13.1)
매입채무증가(감소)	6.8	(6.3)	(4.4)	6.3	7.3
기타	4.2	2.9	10.0	0.7	0.7
투자현금	(33.5)	(122.5)	(75.8)	(83.5)	(92.6)
단기투자자산감소	0.0	0.0	(0.9)	(1.3)	(1.3)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
설비투자	(27.6)	(78.1)	(73.3)	(80.4)	(89.4)
유형자산처분	0.2	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산처분	(0.5)	(2.3)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
재무현금	(17.8)	(27.3)	15.3	(15.3)	(15.3)
차입금증가	(8.1)	(17.1)	15.3	0.0	0.0
자본증가	(7.7)	(10.2)	(15.3)	(15.3)	(15.3)
배당금지급	(7.7)	(10.2)	15.3	15.3	15.3
현금 증감	5.9	47.0	87.7	53.5	66.0
기초현금	23.4	29.3	76.3	164.0	217.4
기말현금	29.3	76.3	164.0	217.4	283.4
Gross Cash flow	130.1	262.2	162.4	170.9	195.7
Gross Investment	96.0	162.9	72.4	100.9	113.1
Free Cash Flow	34.1	99.3	90.0	70.0	82.6

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023E	2024F	2025F
매출액	655.4	839.4	770.4	864.0	960.5
증가율(%)	42.9	28.1	(8.2)	12.1	11.2
매출원가	519.7	574.1	576.8	648.5	713.0
매출총이익	135.7	265.2	193.7	215.5	247.5
판매 및 일반관리비	49.3	60.8	64.2	65.8	73.6
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	86.3	204.4	129.4	149.7	173.9
증가율(%)	98.4	136.8	(36.7)	15.7	16.2
EBITDA	119.3	243.4	176.1	202.2	231.8
증가율(%)	67.4	104.1	(27.6)	14.8	14.7
영업외손익	4.8	0.9	4.4	(1.5)	(1.5)
이자수익	0.3	1.5	1.6	2.4	2.6
이자비용	1.4	1.9	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	5.9	1.3	2.8	(3.8)	(4.1)
세전순이익	89.5	205.3	133.8	148.2	172.4
증가율(%)	137.1	129.3	(34.8)	10.8	16.3
법인세비용	18.5	45.9	27.6	29.9	34.7
당기순이익	71.1	159.4	106.3	118.3	137.7
증가율(%)	136.9	124.3	(33.3)	11.3	16.4
지배주주지분	71.3	159.4	106.3	118.3	137.7
증가율(%)	137.6	123.7	(33.3)	11.3	16.4
비지배지분	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
EPS(원)	4,192	9,376	6,251	6,960	8,098
증가율(%)	137.6	123.7	(33.3)	11.3	16.4
수정EPS(원)	4,192	9,376	6,251	6,960	8,098
증가율(%)	137.6	123.7	(33.3)	11.3	16.4

주요투자지표

	2021A	2022A	2023E	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	4,192	9,376	6,251	6,960	8,098
BPS	17,313	26,311	31,664	37,724	44,922
DPS	600	900	900	900	900
밸류에이션(배, %)					
PER	11.7	3.8	11.0	9.9	8.5
PBR	2.8	1.4	2.2	1.8	1.5
EV/EBITDA	7.4	2.4	6.1	5.0	4.1
배당수익률	1.2	2.5	1.3	1.3	1.3
PCR	6.4	2.3	7.2	6.9	6.0
수익성(%)					
영업이익률	13.2	24.4	16.8	17.3	18.1
EBITDA이익률	18.2	29.0	22.9	23.4	24.1
순이익률	10.8	19.0	13.8	13.7	14.3
ROE	27.1	43.0	21.6	20.1	19.6
ROIC	21.6	41.8	24.1	26.0	27.2
안정성(배, %)					
순차입금/자기자본	16.5	(6.8)	(19.2)	(24.6)	(29.5)
유동비율	165.3	189.0	215.5	244.8	278.2
이자보상배율	61.1	105.8	n/a	n/a	n/a
활동성(회)					
총자산회전율	1.5	1.5	1.1	1.0	1.0
매출채권회전율	6.2	6.2	5.4	5.6	5.7
재고자산회전율	8.5	8.2	6.7	7.2	7.3
매입채무회전율	11.9	15.2	13.2	12.9	13.0

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 기관투자자 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 저작물로서 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	94%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.06.30 기준)

