

2024.04.30



해성디에스 (195870)

반등의 기울기는 3Q24에 확인될 전망

Company Analysis | 테크 미드/스몰캡

Analyst 차용호

eunyeon9569@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향) 70,000 원

현재주가 51,500 원

상승여력 35.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (4/29)	2,687.44 pt
시가총액	8,755 억원
발행주식수	17,000 천주
52 주 최고가/최저가	77,000 / 43,650 원
90 일 일평균거래대금	54.56 억원
외국인 지분율	17.1%
배당수익률(24.12E)	1.2%
BPS(24.12E)	34,185 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1개월 0.4%
	6개월 -6.4%
	12개월 3.0%
주주구성	해성산업 (외 4인) 36.3%
	국민연금공단 (외 1인) 9.3%
	해성디에스우리스사주(외 1인) 2.4%

Stock Price



1Q24P 실적 예상치 소폭 상회

1Q24P 연결 실적은 매출액 1,549억원(+7%QoQ, -11%YoY), 영업이익 209억원(+28%QoQ, -33%YoY, OPM 13.5%)으로 시장 컨센서스 매출액 1,576억원, 영업이익 201억원에 부합했으며 당사 추정치 매출액 1,468억원, 영업이익 199억원을 소폭 상회했다. 전장향 리드프레임 매출이 4Q23 620억원 → 1Q24 695억원으로 개선되며 실적 증가에 크게 기여했지만 메모리향 패키지가 판 중 DDR5 대비 DDR4 비중의 증가로 인해 수익성 개선이 크지 않았다. 메모리를 제외한 차량용 반도체 고객사의 본격적인 수요회복은 3Q24부터 이루어질 것으로 예상된다.

반등의 기울기는 3Q24에 확인될 전망

2024년 실적은 매출액 7,772억원(+16%YoY), 영업이익 1,175억원(+15%YoY, OPM 15.1%)으로 추정한다. 기존 추정치 대비 매출액 -11%, 영업이익 -12% 하향조정했으며 2H24 실적이 집중될 것으로 예상된다. 2H24 실적 회복의 주요 요인 금리 인하에 따른 전장향 수요 회복 및 Datacenter 투자 재개로 인한 DDR5 수요 증가이다. 다만 금리 인하 시기 지연 및 AI Server 중심의 투자가 지속된다면 기존 추정치 대비 실적의 하향 조정이 추가적으로 이루어질 수 있을 것이다. 상저하고의 실적 방향성은 명확하지만 상승의 기울기는 3Q24에 명확히 확인할 수 있을 것이라 판단한다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 70,000원 하향 조정

투자 의견 Buy를 유지하며 실적 전망치 하향 조정에 따라 목표주가를 70,000원으로 기존 대비 -7% 하향 조정한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 5,178원에 과거 5개년 평균 P/E 밴드 최상단 13.5x를 적용하여 산출했다. 수요 회복의 세기에 있어서는 불확실성이 존재하지만 현재는 12M Fwd P/E 기준 9.9x로 P/E 밴드 중단에 위치해 있어 Valuation Merit가 존재한다고 판단한다. 여전히 주가의 Downside Risk가 제한적이며 수요 회복에 따라 주가의 Outperform을 예상된다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	839	672	693	821	886
영업이익	204	103	103	145	161
순이익	159	84	77	110	123
EPS (원)	9,376	4,966	4,503	6,452	7,227
증감률 (%)	123.7	-47.0	-9.3	43.3	12.0
PER (x)	3.8	11.2	11.4	8.0	7.1
PBR (x)	1.4	1.8	1.5	1.3	1.1
영업이익률 (%)	24.4	15.2	14.9	17.7	18.2
EBITDA 마진 (%)	29.0	21.9	22.9	24.1	23.7
ROE (%)	43.0	17.5	14.0	17.4	16.7

주: IFRS 연결 기준

자료: 해성디에스, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 해성디에스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	리드프레임	124.6	111.7	98.9	93.6	100.2	99.2	100.1	104.0	538.9	428.8	403.5
	패키지 등	67.8	67.5	56.5	51.6	54.7	61.0	83.3	90.9	300.4	243.4	289.9
	합계	192.4	179.2	155.5	145.1	154.9	160.3	183.3	194.9	839.4	672.2	693.4
매출액 비중	리드프레임	65%	62%	64%	66%	65%	62%	55%	53%	68%	64%	64%
	패키지 등	35%	38%	36%	35%	35%	38%	45%	47%	32%	36%	36%
	합계	100%	100%	100%	101%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
QoQ/YoY	리드프레임	2%	-10%	-11%	-5%	7%	-1%	1%	4%	21%	-20%	-6%
	패키지 등	-12%	0%	-16%	-9%	6%	12%	36%	9%	43%	-19%	19%
	합계	-3%	-7%	-13%	-7%	7%	3%	14%	6%	28%	-20%	3%
영업이익		31.1	35.7	19.4	16.3	20.9	21.9	28.4	32.1	204.4	102.5	103.3
	QoQ/YoY	-30%	15%	-46%	-16%	28%	5%	30%	13%	137%	-50%	1%
영업이익률		16.2%	19.9%	12.4%	11.2%	13.5%	13.6%	15.5%	16.5%	24.4%	15.2%	14.9%

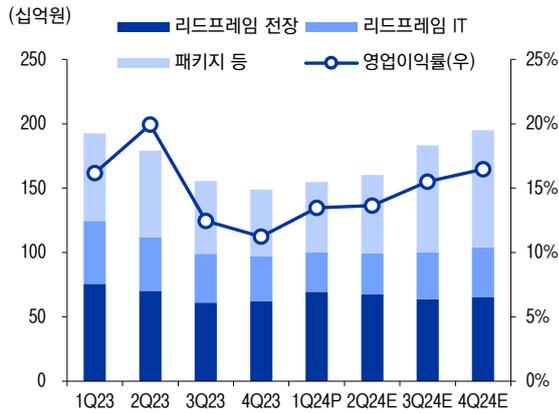
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표2 해성디에스 실적 전망 변경 내역

(단위: 십억원)		1Q24P			2Q24E			2024E		
		수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이	수정전	수정후	차이
매출액	리드프레임	94.7	100.2	6%	109.0	99.2	-9%	446.8	403.5	-10%
	패키지 등	52.1	54.7	5%	67.4	61.0	-9%	330.3	289.9	-12%
	합계	146.8	154.9	6%	176.4	160.3	-9%	777.2	693.4	-11%
매출액 비중	리드프레임	65%	65%	0%	62%	62%	0%	64%	64%	0%
	패키지 등	35%	35%	0%	38%	38%	0%	36%	36%	0%
	합계	100%	100%	0%	100%	100%	0%	100%	100%	0%
QoQ/YoY	리드프레임	1%	7%	6%	15%	-1%	-16%	4%	-6%	-10%
	패키지 등	1%	6%	5%	30%	12%	-18%	36%	19%	-17%
	합계	1%	7%	6%	20%	3%	-17%	16%	3%	-12%
영업이익		19.9	20.9	5%	25.6	21.9	-15%	117.5	103.3	-12%
	QoQ/YoY	22%	28%	6%	29%	5%	-24%	15%	1%	-14%
영업이익률		13.6%	13.5%	-0.1%	14.5%	13.6%	-0.9%	15.1%	14.9%	-0.2%

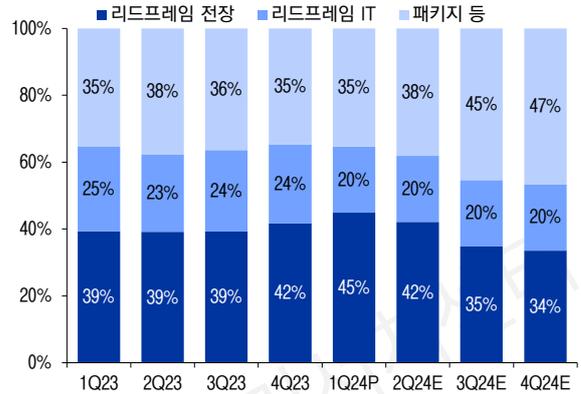
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 해성디에스 실적 추이 및 전망



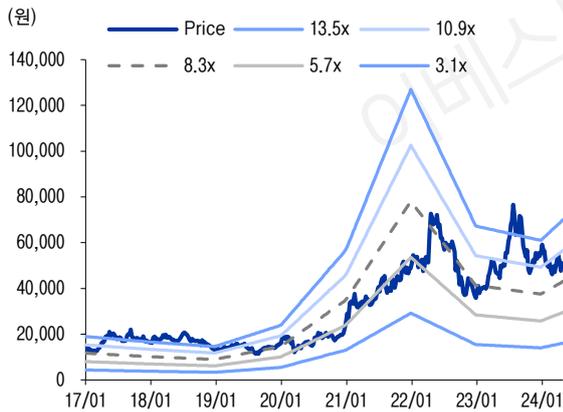
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 해성디에스 제품별 매출 비중



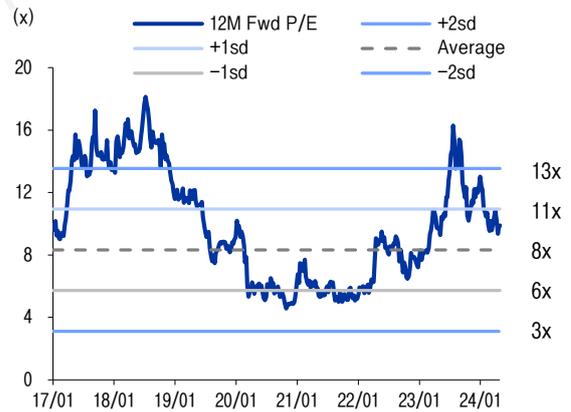
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 12M Fwd P/E 밴드



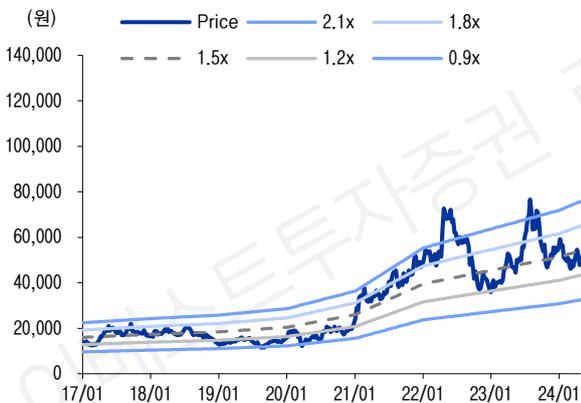
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 12M Fwd P/E 표준편차



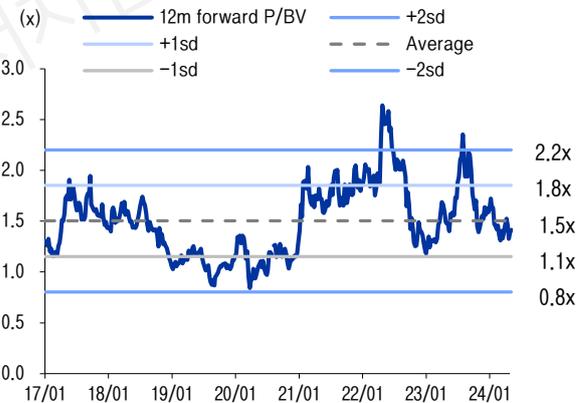
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 12M Fwd P/B 밴드



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 12M Fwd P/B 표준편차



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

해성디에스 (195870)

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	371	344	407	531	665
현금 및 현금성자산	76	140	127	245	352
매출채권 및 기타채권	140	106	151	150	164
재고자산	116	90	122	127	140
기타유동자산	39	8	8	8	9
비유동자산	288	345	343	325	310
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	254	306	293	264	240
무형자산	20	23	34	43	52
자산총계	660	689	750	855	975
유동부채	196	132	127	132	139
매입채무 및 기타채무	53	59	53	57	63
단기금융부채	63	43	43	43	43
기타유동부채	81	30	31	32	34
비유동부채	16	42	42	42	42
장기금융부채	13	37	37	37	37
기타비유동부채	3	5	5	5	5
부채총계	212	174	169	175	181
지배주주지분	447	515	581	681	793
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	341	408	474	574	686
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	447	515	581	681	793

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	197	138	51	162	152
당기순이익(손실)	159	84	77	110	123
비현금수익비용가감	104	54	56	53	49
유형자산감가상각비	38	43	53	49	44
무형자산상각비	1	1	3	4	5
기타현금수익비용	64	7	0	0	0
영업활동 자산부채변동	-41	0	-81	0	-20
매출채권 감소(증가)	-13	31	-45	1	-14
재고자산 감소(증가)	-24	22	-32	-6	-13
매입채무 증가(감소)	-6	4	-6	4	5
기타자산, 부채변동	2	-57	1	1	1
투자활동 현금흐름	-122	-68	-54	-34	-34
유형자산처분(취득)	-78	-93	-40	-20	-20
무형자산 감소(증가)	-2	-4	-13	-13	-13
투자자산 감소(증가)	0	30	0	0	0
기타투자활동	-42	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-27	-6	-10	-10	-10
차입금의 증가(감소)	-17	4	0	0	0
자본의 증가(감소)	-10	-10	-10	-10	-10
배당금의 지급	10	10	-10	-10	-10
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	47	63	-13	118	107
기초현금	29	76	140	127	245
기말현금	76	140	127	245	352

자료: 해성디에스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	839	672	693	821	886
매출원가	574	512	522	595	638
매출총이익	265	161	171	226	248
판매비 및 관리비	61	58	68	81	87
영업이익	204	103	103	145	161
(EBITDA)	243	147	159	198	210
금융손익	0	3	-17	-16	-16
이자비용	2	5	17	17	17
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	1	10	10	10
세전계속사업이익	205	106	96	138	154
계속사업법인세비용	46	21	20	29	31
계속사업이익	159	84	77	110	123
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	159	84	77	110	123
지배주주	159	84	77	110	123
총포괄이익	159	84	77	110	123
매출총이익률 (%)	31.6	23.9	24.7	27.5	28.0
영업이익률 (%)	24.4	15.2	14.9	17.7	18.2
EBITDA 마진률 (%)	29.0	21.9	22.9	24.1	23.7
당기순이익률 (%)	19.0	12.6	11.0	13.4	13.9
ROA (%)	28.1	12.5	10.6	13.7	13.4
ROE (%)	43.0	17.5	14.0	17.4	16.7
ROIC (%)	41.8	18.8	16.6	21.9	24.7

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	3.8	11.2	11.4	8.0	7.1
P/B	1.4	1.8	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	2.4	6.0	5.2	3.6	2.9
P/CF	2.3	6.8	6.6	5.4	5.1
배당수익률 (%)	1.7	1.1	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	28.1	-19.9	3.1	18.3	8.0
영업이익	136.8	-49.9	0.7	40.7	10.8
세전이익	129.3	-48.4	-9.1	43.8	11.5
당기순이익	124.3	-47.0	-9.3	43.3	12.0
EPS	123.7	-47.0	-9.3	43.3	12.0
안정성 (%)					
부채비율	47.5	33.7	29.1	25.6	22.9
유동비율	189.0	261.1	320.3	401.3	478.3
순차입금/자기자본(x)	-6.8	-11.6	-8.0	-24.2	-34.3
영업이익/금융비용(x)	105.8	22.0	6.0	8.4	9.3
총차입금 (십억원)	76	80	80	80	80
순차입금 (십억원)	-31	-60	-47	-165	-272
주당지표(원)					
EPS	9,376	4,966	4,503	6,452	7,227
BPS	26,311	30,297	34,185	40,037	46,664
CFPS	15,479	8,118	7,773	9,550	10,104
DPS	600	600	600	600	600

해성디에스 목표주가 추이		투자이견 변동내역																																																																									
		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2022.05.25</td> <td>Buy</td> <td>100,000원</td> <td>-27.6</td> <td></td> <td>-36.4</td> </tr> <tr> <td>2022.07.19</td> <td>Buy</td> <td>90,000원</td> <td>-31.3</td> <td></td> <td>-40.8</td> </tr> <tr> <td>2022.10.17</td> <td>Buy</td> <td>63,000원</td> <td>-28.8</td> <td></td> <td>-36.8</td> </tr> <tr> <td>2023.01.17</td> <td>Buy</td> <td>55,000원</td> <td>40.0</td> <td></td> <td>-2.0</td> </tr> <tr> <td>2023.09.22</td> <td></td> <td>커버리지 제외</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2024.01.23</td> <td>신규</td> <td>차용호</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2024.01.23</td> <td>Buy</td> <td>75,000원</td> <td>-27.1</td> <td></td> <td>-33.7</td> </tr> <tr> <td>2024.04.30</td> <td>Buy</td> <td>70,000원</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2022.05.25	Buy	100,000원	-27.6		-36.4	2022.07.19	Buy	90,000원	-31.3		-40.8	2022.10.17	Buy	63,000원	-28.8		-36.8	2023.01.17	Buy	55,000원	40.0		-2.0	2023.09.22		커버리지 제외				2024.01.23	신규	차용호				2024.01.23	Buy	75,000원	-27.1		-33.7	2024.04.30	Buy	70,000원				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비						
						일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																																		
최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																																									
2022.05.25	Buy	100,000원	-27.6		-36.4																																																																						
2022.07.19	Buy	90,000원	-31.3		-40.8																																																																						
2022.10.17	Buy	63,000원	-28.8		-36.8																																																																						
2023.01.17	Buy	55,000원	40.0		-2.0																																																																						
2023.09.22		커버리지 제외																																																																									
2024.01.23	신규	차용호																																																																									
2024.01.23	Buy	75,000원	-27.1		-33.7																																																																						
2024.04.30	Buy	70,000원																																																																									
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																																								
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																																						



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 차용호).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	92.4% 7.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2023. 4. 1 ~ 2024. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)