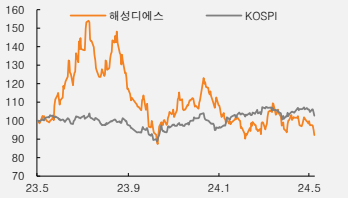
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2024.5.31

투자의견(신규)	매수
목표주가(신규)	63,000원
현재주가(24/5/30)	46,100원
상승여력	36.7%

영업이익(24F,십억원)	105
Consensus 영업이익(24F,십억원)	108
EPS 성장률(24F,%)	4.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.1
P/E(24F,x)	8.9
MKT P/E(24F,x)	10.9
KOSPI	2,635.44
시가총액(십억원)	784
발행주식수(백만주)	17
유동주식비율(%)	61.3
외국인 보유비중(%)	16.8
베타(12M) 일간수익률	1.22
52주 최저가(원)	43,650
52주 최고가(원)	77,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.2	-20.0	-10.1
상대주가	-6.2	-23.0	-11.8



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

195870 · 전자부품

해성디에스

회복의 시그널 포착

투자의견 매수 및 목표주가 63,000원으로 커버리지 개시

목표주가 63,000원으로 커버리지를 개시한다. 24년 BPS 34,621원에서 최근 2년치 평균 P/B인 1.8배를 부여해서 도출했다. 글로벌 피어 CWTC 대비 50% 할인된 수치이다. 2년 평균보다 낮은 이유는 EV 성장 둔화 및 ADAS 발전이 더디게 진행되며 차량용 반도체 업체들의 재고 부담이 가중됐고 동사의 리드프레임의 단가 인하 및 수주 둔화가 불가피했다. 하반기 수요 회복과 함께 동사의 주가도 평균 회귀할 것으로 판단한다. 1) 전장 리드프레임 회복과 2) DDR5 비중 증가가 기대되기 때문이다.

회복되고 있는 전장용 리드프레임

전장용 리드프레임은 2Q24 회복 → 3Q24 완연한 성장이 시작될 것으로 판단한다. 1) 차량용 반도체 업체들의 하반기 대비 재고 빌드업, 2) 전방 재고 마무리 단계이기 때문이다. CWTC가 4월 매출액 +6.1% MoM 및 2분기 가이던스를 상향했다. 작년 말부터 차량용 반도체 OSAT 업체들의 재고조정이 시작됐고, TI는 1Q24 전방 재고 마무리 단계라며 2Q24 차량/산업용 반도체 매출 증가를 전망했다. CWTC는 2Q24 가이던스를 +6~13% QoQ를 제시하면서 전장용 LF는 견조할 것으로 전망한다. 다만 현재 Infineon, NXP 등 글로벌 차량용 반도체 고객사들의 높은 재고 자산 규모와 평균 재고자산 회전율이 2Q22 3.8부터 1Q24 2.9까지 내려온 상황인 만큼 회복 속도에 유의해야한다.

하반기부터 DDR5 기대

DDR5의 성장 수혜를 누릴 것으로 판단된다. 1) 3Q24부터 DDR4의 점유율을 역전, 2) DDR5 bit 점유율은 24년 12% → 25년 30%까지 증가할 것으로 기대되기 때문이다. DDR5로 넘어오면서 동사는 삼성전자향 70~80% 수준의 점유율을 확보하며 명실상부한 티어 1 벤더로 등극했다. 25년 1,000억 가량의 BGA Capa 증설이 예정되어있으며 내년 상반기부터 일부 설비에서 매출이 추가로 발생할 수 있을 것으로 기대되는 상황이다. 동사는 메모리 기판 생산에 적합한 릴투릴(Reel to Reel)공정으로 경쟁사 대비 높은 마진률을 확보했다. DDR5향 FC-BOC는 DDR4 대비 ASP가 15~20% 이상 높은 것으로 파악되는 만큼 향후 동사의 높은 이익률이 주목받을 수 있을 것으로 기대된다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	655	839	672	688	750
영업이익 (십억원)	86	204	103	105	129
영업이익률 (%)	13.1	24.3	15.3	15.3	17.2
순이익 (십억원)	71	159	84	89	108
EPS (원)	4,192	9,376	4,966	5,208	6,358
ROE (%)	27.1	43.0	17.5	16.0	17.0
P/E (배)	11.7	3.8	11.2	8.9	7.3
P/B (배)	2.8	1.4	1.8	1.3	1.2
배당수익률 (%)	1.2	2.5	1.6	2.0	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 해성디에스, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 '매수' 및 목표주가 63,000원 커버리지 개시

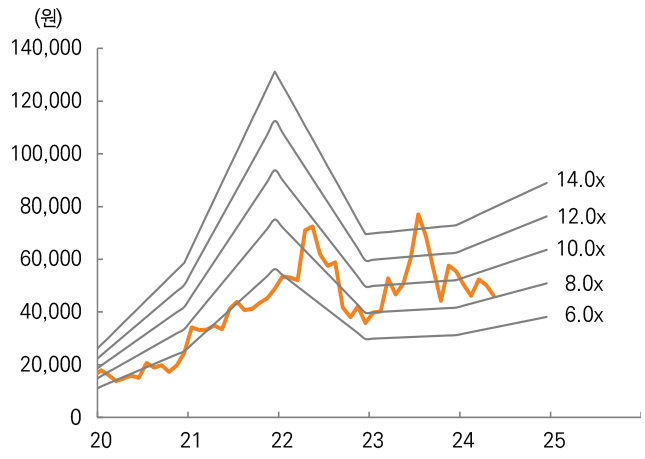
목표주가 63,000원으로 커버리지를 개시한다. 24년 BPS 34,621원에서 최근 2년치 평균 P/B인 1.8배를 부여했다. 과거 EV 성장 둔화 및 고객사 재고 부담등으로 저평가 받았던 주가는 1) 전장 리드프레임 회복과 2) DDR5 비중 증가에 따라 평균으로 회귀할 것이다.

표 1. 해성디에스: Valuation Table

		비고
2024F BPS (원)	34,621	
Target P/B (x)	1.8	최근 2년간 평균 멀티플 반영
적정가치 (원)	62,317	
목표주가 (원)	63,000	
현재주가 (원)	46,100	
상승여력 (%)	36.7	

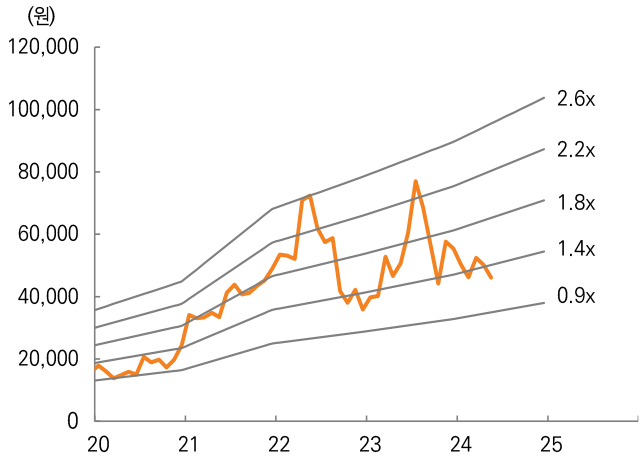
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 해성디에스 12MF P/E



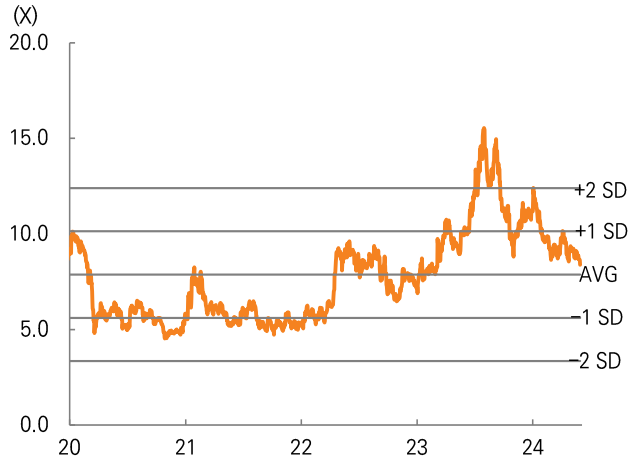
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 해성디에스 12MF P/B



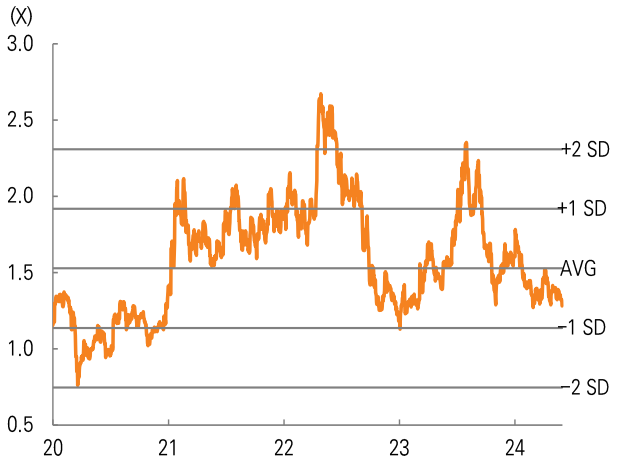
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 해성디에스 5년 P/E 표준편차



주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 해성디에스 5년 P/B 표준편차



주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

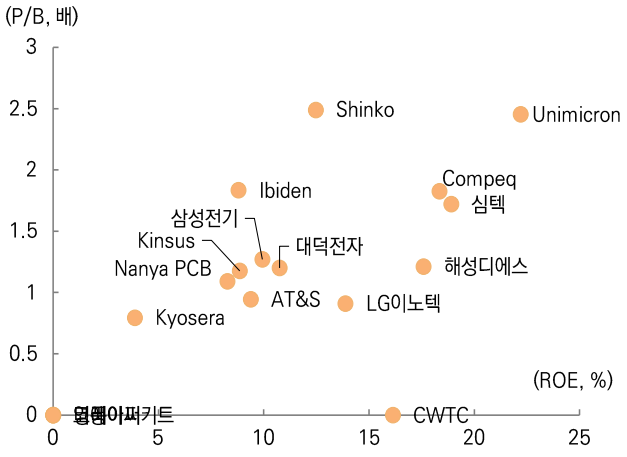
Peer valuation

표 2. 기판/패키지 업체 밸류에이션 관련 지표 (%, 배)

	회사명	주가상승률			P/E			P/B			ROE			EPS(원, USD)			EV/EBITDA		
		1M	3M	YTD	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F	23	24F	25F
한국	삼성전기	0.4	11.9	5.3	25.5	17.7	14.0	1.5	1.4	1.3	5.3	8.5	9.9	5597.0	9134.0	11547.0	7.5	6.5	5.4
	LG이노텍	10.8	21.8	-20.3	9.6	7.9	7.0	1.2	1.0	0.9	12.6	13.9	13.9	23884.0	29447.0	33433.0	3.8	2.9	2.5
	심텍	12.7	21.4	10.9	-	26.7	9.8	2.4	2.1	1.7	-21.3	7.8	18.9	3607.0	1198.0	3275.0	-	8.9	5.2
	대덕전자	-1.1	4.0	-6.7	38.9	24.7	11.5	1.3	1.3	1.2	2.8	5.3	10.8	492.0	900.0	1967.0	8.3	5.6	3.7
	해성디에스	-8.2	-0.1	-10.1	9.3	9.7	7.4	1.5	1.4	1.2	17.5	15.5	17.6	4966.0	5037.0	6582.0	6.0	4.5	3.4
	영풍	-10.1	-27.0	-31.5	21.5	-	-	0.2	-	-	-1.6	-	-	-35382.0	-	-	-	-	-
	코리아써키트	-4.0	-18.5	-2.9	-	10.5	4.3	0.8	0.9	0.8	-7.0	5.0	11.2	-1338.0	1345.0	3447.0	13.6	3.2	1.9
	디에이피	0.7	-6.0	-4.3	-	-	-	0.5	-	-	-4.1	-	-	-273.0	-	-	26.8	-	-
해외	Nanya PCB	-2.0	-3.7	-9.9	-	75.4	13.0	1.2	1.2	1.1	-4.3	1.1	8.3	-2.4	0.9	5.8	229.4	10.1	4.8
	Unimicron	3.0	4.5	4.2	37.9	22.7	12.9	3.2	2.9	2.4	13.6	13.8	22.2	7.9	8.2	14.5	10.6	8.8	5.7
	Ibiden	1.8	-10.1	-18.8	15.8	25.9	23.8	2.1	1.8	1.8	13.3	6.9	8.8	373.7	225.4	260.1	5.6	8.3	6.8
	Shinko	0.2	3.4	9.8	13.7	40.6	21.6	3.0	2.9	2.5	24.1	7.2	12.5	403.3	137.7	260.3	4.2	-	-
	Kyosera	-7.8	-19.1	-7.2	20.0	25.0	20.0	0.8	0.8	0.8	4.3	3.2	3.9	89.2	71.6	89.6	8.4	10.4	9.9
	AT&S	2.1	13.4	-27.6	6.9	-	17.6	1.0	1.3	0.9	14.1	-7.6	9.4	3.0	-1.4	1.4	5.6	8.4	5.5
	Compeq	-5.6	-4.2	65.3	20.7	13.4	9.9	2.2	2.0	1.8	10.7	15.7	18.4	3.5	5.3	7.3	7.7	6.3	5.0
	Kinsus	0.5	-0.9	-17.1	1031.3	22.3	13.2	1.4	1.2	1.2	0.1	3.4	4.7	0.1	4.2	6.9	7.9	6.1	4.8
	CWTC	8.6	27.8	4.8	26.8	23.0	23.1	3.1	3.6	-	15.9	16.9	16.1	1.7	1.9	1.9	9.5	12.0	11.3
평균					104.2	24.8	13.3	1.5	1.6	1.4	5.0	7.1	12.2				24.7	6.9	5.0

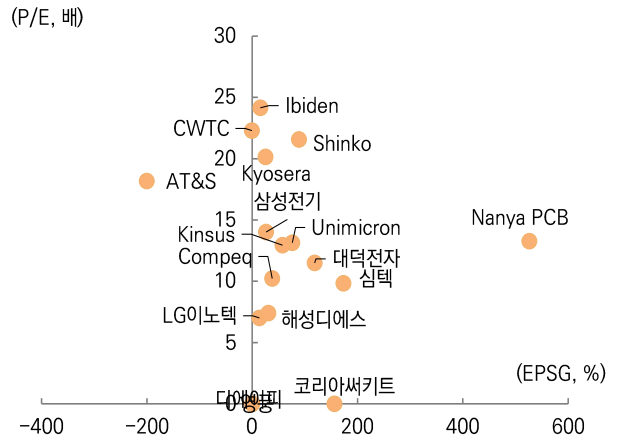
자료: Quantiwise, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 25F P/B-ROE



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 2F P/E-EPSG



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

분기 및 연간 실적 전망 (2024 매출액 +2.3%, 영업이익 +2.0%)

2Q24 매출액 1,592억원(+2.8% QoQ), 영업이익 226억원(+8.0% QoQ)으로 전망한다. 2Q24 매출 성장은 전장용 LF(리드프레임)의 회복이 주된 요인이다. 차량용 반도체 OSAT 재고 조정 마무리로 2분기부터 차량용 LF의 선제적 주문이 시작되고 하반기 갈수록 업황 개선은 지속될 것이다. 전체적인 모바일, PC 등 IT 제품 또한 하반기 수요 개선이 기대된다.

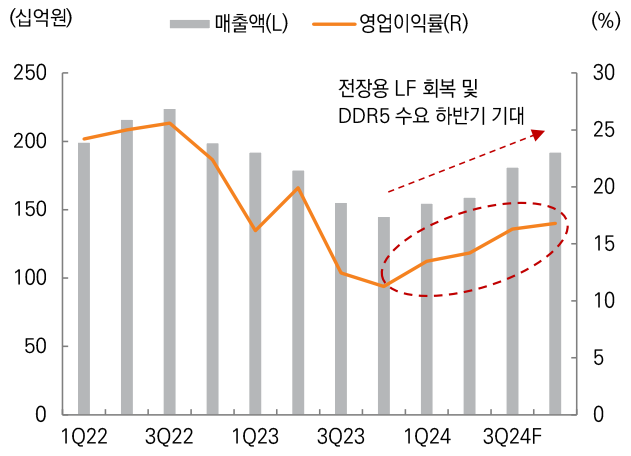
2024년 매출액 6,878억원(+2.3% YoY)과 영업이익 1,046억원(+2.0% YoY)으로 추정하고 컨센서스 대비 각각 -2.0%, -2.7% 소폭 하회할 것으로 전망한다. 하반기 실적 개선세가 뚜렷하나 아직 주요 차량용 반도체 업체들의 1Q24 재고 자산 회전율이 낮은 점을 감안해서 보수적으로 산정했다.

표 3. 분기 및 연간 실적 추정 (십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	192.4	179.2	155.5	145.1	154.9	159.2	181.3	192.3	672.2	687.8	749.8
QoQ	*-3.4*	*-6.8*	*-13.2*	*-6.7*	*6.7*	*2.8*	*13.9*	*6.1*			
YoY	*-3.6*	*-17.1*	*-30.7*	*-27.1*	*-19.5*	*-11.2*	*16.6*	*32.5*	*-19.9*	*2.3*	*9.0*
전장용 LF	75.6	71.3	61.1	62.0	69.5	71.2	80.5	82.1	270.0	303.3	348.8
IT용 LF	49.0	40.4	37.8	31.9	30.7	31.9	33.5	36.2	159.1	132.4	136.3
패키지 기판	67.8	67.5	56.6	51.2	54.7	56.1	67.3	74.0	243.1	252.1	264.7
영업이익	31.1	35.7	19.4	16.3	20.9	22.6	30.7	30.4	102.5	104.6	128.9
QoQ	*-30.3*	*14.9*	*-45.8*	*-15.6*	*27.8*	*8.0*	*35.9*	*-0.8*			
YoY	*-35.7*	*-33.9*	*-66.3*	*-63.4*	*-32.8*	*-36.8*	*58.5*	*86.3*	*-49.9*	*2.0*	*23.3*
영업이익률	16.2	19.9	12.4	11.3	13.5	14.2	16.3	16.8	15.2	15.2	16.3
세전이익	35.4	36.2	22.3	12.0	25.3	29.9	35.9	19.4	105.9	110.6	134.4
지배주주순이익	27.3	29.4	17.2	10.6	19.5	24.2	29.0	15.9	84.4	88.5	108.1
지배주주순이익률	14.2	16.4	11.0	7.3	12.6	15.2	16.0	8.3	12.6	12.9	14.4

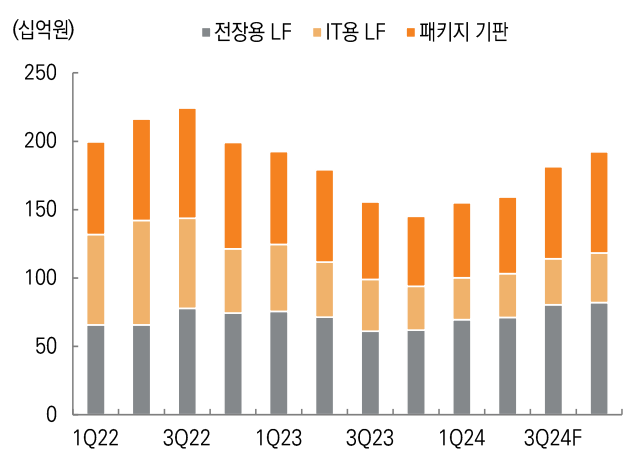
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 제품별 매출액 추이



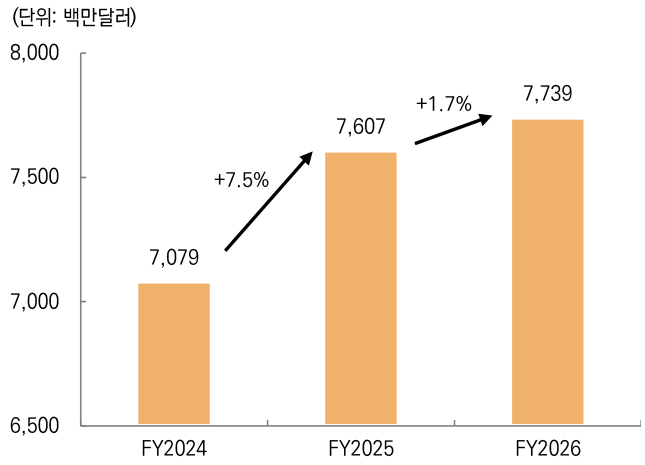
자료: 미래에셋증권 리서치센터

회복되고 있는 전장용 리드프레임

글로벌 ADAS 반도체 시장은 2030년까지 연평균 +20% 성장할 것으로 전망한다. 자율주행의 성능이 개선됨에 따라 관련 반도체 시장 규모도 성장하고 동사의 리드프레임 탑재량도 증가할 것이다. 그에 따른 주요 차량용 반도체 업체들의 CAPEX 집행은, 22년 차량용 반도체 쇼티지 이후 23년 부담됐던 재고 해소가 24년 하반기부터 시작되면서, 25년과 26년 각각 +7.5%, +1.7% 성장할 것으로 기대된다. 이에 전체 차량용 패키지 기판의 물동량도 증가할 것으로 기대된다.

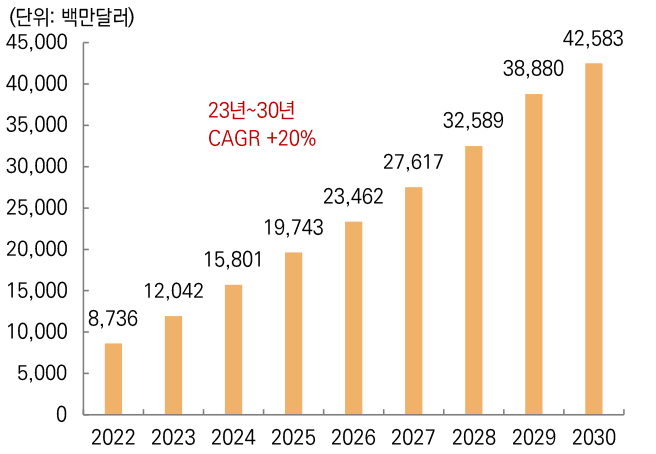
글로벌 Peer인 CWTC의 2분기 가이던스도 상향 조정됐다. 22년 차량용 반도체 쇼티지의 상황에서 벗어나며 23년 높았던 전방 업체들의 재고가 안정적인 수준의 시기로 접어들면서 전방의 전장용 리드프레임 주문량이 증가했기 때문이다. CWTC(글로벌 피어 업체) 4월 매출액이 +6.1% MoM 증가했고 관련 가이던스 NT$2.91 bn ~ NT$ 3.09 bn을 제시하면서 2분기 회복의 기조로 하반기 완연한 성장을 기대하면서 차량용 리드프레임의 전반적인 시장의 회복을 암시했다.

그림 9. 주요 차량용 반도체 업체들의 CAPEX 전망



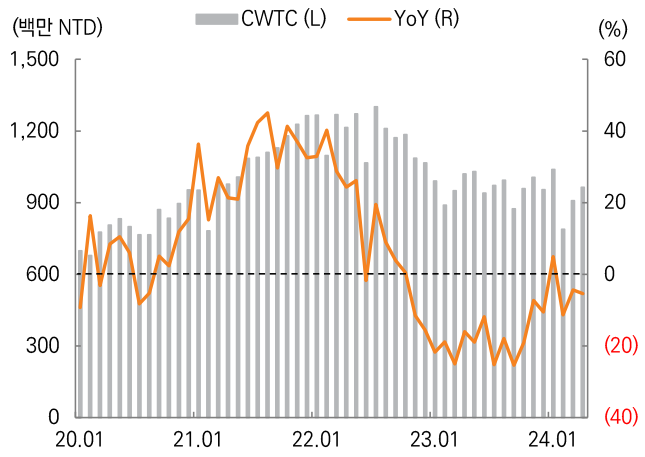
주: Infineon, NXP, ST 마이크로, 르네사스 CAPEX 컨센서스
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 글로벌 ADAS 반도체 수요 전망



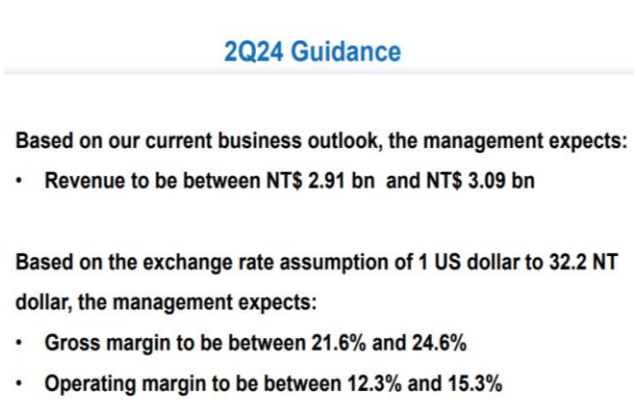
자료: Techinsight, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. CWTC(해성디에스의 리드프레임 Peer)의 매출액 추이



자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. CWTC(해성디에스의 리드프레임 Peer)의 2Q24 가이던스



2Q24 Guidance

Based on our current business outlook, the management expects:

- **Revenue to be between NT$ 2.91 bn and NT$ 3.09 bn**

Based on the exchange rate assumption of 1 US dollar to 32.2 NT dollar, the management expects:

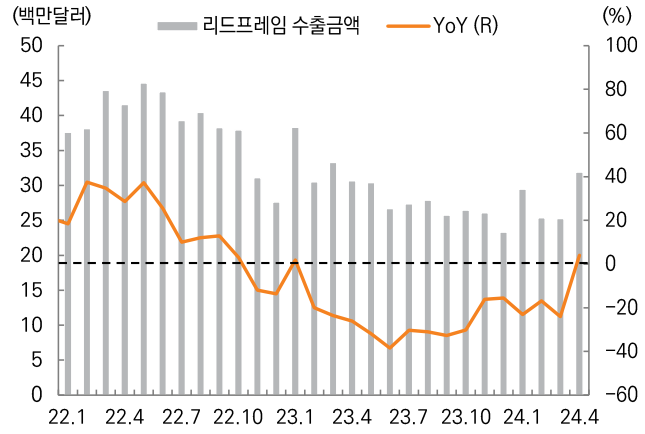
- **Gross margin to be between 21.6% and 24.6%**
- **Operating margin to be between 12.3% and 15.3%**

자료: CWTC, 미래에셋증권 리서치센터

한국 리드프레임 4월 수출액은 31.9 백만달러(+26.3% MoM +4.0% YoY)를 기록하면서 14개월 만에 YoY 역성장을 벗어났다. 하반기 전기차 및 ADAS 성능 개선된 차량들의 출하량이 증가될 것으로 기대되면서 2분기 기판 재고 쌓기에 나서는 것으로 추정한다.

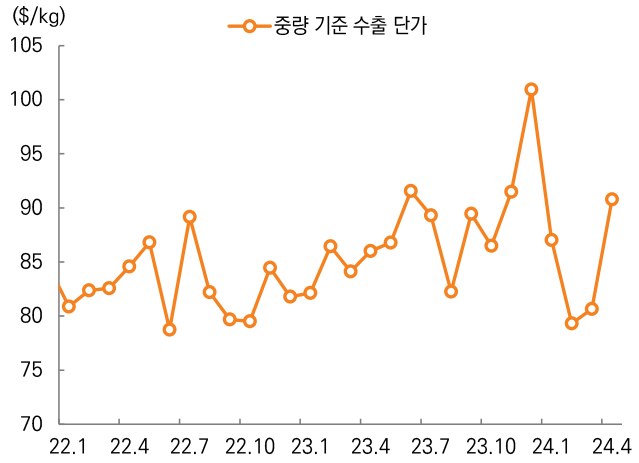
다만, 회복의 속도가 시장 기대치보다 늦어질 수도 있다는 점을 감안해야 한다. 현재 Infineon, NXP 등 글로벌 차량용 반도체 업체들의 아직까지 높은 재고 자산 규모와 평균 재고자산 회전율이 2Q22 3.8부터 1Q24 2.9까지 내려온 상황이다. TI(텍사스인스트루먼트)는 1Q24 전방 OSAT 업체들의 재고가 안정적인 수준이며 2Q24 전장/산업의 수요는 증가할 것으로 언급한 가운데 재고의 부담은 하반기로 갈수록 줄어들 것으로 기대된다.

그림 13. 한국 리드프레임 수출 금액



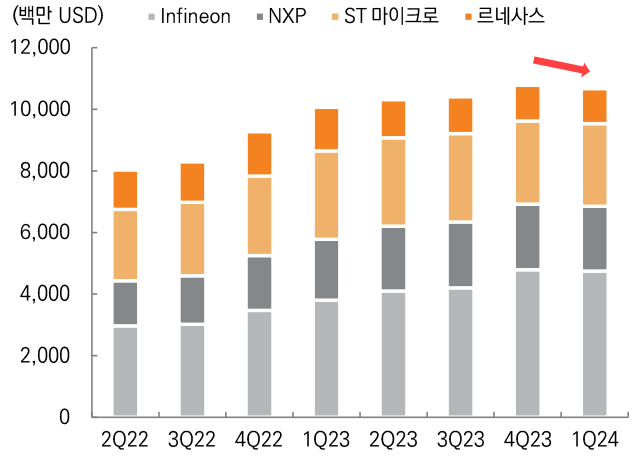
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 한국 리드프레임 중량 기준 수출 단가



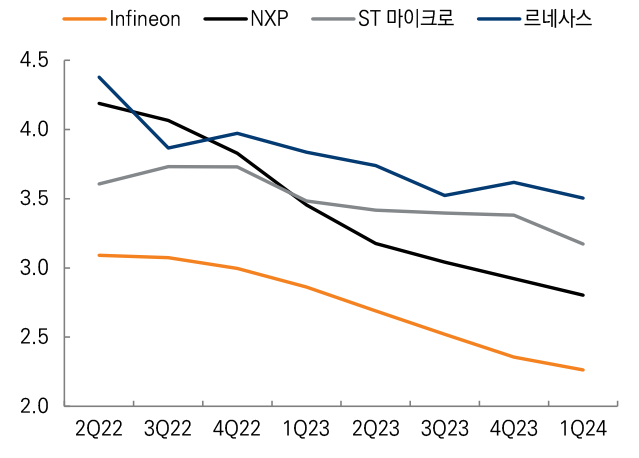
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 분기별 주요 차량용 반도체 업체들의 재고 자산: 다만, 높은 재고 자산으로 회복 속도가 기대치 보다 늦을 순 있음



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 글로벌 업체들의 재고 자산 회전율: 2Q22 3.8 → 1Q24 2.9 수준으로 2Q24 방향성이 중요할 것



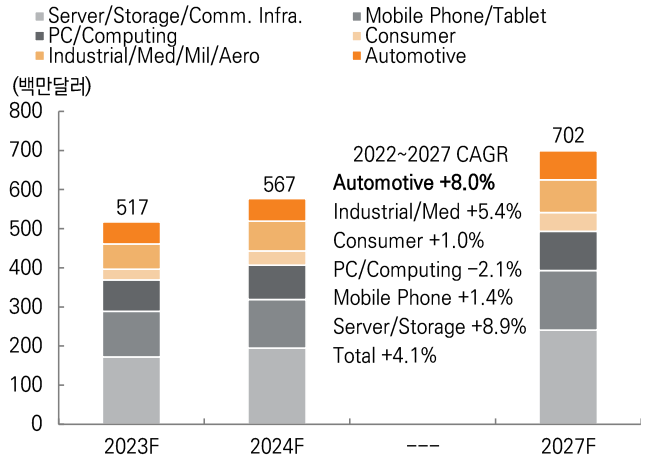
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

하반기 DDR5 기대

DDR5의 성장 수혜를 누릴 것으로 판단된다. 1) 3Q24부터 DDR4의 점유율을 역전, 2) DDR5 bit 점유율은 24년 12% → 25년 30%까지 증가할 것으로 기대되기 때문이다. 또한 DDR5 전환율도 23년 24% → 24년 54% → 25년 76%로 DDR5가 확대되면서 패키지 사업부의 마진도 지속적으로 상승할 것으로 기대된다. DDR5로 넘어오면서 동사는 삼성전자향 70~80% 수준의 점유율을 확보했고 명실상부한 티어 1 벤더로 등극했다

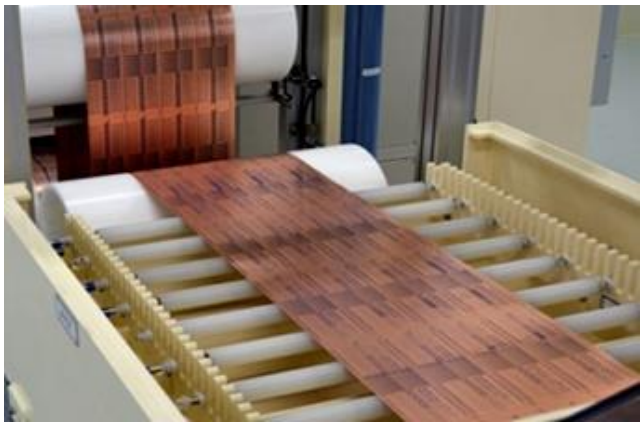
향후 전방 산업 수요에 대한 준비를 시작한다. 25년 1,000억 가량의 인한 Capa 증설이 예정되어 있으며 내년 상반기부터 일부 설비에서 매출이 추가로 발생할 수 있을 것으로 기대되는 상황이다. 동사는 메모리 기판 생산에 적합한 릴투릴(Reel to Reel)공정으로 경쟁사 대비 높은 마진률을 확보했다.

그림 17. 반도체 시장 27년까지 지속 성장



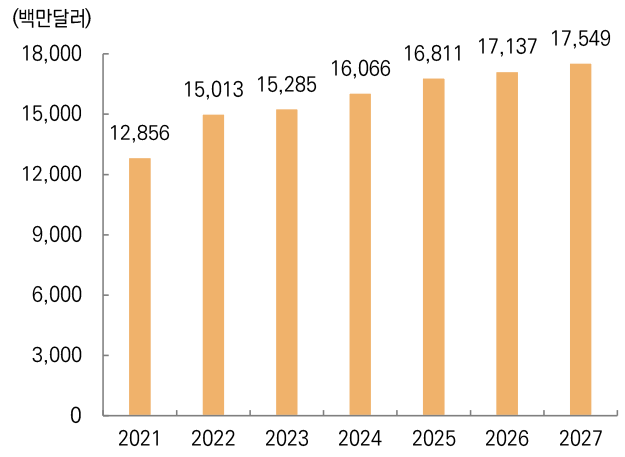
자료: Prismark, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 해성디에스 Reel-to-Reel 공정



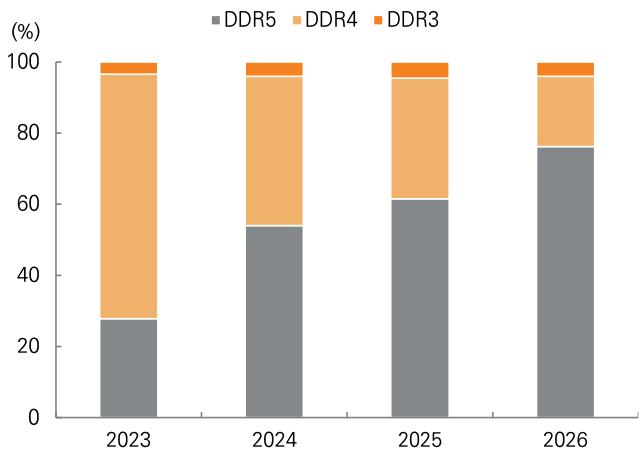
자료: 해성디에스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 패키지기판 TAM



자료: Techcet, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. DRAM 시장 DDR5 전환율 전망



자료: 미래에셋증권 리서치센터

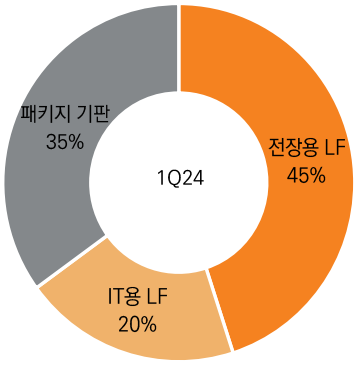
기업 개요

동사는 반도체 패키징 공정에서 필요로 하는 구조재료인 반도체 Substrate(리드프레임, Package Substrate)의 제조 · 판매를 주요 사업으로 영위한다. 80년대부터 개발된 사업으로 삼성그룹 내에서 리드프레임 사업을 독립해서 설립돼었으며, 지난 40년간 많은 경쟁사가 사업들 포기하는 와중 리드프레임 및 패키지기판을 지속적으로 공급해왔다. 2016년 6월 한국거래소에 상장하였으며 경영진 대부분이 삼성 계열사 출신으로 구성되어있다. 1Q24기준 매출의 65%는 리드프레임(LF) 사업부에서, 나머지 35%는 Package Substrate에서 발생하였다. 2023년부터 3,900억 규모의 역사적으로 가장 큰 투자가 집행 중이다. 2025년부터 일부 설비에서 매출인식이 발생할 수 있으며 26년 온기로 총 매출 2,000억이 추가될 것으로 기대되는 상황이다.

리드프레임 사업의 경우 SOCI, QFP, QFN와 같은 형태의 패키지를 통해 전장 및 기타 IT향 고객사에게 납품하고 있다. 글로벌 리드프레임 시장점유율 2위(9.2%)를 차지하고 있으며 1Q24기준 영업이익률 전장용 LF 사업 18%, IT용 LF 7%를 기록하였다. Infineon, ST Micro, NXP 등의 종합반도체업체(IDM) 및 ASE, Amkor, SPIL, JCET, UTAC 등의 조립외주업체(OSAT)가 주요 매출처이다. 차량용 반도체의 경우 신뢰도를 중요시하기 때문에 한번 통과한 전장용 LF의 경우 고객사와의 안정적인 관계를 유지할 수 있다. 향후 전장 산업의 성장에 따른 수혜를 받을 수 있을 것으로 기대된다.

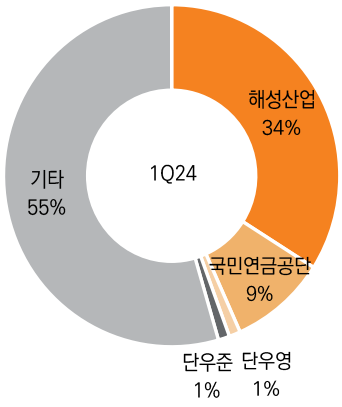
패키지 기판 사업의 경우 BGA, COB와 같은 형태의 패키지를 통해 서버/PC 및 스마트 카드 향 고객사에게 납품하고 있다. 1Q24기준 영업이익률 11%를 기록하였다. 삼성전자, SK하이닉스 및 마이크론이 주요 매출처이다. 2005년 세계 최초 메모리 양산에 특화된 릴투릴(Reel to Reel) 방식을 통해 경쟁사 대비 높은 생산성 및 원가 경쟁력을 확보하였다. 메모리 산업 성장 사이클 및 DDR5로의 전환에 따른 수혜를 받을 수 있을 것으로 기대된다.

그림 21. 1Q24 기준 해성디에스 사업부문별 매출 비중



자료: 해성디에스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 1Q24 기준 해성디에스 주주구성



자료: Dart 미래에셋증권 리서치센터

해성디에스 (195870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	**839**	**672**	**688**	**750**
매출원가	**574**	**512**	**526**	**561**
매출총이익	**265**	**160**	**162**	**189**
판매비와관리비	**61**	**58**	**57**	**60**
조정영업이익	**204**	**103**	**105**	**129**
영업이익	**204**	**103**	**105**	**129**
비영업손익	**1**	**3**	**6**	**5**
금융손익	0	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	205	106	111	134
계속사업법인세비용	46	21	22	26
계속사업이익	159	84	89	108
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**159**	**84**	**89**	**108**
지배주주	159	84	89	108
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**163**	**83**	**89**	**108**
지배주주	163	83	89	108
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	243	147	153	179
FCF	119	49	-82	85
EBITDA 마진율 (%)	29.0	21.9	22.2	23.9
영업이익률 (%)	24.3	15.3	15.3	17.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.0	12.5	12.9	14.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	**371**	**344**	**282**	**385**
현금 및 현금성자산	76	140	55	138
매출채권 및 기타채권	139	105	115	126
재고자산	116	90	99	108
기타유동자산	40	9	13	13
비유동자산	**288**	**345**	**519**	**529**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	254	306	468	479
무형자산	20	23	39	38
자산총계	**660**	**689**	**801**	**914**
유동부채	**196**	**132**	**167**	**187**
매입채무 및 기타채무	46	53	61	66
단기금융부채	63	43	59	68
기타유동부채	87	36	47	53
비유동부채	**16**	**42**	**46**	**46**
장기금융부채	13	37	39	39
기타비유동부채	3	5	7	7
부채총계	**212**	**174**	**213**	**233**
지배주주지분	**447**	**515**	**589**	**681**
자본금	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22
이익잉여금	341	408	481	574
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**447**	**515**	**589**	**681**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	**197**	**143**	**136**	**145**
당기순이익	159	84	89	108
비현금수익비용가감	104	81	78	73
유형자산감가상각비	38	43	47	49
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	65	37	30	23
영업활동으로인한자산및부채의변동	-41	30	-14	-10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-13	31	-9	-10
재고자산 감소(증가)	-24	22	-9	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-6	4	3	3
법인세납부	-24	-53	-16	-26
투자활동으로 인한 현금흐름	**-122**	**-68**	**-234**	**-53**
유형자산처분(취득)	-78	-94	-218	-60
무형자산감소(증가)	-2	-4	-14	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-30	30	0	0
기타투자활동	-12	0	-2	7
재무활동으로 인한 현금흐름	**-27**	**-11**	**13**	**-9**
장단기금융부채의 증가(감소)	-2	4	18	10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-10	-15	0	-15
기타재무활동	-15	0	-5	-4
현금의 증가	**47**	**63**	**-84**	**83**
기초현금	29	76	140	55
기말현금	76	140	55	138

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	3.8	11.2	8.9	7.3
P/CF (x)	2.3	5.7	4.7	4.3
P/B (x)	1.4	1.8	1.3	1.2
EV/EBITDA (x)	2.4	6.0	5.4	4.2
EPS (원)	9,376	4,966	5,208	6,358
CFPS (원)	15,479	9,749	9,796	10,634
BPS (원)	26,311	30,297	34,621	40,079
DPS (원)	900	900	900	900
배당성향 (%)	9.6	18.1	17.3	14.2
배당수익률 (%)	2.5	1.6	2.0	2.0
매출액증가율 (%)	28.1	-19.9	2.3	9.0
EBITDA증가율 (%)	104.1	-39.5	4.1	16.8
조정영업이익증가율 (%)	136.8	-49.9	2.0	23.3
EPS증가율 (%)	123.7	-47.0	4.9	22.1
매출채권 회전율 (회)	6.3	5.6	6.3	6.3
재고자산 회전율 (회)	8.2	6.5	7.3	7.2
매입채무 회전율 (회)	18.8	17.9	17.1	16.6
ROA (%)	28.1	12.5	11.9	12.6
ROE (%)	43.0	17.5	16.0	17.0
ROIC (%)	41.6	18.7	15.8	16.1
부채비율 (%)	47.5	33.7	36.1	34.2
유동비율 (%)	189.0	261.1	168.9	206.4
순차입금/자기자본 (%)	-6.8	-11.6	7.3	-4.4
조정영업이익/금융비용 (x)	105.8	22.0	26.7	27.2

자료: 해성디에스, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
해성디에스 (195870)				
2024.05.31	매수	63,000	-	-
2024.05.30	분석 대상 제외		-	-
2023.11.30	매수	70,000	-26.56	-12.14
2023.11.28	1년 경과 이후	65,300	-14.09	-14.09
2022.11.28	매수	65,300	-21.21	17.92
2022.05.31	매수	99,000	-47.07	-28.18



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy	: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상		

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.