유진투자증권

Korea | IT/전기전자 | 2025.10.29

해성디에스
(195870)

In the Zone

투자의견
BUY(신규)

목표주가
69,000 원(신규)

현재주가
48,950 원(10/28)

시가총액
832(십억원)

이주형_ 02)368-6190_ jhlee2207@eugenefn.com

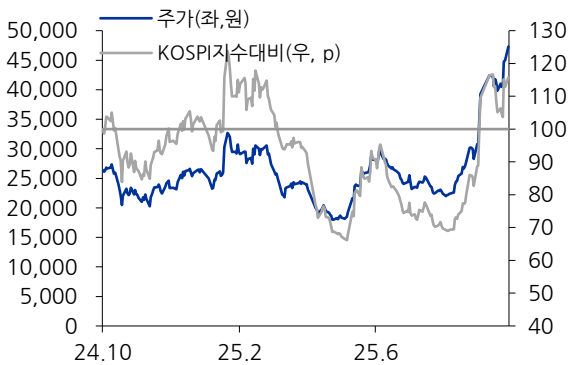
- **①리드프레임:** 원재료 가격 상승, 전기차 수요 회복에 힘입어 단가 인상 시작. **주요 원재료인 LME 구리 가격은 1Q24 대비 3Q25 약 16% 상승. 대만 주요 업체 CWTC, SDI Corp 등은 10~30% 내외의 리드프레임 단가 인상을 공식화**했으며, 이는 **코로나 국면 이후 최초로 진행되는 단가 상승**이라는 점에서 시사하는 바가 큼. LME 구리 가격 상승 폭을 고려할 경우, 향후 6개 분기동안 단가 상승이 지속되어 10달러선에 도달할 수 있을 것으로 예상. '25, '26 유럽 전기차 판매량은 각각 전년비 28%, 20% 증가 예상
- **②패키지 기판:** 국내 메모리 업체향 D5 패키지 기판 물량이 완연하게 증가하는 중. 최대 고객사향 국내 및 중국 생산 라인에서의 퀄 테스트 통과, R2R 공법의 양산 수율 역시 확보. 추가 고객사 및 해외 고객사향 퀄 테스트, 양산 등이 이어지고 있으며 **패키지 기판 매출 상승의 모멘텀은 내년 2분기까지 지속**될 전망
- 전기차 수요 회복, 리드프레임 단가 상승, D5 패키지 기판 물량 증가에 힘입어 3분기부터 눈에 띄는 실적 개선세가 나타날 것으로 전망. 3분기 실적은 매출액 1,792억원(YoY +20%, QoQ +14%), 영업이익 168억원(YoY +44%, QoQ +105%, OPM 9.4%), **2026년 연간 실적은 매출액 8,049억원(YoY +23%), 영업이익 1,031억원(YoY +142%, OPM 12.8%)**을 전망
- **목표주가 69,000원, 투자의견 'BUY'로 커버리지 개시.** 타겟 멀티플은 리드프레임 단가 인상을 동반한 전사 실적 개선이 지속되었던 '20~'21년 평균 PBR 1.93배를 적용

주가(원,10/28)	48,950
시가총액(십억원)	832
발행주식수	17,000천주
52주 최고가	50,500원
최저가	17,850원
52주 일간 Beta	2.20
60일 일평균거래대금	71억원
외국인 지분율	9.5%
배당수익률(2025F)	1.7%
주주구성	
해성산업 (외 3인)	36.3%
해성디에스우리사주(외 1인)	1.9%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	54.5%	46.6%	31.9%
절대기준	73.0%	104.0%	85.4%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	-
목표주가	69,000	-	-
영업이익(25)	43	-	-
영업이익(26)	103	-	-

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	672	603	653	805
영업이익	103	57	43	103
세전손익	106	67	29	90
당기순이익	84	59	23	68
EPS(원)	2,665	1,895	616	4,006
증감률(%)	-47.0	-28.9	-67.5	550.6
PER(배)	20.8	12.3	79.5	12.2
ROE(%)	17.5	11.0	3.8	11.4
PBR(배)	3.4	1.3	1.5	1.3
EV/EBITDA(배)	6.0	4.1	9.0	5.1

자료: 유진투자증권



I. 밸류에이션

①원재료 가격 상승과 유럽, 미국 지역 중심의 전기차 수요 회복에 힘입어 리드프레임 단가 인상이 진행중이다. 대만의 주요 업체들이 최근 리드프레임 단가 인상을 공식화하였으며, 1Q24 이후 LME 구리 가격의 상승분(약 16%)을 고려시, 리드프레임 가격은 10 달러선까지 도달할 수 있을 것으로 예상한다.

②패키지 기판의 상황 역시 우호적이다. 국내 최대 고객사향으로 국내외 생산 라인에서의 퀄 테스트 통과 및 대량 생산에 진입하였으며, 동시에 Reel-to-Reel 공법의 양산 수율 역시 확보하였다. 패키지 기판의 매출 상승 모멘텀은 내년 2 분기까지 지속될 예정이다.

③최근 넥스페리아 사태로 말미암아 공급망 이슈가 재점화되었다. 해당 사태가 장기화될 가능성은 희박해 보이나, 자동차 OEM 들의 공급망 리스크 관리 목적의 벤더 조정이 이어질 수 있을 것으로 판단한다. 이는 해성디에스의 고객사인 인피니언, NXP, STMicro 의 반사수혜로 이어진다.

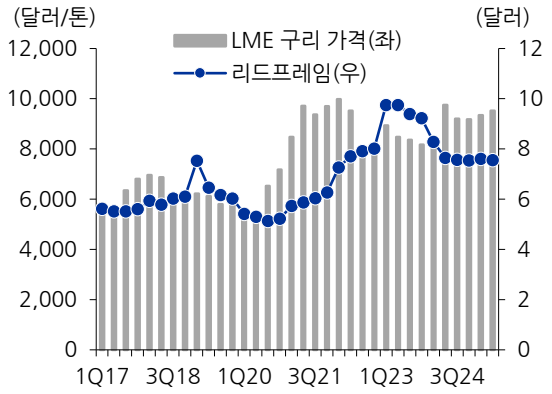
전방 시장의 업황 회복을 토대로 리드프레임 사이클이 재차 시작되었다고 판단한다. 리드프레임 단가 인상을 동반한 전사 실적 개선이 지속되었던 '20~'21 평균 P/B 를 적용해 목표주가 69,000 원, 투자의견 BUY 로 커버리지를 개시한다.

도표 1. **해성디에스 목표주가 산정**

(원, 배)	2026F	비고
목표주가	**69,000**	
적정주가	69,403	
BPS	35,947	26 년 추정 BPS
목표 P/B(배)	1.93	20-21 년 평균 P/B
현재가	48,950	전일 종가 기준
상승여력(%)	41.0	

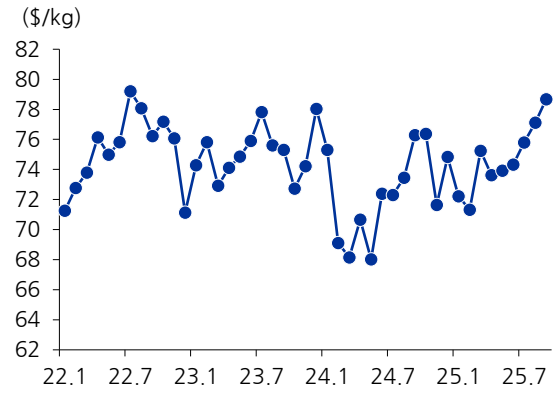
자료: 유진투자증권

도표 2. **LME 구리 가격과 리드프레임 단가 추이**



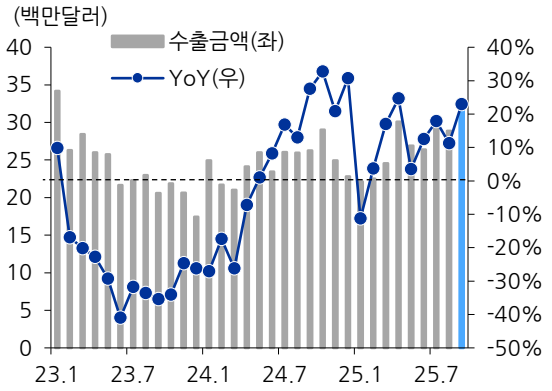
자료: LME, 유진투자증권

도표 3. **리드프레임 수출 단가 추이**



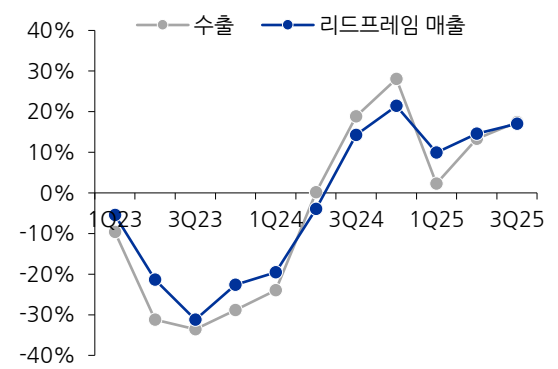
자료: KITA, 유진투자증권

도표 4. **경남 창원 리드프레임 수출 추이**



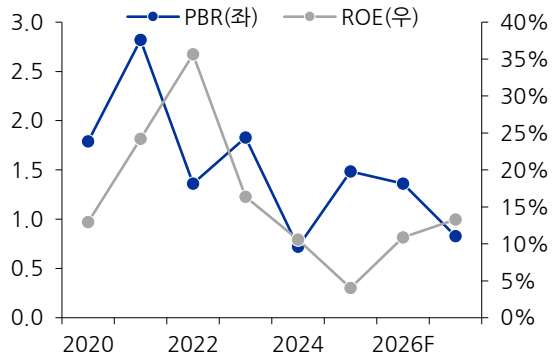
자료: KITA, 유진투자증권

도표 5. **리드프레임 수출과 매출액 YoY 추이**



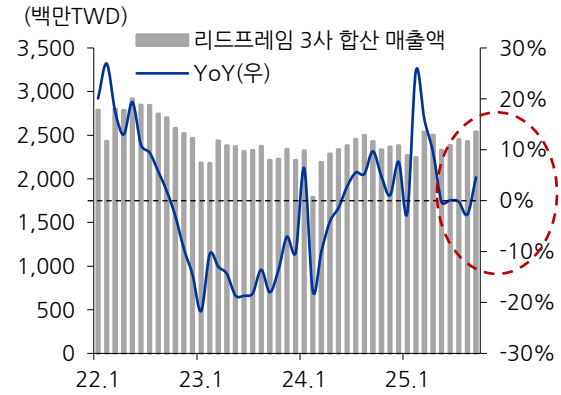
자료: KITA, 유진투자증권

도표 6. **PBR, ROE 추이**



자료: 유진투자증권

도표 7. **대만 리드프레임 3 사 월 합산 매출액 추이**



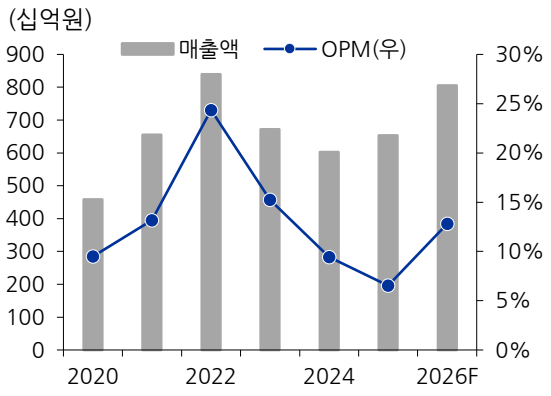
자료: MOPS, 유진투자증권

도표 8. **해성디에스 세부 실적 추이**

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**137.5**	**157.4**	**179.2**	**178.8**	**179.9**	**211.1**	**213.7**	**200.2**	**603.0**	**652.9**	**804.9**
YoY	*-11%*	*3%*	*20%*	*23%*	*31%*	*34%*	*19%*	*12%*	*-10%*	*8%*	*23%*
QoQ	*-5%*	*14%*	*14%*	*0%*	*1%*	*17%*	*1%*	*-6%*			
리드프레임	110	123	132	133	137	154	150	148	435	498	589
전장	74	81	90	92	93	100	100	101	288	336	394
IT	36	43	42	41	44	55	50	48	147	163	196
패키지	27	34	47	46	43	57	63	52	147	163	196
매출비중											
리드프레임	*80%*	*78%*	*74%*	*74%*	*76%*	*73%*	*70%*	*74%*	*72%*	*76%*	*73%*
전장	*54%*	*51%*	*50%*	*51%*	*52%*	*47%*	*47%*	*50%*	*48%*	*52%*	*49%*
IT	*27%*	*27%*	*23%*	*23%*	*24%*	*26%*	*23%*	*24%*	*24%*	*25%*	*24%*
패키지	*20%*	*22%*	*26%*	*26%*	*24%*	*27%*	*30%*	*26%*	*24%*	*25%*	*24%*
영업이익	**0.4**	**8.2**	**16.8**	**17.2**	**16.5**	**28.4**	**31.0**	**27.3**	**56.9**	**42.7**	**103.1**
YoY	*-98%*	*-54%*	*44%*	*175%*	*4601%*	*245%*	*84%*	*58%*	*-45%*	*-25%*	*142%*
QoQ	*-94%*	*2251%*	*105%*	*2%*	*-5%*	*72%*	*10%*	*-12%*			
영업이익률	***0.3%***	***5.2%***	***9.4%***	***9.6%***	***9.1%***	***13.4%***	***14.5%***	***13.6%***	***9.4%***	***6.5%***	***12.8%***
영업외손익	0	-9	-2	-2	-3	-4	-3	-3	10	-14	-13
세전이익	0.0	-0.8	14.4	15.5	13.4	24.5	27.9	24.0	67	29	90
YoY	*-100%*	*적전*	*119%*	*5%*	*133581%*	*흑전*	*94%*	*55%*	*-37%*	*-57%*	*209%*
QoQ	*-100%*	*적전*	*흑전*	*8%*	*-14%*	*84%*	*14%*	*-14%*			
지배주주순이익	**0.6**	**-0.4**	**10.9**	**11.7**	**10.1**	**18.6**	**21.2**	**18.2**	**59**	**23**	**68**
NPM	*0.4%*	*NA*	*6.1%*	*6.6%*	*5.6%*	*8.8%*	*9.9%*	*9.1%*	*9.7%*	*3.5%*	*8.5%*
YoY	*-97%*	*적전*	*83%*	*-4%*	*1647%*	*흑전*	*94%*	*55%*	*-30%*	*-61%*	*199%*
EPS(원)	**34**	**-26**	**642**	**690**	**596**	**1,094**	**1,245**	**1,071**	**3,453**	**1,340**	**4,006**
YoY	*-97%*	*적전*	*83%*	*-4%*	*1647%*	*흑전*	*94%*	*55%*	*-30%*	*-61%*	*199%*

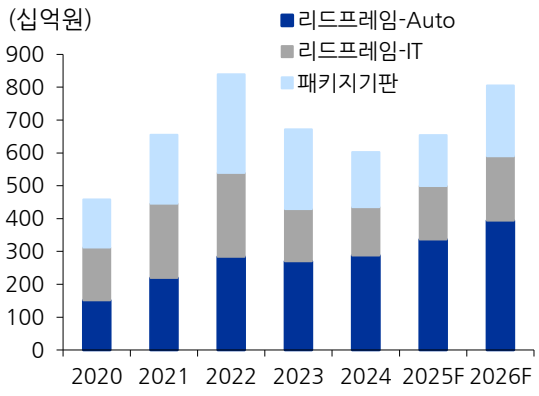
자료: 유진투자증권

도표 9. **해성디에스 연간 실적 추이 및 전망**



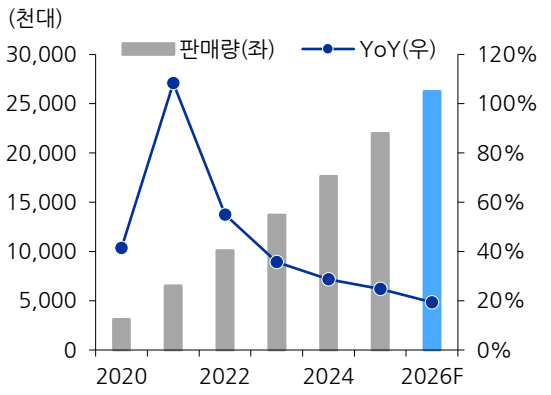
자료: 유진투자증권

도표 10. **제품별 매출액 추이 및 전망**



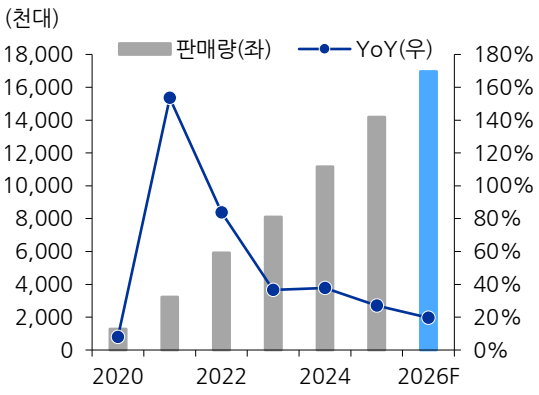
자료: 유진투자증권

도표 11. **전세계 전기차 판매량 추이**



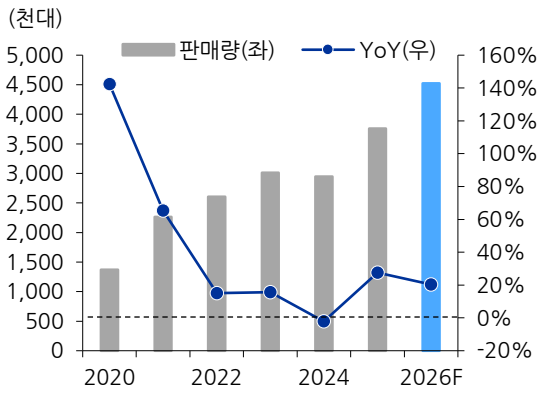
자료: EV-Sales, 유진투자증권

도표 12. **중국 전기차 판매량 추이**



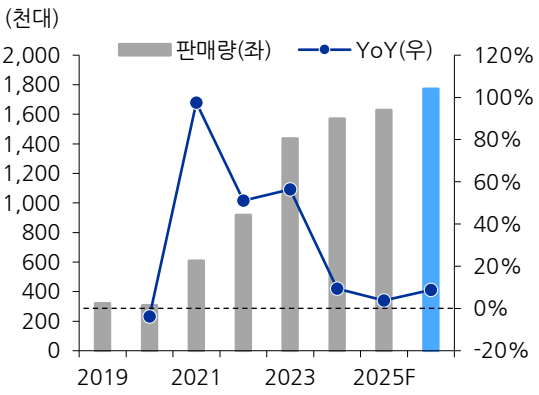
자료: EV-Sales, 유진투자증권

도표 13. **유럽 전기차 판매량 추이**



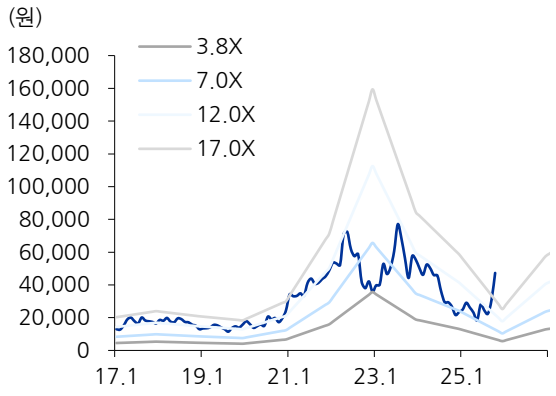
자료: EV-Sales, 유진투자증권

도표 14. **미국 전기차 판매량 추이**



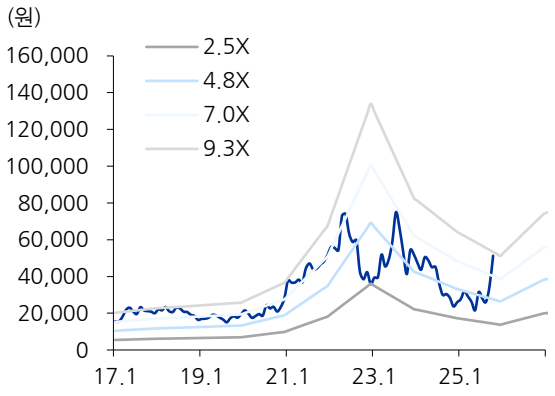
자료: EV-Sales, 유진투자증권

도표 15. **해성디에스 P/E 추이**



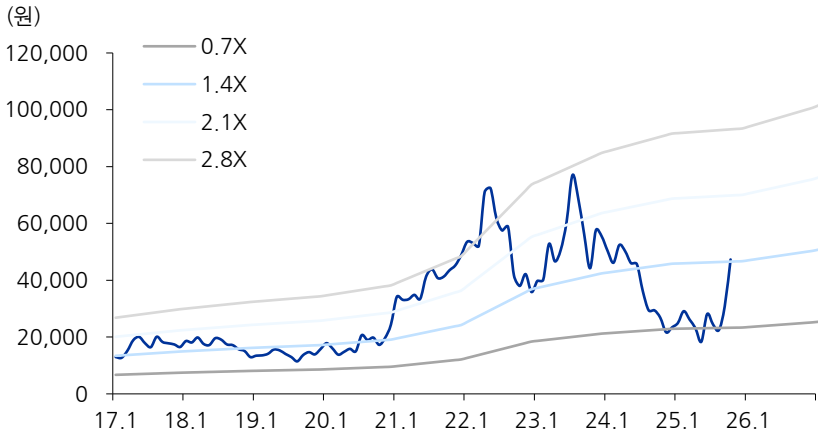
자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 16. **해성디에스 EV/EBITDA 추이**



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 17. **해성디에스 P/B 추이**



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 18. **해성디에스 12 개월 누적 영업이익과 주가 추이**

자료: 유진투자증권

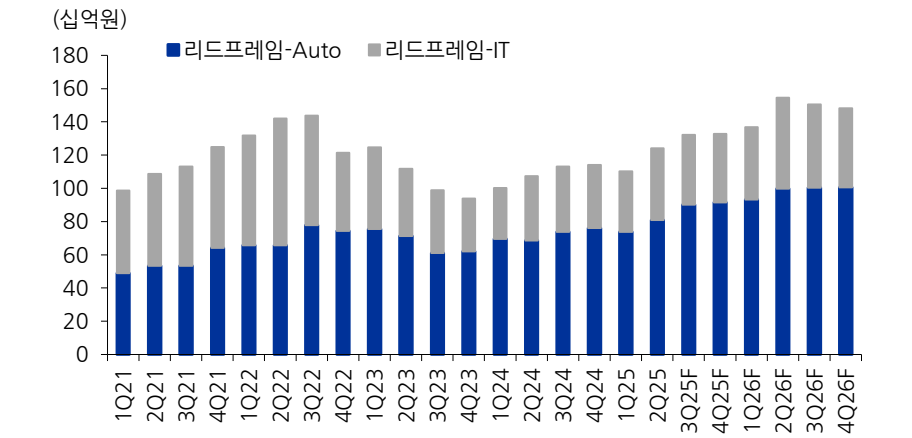
Ⅱ. 투자포인트

코로나 이후 첫 리드프레임 단가 상승

리드프레임은 칩을 금속 프레임에 장착하여 전기적 연결과 함께 기계적 지지를 제공하는 패키징 방식으로 구체적인 유형으로는 DIP, QFP, QFN 등이 있다. 2024 년 해성디에스의 리드프레임 매출액은 자동차 66%, 가전 및 IT 34%로 구성되어 있다. 차량용 반도체는 고속 신호 전달보다는 안정성이 우선시되며, 신뢰성이 가장 중요한 요구 조건이다. 리드프레임의 구체적인 적용 제품으로는 MCU, 센서, 전력 모듈, 가전용 일반 전자 부품 등이 있으며 주로 자동차 분야의 성장(전장화, 전기차 판매 비중 증가)에 의해 시장 규모가 증가하는 추세에 있다.

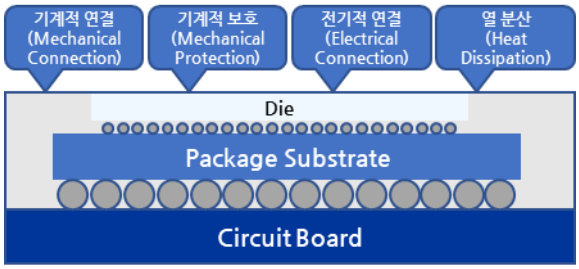
차량용 리드프레임의 제조는 스탬핑(SLF)과 에칭(ELF)의 두 가지 방법으로 이루어진다. 스탬핑은 기계적 프레스와 금형을 사용하는 방식으로 원가 경쟁력이 우수하여 난이도가 낮거나 품질 신뢰성이 매우 중요한 제품의 대량 생산에 주로 적용된다. 이는 QFN(Quad Flat No-leads)나 QFP(Quad Flat Packages)와 같은 패키지에 적합하다. 에칭은 약품을 이용해 회로패턴을 식각 및 성형하는 방식으로 높은 난이도의 제품 생산에 이요되며 다품종 소량 생산 방식에 적합하다. 해성디에스의 리드프레임 경쟁사로는 대만의 CWTC(Chang Wah Tech), 일본의 미쓰이하이텍과 심코 등이 있으며 현재 해성디에스는 SLF, ELF 제품에서 각각 글로벌 점유율 2 위, 1 위를 유지하고 있다.

도표 19. **리드프레임 제품별 매출액 추이 및 전망**



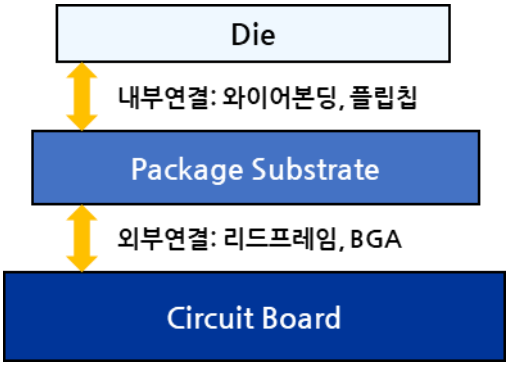
자료: 유진투자증권

도표 20. **반도체 패키지의 역할**



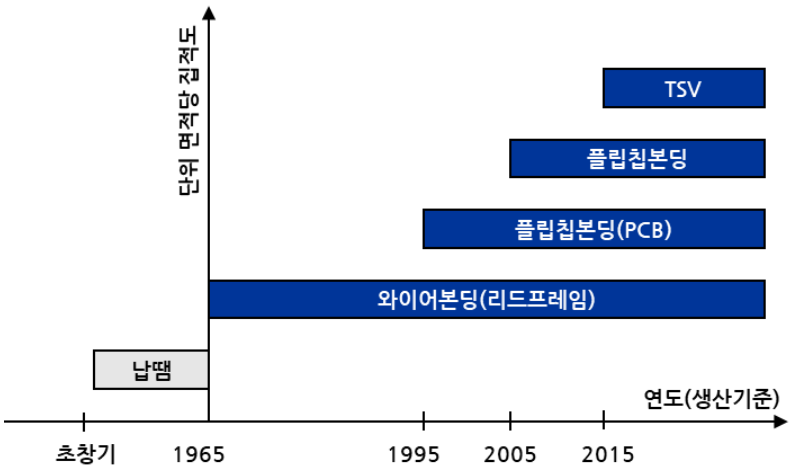
자료: SK 하이닉스, 유진투자증권

도표 21. **반도체 패키지 구조 모식도**



자료: 유진투자증권

도표 22. **본딩의 발전 방향**



자료: SK 하이닉스, 유진투자증권

도표 23. **반도체 패키징의 종류**

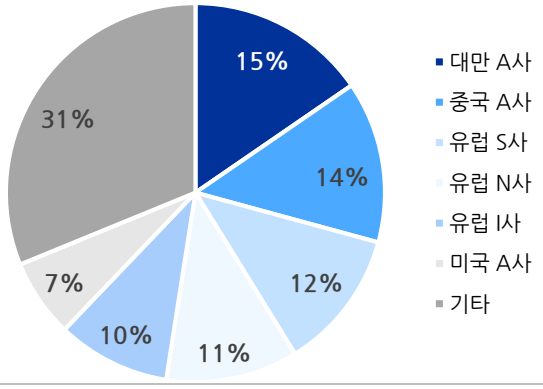
용도	내부연결	외부연결	패키지 유형	적용 사례
반도체 패키징	와이어 본딩	리드프레임	QFN	PMIC, RF IC, 센서
			QFP	MCU, 컨트롤러
		볼(BGA)	WB-BGA	MCU, 아날로그 칩, 일부 NAND
	플립칩	볼(BGA)	FC-CSP	모바일 AP, 고성능 PMIC
			FC-BGA	HPC/AI, 데이터센터용 프로세서 등

자료: 유진투자증권

해성디에스는 글로벌 탑티어 차량용 반도체 제조사를 고객사로 보유하고 있으며 이외에도 대만과 미국의 OSAT 2 개사를 고객사로 확보 중이다. 2024 년 연간 리드프레임 매출액 기준, 상위 3 개 고객사는 각각 대만의 A 사, 중국의 A 사, 유럽의 S 사 순서로 구성되어 있다.

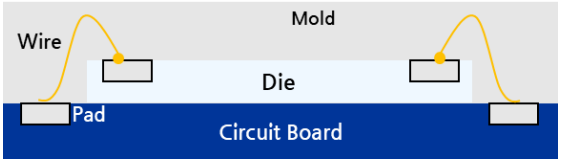
리드프레임의 주요 원재료로는 구리가 사용되는데, 과거 코로나 시기 차량용 반도체 쇼티지 우려와 LME 구리 가격 상승 등의 영향에 따라 약 2 년간 리드프레임 가격이 70% 상승한 바 있다. 최근 업계에 따르면, 대만의 주요 리드프레임 제조 업체인 Chang Wah Tech(CWTC), SDI Corp, Jih Lin Tech 등이 원재료 가격 상승을 근거로 10~30% 내외의 전방위적인 리드프레임 가격 상승을 공식화하였다. 이는 코로나 시기 이후 첫 리드프레임 단가 상승이며, 1Q24 대비 LME 구리 가격이 약 16% 상승했음을 감안한다면 향후 6 개 분기동안 리드프레임 가격 상승이 지속되어 10 달러선까지 도달할 수 있을 것으로 예상된다.

도표 24. **2024 년 해성디에스 리드프레임 고객사별 매출액 비중**



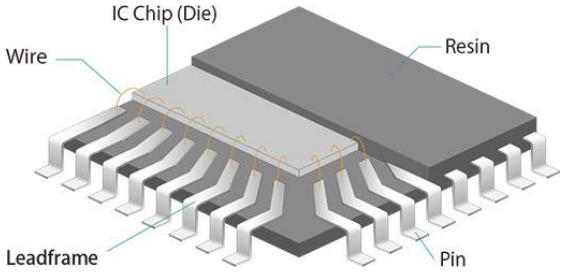
자료: 유진투자증권

도표 25. **와이어 본딩의 구조**



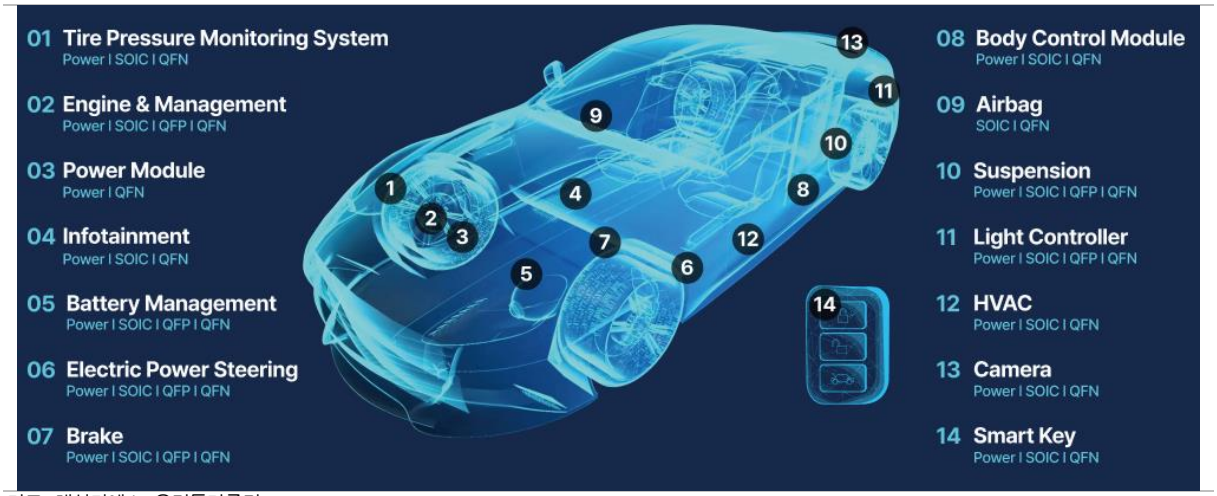
자료: SK 하이닉스, 유진투자증권

도표 26. **리드프레임 패키지의 구조**



자료: Toppan, 유진투자증권

도표 27. **리드프레임 라인업**



자료: 해성디에스, 유진투자증권

도표 28. **리드프레임 공정 로드맵(~2027)**

Item	Base	2024	2025	2026	2027
Reliability Surface Treatment	· Rough Cu · Rough μ-PPF™ · Ag Plating	· Brown Oxide · Ag Side Flash Free	· Hybrid Anti EBO & Anti Tarnish (PFAS[1]) Free Solution)		· Oxide Free Cu (Cu to Cu Direct)
Design & Cost Inner Lead Pitch	· Stamp : 130 μm · Etch : 180 μm (Half-Etch)	110 μm →	→ 140 μm	→ →	→ 130 μm
Thermal Dissipation Down-set Depth	· 1 Step : 500 % · 2 Step : 630 %	550 % 700 %	600 % →	→ 800 %	(% : Based on Material Thickness) → →
Defect Inspection Wettable Flank	· Width : >130 μm · Depth : >110 μm (2-pass Etching : >130 μm)	→ →	>150 μm >130 μm	→ →	>120 μm >110 μm (0.4 mm Lead Pitch)

1) : Per- and Polyfluoroalkyl Substances

자료: 해성디에스, 유진투자증권

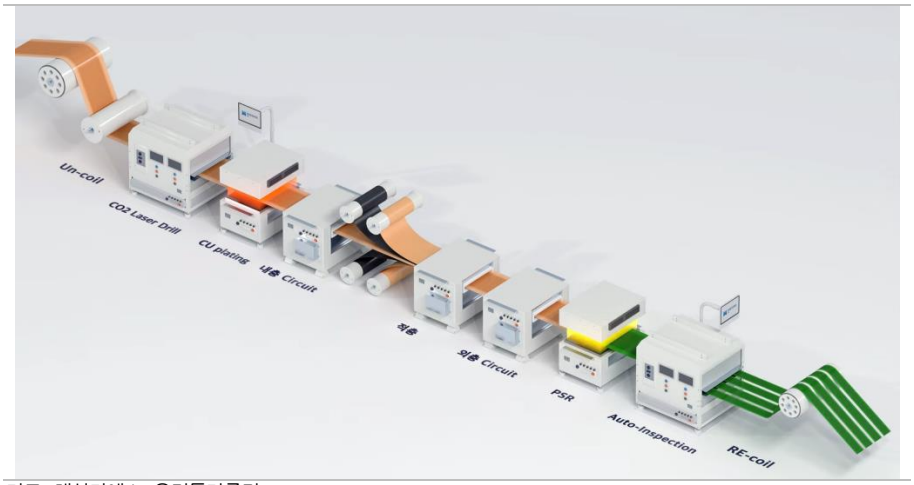
패키지 기판도 순항 중

해성디에스는 원재료를 릴에 감아 연속적으로 처리하는 생산 시스템인 릴투릴(Reel-to-Reel, R2R)공법을 이용하여 반도체 패키지 기판을 생산하고 있다. 동종업계 경쟁사인 심텍과 대덕전자는 주로 시트(Sheet)기반의 생산방식을 채택하는데, 둘 사이의 가장 큰 차이점은 생산 연속성에 있다. R2R 은 인라인 설비를 통해 공정 간 이동 시간을 최소화하여 양산 시 생산 효율성과 수율이 높다. 반면 시트 방식은 원재료를 각 시트별로 개별 처리하므로 공정 연속성은 떨어지나, 고다층 구조의 정밀 제어가 용이하다.

해성디에스는 국내 최대 메모리 고객사의 직전 세대 제품에 사용되는 패키지 기판 퀄 테스트 통과에 실패한 바 있다. 이는 R2R 공법의 기술적 어려움에서 비롯된 것이다. R2R 공정 중에서는 연속 이동 과정에서의 다층의 정렬이 어렵다. 기판이 릴에서 릴로 이동하며 처리되므로, 각 층의 미세한 위치 조정이 정지 상태에서처럼 자유롭지 못하며 장력 제어가 부정확하면 층간 왜곡이나 Via 연결 오류가 발생할 수 있다. 또한 초기 수율 확보가 매우 어렵다. 고다층 기판 생산 시 앞서 언급한 이유들로 인해 공정 안정화까지의 시간이 오래 걸리며, 결함이 발생할 경우 전체 릴에 영향을 미쳐 폐기량이 증가하기 때문이다.

반대로, R2R 공법은 일단 양산 단계에 진입하면 높은 이익률을 보장하는 이유가 명확하다. 첫째는 대량 생산 효율성 때문이다. 릴과 릴 사이 연속 공정으로 수동 개입이 최소화되어 노동 비용이 줄고, 생산 속도가 시트 방식 대비 빠르며, 재료의 낭비가 적다. 이러한 장점들을 바탕으로 해성디에스는 경쟁사 대비 선단 공정 제품의 비중이 현저히 낮음에도 불구하고 2022 년 경쟁사를 크게 상회하는 패키지 기판 이익률을 기록한 바 있다.

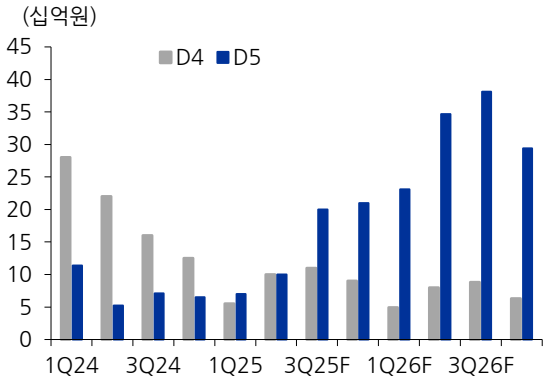
도표 29. **릴투릴(Reel-to-Reel) 공정도**



자료: 해성디에스, 유진투자증권

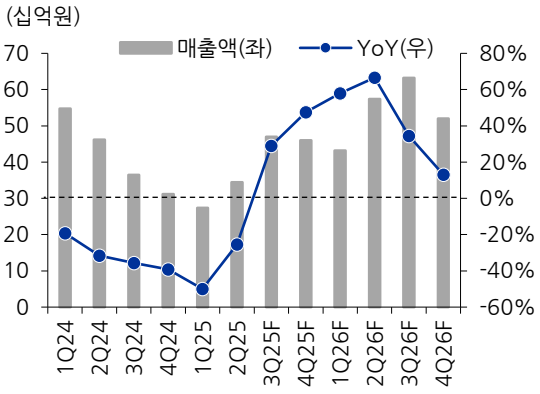
향후 1b 노드 퀄 테스트 통과와 양산 진입에 따라 분기별로 패키지 기판의 매출액이 꾸준히 증가할 것으로 예상하며, 추가 고객사 내 선단 노드 양산 물량 인식과 중국 고객사향 초도 매출 시작에 힘입어 내년 2 분기부터 500 억원 이상의 매출액을 기록, BEP 수준을 넘어 양호한 이익률을 시현할 수 있을 것으로 전망한다.

도표 30. **D4, D5 매출액 추이 및 전망**



자료: 유진투자증권

도표 31. **패키지 기판 분기별 매출액 추이 및 전망**



자료: 유진투자증권

도표 32. **패키지 기판 공정 로드맵(~2027)**

Item		Base	2024	2025	2026	2027
Substrate Thickness	2Layer	130(±15)	→	→	100(±10)	→
	3Layer	180(±20)	→	100(±15)	80(±10)	→
	4Layer	260(±15)	→	200(±15)	→	120(±12)
	6Layer	-	260(±15)	→	→	→
Meterial	CCL	Panasonic (2-ply)	→	2'nd Source Pana. 4-ply	3'rd Source	ABF, Low Dk, PI+ (Warpage-Free)
Via Cu-fill	2L Core. T	60~100μmt	130μmt	150μmt	→	→
Fine Pitch	Tenting	55P(w25/s30)	50P(w25/s30)	50P(w25/s25) 45P(w20/s25)	→	→
	mSAP	50P(w25/s25)	→	→	40P(w20/s20)	→
	pSAP	-	-	-	-	30P(w15/s15)
PSR	Process	Batch(Reel)	→	→	In-line(Panel, Contact-free)	
	Meterial	AUS308	→	MG1/MG3(SR1/SR3)	→	New(SR5)
	SR Registration	±25	→	±20	→	±15

자료: 해성디에스, 유진투자증권

넥스페리아 사태로 반사수혜 예상

최근 범용 차량 반도체 사업을 영위하는 넥스페리아를 둘러싼 지정학적 갈등이 점화되었다. 현재로서는 해당 사태가 장기화될 가능성은 높지 않아 보이나, ①만약 **장기화될 경우** 자동차 OEM 으로 하여금 공급망 우려를 불러일으키고 이는 **차량용 반도체 재고 확충 수요로 이어질 가능성**이 높다. ②그러나 넥스페리아 사태가 빠른 시일내 종결되더라도 **자동차 OEM 들의 공급망 리스크 관리 목적의 벤더 조정**이 이어질 것이라고 예상하며, 이 경우 **해성디에스의 고객사인 인피니언, NXP, STMicro 등의 반사수혜**가 예상된다.

① 넥스페리아 기업 개요

넥스페리아는 2017 년 NXP 가 표준 제품 사업부를 중국 JAC Capital 과 Wise Road Capital 에 매각하며 설립되었다. 이후 2018 년 중국의 스마트폰 ODM 업체인 WingTech 이 넥스페리아 지분을 36 억달러에 전량 인수, 실질적인 경영은 중국에서부터 이루어지게 되었다. 넥스페리아가 생산하는 범용 차량 반도체는 디스크리트(Discrete)반도체로도 불리며, 집적회로(IC)와 달리 단일 기능을 수행하는 개별 반도체 소자를 의미한다. 범용 차량 반도체는 주로 다이오드, 트랜지스터, MOSFETs 등으로 구성되며, 제조 난이도가 높지는 않지만 자동차 전자 시스템(Ex. 전동시트, 창문, 와이퍼)에 여전히 필수적으로 쓰이고 있다. (완성차 1 대당 넥스페리아 칩 약 500 여개 탑재) 또한 자동차의 경우 탑승자의 안전이 연관되어 있기에, 설계변경과 검증의 기간이 오래 걸려 부품 변경에 매우 보수적이다. 넥스페리아는 출하량 기준 범용 차량 반도체의 약 40%에 달하는 시장 점유율을 보유하고 있으며 주요 고객사로는 폭스바겐, 도요타, BMW, 현대차가 포함된 만큼, 글로벌 자동차 생산에 지대한 영향력을 행사하고 있다.

도표 33. **넥스페리아 Discrete 반도체**

자료: 넥스페리아, 유진투자증권

도표 34. **폭스바겐의 생산 차질 소식**

Volkswagen Says Loss of Chip Supply Could Hit Production

After China stopped deliveries of Nexperia's chips over a dispute with the Dutch government, German carmakers are worried about supply shortages.

자료: 언론종합, 유진투자증권

② WingTech 와 중국

현재 넥스페리아의 모회사 WingTech 는 CEO 장쉐정의 지분 이외에도 국무원 국유자산관리위원회(SASAC)의 지분이 섞여있어 사실상 부분적으로 국영 소유인 공기업의 성향을 띄고 있다. 따라서 WingTech 의 넥스페리아 인수는 중국 정부가 반도체 자급률을 높이고 핵심 반도체 기술을 확보하기 위한 전략이었음을 알 수 있다. 장쉐정은 넥스페리아 인수 4 개월만에 CEO 를 겸임하며 넥스페리아 경영 전반을 주도하게 되었으며, 영국의 NWF(갈륨나이트라이드 생산 업체, 영국 정부의 명령에 따라 인수 무산)를 인수하려고 시도하는 등 넥스페리아를 유럽 반도체 기술 획득의 기반으로 삼는 모습을 보였다.

③ 넥스페리아 CEO 해임

미국 상무부 산업안보국(BIS)은 2024 년 말 넥스페리아의 모회사인 중국 WingTech 를 제재 리스트(Entity List)에 등재했다. 제재 리스트 등록의 가장 큰 원인은 넥스페리아가 사실상 중국 국영기업, 즉 중국 정부의 통제 하에 있다는 점이었다. 미국은 장기간에 걸쳐 네덜란드 정부 측에 넥스페리아 장쉐정 CEO 를 해임하도록 압박하였으며, 결국 9 월 30 일 네덜란드 정부는 넥스페리아 및 전세계 자회사, 지점, 사무소에 대해 1 년간 자산, 지적재산권, 인력 등에 어떠한 변경도 가하지 말라는 명령을 내렸다. 뒤이어 네덜란드 항소법원은 넥스페리아의 장쉐정 CEO 의 직무를 즉시 정지시키는 조치를 발동했다. 네덜란드 정부는 미국의 압박과 모회사 WingTech 으로의 핵심 기술 유출에 대한 우려로 금번 조치를 시행했다고 밝혔다

④ 중국의 보복조치

중국은 장 CEO 의 해임 이후 국가 단위의 보복에 나서고 있다. 현재 넥스페리아의 전체 제품 중 약 70~80%가 중국 광둥성 둥관 공장에서 생산되는 것으로 추정되는데, 중국 정부는 중국 내 생산 공장과 하청 업체들이 생산한 완제품 수출을 전면 금지하는 조치를 내렸다. 이에 더해 넥스페리아 중국 법인은 네덜란드 본사에 서한을 보냈는데, 장 CEO 해임 조치는 중국에서는 법적 효력이 없으며, 본사의 지시를 따르지 않겠다는 내용이 그 골자였다.

⑤ 그에 따른 현재 상황

일본 자동차 공업회(JAMA)는 넥스페리아가 일부 자동차 부품 업체에 "향후 차량용 반도체 납품을 보장할 수 없다"고 통보했음을 밝혔다. 폭스바겐 역시 넥스페리아 반도체 공급 차질이 일부 차종의 생산에 영향을 줄 수 있다고 경고하였다. 딕 스호프 네덜란드 총리는 넥스페리아 조치가 중국을 겨냥한 것이 아닌 CEO 의 경영 부실에 대한 대응이었다고 언급하며, 현 상황의 해결과 산업 내 공급망 안정성을 확보하는 것이 중요하다고 언급하였다. 또한 23 일 총리는 중국과 현 상황에 대해 논의중이라고 언급하며 어느정도 사태를 진정시키려는 움직임을 보이고 있다.

해성디에스(195870.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**689**	**794**	**846**	**916**	**1,009**
유동자산	344	322	340	389	467
현금성자산	140	84	149	177	241
매출채권	106	122	98	110	117
재고자산	90	107	67	75	80
비유동자산	345	472	506	527	543
투자자산	16	15	13	13	14
유형자산	306	425	462	482	495
기타	23	32	31	33	34
부채총계	**174**	**238**	**280**	**290**	**297**
유동부채	132	201	165	175	181
매입채무	59	79	79	88	94
유동성이자부채	43	96	60	60	60
기타	30	26	26	27	27
비유동부채	42	36	115	115	116
비유동이자부채	37	31	109	109	109
기타	5	5	6	6	7
자본총계	**515**	**556**	**566**	**626**	**713**
지배지분	515	556	566	626	713
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	408	449	458	518	605
기타	0	1	1	1	1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**515**	**556**	**566**	**626**	**713**
총차입금	80	127	169	169	169
순차입금	(60)	43	20	(8)	(72)

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**672**	**603**	**653**	**805**	**882**
증가율(%)	(19.9)	(10.3)	8.3	23.3	9.6
매출원가	512	492	550	628	662
매출총이익	**161**	**111**	**103**	**177**	**220**
판매 및 일반관리비	58	55	60	74	81
기타영업손익	(4)	(6)	11	22	10
영업이익	**103**	**57**	**43**	**103**	**139**
증가율(%)	(49.9)	(44.5)	(25.0)	141.7	35.0
EBITDA	**147**	**107**	**95**	**160**	**203**
증가율(%)	(39.5)	(27.3)	(11.5)	69.2	26.5
영업외손익	**3**	**10**	**(14)**	**(13)**	**(14)**
이자수익	4	3	3	6	6
이자비용	5	3	10	15	17
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	4	10	(7)	(4)	(3)
세전순이익	**106**	**67**	**29**	**90**	**125**
증가율(%)	(48.4)	(36.8)	(56.6)	209.2	39.1
법인세비용	21	8	6	22	30
당기순이익	**84**	**59**	**23**	**68**	**95**
증가율(%)	(47.0)	(30.5)	(61.2)	199.0	39.1
지배주주지분	84	59	21	68	95
증가율(%)	(47.0)	(30.5)	(64.1)	223.0	39.1
비지배지분	0	0	4	0	0
EPS(원)	**2,665**	**1,895**	**616**	**4,006**	**5,571**
증가율(%)	(47.0)	(28.9)	(67.5)	550.6	39.1
수정EPS(원)	2,665	1,895	616	4,006	5,571
증가율(%)	(47.0)	(28.9)	(67.5)	550.6	39.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	**143**	**61**	**181**	**114**	**151**
당기순이익	84	59	23	68	95
자산상각비	45	50	52	57	64
기타비현금성손익	37	23	14	(17)	(17)
운전자본증감	30	(60)	101	(11)	(7)
매출채권감소(증가)	31	(12)	18	(12)	(8)
재고자산감소(증가)	22	(21)	39	(8)	(5)
매입채무증가(감소)	4	(9)	34	9	6
기타	(27)	(18)	9	(1)	(1)
투자현금	**(68)**	**(144)**	**(145)**	**(79)**	**(79)**
단기투자자산감소	0	0	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	94	149	122	74	74
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(4)	(11)	(4)	(4)	(4)
재무현금	**(11)**	**27**	**30**	**(8)**	**(8)**
차입금증가	4	42	43	0	0
자본증가	(15)	(15)	(14)	(8)	(8)
배당금지급	15	15	14	8	8
현금 증감	**63**	**(56)**	**65**	**28**	**64**
기초현금	76	140	84	149	177
기말현금	140	84	149	177	241
Gross Cash flow	166	132	88	126	159
Gross Investment	38	204	44	90	86
Free Cash Flow	**128**	**(72)**	**44**	**36**	**72**

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,665	1,895	616	4,006	5,571
BPS	16,260	17,957	33,274	36,820	41,926
DPS	900	800	808	816	824
밸류에이션(배,%)					
PER	20.8	12.3	79.5	12.2	8.8
PBR	3.4	1.3	1.5	1.3	1.2
EV/ EBITDA	6.0	4.1	9.0	5.1	3.7
배당수익율	1.6	3.4	1.7	1.7	1.7
PCR	10.6	5.5	19.0	6.6	5.2
수익성(%)					
영업이익율	15.2	9.4	6.5	12.8	15.8
EBITDA이익율	21.9	17.8	14.5	19.9	23.0
순이익율	12.6	9.7	3.5	8.5	10.7
ROE	17.5	11.0	3.8	11.4	14.1
ROIC	18.8	9.5	5.6	13.0	16.8
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(11.6)	7.8	3.5	(1.3)	(10.1)
유동비율	261.1	159.7	206.2	222.5	257.8
이자보상배율	22.0	17.9	4.4	6.9	8.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	5.5	5.3	5.9	7.8	7.8
재고자산회전율	6.5	6.1	7.5	11.4	11.4
매입채무회전율	12.0	8.7	8.3	9.6	9.7

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

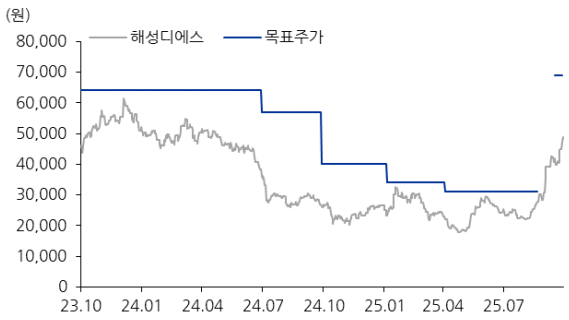
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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%

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가 대비
2023-10-30	Buy	64,000	1년	-22.2	-3.9
2024-02-06	Buy	64,000	1년	-25.4	-14.5
2024-04-29	Buy	64,000	1년	-27.8	-20
2024-07-29	Buy	57,000	1년	-49	-36.4
2024-10-28	Buy	40,000	1년	-39.9	-31.6
2025-02-04	Buy	34,000	1년	-20.7	-4.0
2025-05-02	Buy	31,000	1년	-15.3	52.6
담당자 변경					
2025-10-29	Buy	69,000	1년		

해성디에스(195870.KS) 주가 및 목표주가 추이

담당 애널리스트: 이주형