해성디에스 195870

Analyst 정민규 | IT/반도체
02-3779-3191, mg.jung@sangsanginib.com

4Q25 Preview: 업황 개선

BUY 유지

목표주가 유지	63,000원
종가(26.01.09)	47,400원
상승여력	32.9%

Stock Data

KOSPI(01/09)	4,586.3pt
시가총액	8,058억원
액면가	5,000원
52주 최고가	58,500원
52주 최저가	18,000원
외국인지분율	11.4%
90일 일평균거래대금	166억원
주요주주지분율	
해성산업 (외 3인)	36.3%
유동주식비율	61.8%

Stock Price

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

투자의견 Buy, 목표주가 63,000원 상향

해성디에스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 63,000원으로 상향한다. 목표주가는 2026년 예상 BPS 38,291원에 Target P/B 1.6배를 적용해 산출했다. 1) 리드프레임 경쟁사 판가 인상에 따른 업황 개선 및 고객사 재고 비축 수요, 2) 패키지 기판의 DDR5 Mix 개선 효과 지속으로 2026년 매출액과 영업이익 전망치를 각각 8.2%, 24.8% 상향 조정한다.

4분기 실적은 컨센서스를 소폭 상회할 전망

4분기 매출액과 영업이익은 1,850억원(+27.4% YoY, +3.6% QoQ), 203억원(+224.0% YoY, +26.1% QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 1/11일 기준 영업이익 192억원)를 소폭 상회할 전망이다. 리드프레임은 계절적 비수기와 3분기말 소량의 선주문(Pull-in) 영향으로 전 분기 대비 2.0% 감소한 1,320억원의 매출액이 예상되나, 차량용은 889억원(+5.0% QoQ)을 기록하며 성장세를 유지할 전망이다. 패키지 기판 매출액은 DDR5 비중 확대와 가동률 상승으로 전 분기 대비 13.5% 상승한 530억원을 추정한다.

전방 수요 회복 수혜가 확인될 2026년

1분기부터 차량용 리드프레임 주문량이 증가하고 있어, 고객사들의 재고 비축 사이클 진입이 감지된다. 패키지 기판은 주요 고객사 테크 전환(1b/1cnm) 가속화와 중화권 고객사 신규 양산 진입으로 외형과 수익성 모두 성장이 예상된다. 2026년 연간 매출액 8,154억원(+27.4% YoY), 영업이익 1,055억원(+134.5% YoY)으로 추정한다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	672	103	84	4,966	11.2	6.0	1.8	17.5	1.6
2024	603	57	59	3,453	6.8	4.1	0.7	11.0	3.4
2025E	658	45	31	1,842	25.7	8.8	1.4	5.5	1.7
2026E	815	106	91	5,327	8.9	5.3	1.2	14.8	1.7
2027E	853	126	111	6,552	7.2	4.4	1.1	15.9	1.7

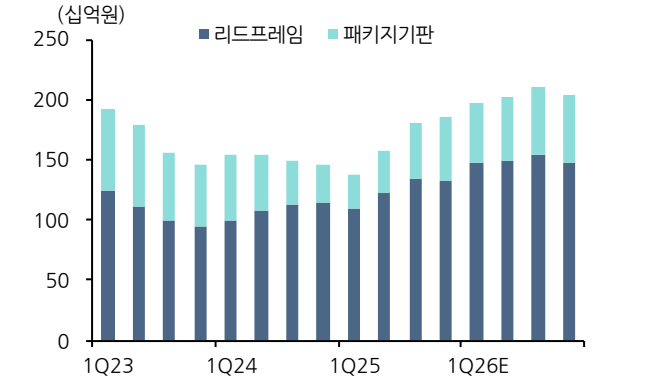
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 해성디에스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	**137.5**	**157.4**	**178.6**	**185.0**	**198.0**	**202.5**	**210.6**	**204.3**	**603.0**	**658.5**	**815.4**
QoQ (%)	*-5.3*	*14.5*	*13.5*	*3.6*	*7.0*	*2.3*	*4.0*	*-3.0*			
YoY (%)	*-11.2*	*2.5*	*19.5*	*27.4*	*44.0*	*28.7*	*17.9*	*10.4*	*-10.3*	*9.2*	*23.8*
리드프레임	110.0	123.1	134.7	132.0	146.9	148.8	153.7	147.1	435.5	499.8	596.6
자동차용	73.7	81.2	84.6	88.9	96.9	97.6	101.2	96.9	287.9	328.4	392.6
패키지 기판	27.5	34.3	46.7	53.0	51.1	53.7	56.9	57.2	168.7	161.5	218.8
메모리용	19.3	25.3	36.8	43.6	39.8	41.3	43.7	43.9	135.0	125.0	168.7
매출원가	**123.8**	**135.5**	**151.6**	**152.7**	**159.5**	**164.0**	**169.1**	**163.7**	**491.6**	**563.7**	**656.4**
매출총이익	13.7	21.8	27.0	32.3	38.5	38.5	41.5	40.6	111.4	94.7	159.0
GPM (%)	*9.9*	*13.9*	*15.1*	*17.4*	*19.4*	*19.0*	*19.7*	*19.9*	*18.5*	*14.4*	*19.5*
판관비	13.3	13.6	10.9	12.0	14.0	12.5	12.7	14.2	54.6	49.7	53.5
영업이익	**0.4**	**8.2**	**16.1**	**20.3**	**24.4**	**26.0**	**28.8**	**26.4**	**56.9**	**45.0**	**105.5**
영업이익률 (%)	*0.3*	*5.2*	*9.0*	*11.0*	*12.3*	*12.8*	*13.7*	*12.9*	*9.4*	*6.8*	*12.9*
세전이익	**0.0**	**-0.8**	**18.8**	**21.2**	**25.4**	**26.0**	**29.9**	**27.5**	**67.0**	**39.2**	**108.8**
당기순이익	0.6	-0.4	14.1	17.1	20.8	21.5	25.0	23.3	58.7	31.3	90.6
지배주주순이익	**0.6**	**-0.4**	**14.1**	**17.1**	**20.8**	**21.5**	**25.0**	**23.3**	**58.7**	**31.3**	**90.6**

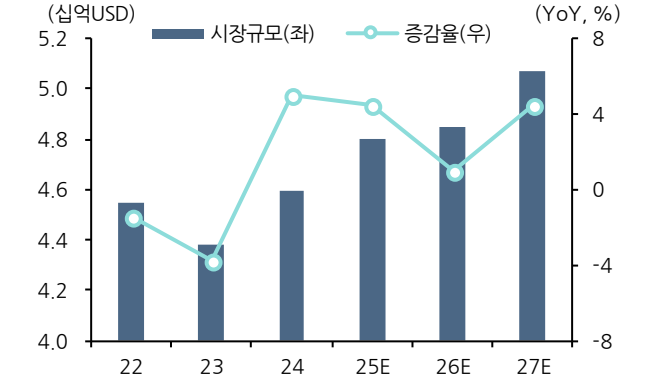
자료: 해성디에스, 상상인증권

그림 1. 해성디에스 사업부문별 매출 전망



자료: 상상인증권

그림 2. 글로벌 리드프레임 시장 규모



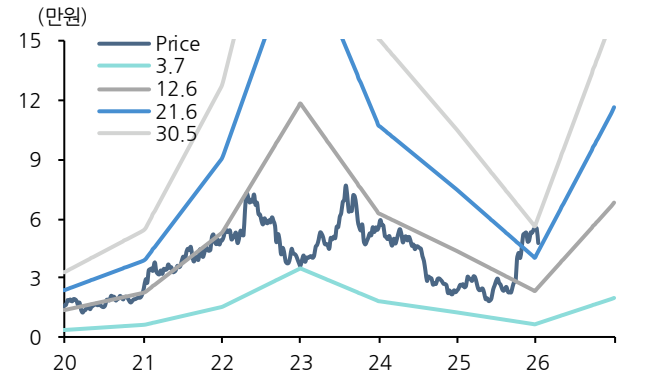
자료: Techcet, 상상인증권

표 2. 해성디에스 PER Valuation

항목명	단위		비 고
Cost of Equity	%	10.7	(a): (b) + [Market Risk Premium] X (c) 시장위험 프리미엄 7.5%
무위험수익률	%	2.4	(b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		1.1	(c): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	15.5	(d): 36M FWD 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	3.0	(e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	**X**	**1.6**	(f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	**원**	**38,291**	(g): 12M FWD BPS
주당 가치	**원**	**62,373**	(h): (f) X (g)
목표주가	**원**	**63,000**	
현재주가	원	47,400	2026년 1월 9일 종가
상승여력	%	32.9	

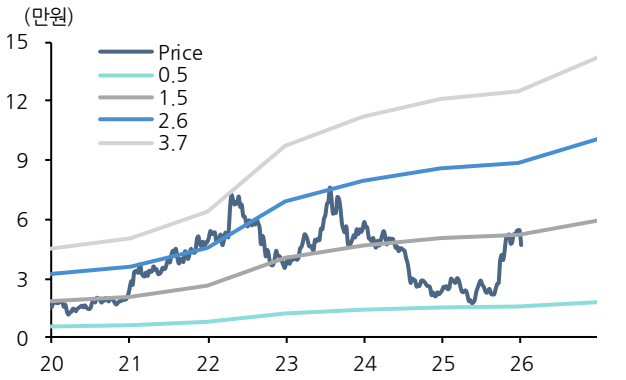
자료: 상상인증권

그림 3. 해성디에스 PER 밴드



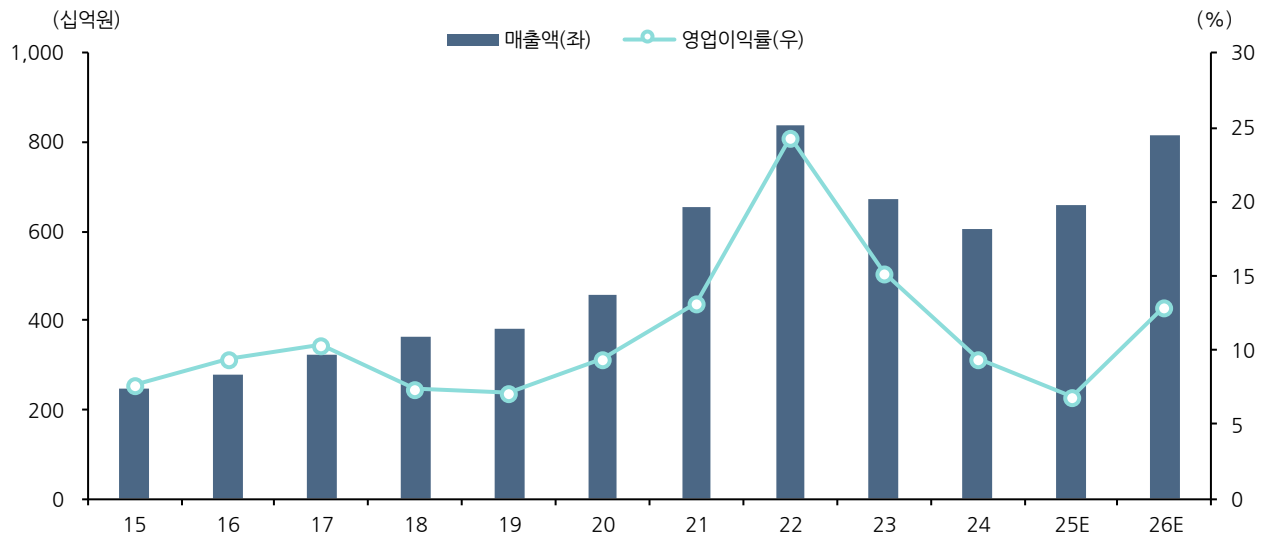
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 4. 해성디에스 PBR 밴드



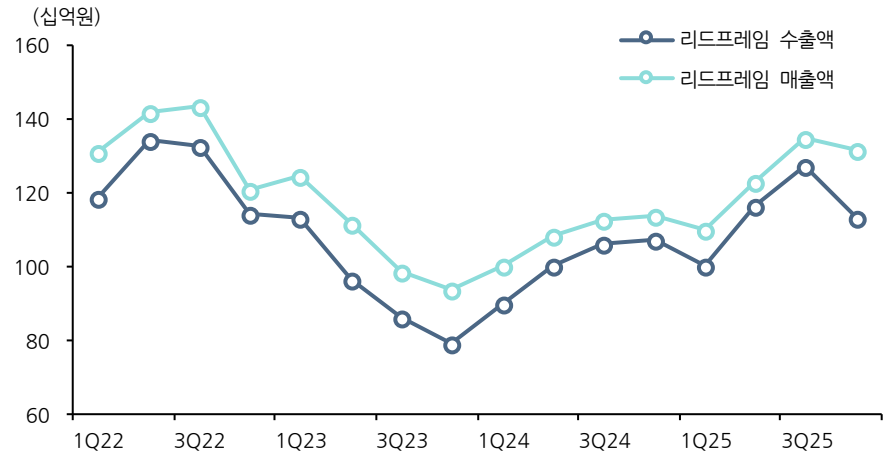
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 5. 해성디에스 매출액 및 영업이익률 장기 추이



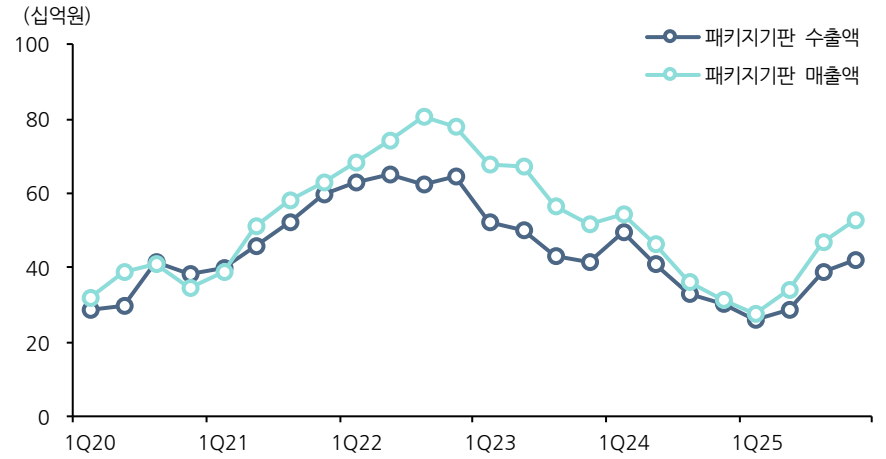
자료: 상상인증권

그림 6. (리드프레임) 경남 창원시 수출액과 해성디에스 매출액 추이



자료: 상상인증권

그림 7. (패키지 기판) 경남 창원시 수출액과 해성디에스 매출액 추이



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**343.9**	**321.7**	**370.2**	**431.5**	**509.9**
현금 및 현금성자산	139.8	84.1	106.3	135.2	194.7
매출채권	106.1	121.8	128.6	140.6	150.2
재고자산	90.1	107.2	107.3	126.5	134.6
비유동자산	**344.9**	**472.4**	**508.5**	**540.6**	**579.4**
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	306.0	424.6	467.4	496.1	531.7
무형자산	23.3	32.3	31.6	34.6	37.4
자산총계	**688.7**	**794.2**	**878.8**	**972.1**	**1,089.3**
유동부채	**131.7**	**201.4**	**197.6**	**210.9**	**224.7**
매입채무	59.1	78.9	60.0	66.3	71.3
단기금융부채	42.7	96.3	113.0	119.0	126.8
비유동부채	**42.0**	**36.5**	**107.2**	**110.3**	**115.8**
장기금융부채	37.4	31.1	100.3	103.1	108.4
부채총계	173.7	237.9	304.8	321.1	340.6
지배주주지분	**515.1**	**556.3**	**574.0**	**650.9**	**748.7**
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8
이익잉여금	408.0	449.0	466.7	543.6	641.4
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**515.1**	**556.3**	**574.0**	**650.9**	**748.7**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**672.2**	**603.0**	**658.5**	**815.4**	**853.2**
매출원가	511.5	491.6	563.7	656.4	669.0
매출총이익	160.7	111.4	94.7	159.0	184.2
판매비와 관리비	58.2	54.6	49.7	53.5	58.4
영업이익	**102.5**	**56.9**	**45.0**	**105.5**	**125.8**
EBITDA	147.2	107.1	103.6	169.5	190.5
금융손익	2.8	11.4	-8.0	-5.9	-6.1
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	-1.3	2.2	9.1	9.9
세전계속사업이익	**105.9**	**67.0**	**39.2**	**108.8**	**129.6**
계속사업법인세비용	21.4	8.3	7.9	18.2	18.3
당기순이익	84.4	58.7	31.3	90.6	111.4
지배주주순이익	**84.4**	**58.7**	**31.3**	**90.6**	**111.4**
매출총이익률 (%)	23.9	18.5	14.4	19.5	21.6
영업이익률 (%)	15.2	9.4	6.8	12.9	14.7
EBITDA 마진률 (%)	21.9	17.8	15.7	20.8	22.3
세전이익률 (%)	15.7	11.1	6.0	13.3	15.2
지배주주순이익률 (%)	12.6	9.7	4.8	11.1	13.1
ROA (%)	12.5	7.9	3.7	9.8	10.8
ROE (%)	17.5	11.0	5.5	14.8	15.9
ROIC (%)	18.8	9.5	5.6	12.4	14.2

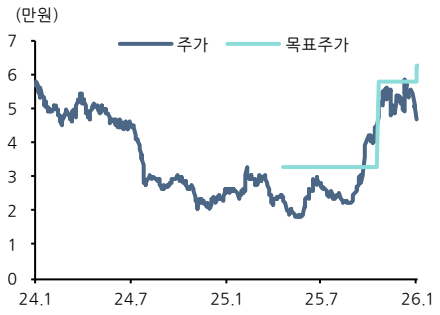
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**143.1**	**60.6**	**96.2**	**129.7**	**163.5**
당기순이익(손실)	84.4	58.7	31.3	90.6	111.4
현금수익비용가감	81.3	73.1	71.3	64.3	64.9
유형자산감가상각비	43.4	48.3	55.2	62.0	62.5
무형자산상각비	1.2	1.9	3.4	2.0	2.1
기타현금수익비용	36.6	22.9	12.7	0.3	0.3
운전자본 증감	30.2	-60.4	3.4	-25.1	-12.8
매출채권의 감소(증가)	31.5	-11.9	-2.8	-12.0	-9.6
재고자산의 감소(증가)	22.4	-21.0	1.9	-19.2	-8.1
매입채무의 증가(감소)	3.6	-9.2	2.8	6.3	5.0
기타영업현금흐름	-27.2	-18.4	1.6	-0.1	-0.1
투자활동 현금흐름	**-67.8**	**-143.8**	**-146.2**	**-96.0**	**-103.5**
유형자산 처분(취득)	-93.8	-148.0	-121.8	-90.7	-98.2
무형자산 감소(증가)	-4.1	-10.5	-4.9	-4.9	-4.9
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	30.0	14.8	-19.4	-0.4	-0.4
재무활동 현금흐름	**-11.3**	**27.1**	**72.7**	**-4.8**	**-0.5**
차입금의 증가(감소)	4.0	42.4	86.3	8.8	13.1
자본의 증가(감소)	-15.3	-15.3	-13.6	-13.6	-13.6
배당금 지급	15.3	15.3	13.6	13.6	13.6
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**63.5**	**-55.7**	**22.2**	**28.9**	**59.5**
기초현금	76.3	139.8	84.1	106.3	135.2
기말현금	139.8	84.1	106.3	135.2	194.7

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	11.2	6.8	25.7	8.9	7.2
P/B	1.8	0.7	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	6.0	4.1	8.8	5.3	4.4
P/S	1.4	0.7	1.2	1.0	0.9
배당수익률 (%)	1.6	3.4	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
매출액 증가율	-19.9	-10.3	9.2	23.8	4.6
영업이익 증가율	-49.9	-44.5	-20.9	134.5	19.2
세전이익 증가율	-48.4	-36.8	-41.4	177.4	19.2
지배주주순이익 증가율	-47.0	-30.5	-46.7	189.2	23.0
EPS 증가율	-47.0	-30.5	-46.7	189.2	23.0
안정성 (%)					
부채비율	33.7	42.8	53.1	49.3	45.5
유동비율	261.1	159.7	187.4	204.6	226.9
순차입금/자기자본	-11.6	7.8	18.6	13.3	5.4
영업이익/금융비용	22.0	17.9	6.8	13.8	15.7
총차입금 (십억원)	80.1	127.4	213.4	222.2	235.3
순차입금 (십억원)	-59.7	43.2	107.0	86.9	40.5
주당지표 (원)					
EPS	4,966	3,453	1,842	5,327	6,552
BPS	30,297	32,722	33,764	38,291	44,043
SPS	39,544	35,470	38,733	47,963	50,185
DPS	900	800	800	800	800

해성디에스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-28	Buy	33,000	1년	-55.2	-22.5
2025-10-27	Buy	58,000	1년	-16.5	-7.1
2026-01-11	Buy	63,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	