COMPANY UPDATE

2026. 1. 27

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

해성디에스 (195870)

4Q25 Review: 리드프레임 주문이 증가하는 이유

- 패키지 기판 매출 호조, 리드프레임 수익성 향상으로, 6개 분기만에 두 자릿수 영업이익률 기록. 영업외는 필리핀 법인의 적자 지속에 따른 영업권 상각비 발생.
- 리드프레임 주문과 가격상승. AI 로봇 생산이 본격화되면서, 하위 제어에 필요한 리드프레임 수요 증가가 원인으로 추정. DDR5 기판은 매 분기 매출 증가세.
- 1분기는 리드프레임 수주 증가와 DDR5 기판 매출 증가로 실적 호조 지속 예상. 목표주가 상향 및 BUY 투자의견 유지.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	70,000원	17.6%
현재주가	59,500원	
시가총액	1.0조원	
주식수 (유동주식 비중)	17,000,000주 (61.8%)	
52주 최저/최고	18,000원/59,500원	
60일-평균거래대금	164.2억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
해성디에스 (%)	8.2	147.4	124.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-9.7	59.8	14.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	70,000	60,000	16.7%
2025E EPS	1,383	1,966	-29.7%
2026E EPS	5,035	4,670	7.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	10
목표주가	67,600
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

목표주가 70,000원으로 16.7% 상향: 4분기 실적 호조와 업황 호조를 반영하여, 2026년, 2027년 실적 상향. 2026년 추정 EPS 기반으로 Target P/E 13.7배 적용.

- **Target P/E 13.7배로 10% 상향:** Physical AI 시대가 본격화되면서, 해성디에스 주력 시장인 Legacy 반도체에 대한 인식 변화와 기판 Peer Group의 Valuation 상승을 반영. Target P/E 15배는 Peer Group의 2026년 평균(Bloomberg) 대비로는 50% 디스카운트된 수준. 팬데믹 이후 해성디에스의 평균 P/E Valuation은 5.7배~17.5배로, 전방 산업의 업황과 칩부족이라는 매크로 상황이 겹쳐 큰 변동성을 보임. 리드프레임과 패키지 기판 Peer Group 대비로는 30~50% 정도의 Valuation 디스카운트를 받아옴. 리드프레임 분야에서 해성디에스는 글로벌 2위 업체이나 글로벌 수요 성장이 정체되어 있다는 인식이 강하고, 패키지 기판 분야에서는 후발 주자이기 때문.
- **로봇의 하위 제어, Legacy 반도체에 대한 인식 변화 예상:** 로봇의 추론과 판단을 담당하는 칩은 고성능칩(GPU/SoC)이 쓰이지만, 고성능보다 실시간성이 중요한 인지(센서)와 하위제어(몸의 균형과 동작)에는 전력반도체, MCU, 통신칩이 쓰임. 로봇 산업의 발달은 Legacy반도체와 리드프레임 수요 증가로 이어질 가능성이 높아, Legacy 반도체에 대한 인식 변화 예상. 이에 따라 글로벌 리드프레임 시장의 2위 사업자인 해성디에스에 대한 Valuation Re-rating 예상. 로봇 향 매출이 확인될수록 Peer Group대비 Valuation 디스카운트 축소 예상.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	4Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	179.9	23.9	0.7	-5.7	-1.7
영업이익	21.8	247.8	35.3	13.4	13.2
세전이익	14.6	-0.7	-22.5	-43.2	-32.3
순이익	9.3	-24.1	-33.9	-51.6	-44.3
이익률 (%)					
영업이익	12.1				
세전이익	8.1				
순이익	5.2				

자료: 해성디에스, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	6.8	40.3	11.8
P/B	0.7	1.7	1.6
EV/EBITDA	4.1	9.7	6.0
Div yield (%)	3.4	1.4	1.7
EPS 증가율 (%)	-30.5	-59.9	264.1
ROE (%)	11.0	4.2	14.2
주당지표 (원)			
EPS	3,453	1,383	5,035
BVPS	32,722	33,305	37,540
DPS	800	800	1,000

- **리드프레임 주문 증가:** 구리 가격 급등에 따라 고객사의 재고 정책 변경(4주→6주). 차량 수요 부진에도 고객사의 리드프레임 주문이 증가하고, 원자재 가격 전가가 가능한 것은 로봇 생산에 따른 영향으로 추정. 4Q25부터 수익성이 15% 이상으로 상승.
- **DDR5 매출:** 2025년 4월부터 시작되어 매분기 증가세. 2026년 3분기부터는 중국 공장에서도 납품하면서, 매출 급증 예상.

4분기 실적, 고객사의 재고조정이 없었던 분기: 리드프레임 매출은 전분기 대비 정체였으나, 수익성 호조. 패키지 기판의 매출 증가와 BEP 달성. 매출액 1,799억원(+0.7%QoQ/+23.9%YoY) 및 영업이익 218억원(+35.3%QoQ/+248%YoY)으로, 영업이익률 12.1%.

- **리드프레임 매출, 1,309억 원(-2.8%QoQ/+14.8%YoY):** 차량용 기판 매출은 846억원(FlatQoQ/+11.1%YoY)으로, 전체 매출의 47% 비중. 차량용 기판 매출은 전분기와 동일했으나, 리드프레임의 수익성은 고객사에게 원자재 가격 전가가 가능해지면서, 15% 이상으로 상승.
- **패키지 기판 매출, 511억원(+9.4%QoQ/+62.7%YoY):** 1) 4월부터 국내 고객사에 DDR5 패키지 기판 납품을 시작하였고, 7월에는 국내 고객사의 중국 공장으로 3배 물량으로 확대. DDR4/DDR5 매출이 매분기 증가하면서, 전체 패키지 기판 매출이 500억원 상회. 흑자 전환.

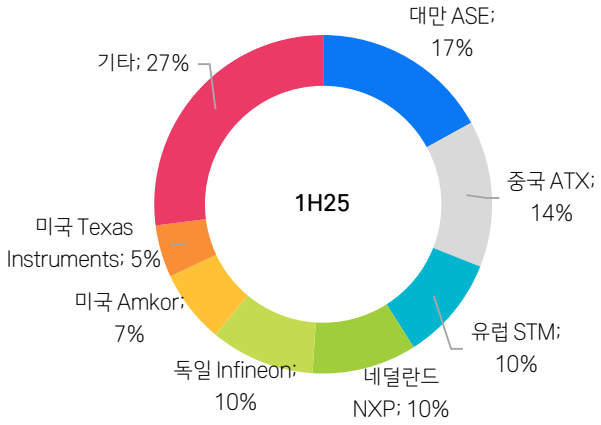
  2) 글로벌 반도체업체 대부분은 2026년부터 DDR4 생산 중단을 선언하면서, DDR4 가격이 급등. PC 생산을 위해 DDR4 재고 축적이 필요해지면서, 2026년말까지 생산 연장 결정. 해성디에스는 DDR4 기판의 M/S 80%를 차지하고 있어, 독점적 위치. 2026년까지 매 분기 120~150억원 수준의 매출 기록 전망.
- **영업외 항목 부진:** 필리핀 공장이 3년 연속 적자를 기록하면서, 영업권 상각. 일회성으로 2026년에는 영업외 이익 정상화 예상.
- **2025년 DPS 800~900원 예상(FlatYoY ~12%YoY):** 배당성향 57.8~65.1%. 배당수익률 1.5%

1분기 실적 Preview: 매출액 1,870억원(+36.2%YoY) 및 영업이익 249억원(+7,025%YoY)으로 영업이익률 13.3% 전망. 리드프레임부분은 매출증가와 수익성 향상, DDR5 매출 증가로, 패키지 기판사업의 수익성 회복 예상. Fnguide 기준 컨센서스는 매출액 1,914억원 및 영업이익 226억원으로, 영업이익률 11.8%.

협동로봇 스마트 액추에이터와 기판

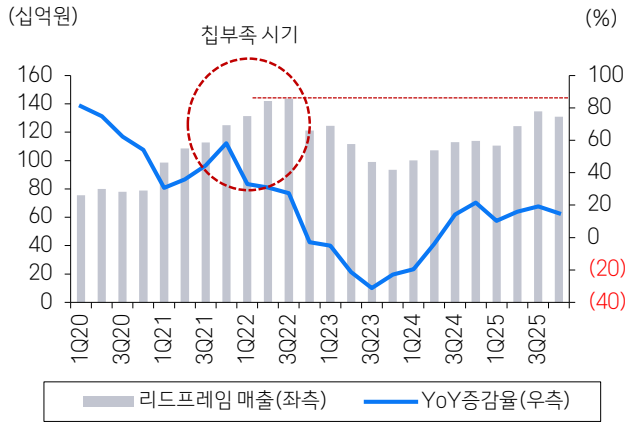
자료: 구글이미지

해성디에스: 리드프레임 고객사별 매출 비중 (1H25)



자료: 해성디에스, 삼성증권

해성디에스: 칩부족 시기에 다가가는 리드프레임 매출



자료: 해성디에스, 삼성증권

글로벌 리드프레임 시장 M/S

	점유율 (%)
미쓰이하이텍	11
해성디에스	9
CWTC	8
Shinko	8

자료: 해성디에스, 삼성증권

Legacy 반도체 수요 비교: 전기차 vs 휴머노이드 로봇

	전기차	휴머노이드 로봇
모터수	2~10개	30~40개
인버터	1~2개	30개 이상
MCU	50~100개	100개 이상
센서	카메라, 라이다, 레이다	관절, 힘, 자세, 비전 다중

자료: 삼성증권 정리

해성디에스: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,400	1,387	1,452	1,430	1,420	1,400	1,400	1,365	1,422	1,413	1,370
매출액	137	157	179	180	187	186	194	209	603	653	777	925
성장률 (% y-y)	-11.2	2.5	19.5	23.9	36.2	17.9	8.9	16.4	-10.3	8.4	18.9	19.1
Leadframe	111	124	135	131	131	121	124	128	434	504	503	533
Package Substrate	28	34	47	51	57	65	70	82	169	160	274	392
매출총이익	14	22	27	42	41	44	44	51	111	105	179	223
영업이익	0.4	8.2	16.1	21.8	24.9	27.3	27.1	32.7	56.9	46.5	112.0	146.9
성장률 (% y-y)	-98.3	-54.3	37.6	247.7	7,025.8	231.4	68.4	49.9	-44.5	-18.3	141.0	31.1
세전이익	0.0	-0.8	18.8	14.6	23.4	26.1	28.2	33.4	67.0	32.6	111.2	144.8
순이익	0.6	-0.4	14.1	9.3	18.0	20.1	21.7	25.8	58.7	23.5	85.6	111.5
성장률 (% y-y)	-97.0	-102.1	136.1	-24.1	3,002.6	흑전	54.5	176.9	-30.5	-59.9	264.1	30.2
지배주주순이익	0.6	-0.4	14.1	9.3	18.0	20.1	21.7	25.8	58.7	23.5	85.6	111.5
성장률 (% y-y)	-97.0	-102.1	136.1	-24.1	3,002.6	흑전	54.5	176.9	-30.5	-59.9	264.1	30.2
이익률 (%)												
매출총이익	9.9	13.9	15.1	23.4	22.1	23.6	22.5	24.1	18.5	16.0	23.1	24.1
영업이익	0.3	5.2	9.0	12.1	13.3	14.7	14.0	15.6	9.4	7.1	14.4	15.9
세전이익	0.0	-0.5	10.5	8.1	12.5	14.1	14.5	16.0	11.1	5.0	14.3	15.6
순이익	0.4	-0.3	7.9	5.2	9.6	10.8	11.2	12.3	9.7	3.6	11.0	12.0

자료: 해성디에스, 삼성증권 추정

글로벌 반도체 기판 업체 Valuation

기업	통화	주가	Performance (%)			Market cap		PER (x)			PBR (x)			ROE (%)		
			1M	3M	12M	(Local bil.)	(USDb)	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
Leadframe 업체																
Mitsui high-tec	JPY	755	1.1	-3.6	-19.0	149.0	1.0	11.9	16.5	12.7	1.3	1.2	1.1	11.5	6.6	9.6
SDI Electric	TWD	89	17.8	5.8	-3.9	16.2	0.5	39.9	23.3	19.2	2.3	2.1	2.0	6.2	9.3	10.6
ASM Pacific	HKD	103.1	32.5	14.6	40.1	43.1	5.5	127.3	32.8	22.5	2.7	2.5	2.3	1.5	8.0	10.7
Ningbo Kangqiang	CNY	22.5	35.1	21.4	27.5	8.4	1.2	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
평균								**59.7**	**24.2**	**18.2**	**2.1**	**1.9**	**1.8**	**6.4**	**8.0**	**10.3**
Package Substrate 업체																
Unimicron	TWD	333.0	51.0	115.1	141.4	524.7	16.7	96.2	34.0	22.1	5.3	4.7	4.1	5.5	14.5	18.8
Ibiden	JPY	7,921	19.7	50.7	211.0	2231.5	14.5	73.5	52.4	37.1	4.3	4.2	3.8	6.1	8.2	10.8
삼성전기	KRW	274,500	5.2	23.1	114.3	20503.4	14.2	30.9	20.1	16.0	2.3	2.1	1.9	7.5	10.7	12.1
Kinsus	TWD	208.0	40.6	44.9	119.3	98.3	3.1	62.5	30.0	23.0	2.9	2.7	2.4	4.4	8.4	10.1
LG이노텍	KRW	275,500	1.5	26.4	85.4	6520.3	4.5	13.9	11.0	9.3	1.1	1.0	1.0	8.4	10.0	10.3
심텍	KRW	52,100	4.3	-10.0	299.8	1945.5	1.3	n/a	16.5	10.7	4.0	3.3	2.5	-6.5	22.0	26.3
대덕전자	KRW	50,600	9.1	44.0	153.0	2500.5	1.7	54.9	18.7	14.4	2.9	2.5	2.2	5.3	14.1	15.8
코리아써키트	KRW	65,500	63.3	231.6	542.8	1547.2	1.1	33.8	16.3	10.8	4.3	3.4	2.6	12.6	22.2	25.5
평균								**52.2**	**24.9**	**17.9**	**3.4**	**3.0**	**2.6**	**5.4**	**13.8**	**16.2**
해성디에스	KRW	59,500	8.2	32.4	124.1	997.9	0.7	29.6	13.0	10.7	1.7	1.6	1.4	6.0	12.4	13.4

자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**672**	**603**	**653**	**777**	**925**
매출원가	512	492	549	597	703
매출총이익	**161**	**111**	**105**	**179**	**223**
(매출총이익률, %)	23.9	18.5	16.0	23.1	24.1
판매 및 일반관리비	58	55	58	67	76
영업이익	**103**	**57**	**46**	**112**	**147**
(영업이익률, %)	15.2	9.4	7.1	14.4	15.9
영업외손익	**3**	**10**	**-14**	**-1**	**-2**
금융수익	4	3	1	1	2
금융비용	5	3	4	3	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	4	10	-12	1	-1
세전이익	**106**	**67**	**33**	**111**	**145**
법인세	21	8	9	26	33
(법인세율, %)	20.2	12.3	27.9	23.0	23.0
계속사업이익	84	59	24	86	111
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**84**	**59**	**24**	**86**	**111**
(순이익률, %)	12.6	9.7	3.6	11.0	12.0
지배주주순이익	84	59	24	86	111
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	147	107	107	176	210
(EBITDA 이익률, %)	21.9	17.8	16.3	22.7	22.7
EPS (지배주주)	4,966	3,453	1,383	5,035	6,556
EPS (연결기준)	4,966	3,453	1,383	5,035	6,556
수정 EPS (원)*	4,966	3,453	1,383	5,035	6,556

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**344**	**322**	**277**	**356**	**481**
현금 및 현금등가물	140	84	20	50	117
매출채권	103	117	127	151	180
재고자산	90	107	116	138	165
기타	11	13	14	17	20
비유동자산	**345**	**472**	**512**	**528**	**525**
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	306	425	466	484	481
무형자산	23	32	31	29	28
기타	16	15	15	15	15
자산총계	**689**	**794**	**790**	**884**	**1,006**
유동부채	**132**	**201**	**187**	**208**	**234**
매입채무	29	20	22	26	31
단기차입금	33	73	73	73	73
기타 유동부채	70	108	92	109	130
비유동부채	**42**	**36**	**37**	**38**	**39**
사채 및 장기차입금	33	26	26	26	26
기타 비유동부채	9	10	11	12	13
부채총계	**174**	**238**	**223**	**246**	**273**
지배주주지분	**515**	**556**	**566**	**638**	**733**
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	408	449	459	531	625
기타	0	1	1	1	1
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**515**	**556**	**566**	**638**	**733**
순부채	-60	43	84	54	-13

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**143**	**61**	**73**	**124**	**144**
당기순이익	84	59	24	86	111
현금유출이없는 비용 및 수익	81	73	71	92	98
유형자산 감가상각비	43	48	58	63	62
무형자산 상각비	1	2	2	2	1
기타	37	23	11	28	34
영업활동 자산부채 변동	30	-60	-11	-26	-31
투자활동에서의 현금흐름	**-68**	**-144**	**-100**	**-80**	**-60**
유형자산 증감	-94	-148	-100	-80	-60
장단기금융자산의 증감	30	-0	-0	-0	-0
기타	-4	4	-0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**-11**	**27**	**-37**	**-14**	**-17**
차입금의 증가(감소)	4	47	-24	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-15	-15	-14	-14	-17
기타	-0	-5	0	0	0
현금증감	63	-56	-64	30	67
기초현금	76	140	84	20	50
기말현금	140	84	20	50	117
Gross cash flow	**166**	**132**	**95**	**178**	**209**
Free cash flow	**49**	**-88**	**-27**	**44**	**84**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-19.9	-10.3	8.4	18.9	19.1
영업이익	-49.9	-44.5	-18.3	141.0	31.1
순이익	-47.0	-30.5	-59.9	264.1	30.2
수정 EPS**	-47.0	-30.5	-59.9	264.1	30.2
주당지표					
EPS (지배주주)	4,966	3,453	1,383	5,035	6,556
EPS (연결기준)	4,966	3,453	1,383	5,035	6,556
수정 EPS**	4,966	3,453	1,383	5,035	6,556
BPS	30,297	32,722	33,305	37,540	43,096
DPS (보통주)	900	800	800	1,000	1,200
Valuations (배)					
P/E***	11.2	6.8	40.3	11.8	9.1
P/B***	1.8	0.7	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.0	4.1	9.7	6.0	4.7
비율					
ROE (%)	17.5	11.0	4.2	14.2	16.3
ROA (%)	12.5	7.9	3.0	10.2	11.8
ROIC (%)	18.7	9.5	5.4	12.9	16.0
배당성향 (%)	18.1	23.2	57.8	19.9	18.3
배당수익률 (보통주, %)	1.6	3.4	1.4	1.7	2.0
순부채비율 (%)	-11.6	7.8	14.8	8.4	-1.8
이자보상배율 (배)	22.0	17.9	13.1	35.3	46.2

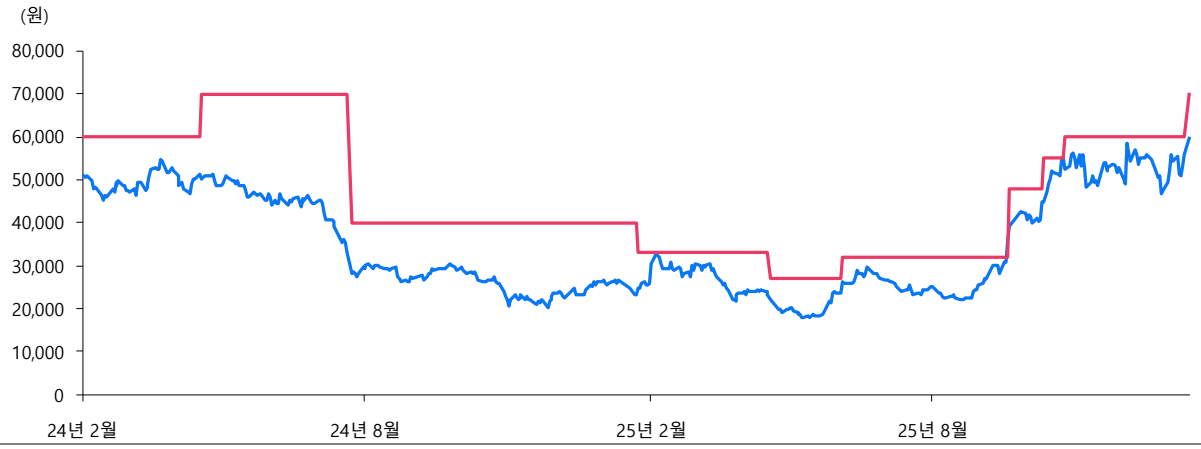
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 해성디에스, 삼성증권 추정

Compliance notice

본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 1월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.

- 당사는 2026년 1월 26일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/10/30	2024/4/30	8/5	2025/2/5	5/2	6/17	10/2	10/24	11/7	2026/1/27
투자의견	BUY	BUY	HOLD	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	60000	70000	40000	33000	27000	32000	48000	55000	60000	70000
괴리율 (평균)	-14.12	-35.33	-34.76	-18.15	-26.39	-19.38	-13.50	-6.68	-11.60	
괴리율 (최대or최소)	2.50	-26.86	-24.00	-1.06	-11.30	11.25	-6.77	0.00	-0.83	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.12.31 기준
매수(85.8%)·중립(14.2%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA