COMPANY UPDATE

2026. 3. 24

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

해성디에스 (195870)

전기차를 넘어 로봇으로

- 리드프레임 매출이 타이트한 공급으로 판매단가 상승, 유럽 전기차 수요 증가 외에 로봇 생산 증가로 하위제어에 필요한 리드프레임 수요 증가 지속.
- 해성디에스 리드프레임의 주요 고객사인 인피니온, NXP, ST마이크로는 휴머노이드 로봇용 하드웨어 판매를 위해 엔비디아와 파트너쉽 체결.
- 미국과 중국 모두 고성능 반도체 육성에 집중하면서, Legacy반도체 기판인 리드프레임은 경쟁이 약한 상황.

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	75,000원	41.8%
현재주가	52,900원	
시가총액	8,993.0억원	
주식수 (유동주식 비중)	17,000,000주 (61.8%)	
52주 최저/최고	18,000원/65,700원	
60일-평균거래대금	156.4억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
해성디에스 (%)	-9.4	74.9	76.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-2.0	12.8	-13.9

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	75,000	70,000	7.1%
2025E EPS	1,383	1,383	0.0%
2026E EPS	4,911	5,035	-2.5%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	10
목표주가	76,800
추천 점수	4.0

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

WHAT'S THE STORY?

목표주가 75,000원으로 7% 상향: 4분기 실적 호조와 업황 호조를 반영하여, 2026년, 2027년 실적 상향. 2026년 추정 EPS 기반으로 Target P/E 15배 적용.

- **Target P/E 15배로 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 75% 디스카운트된 수준. 팬데믹 이후 해성디에스의 평균 P/E Valuation은 차량용 반도체 칩 부족의 수혜주로 인식되면서, 최대 17.5배까지 상승한 바 있음.

  해성디에스는 2020년 이후 리드프레임과 패키지 기판 Peer Group 대비로는 30~50% 정도의 Valuation 디스카운트를 받아옴. 현재는 해성디에스 매출의 70~80%를 차지하는 리드프레임 보다는 고성능 반도체 기판업체에 시장의 관심이 집중되면서, Valuation 디스카운트 확대. 그러나, Legacy 반도체가 로봇의 하위제어에 필요하다는 점이 확인되면, 해성디에스의 Valuation은 추가 상승 여력이 있음.

- **엔비디아 GTC 2026에서 확인된 로봇향 수요:** 유럽의 Legacy반도체업체인 인피니온, NXP, ST마티크로는 엔비디아와 파트너쉽 체결. 유럽 반도체 3사에 대한 해성디에스의 매출 비중은 1/3.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	603	653	809	945
영업이익 (십억원)	57	46	109	145
순이익 (십억원)	59	24	83	110
EPS (adj) (원)	3,453	1,383	4,911	6,493
EPS (adj) growth (%)	-30.5	-59.9	255.1	32.2
EBITDA margin (%)	17.8	16.3	21.4	22.0
ROE (%)	11.0	4.2	13.9	16.2
P/E (adj) (배)	6.8	40.3	10.8	8.1
P/B (배)	0.7	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA (배)	4.1	9.7	5.6	4.3
Dividend yield (%)	3.4	1.4	1.9	2.3

자료: 해성디에스, 삼성증권 추정

- **로봇의 하위 제어 기판, 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 적용. 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.
- **미국과 중국 모두 고성능 반도체 육성에 집중**: 반도체 기술에서 열위인 중국은 고성능 추론 칩, 고성능 메모리 칩에 투자를 집중. Legacy 반도체는 여전히 유럽업체와 미국 업체가 독과점 위치를 유지. Legacy 반도체의 기판도 중국업체가 아닌 해성디에스, 대만 업체, 일본업체가 독과점 위치를 유지.
- **타이트한 공급, ASP증가로 연결:** 리드프레임 상위 경쟁사 중 Mitsui Hightech과 Shinko는 모터코어와 플립 칩이 매출의 50~60%를 차지하는 주력 사업. 리드프레임은 Legacy 비즈니스로 해성디에스와 대만의 CWTC를 제외하면, 증설이 없는 상황. 전기차에서 로봇으로 이어지는 Legacy반도체 수요 증가에 힘입어, 리드프레임의 ASP도 지속 상승 예상.

2026년 실적 호황, 리드프레임과 패키지 기판 모두 성장: 매출액 8,090억원(+23.8%YoY) 및 영업이익 1086억원(+133.5%YoY)으로 영업이익률 13.4% 전망.

- **유럽이 이끄는 전기차 수요:** 중국 전기차 수요는 감소세이나, 유럽 전기차 시장은 2025년 하반기부터 주요국가의 보조금 정책 재 도입으로 +20~30YoY%의 성장세 지속. 2025년에 유럽의 전기차 수요는 4.4백만대(+34.8%YoY)로, 침투율 33.4% 기록. 2026년 1월에는 32.9만 대(+21.4%YoY)로 침투율 34.3% 기록
- **1Q26 실적, 컨센서스 부합 예상:** 1분기 실적은 매출액 1,960억원(+8.8%QoQ/+42.4%YoY) 및 영업이익 227억원(FlatQoQ/+6376%YoY)으로 영업이익률 11.6%(-0.5%pQoQ/+11.3%pYoY) 전망. 리드프레임 매출은 1,460억원(+11.3%QoQ/+31.7%YoY), 패키지 기판 매출은 500억원(-2%QoQ/ +82%YoY) 예상. 리드프레임은 주문증가세가 지속되고 있음. 패키지 기판은 DDR5매출은 증가세이나, DDR4매출은 감소했기 때문. 고객사가 고부가가치 반도체 생산에 집중하면서, DDR4 생산 축소. DDR4는 2026년 말에 단종 예상. 전분기대비 매출액 증가에도, 수익성이 소폭 하락하는 것은 원자재 가격 상승 영향.

  Fnguide기준 컨센서스는 매출액 1,924억원 및 영업이익 247억원으로 영업이익률 12.4%
- **원자재 가격 상승, 가격에 전가:** 2025년 기준 해성디에스의 매출액 대비 원자재 구매 비중은 49.5%. 이 중 구리와 금이 원자재의 68% 비중을 차지. 구리가격은 AI 데이터센터 수요 증가, 미국의 노후화된 전력 시스템 교체 등으로 지속 상승 중. 금 가격은 지정학적 불안, 안전자산 선호현상으로 지속 상승 중.

  대부분 고객에게 원자재 가격을 2~3개월의 시차를 두고 80~90% 전가 중으로, 해성디에스의 판가 상승으로 이어지고 있음.
- **원/달러 약세 수혜:** 대부분 매출(95~98%)이 수출 매출로, 원화 약세 수혜.

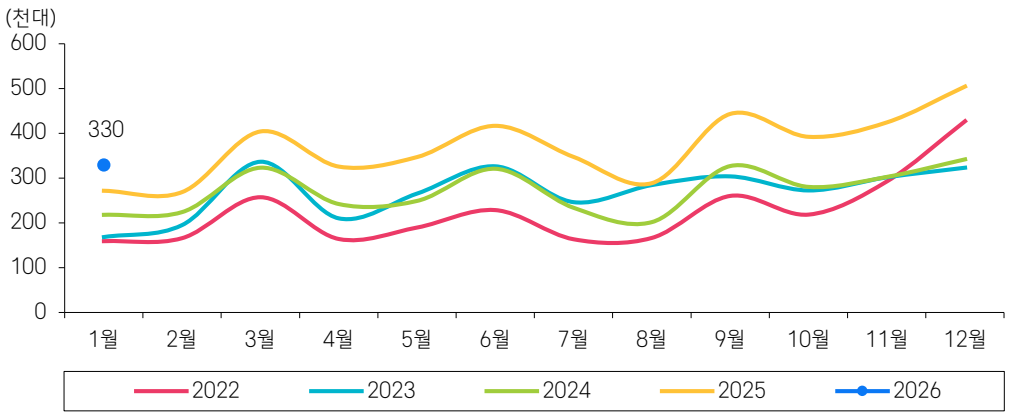
협동로봇 스마트 액추에이터와 기판

자료: 구글이미지

엔디비아 GTC2026: Physical AI와 로봇

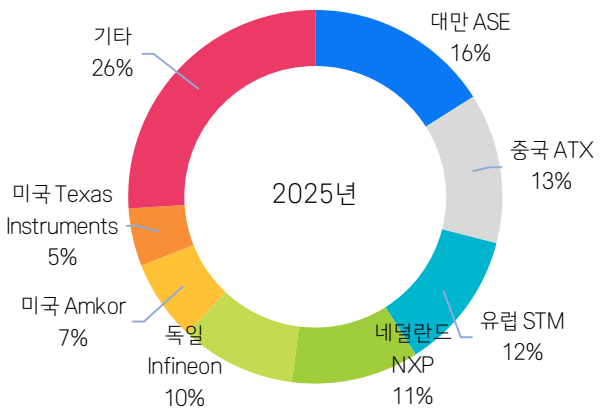
자료: 언론

유럽(EU+동유럽): 전기차 수요 월별 추이



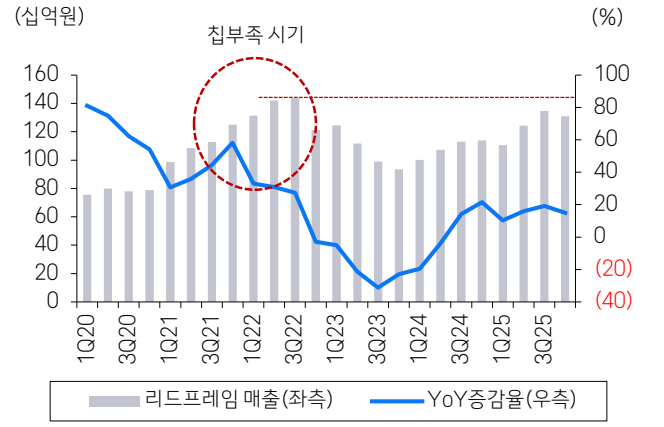
자료: EV-Volumes, 삼성증권

해성디에스: 리드프레임 고객사별 매출 비중 (2025)



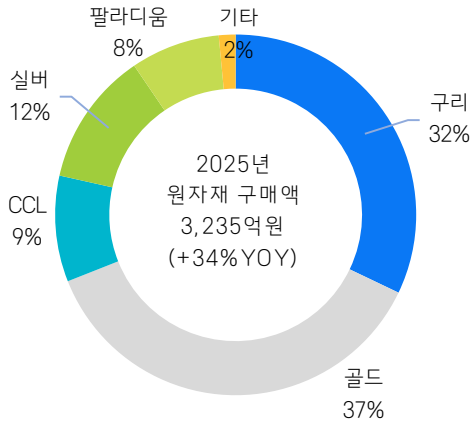
자료: 해성디에스, 삼성증권

해성디에스: 칩부족 시기에 다가가는 리드프레임 매출



자료: 해성디에스, 삼성증권

해성디에스: 원재료 비중



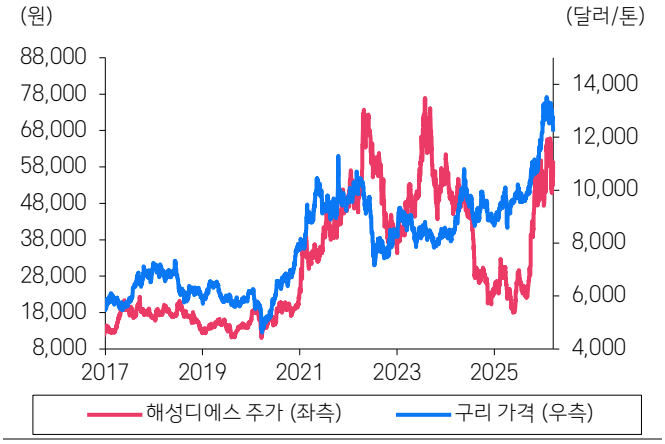
자료: 해성디에스, 삼성증권

글로벌 리드프레임 시장 M/S

	점유율 (%)
미쓰이하이텍 (일본)	11
해성디에스 (한국)	9
CWTC (대만)	8
Shinko (일본)	8

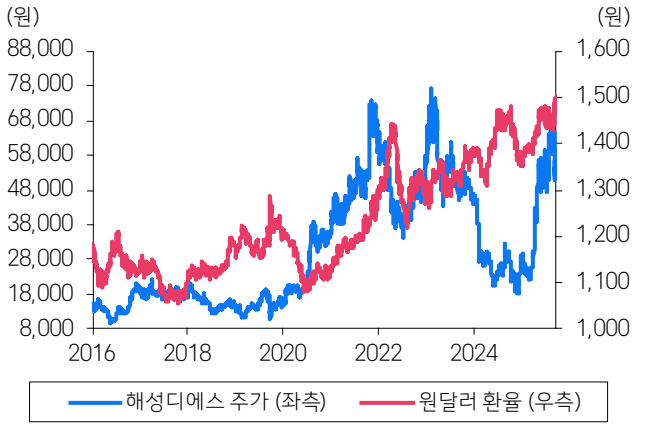
자료: 해성디에스, 삼성증권

해성디에스 주가 vs 구리 가격



자료: Bloomberg, 삼성증권

해성디에스 주가 vs 원/달러 추이



자료: Bloomberg, 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: 언론종합, 삼성증권 정리

해성디에스: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,400	1,387	1,452	1,460	1,450	1,430	1,430	1,365	1,422	1,443	1,400
매출액	137	157	179	180	196	201	208	204	603	653	809	945
성장률 (% y-y)	-11.2	2.5	19.5	23.9	42.4	27.7	16.7	13.2	-10.3	8.4	23.8	16.9
Leadframe	111	124	135	131	146	145	148	129	434	504	567	623
Package Substrate	28	34	47	51	50	56	61	75	169	160	242	322
매출총이익	14	22	27	42	39	46	45	46	111	105	175	220
영업이익	0.4	8.2	16.1	21.8	22.7	29.3	28.7	27.9	56.9	46.5	108.6	144.8
성장률 (% y-y)	-98.3	-54.3	37.6	247.7	6,376.7	255.8	78.3	28.0	-44.5	-18.3	133.5	33.3
세전이익	0.0	-0.8	18.8	14.6	21.1	28.1	29.8	29.4	67.0	32.6	108.4	143.3
순이익	0.6	-0.4	14.1	9.3	16.2	21.6	23.0	22.6	58.7	23.5	83.5	110.4
성장률 (% y-y)	-97.0	-102.1	136.1	-24.1	2,701.0	흑전	63.3	143.3	-30.5	-59.9	255.1	32.2
지배주주순이익	0.6	-0.4	14.1	9.3	16.2	21.6	23.0	22.6	58.7	23.5	83.5	110.4
성장률 (% y-y)	-97.0	-102.1	136.1	-24.1	2,701.0	흑전	63.3	143.3	-30.5	-59.9	255.1	32.2
이익률 (%)												
매출총이익	9.9	13.9	15.1	23.4	19.9	22.7	21.7	22.4	18.5	16.0	21.7	23.2
영업이익	0.3	5.2	9.0	12.1	11.6	14.6	13.8	13.7	9.4	7.1	13.4	15.3
세전이익	0.0	-0.5	10.5	8.1	10.8	14.0	14.3	14.4	11.1	5.0	13.4	15.2
순이익	0.4	-0.3	7.9	5.2	8.3	10.8	11.0	11.1	9.7	3.6	10.3	11.7

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)	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E	2026E	2027E	2028E
Leadframe 업체																
Mitsui high-tec	JPY	606	-26.9	-15.6	-20.3	119.6	0.7	35.1	11.0	10.1	1.0	0.9	0.8	8.6	8.2	9.3
SDI Electric	TWD	98	13.4	29.8	25.6	17.8	0.6	58.4	18.6	n/a	2.6	2.2	n/a	10.9	12.6	n/a
ASM Pacific	HKD	109	5.5	46.6	40.7	45.5	5.8	41.8	22.8	18.2	2.7	2.3	2.2	8.2	10.8	13.3
Ningbo Kangqiang	CNY	23	-0.1	41.4	38.3	8.5	1.2	85.0	n/a	n/a	5.9	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
평균								**55.1**	**17.5**	**14.1**	**3.0**	**1.8**	**1.5**	**9.3**	**10.5**	**11.3**
Unimicron	TWD	580	57.2	169.8	163.6	913.8	28.7	133.1	27.5	16.4	8.8	6.4	n/a	16.2	25.2	n/a
Ibiden	JPY	8,249	-14.4	41.6	22.6	2,323.9	14.5	58.2	38.1	29.0	4.3	4.0	3.6	8.4	11.1	12.9
삼성전기	KRW	466,500	31.6	84.4	82.6	34,844.6	23.2	50.2	24.3	19.2	3.6	3.1	2.7	11.1	13.1	14.1
Kinsus	TWD	366	37.7	180.0	137.8	178.6	5.6	107.8	29.7	10.8	5.3	3.9	n/a	9.8	12.3	n/a
LG이노텍	KRW	268,500	6.8	-4.3	-0.9	6,354.6	4.2	18.6	9.2	7.1	1.1	0.9	0.8	10.1	10.5	10.1
심텍	KRW	59,100	14.1	13.9	18.8	2,206.9	1.5	n/a	13.7	n/a	4.0	2.9	n/a	20.2	23.6	n/a
대덕전자	KRW	75,100	26.0	61.5	59.4	3,711.2	2.5	82.8	20.5	13.8	4.2	3.3	3.4	14.9	16.8	n/a
코리아써키트	KRW	59,400	1.4	69.2	23.0	1,424.6	0.9	n/a	10.6	n/a	3.8	2.5	n/a	21.6	24.9	n/a
평균								**75.1**	**21.7**	**36.8**	**4.4**	**3.4**	**2.6**	**14.0**	**17.2**	**12.4**
해성디에스	KRW	58,500	8.2	32.4	124.1	997.9	0.7	13.0	10.7	9.5	1.6	1.4	1.3	12.9	13.9	14.3

자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**672**	**603**	**653**	**809**	**945**
매출원가	512	492	549	633	726
매출총이익	**161**	**111**	**105**	**175**	**220**
(매출총이익률, %)	23.9	18.5	16.0	21.7	23.2
판매 및 일반관리비	58	55	58	67	75
영업이익	**103**	**57**	**46**	**109**	**145**
(영업이익률, %)	15.2	9.4	7.1	13.4	15.3
영업외손익	**3**	**10**	**-14**	**-0**	**-1**
금융수익	4	3	1	1	2
금융비용	5	3	4	3	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	4	10	-12	2	-0
세전이익	**106**	**67**	**33**	**108**	**143**
법인세	21	8	9	25	33
(법인세율, %)	20.2	12.3	27.9	23.0	23.0
계속사업이익	84	59	24	83	110
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**84**	**59**	**24**	**83**	**110**
(순이익률, %)	12.6	9.7	3.6	10.3	11.7
지배주주순이익	84	59	24	83	110
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	147	107	107	173	208
(EBITDA 이익률, %)	21.9	17.8	16.3	21.4	22.0
EPS (지배주주)	4,966	3,453	1,383	4,911	6,493
EPS (연결기준)	4,966	3,453	1,383	4,911	6,493
수정 EPS (원)*	4,966	3,453	1,383	4,911	6,493

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**344**	**322**	**277**	**360**	**482**
현금 및 현금등가물	140	84	20	41	109
매출채권	103	117	127	157	184
재고자산	90	107	116	144	168
기타	11	13	14	18	21
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**	**888**	**1,006**
유동부채	**132**	**201**	**187**	**214**	**237**
매입채무	29	20	22	27	32
단기차입금	33	73	73	73	73
기타 유동부채	70	108	92	114	133
비유동부채	**42**	**36**	**37**	**38**	**40**
사채 및 장기차입금	33	26	26	26	26
기타 비유동부채	9	10	11	12	13
부채총계	**174**	**238**	**223**	**252**	**277**
지배주주지분	**515**	**556**	**566**	**636**	**729**
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	408	449	459	529	622
기타	0	1	1	1	1
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**515**	**556**	**566**	**636**	**729**
순부채	-60	43	84	63	-6

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**143**	**61**	**73**	**115**	**145**
당기순이익	84	59	24	83	110
현금유출입없는 비용 및 수익	81	73	71	91	98
유형자산 감가상각비	43	48	58	63	62
무형자산 상각비	1	2	2	2	1
기타	37	23	11	27	34
영업활동 자산부채 변동	30	-60	-11	-33	-29
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	21	68
기초현금	76	140	84	20	41
기말현금	140	84	20	41	109
Gross cash flow	**166**	**132**	**95**	**175**	**208**
Free cash flow	**49**	**-88**	**-27**	**35**	**85**

재무비율 및 주당지표

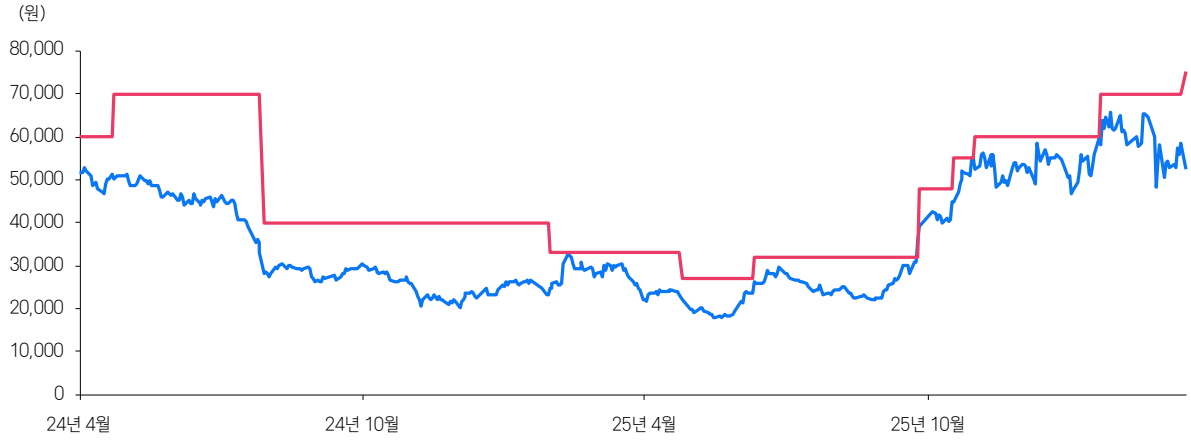
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-19.9	-10.3	8.4	23.8	16.9
영업이익	-49.9	-44.5	-18.3	133.5	33.3
순이익	-47.0	-30.5	-59.9	255.1	32.2
수정 EPS**	-47.0	-30.5	-59.9	255.1	32.2
주당지표					
EPS (지배주주)	4,966	3,453	1,383	4,911	6,493
EPS (연결기준)	4,966	3,453	1,383	4,911	6,493
수정 EPS**	4,966	3,453	1,383	4,911	6,493
BPS	30,297	32,722	33,305	37,416	42,909
DPS (보통주)	900	800	800	1,000	1,200
Valuations (배)					
P/E***	11.2	6.8	40.3	10.8	8.1
P/B***	1.8	0.7	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.0	4.1	9.7	5.6	4.3
비율					
ROE (%)	17.5	11.0	4.2	13.9	16.2
ROA (%)	12.5	7.9	3.0	10.0	11.7
ROIC (%)	18.7	9.5	5.4	12.4	15.7
배당성향 (%)	18.1	23.2	57.8	20.4	18.5
배당수익률 (보통주, %)	1.6	3.4	1.4	1.9	2.3
순부채비율 (%)	-11.6	7.8	14.8	9.8	-0.8
이자보상배율 (배)	22.0	17.9	13.1	34.2	45.6

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 3월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 3월 23일 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	3/24
투자의견	BUY	BUY	HOLD	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	60000	70000	40000	33000	27000	32000	48000	55000	60000	70000	75000
괴리율 (평균)	-14.12	-35.33	-34.76	-18.15	-26.39	-19.38	-13.50	-6.68	-11.60	-15.69	
괴리율 (최대or최소)	2.50	-26.86	-24.00	-1.06	-11.30	11.25	-6.77	0.00	-0.83	-6.14	

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