2026.04.09

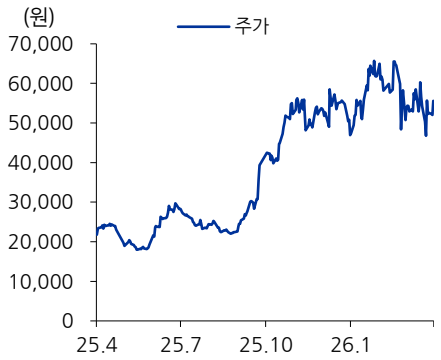
(195870)

해성디에스

IT/전기전자 이주형
6190 / jhlee2207@eugenefn.com

일시적 부진, 방향성은 그대로

투자의견	BUY(유지)
목표주가	82,000 원(유지)
현재주가	55,600 원(4/8)



- **1Q26 Preview: 해성디에스의 1분기 실적은 매출액 1,843억원(YoY +34%, QoQ +2%), 영업이익 190억원(YoY +5,316%, QoQ -13%, OPM 10.3%)**으로 당사 기존 추정치와 컨센서스를 하회할 전망. 매출액은 당초 추정치에 부합했으나, 주요 제품 원가 상승과 판가 인상 사이의 시차로 인해 1분기 수익성이 소폭 훼손됨
- **리드프레임:** 1분기 리드프레임 매출액은 1,375억원(YoY +24.8%, QoQ +6.8%), 영업이익 204억원(OPM 14.8%)예상. 작년 3분기 차량용 리드프레임 주요 고객사의 재고 조정 마무리 이후, 연초부터 발생한 강력한 수요는 1분기 내내 지속된 것으로 파악됨. 다만 리드프레임의 주요 원재료인 구리와 금 가격이 전기비 큰 폭으로 인상된 반면, 원가 상승에 따른 판가 인상은 3/1부터 적용된 탓에 1분기 리드프레임 수익성은 전기비 약 2%p 하락한 것으로 추정. 2분기부터 인상된 판가의 온기 반영과 지속되는 고객사 수요 환경을 고려한다면 큰 폭의 수익성 개선이 가능할 것으로 기대
- **PKG:** 1분기 패키지기판 매출액은 468억원(YoY +71%, QoQ -8.4%), 영업손실 14억원을 예상. 국내 주요 고객사의 중국 공장향 D5 양산 물량 반영으로 지난분기 흑자 전환에 성공했지만, 전기비 두 자릿수 이상의 D4 매출 감소 및 원자재 가격 상승 영향으로 1분기 패키지기판 사업부는 재차 적자를 기록할 것으로 추정. 주요 원자재 가격의 가파른 상승과 타이트한 수급 환경을 고려하면 2분기 주요 거래선향으로 적정 수준의 판가 인상이 진행될 것으로 예상
- 당초 추정치를 하회한 1분기 실적은 아쉽지만, 원가 상승과 판가 인상 사이의 시차에 따른 일시적 부진으로 판단. 1분기 실적을 저점으로 연중 상저하고의 실적 방향성은 유지될 것으로 예상. 대만 리드프레임 업체 위주의 전력반도체향 리드프레임 수요 강세에 따른 동사의 차량용 리드프레임 반사 수혜, 2분기부터 시작될 중화권 고객사향 D1y 패키지기판 매출, 국내 주요 고객사향 D1b 매출 등을 통해 전사업부의 실적 개선 흐름을 전망. 신규사업으로 준비 중인 AI 서버향 히트슬러그의 경우, 3분기 중 빅테크 업체향 양산이 시작될 수 있을 것으로 기대. 목표주가 82,000원 유지

시가총액(십억원)	945
발행주식수(천주)	17,000
52 주 최고	67,500 원
최저	17,850 원
52 주 일단 Beta	1.24
60 일 평균 거래대금	142 억원
외국인 지분율	15.64%
배당수익률(26E)	1.5%
주주구성	
해성산업	36.3%
국민연금공단	7.2%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-4.6	41.5	151.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	82,000	82,000	-
영업이익(26E)	1,084	1,282	▼
영업이익(27E)	1,337	1,596	▼

12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E
매출액	603	653	784
영업이익	57	46	108
세전손익	67	33	100
당기순이익	59	24	77
EPS(원)	3,453	1,383	4,515
증감률(%)	-30.5	-59.9	226.4
PER(배)	6.8	40.2	12.3
ROE(%)	11.0	4.2	12.8
PBR(배)	1.3	1.7	1.5
EV/EBITDA(배)	4.1	10.1	6.4

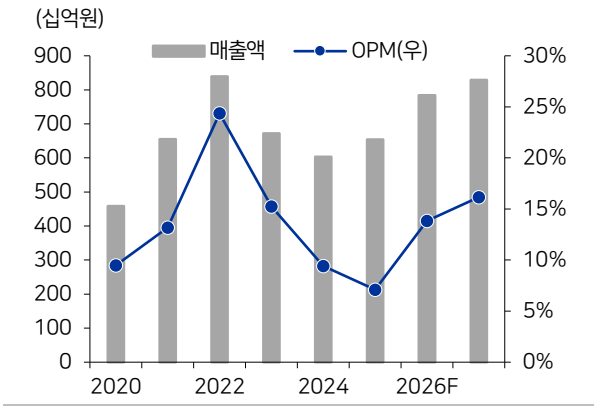
유진투자증권

도표 1. **해성디에스 세부 실적 추이**

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	**137.5**	**157.4**	**178.6**	**180.0**	**184.3**	**194.0**	**206.5**	**199.2**	**654.4**	**784.0**	**828.5**
YoY	*-11%*	*3%*	*20%*	*24%*	*34%*	*23%*	*16%*	*11%*	*9%*	*20%*	*6%*
QoQ	*-5%*	*14%*	*13%*	*1%*	*2%*	*5%*	*6%*	*-4%*			
리드프레임	110	124	132	129	137	145	155	150	495	587	623
전장	74	81	85	84	94	93	100	99	323	386	408
IT	36	43	47	45	44	51	55	51	172	201	221
패키지	27	34	47	51	47	50	51	49	160	197	205
매출비중											
리드프레임	*80%*	*79%*	*74%*	*72%*	*75%*	*74%*	*75%*	*75%*	*76%*	*75%*	*75%*
전장	*54%*	*51%*	*47%*	*46%*	*51%*	*48%*	*49%*	*50%*	*49%*	*49%*	*49%*
IT	*27%*	*27%*	*27%*	*25%*	*24%*	*26%*	*27%*	*26%*	*26%*	*26%*	*27%*
패키지	*20%*	*22%*	*26%*	*28%*	*25%*	*26%*	*25%*	*25%*	*24%*	*25%*	*25%*
영업이익	**0.4**	**8.2**	**16.1**	**21.8**	**19.0**	**27.1**	**32.9**	**29.5**	**46.5**	**108.4**	**133.7**
YoY	*-98%*	*-54%*	*38%*	*248%*	*5316%*	*229%*	*104%*	*35%*	*-18%*	*133%*	*23%*
QoQ	*-94%*	*2251%*	*96%*	*35%*	*-13%*	*43%*	*21%*	*-10%*			
영업이익률	***0.3%***	***5.2%***	***9.0%***	***12.1%***	***10.3%***	***14.0%***	***15.9%***	***14.8%***	***7.1%***	***13.8%***	***16.1%***
영업외손익	0	-9	3	-7	-2	-3	-1	-2	-14	-8	-9
세전이익	0.0	-0.8	18.8	14.6	16.5	23.8	32.1	28.0	32.6	100.3	124.7
YoY	*-100%*	*적전*	*187%*	*-1%*	*164873%*	*흑전*	*71%*	*92%*	*-51%*	*208%*	*24%*
QoQ	*-100%*	*적전*	*흑전*	*-23%*	*13%*	*44%*	*35%*	*-13%*			
지배주주순이익	**0.6**	**-0.4**	**14.1**	**9.6**	**11.5**	**18.6**	**24.9**	**21.8**	**23.8**	**76.8**	**97.0**
NPM	*0.4%*	*NA*	*7.9%*	*5.3%*	*6.2%*	*9.6%*	*12.1%*	*10.9%*	*3.6%*	*9.8%*	*11.7%*
YoY	*-97%*	*적전*	*136%*	*-22%*	*1876%*	*흑전*	*77%*	*127%*	*-59%*	*222%*	*26%*
EPS(원)	**34**	**-26**	**828**	**565**	**674**	**1,093**	**1,468**	**1,281**	**1,401**	**4,515**	**5,706**
YoY	*-97%*	*적전*	*136%*	*-22%*	*1876%*	*흑전*	*77%*	*127%*	*-59%*	*222%*	*26%*

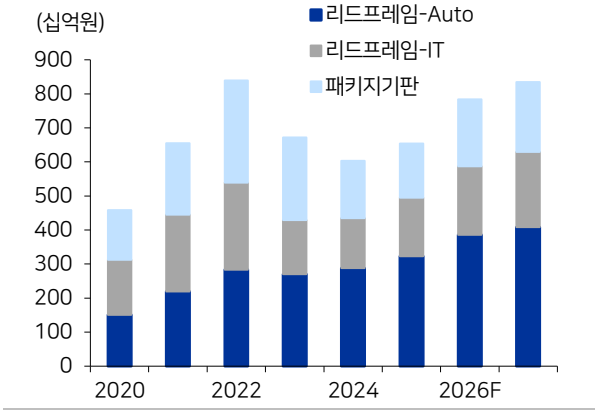
자료: 유진투자증권

도표 2. **해성디에스 연간 실적 추이 및 전망**



자료: 유진투자증권

도표 3. **제품별 매출액 추이 및 전망**



자료: 유진투자증권

도표 4. 실적 변경 내용 요약(연간)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	784.0	828.5	805.5	856.5	*-2.7%*	*-3.3%*
영업이익	108.4	133.7	128.2	159.6	*-15.5%*	*-16.2%*
지배지분순이익	76.8	97.0	96.6	122.9	*-20.5%*	*-21.1%*
EPS(원)	4,515	5,706	5,682	7,228	*-20.5%*	*-21.1%*

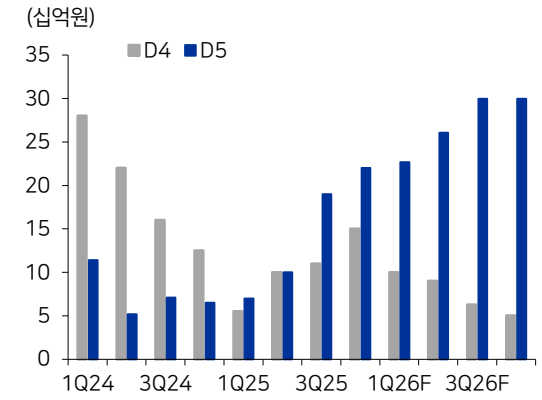
자료: 유진투자증권

도표 5. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	1Q26F	2Q26F	1Q26F	2Q26F	1Q26F	2Q26F
매출액	184.3	194.0	186.3	197.0	*-1.1%*	*-1.5%*
영업이익	19.0	27.1	25.1	30.1	*-24.4%*	*-9.8%*
지배지분순이익	11.5	18.6	17.6	21.5	*-34.8%*	*-13.7%*
EPS(원)	674	1,093	1,035	1,266	*-34.8%*	*-13.7%*

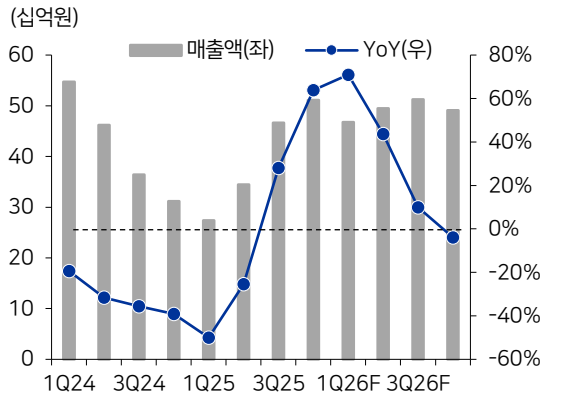
자료: 유진투자증권

도표 6. D4, D5 매출액 추이 및 전망



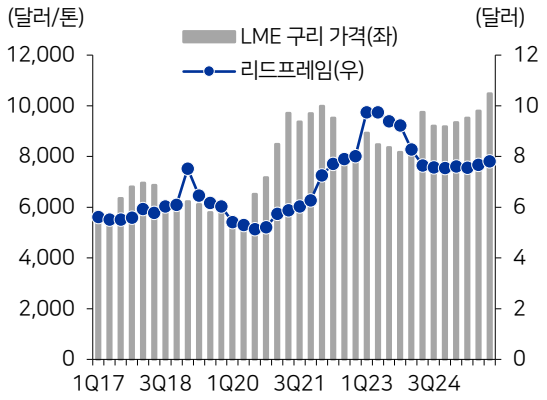
자료: 유진투자증권

도표 7. 패키지 기판 분기별 매출액 추이 및 전망



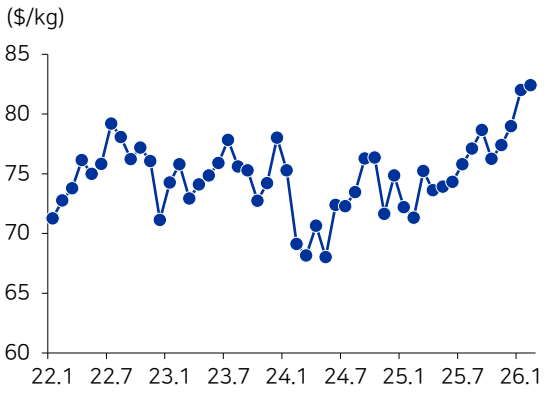
자료: 유진투자증권

도표 8. LME 구리 가격과 리드프레임 단가 추이



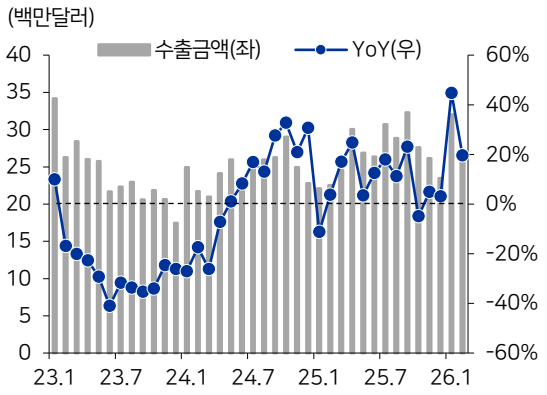
자료: LME, 유진투자증권

도표 9. 리드프레임 수출 단가 추이



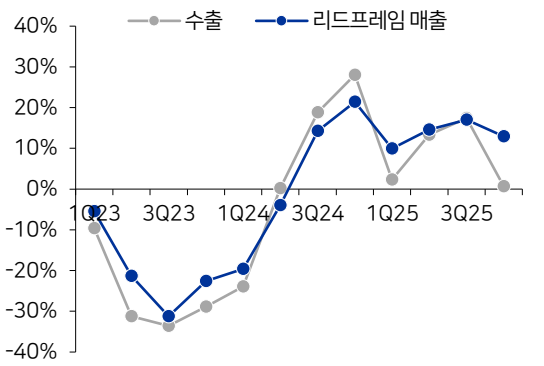
자료: KITA, 유진투자증권

도표 10. 경남 창원 리드프레임 수출 추이



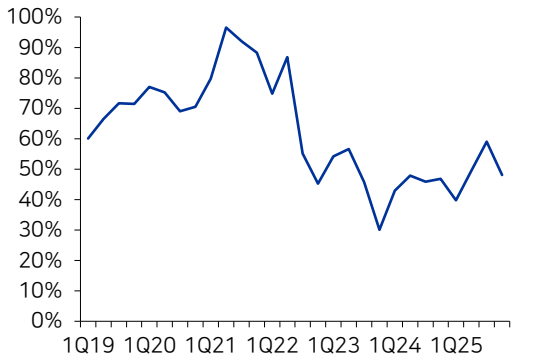
자료: KITA, 유진투자증권

도표 11. 리드프레임 수출과 매출액 YoY 추이



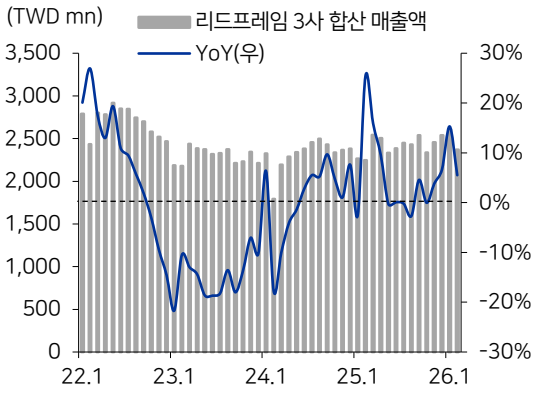
자료: KITA, 유진투자증권

도표 12. 전사 가동률 추이



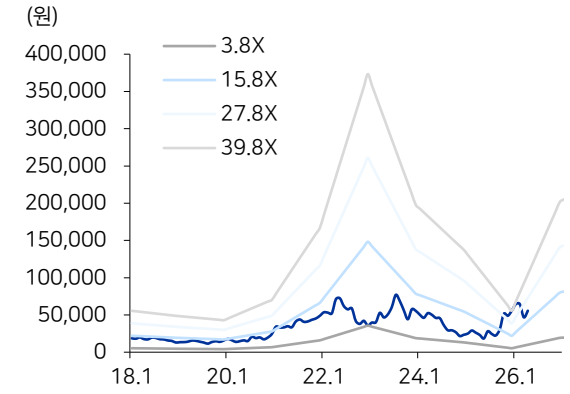
자료: 해성디에스, 유진투자증권

도표 13. 대만 리드프레임 3 사 월 합산 매출액 추이



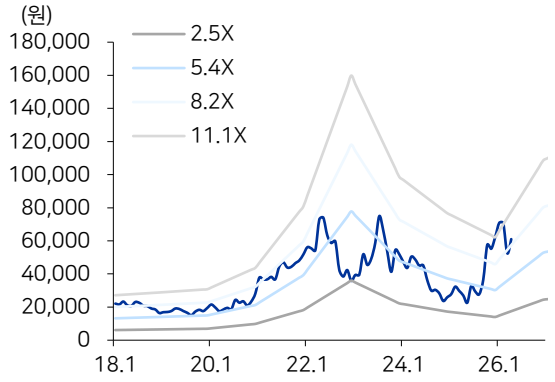
자료: MOPS, 유진투자증권

도표 14. 해성디에스 P/E 추이



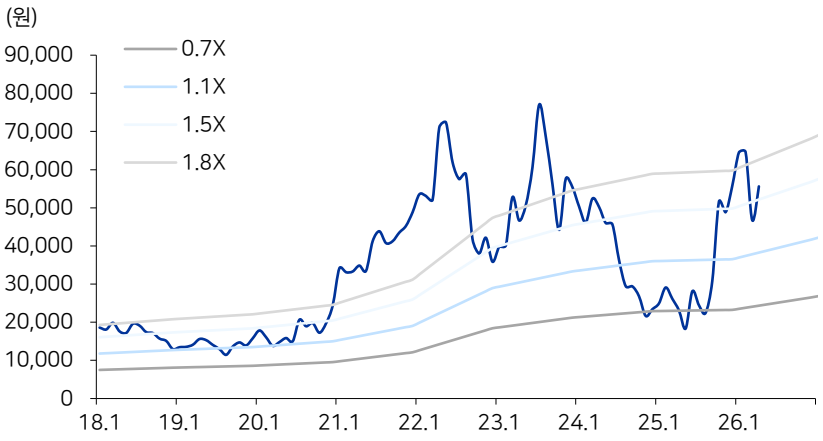
자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 15. 해성디에스 EV/EBITDA 추이



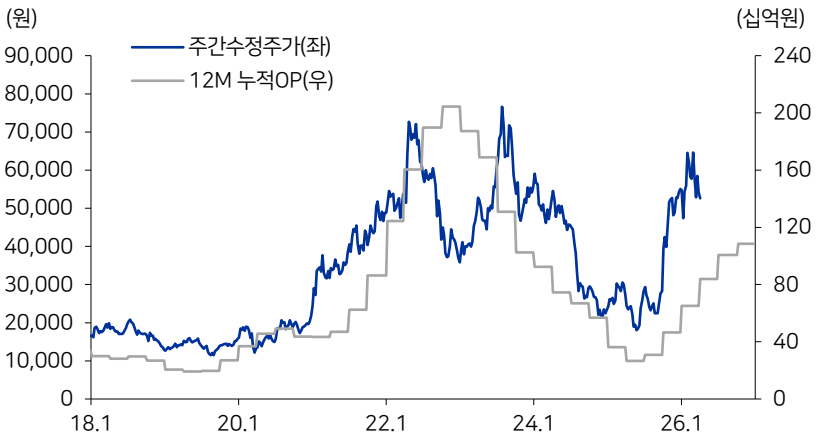
자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 16. 해성디에스 P/B 추이



자료: Quantiwise, 유진투자증권

도표 17. 해성디에스 12 개월 누적 영업이익과 주가 추이



자료: 유진투자증권

해성디에스(195870.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	**794**	**903**	**1,007**	**1,129**	**1,341**
유동자산	322	400	474	574	764
현금성자산	84	124	198	282	455
매출채권	122	132	132	140	149
재고자산	107	115	115	122	129
비유동자산	472	503	534	555	577
투자자산	15	9	10	10	10
유형자산	425	464	492	512	532
기타	32	30	31	33	34
부채총계	**238**	**336**	**372**	**405**	**510**
유동부채	201	221	241	258	348
매입채무	79	75	79	84	89
유동성이자부채	96	119	135	147	232
기타	26	26	27	27	27
비유동부채	36	115	131	147	162
비유동이자부채	31	108	124	139	155
기타	5	7	7	7	7
자본총계	**556**	**566**	**635**	**724**	**831**
지배지분	556	566	635	724	831
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	449	459	528	617	724
기타	1	1	1	1	1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**556**	**566**	**635**	**724**	**831**
총차입금	127	228	259	287	386
순차입금	43	104	61	5	(68)

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**603**	**653**	**784**	**829**	**887**
증가율(%)	(28.2)	8.3	20.0	5.7	7.0
매출원가	492	552	609	627	652
매출총이익	**111**	**101**	**175**	**202**	**234**
판매 및 일반관리비	55	55	67	68	74
기타영업손익	(10)	0	22	2	9
영업이익	**57**	**46**	**108**	**134**	**160**
증가율(%)	(72.2)	(18.3)	133.3	23.4	19.9
EBITDA	**107**	**104**	**157**	**190**	**217**
증가율(%)	(56.0)	(2.7)	50.4	21.6	14.0
영업외손익	**10**	**(14)**	**(8)**	**(9)**	**(9)**
이자수익	3	2	6	6	6
이자비용	3	8	15	17	17
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	10	(8)	1	2	2
세전순이익	**67**	**33**	**100**	**125**	**151**
증가율(%)	(67.4)	(51.3)	207.7	24.3	21.3
법인세비용	8	9	24	28	37
당기순이익	**59**	**24**	**77**	**97**	**115**
증가율(%)	(63.2)	(59.9)	226.4	26.4	18.3
지배주주지분	59	24	77	97	115
증가율(%)	(63.2)	(59.9)	226.4	26.4	18.3
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	**3,453**	**1,383**	**4,515**	**5,706**	**6,748**
증가율(%)	(31.3)	(59.9)	226.4	26.4	18.3
수정EPS(원)	3,453	1,383	4,515	5,706	6,748
증가율(%)	(31.3)	(59.9)	226.4	26.4	18.3

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	**61**	**93**	**129**	**143**	**159**
당기순이익	59	24	77	97	115
자산상각비	50	58	48	57	57
기타비현금성손익	23	9	(8)	(8)	(8)
운전자본증감	(60)	9	4	(11)	(12)
매출채권감소(증가)	(12)	(7)	0	(8)	(9)
재고자산감소(증가)	(21)	(6)	0	(7)	(8)
매입채무증가(감소)	(9)	18	4	5	5
기타	(18)	4	(1)	(1)	(1)
투자현금	**(144)**	**(140)**	**(79)**	**(79)**	**(78)**
단기투자자산감소	0	(0)	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	149	116	74	74	74
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(11)	(4)	(4)	(4)	(4)
재무현금	**27**	**87**	**23**	**20**	**92**
차입금증가	42	101	31	28	100
자본증가	(15)	(14)	(8)	(8)	(8)
배당금지급	15	14	8	8	8
현금 증감	**(56)**	**40**	**74**	**84**	**173**
기초현금	140	84	124	198	282
기말현금	84	124	198	282	454
Gross Cash flow	132	94	125	154	171
Gross Investment	204	131	75	90	91
Free Cash Flow	**(72)**	**(37)**	**50**	**64**	**81**

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,453	1,383	4,515	5,706	6,748
BPS	17,957	33,310	37,365	42,606	48,885
DPS	800	808	816	824	832
밸류에이션(배,%)					
PER	6.8	40.4	12.3	9.7	8.2
PBR	1.3	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.1	10.1	6.4	5.0	4.0
배당수익율	3.4	1.4	1.5	1.5	1.5
PCR	3.0	10.1	7.5	6.1	5.5
수익성(%)					
영업이익율	9.4	7.1	13.8	16.1	18.1
EBITDA이익율	17.8	15.9	20.0	23.0	24.5
순이익율	9.7	3.6	9.8	11.7	12.9
ROE	11.0	4.2	12.8	14.3	14.8
ROIC	9.5	5.3	12.1	14.6	16.3
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	7.8	18.3	9.6	0.7	(8.2)
유동비율	159.7	180.7	196.9	222.3	219.4
이자보상배율	17.9	5.7	7.2	7.9	9.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.7
매출채권회전율	5.3	5.1	5.9	6.1	6.1
재고자산회전율	6.1	5.9	6.8	7.0	7.1
매입채무회전율	8.7	8.5	10.2	10.2	10.2

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

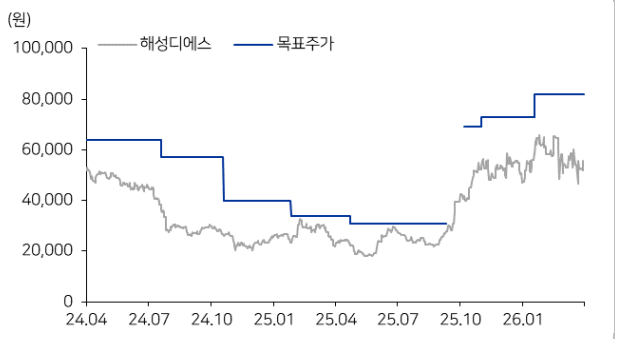
투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고(최저)주가대비
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
			담당자변경		
2025-10-29	Buy	69,000	1년	-24.3	-20.3
2025-11-10	Buy	73,000	1년	-27.6	-19.9
2025-11-17	Buy	73,000	1년	-27.7	-18.5
2026-01-19	Buy	73,000	1년	-25.7	-18.5
2026-01-27	Buy	82,000	1년	-29.7	-19.9
2026-04-09	Buy	82,000	1년		

해성디에스(195870.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이주형