



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(7/29): 40,150원

시가총액: 6,826억원

전기전자/디스플레이
Analyst 권민규

Stock Data

KOSPI (7/29)	5,663.24pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
	102,400원	22,000원
	-60.8%	82.5%
최고/최저가대비	절대	상대
주가수익률		
1M	-41.0%	-12.5%
6M	-35.2%	-40.3%
1Y	64.5%	-6.1%

발행주식수	17,000천주
일평균 거래량(3M)	275천주
외국인 지분율	20.2%
배당수익률(2026E)	2.0%
BPS(2026E)	37,211원
주요 주주	해성산업 외 2인
	36.3%

투자지표

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	653.4	881.7	1,026.5	1,176.2
영업이익	46.5	104.7	153.8	182.8
EBITDA	104.2	206.5	251.4	272.4
세전이익	32.6	107.1	150.9	179.8
순이익	23.8	83.6	117.7	140.2
지배주주지분순이익	23.8	83.6	117.7	140.2
EPS(원)	1,401	4,915	6,924	8,248
증감률(% YoY)	-59.4	250.8	40.9	19.1
PER(배)	39.8	12.4	8.8	7.4
PBR(배)	1.68	1.64	1.41	1.21
EV/EBITDA(배)	10.2	5.6	4.3	3.7
영업이익률(%)	7.1	11.9	15.0	15.5
ROE(%)	4.3	14.0	17.3	17.7
순차입금비율(%)	20.2	20.3	7.6	-3.8

Price Trend



기업브리프

해성디에스(195870)

2Q 서프라이즈, 더 기대되는 하반기



2Q26 실적 서프라이즈 이후 하반기까지 호실적 전망. 리드프레임 최대 가동률 유지 및 LME 가격 하향 안정화로 높은 이익 레벨 지속, 패키징기판 공급 본격화에 따른 Q증가로 패키징기판 사업 흑자전환 및 이익 기여 시작 예상. 전력반도체향 리드프레임과 히트슬러그 중장기 성장동력으로 확보. 최근 고점 대비 61% 조정으로 하락 우려보다 상승 요소에 집중 필요 판단, 매수 의견 제시

>>> 2Q26 Review: 리드프레임 수요 폭발

2Q26 매출액 2,111억원(YoY +34%, 이하), OP 249억원(+202%, OPM 12%)기록, 컨센서스 OP 225억원을 상회했다. 상회 배경은 리드프레임 수요 증가와 LME 가격 하향 안정화에 따른 마진 확대다. IT용 리드프레임은 데이터센터향 물량 증가 효과, 전장용은 전기차 출하량 회복세와 고객사 재고 Restocking 효과가 반영된 것으로 파악된다. 또한 1Q26 급등한 LME 가격 기준 판가가 래깅 적용되며 LME 가격 하향 안정화와 함께 마진이 확대됐다. 고환율이 유지된 점도 수출 중심의 리드프레임 호실적의 배경이 됐다. 패키징기판은 판가 협상으로 가격(P)는 상승했으나, 고객사의 공정 전환 전 재고조정으로 인한 물량(Q)의 감소로 소폭 하락했다(QoQ -2%).

>>> 패키징기판 물량(Q) 증가 본격화와 히트슬러그 매출 발생

패키징기판: 3Q26부터 패키징 기판 물량 확대가 본격화된다. S업체향 D1b Prime 신규 공장 진입, H업체향 D1c 신규 진입, C업체향 물량 확대에 따라 패키징 기판 사업부의 가동률 상승에 따른 이익 턴어라운드가 예상된다. 2Q26부터 인상된 판가(P)에 물량(Q)효과가 겹쳐지는 시점이다.

리드프레임: 3Q부터 증설된 Capa가 반영된다. 높은 수요로 현재 고객사 PO기준 증설된 Capa까지 최대 가동률에 도달한 것으로 파악된다. 전기차 시장 회복과 데이터센터 물량 증가가 3Q에도 실적을 견인할 것으로 전망되며, LME가격의 하향 안정화로 원재료의 가격이 낮아지는 점도 긍정적이다. 확대되는 수요를 감당하기 위해 외부업체까지 활용하여 대응 중이다. 전력반도체향 매출은 아직 미미하지만, 높은 수요 기반 빠른 속도로 매출이 확대되고 있다. 이미 1H26기준 '25년 매출액을 초과달성했으며, 다양한 고객사와 공급 논의 및 개발 프로젝트를 진행 중이다.

히트슬러그: 하반기 스마트폰 AP향부터 공급 시작, 해당 레퍼런스 기반으로 추후 고객사 확대가 예상된다. 히트슬러그의 주요 전방시장은 방열이 중요한 서버용 FC-BGA이며, 해당 시장 진입을 목표로 고객사와 협력 중인 것으로 파악된다. 히트슬러그는 아직 올해 예상 매출 비중은 미미하나, 폭발적인 수요 증가와 공급 부족 환경으로 향후 신규 성장 동력으로 성장할 것으로 기대된다.

>>> 투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가 '80,000'원으로 하향

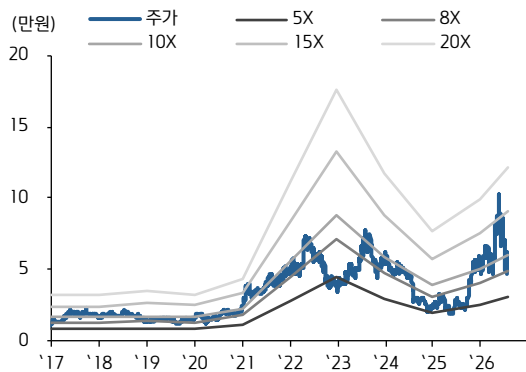
예상 EPS는 상향되나, 최근 글로벌 주가 조정으로 인한 Peer 업체들의 멀티플 하락으로 적용 Multiple 하향, 목표 주가를 기존 120,000원에서 80,000원으로 하향한다. 최근 반도체 업종 및 코스피 하락으로 고점대비 61% 조정 받았다. 현재 주가는 26F 예상 EPS 기준 8.1배 수준, 과거 5개년 평균인 11.9배를 하회하고 있다. 반면 업황은 긍정적이다. 리드프레임은 최대 가동률 도달 상태이며, 전력반도체 호황에 따라 전력반도체향 매출 비중도 확대해 나가고 있다. 하반기에도 리드프레임 LME 가격 안정화 및 상향된 판가로 높은 이익을 유지가 예상되며, 패키징 기판의 이익 기여도 본격화된다. 히트슬러그의 공급 개시와 신규 어플리케이션 공급 기대감으로 중장기 성장동력도 확보한 상태다. 업황 대비 과도한 조정이라고 판단, 매수 기회라 판단한다.

해성디에스 목표주가 Valuation

구분	내용	단위	비고
목표주가	80,000	원	
적용 EPS	6,924	원	27년 예상 EPS
Target Multiple	12.2	배	Global 리드프레임 Peer 27F PER의 20% 할인 적용
적정 가치	84,334	원	적용 EPS * Target Multiple

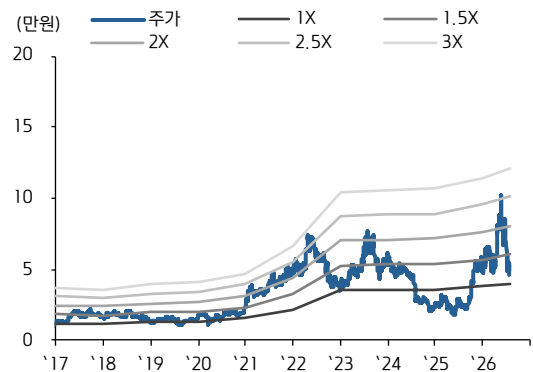
자료: 키움증권 리서치

해성디에스 12M/F PER Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

해성디에스 12M/F PBR Band Chart



자료: FnGuide, 키움증권 리서치

해성디에스 주가 추이



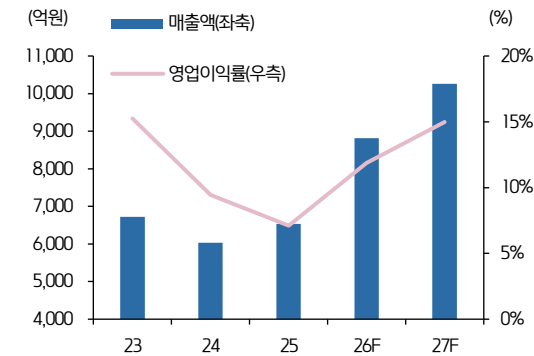
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

해성디에스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,375	1,574	1,786	1,799	1,887	2,111	2,404	2,415	6,534	8,817	10,265
리드프레임	1,100	1,231	1,338	1,287	1,406	1,639	1,801	1,751	4,956	6,598	7,351
- IT 및 가전용	365	419	499	452	512	625	675	648	1,735	2,459	2,803
- 차량용	735	812	839	835	894	1,015	1,126	1,104	3,221	4,139	4,547
PKG Substrate	275	343	448	512	481	471	603	664	1,578	2,219	2,914
QoQ											
매출액	-5%	14%	13%	1%	5%	12%	14%	0%			
리드프레임	-3%	12%	9%	-4%	9%	17%	10%	-3%			
- IT 및 가전용	-4%	15%	19%	-9%	-1%	22%	8%	-4%			
- 차량용	-3%	10%	3%	0%	9%	14%	11%	-2%			
PKG Substrate	-12%	25%	31%	14%	5%	-2%	28%	10%			
YoY											
매출액	-11%	3%	20%	24%	37%	34%	35%	34%	8%	35%	16%
리드프레임	10%	15%	18%	13%	28%	33%	35%	36%	14%	33%	11%
- IT 및 가전용	19%	8%	27%	19%	40%	49%	35%	43%	18%	42%	14%
- 차량용	6%	18%	14%	10%	22%	25%	34%	32%	12%	28%	10%
PKG Substrate	-50%	-26%	23%	63%	75%	37%	35%	30%	-6%	41%	31%
영업이익	4	82	161	218	110	249	348	340	465	1,047	1,538
영업이익률	0%	5%	9%	12%	6%	12%	14%	14%	7%	12%	15%
QoQ	-94	2,218	96	35	-50	127	40	-2	-	-	-
YoY	-98	-54	38	248	2,992	202	116	56	-18	125	47

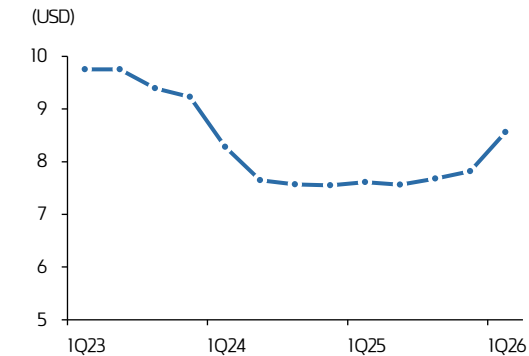
자료: 키움증권 리서치

해성디에스 매출 추이 및 전망



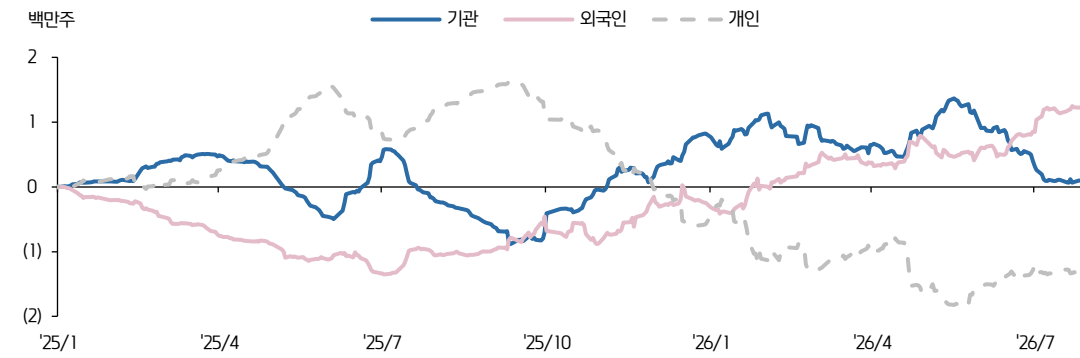
자료: 키움증권 리서치

해성디에스 리드프레임 판가



자료: Dart, 키움증권 리서치

해성디에스 투자자별 순매수 추이



자료: Fnguide, 키움증권 리서치

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	603.0	653.4	881.7	1,026.5	1,176.2
매출원가	491.6	555.6	709.8	800.7	917.5
매출총이익	111.4	97.8	171.9	225.8	258.8
판관비	54.6	51.3	67.2	72.0	76.0
영업이익	56.9	46.5	104.7	153.8	182.8
EBITDA	107.1	104.2	206.5	251.4	272.4
영업외손익	10.1	-13.9	2.4	-2.9	-3.0
이자수익	2.9	1.7	1.0	1.7	2.6
이자비용	3.2	6.7	5.9	5.0	4.2
외환관련이익	22.6	12.5	14.2	12.2	11.1
외환관련손실	10.9	13.7	12.3	16.7	12.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-1.3	-7.7	5.4	4.9	0.0
법인세차감전이익	67.0	32.6	107.1	150.9	179.8
법인세비용	8.3	8.8	23.6	33.2	39.5
계속사업순손익	58.7	23.8	83.6	117.7	140.2
당기순이익	58.7	23.8	83.6	117.7	140.2
지배주주순이익	58.7	23.8	83.6	117.7	140.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-10.3	8.4	34.9	16.4	14.6
영업이익 증감율	-44.5	-18.3	125.2	46.9	18.9
EBITDA 증감율	-27.2	-2.7	98.2	21.7	8.4
지배주주순이익 증감율	-30.5	-59.5	251.3	40.8	19.1
EPS 증감율	-30.5	-59.4	250.8	40.9	19.1
매출총이익율(%)	18.5	15.0	19.5	22.0	22.0
영업이익율(%)	9.4	7.1	11.9	15.0	15.5
EBITDA Margin(%)	17.8	15.9	23.4	24.5	23.2
지배주주순이익율(%)	9.7	3.6	9.5	11.5	11.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	321.7	386.2	436.7	539.2	662.0
현금 및 현금성자산	84.1	108.3	65.3	108.6	170.1
단기금융자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	121.8	137.9	186.0	216.6	248.2
재고자산	107.2	132.4	178.6	208.0	238.3
기타유동자산	8.6	7.6	6.8	6.0	5.4
비유동자산	472.4	494.5	477.9	447.7	426.5
투자자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
유형자산	424.6	455.8	442.8	415.4	396.4
무형자산	32.3	23.4	19.8	17.0	14.7
기타비유동자산	15.4	15.2	15.2	15.2	15.3
자산총계	794.2	880.6	914.6	986.9	1,088.4
유동부채	201.4	179.6	162.4	156.4	147.2
매입채무 및 기타채무	78.9	56.3	53.1	54.2	58.9
단기금융부채	96.3	93.3	79.3	72.3	58.3
기타유동부채	26.2	30.0	30.0	29.9	30.0
비유동부채	36.5	136.7	121.7	99.7	87.7
장기금융부채	31.1	128.8	113.8	91.8	79.8
기타비유동부채	5.4	7.9	7.9	7.9	7.9
부채총계	237.9	316.3	284.1	256.1	234.9
지배지분	556.3	564.4	630.5	730.8	853.6
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	0.5	0.4	-1.8	-3.9	-6.0
이익잉여금	449.0	457.2	525.5	627.9	752.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	556.3	564.4	630.5	730.8	853.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	60.6	67.0	99.6	168.1	184.3
당기순이익	58.7	23.8	83.6	117.7	140.2
비현금항목의 가감	73.1	87.2	141.2	145.0	141.7
유형자산감가상각비	48.3	53.7	98.2	94.7	87.4
무형자산감가상각비	1.9	4.0	3.6	2.8	2.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	22.9	29.5	39.4	47.5	52.1
영업활동자산부채증감	-60.4	-32.3	-96.7	-58.1	-56.5
매출채권및기타채권의감소	-11.9	-18.1	-48.2	-30.6	-31.6
재고자산의감소	-21.0	-22.6	-46.3	-29.3	-30.3
매입채무및기타채무의증가	-9.2	11.7	-3.2	1.0	4.8
기타	-18.3	-3.3	1.0	0.8	0.6
기타현금흐름	-10.8	-11.7	-28.5	-36.5	-41.1
투자활동 현금흐름	-143.8	-118.8	-83.7	-65.9	-66.9
유형자산의 취득	-148.7	-116.5	-85.2	-67.4	-68.4
유형자산의 처분	0.8	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-10.5	-3.9	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	14.7	1.4	1.5	1.5	1.5
재무활동 현금흐름	27.1	76.4	-45.1	-45.1	-42.1
차입금의 증가(감소)	42.7	90.8	-29.0	-29.0	-26.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-15.3	-13.6	-15.3	-15.3	-15.3
기타	-0.3	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
기타현금흐름	0.4	-0.3	-13.7	-13.7	-13.7
현금 및 현금성자산의 순증가	-55.7	24.2	-43.0	43.3	61.5
기초현금 및 현금성자산	139.8	84.1	108.3	65.3	108.6
기말현금 및 현금성자산	84.1	108.3	65.3	108.6	170.1

자료: 키움증권 리서치

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,453	1,401	4,915	6,924	8,248
BPS	32,722	33,198	37,088	42,987	50,210
CFPS	7,751	6,529	13,220	15,454	16,582
DPS	800	900	900	900	900
주가배수(배)					
PER	6.8	39.8	12.4	8.8	7.4
PER(최고)	17.9	42.2	22.1		
PER(최저)	5.8	12.7	9.4		
PBR	0.72	1.68	1.64	1.41	1.21
PBR(최고)	1.89	1.78	2.93		
PBR(최저)	0.62	0.54	1.24		
PSR	0.66	1.45	1.17	1.01	0.88
PCFR	3.0	8.5	4.6	3.9	3.7
EV/EBITDA	4.1	10.2	5.6	4.3	3.7
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	23.2	64.2	18.3	13.0	10.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	3.4	1.6	1.5	1.5	1.5
ROA	7.9	2.8	9.3	12.4	13.5
ROE	11.0	4.3	14.0	17.3	17.7
ROIC	9.0	5.4	11.4	15.5	17.7
매출채권회전율	5.3	5.0	5.4	5.1	5.1
재고자산회전율	6.1	5.5	5.7	5.3	5.3
부채비율	42.8	56.0	45.1	35.0	27.5
순차입금비용	7.8	20.2	20.3	7.6	-3.8
이자보상배율	17.9	6.9	17.9	30.9	43.6
총차입금	127.4	222.1	193.1	164.1	138.1
순차입금	43.2	113.8	127.8	55.4	-32.1
NOPLAT	107.1	104.2	206.5	251.4	272.4
FCF	-121.4	-60.5	1.5	92.0	107.3

Compliance Notice

- 당사는 07월 29일 현재 '해성디에스' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

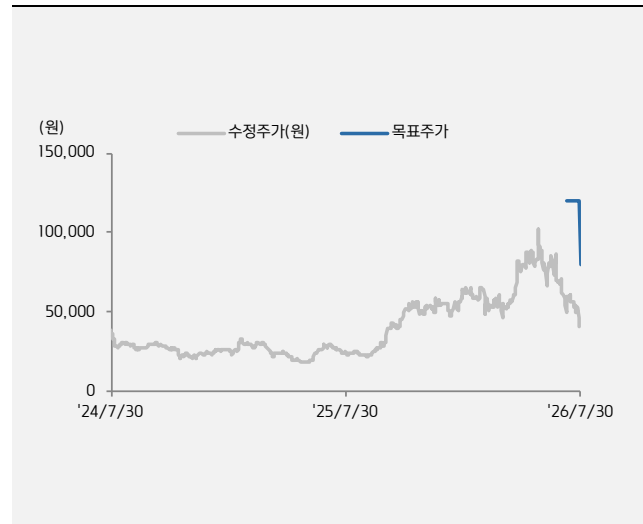
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 사점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
해성디에스 (195870)	2026/07/08	BUY(initiate)	120,000원	6개월	-55.13	-48.92
	2026/07/30	BUY(Maintain)	80,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%