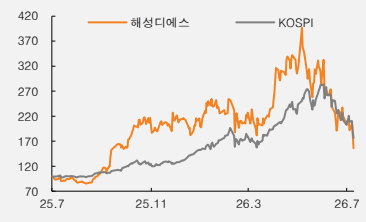


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 80,000원
현재주가(26/7/29)	40,150원
상승여력	99.3%

영업이익(26F, 십억원)	102
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	94
EPS 성장률(26F, %)	213.3
MKT EPS 성장률(26F, %)	261.0
P/E(26F, x)	9.1
MKT P/E(26F, x)	5.8
KOSPI	5,663.24
시가총액(십억원)	683
발행주식수(백만주)	17
유동주식비율(%)	61.8
외국인 보유비중(%)	20.5
베타(12M) 일간수익률	0.99
52주 최저가(원)	22,000
52주 최고가(원)	102,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-41.0	-35.2	64.5
상대주가	-12.5	-40.3	-6.1



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

해성디에스

숫자로 돌아온 리드프레임

목표 주가 하향 조정. 리드프레임 업황에 대한 리레이팅 반영

목표주가를 80,000원(기존 90,000원)으로 하향한다. 하향 근거는 1) 밸류에이션 기준 시점을 2026년 실적에서 2027년 실적으로 변경하나, 2) 적용 PER을 국내 반도체 기판 업체 평균이 낮아졌기 때문이다.

최근 주가 조정은 실적 펀더멘털 대비 다소 과도했다는 판단이다. 2026년 매출액은 8,865억원(+35.7% YoY)으로 2022년 이후 최대치를 경신할 전망이며, 영업이익도 1,021억원(+119.7% YoY)으로 전년 대비 두 배 이상 확대된다.

리드프레임 정상화. AI 익스포저 확대

리드프레임 사업의 구조적 턴어라운드가 가시화되고 있다. 글로벌 전장 고객사들의 재고 조정이 예상보다 빠르게 마무리되며 2분기부터 물량이 지속적으로 회복되는 중이며, **대만 리드프레임 업체들의 월별 매출이 반등하는 흐름과 궤를 같이해 동사 가동률도 동반 상승하고 있는 것으로 파악된다.**

전장용 리드프레임의 정상화에 더해 글로벌 빅테크로 히트슬러그 매출이 하반기 본격화될 전망이며, 전력반도체로 다양한 고객사와의 쿼 테스트가 진행 중인 만큼 향후 동사의 AI 익스포저 비중은 지속적으로 확대될 것으로 기대된다. 전장 중심이던 포트폴리오가 빅테크·전력반도체로 빠르게 다변화되고 있다는 점에서, 기존 전장 편중에 따른 밸류에이션 디스카운트는 시간이 갈수록 해소될 것으로 판단하며, AI 익스포저 확대는 향후 밸류에이션 리레이팅의 핵심 변수가 될 전망이다.

실적 개선 및 마진 정상화 지속

2Q26 실적은 매출 2,111억원(+34.1% YoY), 영업이익 249억원(+202.3% YoY)으로 분기 기준 최대 매출을 기록했다. 실적 개선의 핵심은 전분기 대비 LME 가격 호조에 따라 리드프레임 마진이 확대되고 있다.

3Q26 영업이익은 335억원(+107.9% YoY)으로 리드프레임 증설 효과가 본격 반영되며 추가 확대될 전망이다. 반도체기판 역시 국내 및 중국 반도체 업체로 물량이 본격적으로 늘어나고 있어 이익 개선이 함께 기대된다. **리드프레임 가동률 정상화와 반도체기판 물량 확대가 동시에 진행되는 2H26은 실적 개선의 폭과 속도가 함께 확인되는 구간이다.**

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	603	653	886	975	1,068
영업이익 (십억원)	57	46	102	129	159
영업이익률 (%)	9.5	7.0	11.5	13.2	14.9
순이익 (십억원)	59	24	75	105	134
EPS (원)	3,453	1,401	4,390	6,181	7,860
ROE (%)	11.0	4.3	12.6	15.7	17.3
P/E (배)	6.8	39.8	9.1	6.5	5.1
P/B (배)	0.7	1.7	1.1	1.0	0.8
배당수익률 (%)	3.4	1.6	2.2	2.5	2.7

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 해성디에스, 미래에셋증권 리서치센터

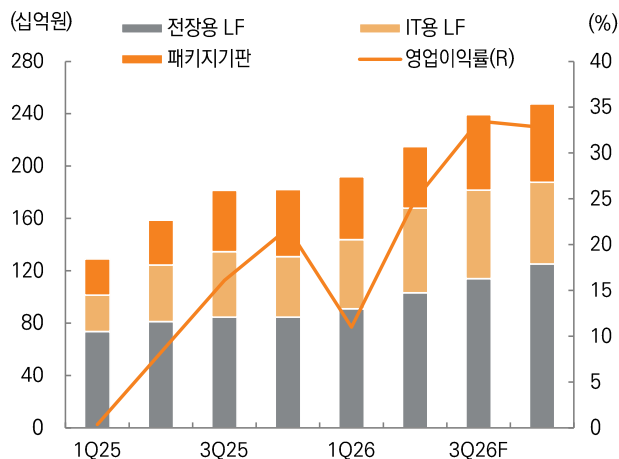
표 1. 해성디에스 분기 및 연간 실적표

(십억원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	137.5	157.4	178.6	179.9	188.7	211.1	239.2	247.5	653.4	886.5	974.5
QoQ	-5.3	14.5	13.5	0.8	4.8	11.9	13.3	3.5			
YoY	-11.2	2.5	19.5	23.9	37.2	34.1	33.9	37.6	8.4	35.7	9.9
전장용 LF	73.7	81.2	84.6	84.6	91.0	103.3	114.1	125.2	324.1	433.6	468.3
IT용 LF	27.8	43.2	50.1	46.3	52.8	64.5	67.5	62.5	167.4	247.3	264.4
패키지 기판	27.5	34.3	46.7	51.1	48.1	47.1	57.6	59.8	159.6	212.6	241.9
메모리	19.3	25.3	36.8	43.2	38.6	38.8	48.6	51.4	124.6	177.4	206.1
비메모리	8.2	9.0	9.9	7.9	9.5	8.3	9.0	8.4	35.0	35.3	35.8
영업이익	0.4	8.2	16.1	21.8	11.0	24.9	33.5	32.8	46.5	102.1	128.6
QoQ	-94.3	2219.9	95.8	35.3	-49.6	126.5	34.7	-2.1			
YoY	-98.3	-54.3	37.6	247.8	2995.3	202.3	107.9	50.4	-18.2	119.7	25.9
영업이익률	0.3	5.2	9.0	12.1	5.8	11.8	14.0	13.2	7.1	11.5	13.2
세전이익	0.0	-0.8	18.8	14.6	14.2	20.5	30.7	39.9	32.6	105.3	125.2
지배주주순이익	0.6	-0.4	14.1	9.6	10.8	13.8	21.9	28.1	23.8	74.6	105.1
지배주주순이익률	0.4	-0.3	7.9	5.3	5.7	6.6	9.1	11.3	3.6	8.4	10.8

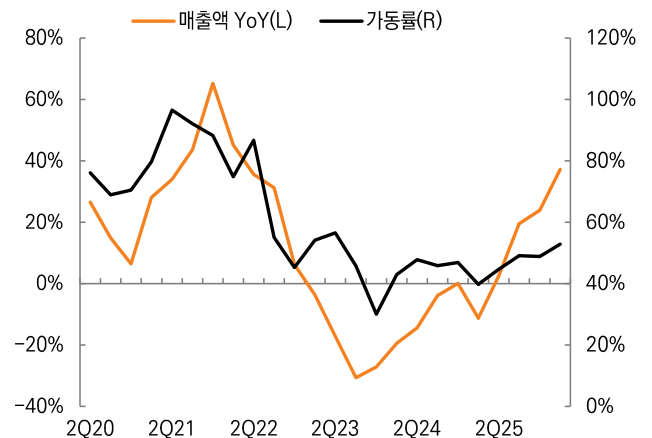
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 매출액 및 영업이익률 추이



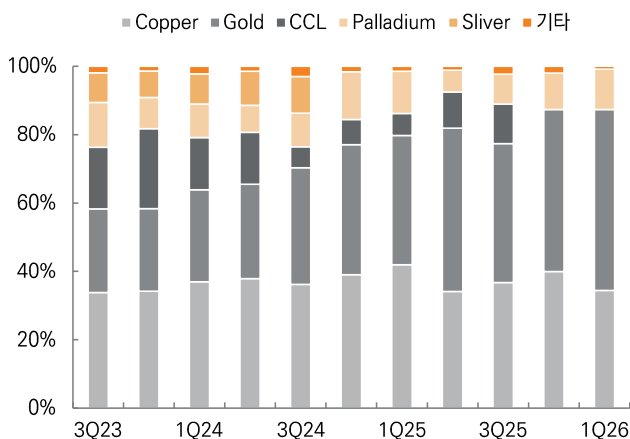
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 매출액 성장률과 가동률 추이



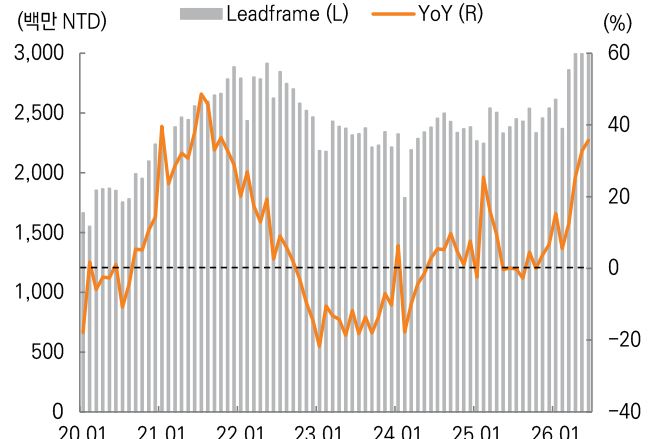
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 원재료 비중 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 대만 리드프레임 업체 월별 매출액 추이



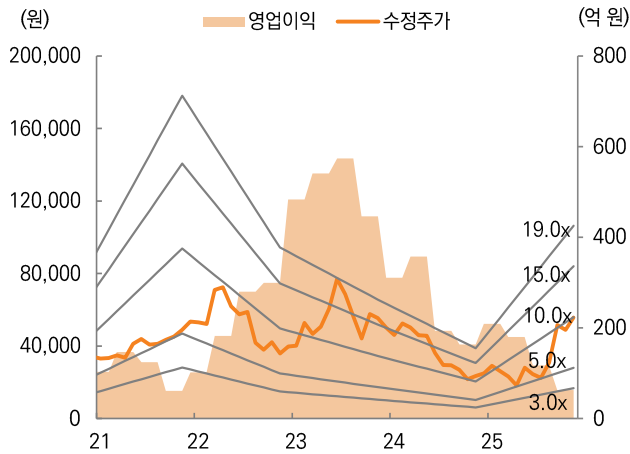
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 목표주가 산출

항목	26년	내용
EPS	6,181	26년 EPS
적정배수	13	심텍, 티엘비, LG이노텍 27년 평균 P/E
적정주가	80,000	반올림
현재주가	40,150	
상승여력 (%)	99.3	

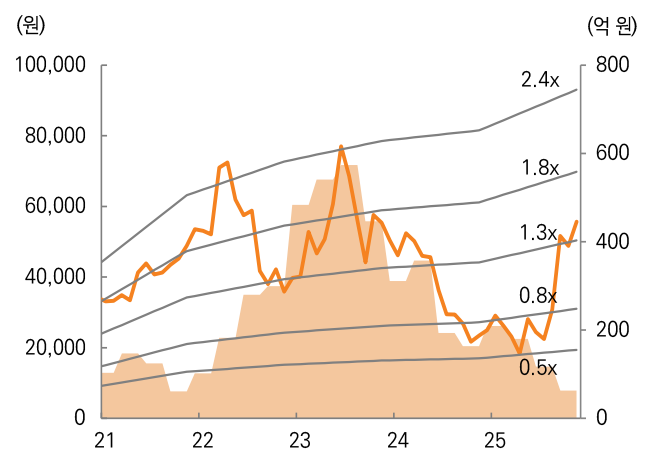
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 해성디에스 12MF P/E



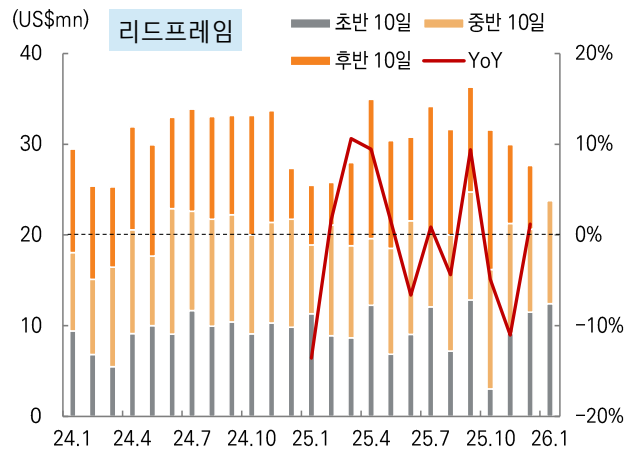
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 해성디에스 12MF P/B



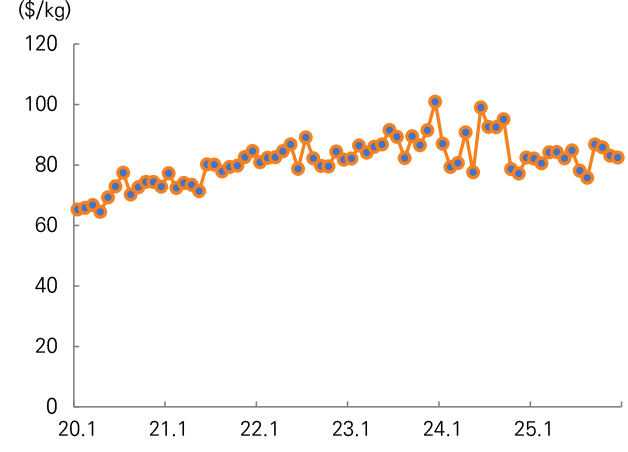
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 한국 리드프레임 수출 금액



자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 한국 리드프레임 중량 기준 수출 단가



자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

해성디에스 (195870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	653	886	975	1,068
매출원가	556	721	778	837
매출총이익	97	165	197	231
판매비와관리비	51	64	67	69
조정영업이익	46	102	129	159
영업이익	46	102	129	159
비영업손익	-13	3	-4	17
금융손익	-5	-6	-6	-5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	33	105	125	176
계속사업법인세비용	9	31	20	42
계속사업이익	24	75	105	134
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	24	75	105	134
지배주주	24	75	105	134
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	22	74	105	134
지배주주	22	74	105	134
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	104	160	187	220
FCF	-50	-33	64	61
EBITDA 마진율 (%)	15.9	18.1	19.2	20.6
영업이익률 (%)	7.0	11.5	13.2	14.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.7	8.5	10.8	12.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	67	52	135	142
당기순이익	24	75	105	134
비현금수익비용가감	87	100	81	82
유형자산감가상각비	54	54	54	54
무형자산상각비	4	4	4	3
기타	29	42	23	25
영업활동으로인한자산및부채의변동	-32	-86	-25	-27
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-18	-48	-19	-20
재고자산 감소(증가)	-23	-54	-18	-19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	12	4	5
법인세납부	-7	-31	-20	-42
투자활동으로 인한 현금흐름	-119	-84	-69	-59
유형자산처분(취득)	-116	-84	-71	-81
무형자산감소(증가)	-4	0	-1	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	1	0	3	22
재무활동으로 인한 현금흐름	76	5	-20	-17
장단기금융부채의 증가(감소)	95	8	-5	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-14	0	-15	-17
기타재무활동	-5	-3	0	0
현금의 증가	24	-27	45	66
기초현금	84	108	81	126
기말현금	108	81	126	193

자료: 해성디에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

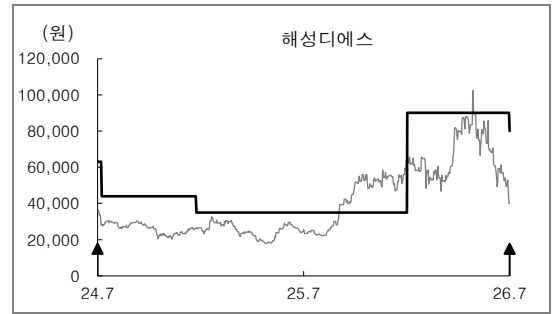
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	386	463	546	653
현금 및 현금성자산	108	81	126	193
매출채권 및 기타채권	138	189	208	228
재고자산	132	182	200	219
기타유동자산	8	11	12	13
비유동자산	494	519	534	558
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	456	485	503	529
무형자산	23	20	17	14
자산총계	881	983	1,080	1,211
유동부채	180	216	213	225
매입채무 및 기타채무	50	69	76	83
단기금융부채	93	98	82	82
기타유동부채	37	49	55	60
비유동부채	137	144	155	156
장기금융부채	129	133	143	143
기타비유동부채	8	11	12	13
부채총계	316	360	368	381
지배주주지분	564	623	713	829
자본금	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22
이익잉여금	457	517	606	723
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	564	623	713	829

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	39.8	9.1	6.5	5.1
P/CF (x)	8.5	3.9	3.7	3.2
P/B (x)	1.7	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA (x)	10.2	5.2	4.2	3.3
EPS (원)	1,401	4,390	6,181	7,860
CFPS (원)	6,529	10,247	10,932	12,699
BPS (원)	33,198	36,640	41,921	48,781
DPS (원)	900	900	1,000	1,100
배당성향 (%)	64.2	20.5	16.2	14.0
배당수익률 (%)	1.6	2.2	2.5	2.7
매출액증가율 (%)	8.4	35.7	9.9	9.6
EBITDA증가율 (%)	-2.7	53.9	16.4	17.7
조정영업이익증가율 (%)	-18.2	119.7	25.9	23.3
EPS증가율 (%)	-59.4	213.3	40.8	27.2
매출채권 회전율 (회)	5.2	5.5	4.9	4.9
재고자산 회전율 (회)	5.5	5.6	5.1	5.1
매입채무 회전율 (회)	21.4	19.1	17.0	16.7
ROA (%)	2.8	8.0	10.2	11.7
ROE (%)	4.3	12.6	15.7	17.3
ROIC (%)	5.3	9.8	13.6	14.3
부채비율 (%)	56.0	57.8	51.6	46.0
유동비율 (%)	215.1	214.2	256.5	289.5
순차입금/자기자본 (%)	20.2	24.0	13.9	3.9
조정영업이익/금융비용 (x)	6.9	12.6	15.8	19.7

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
해성디에스 (195870)				
2026.07.30	매수	80,000	-	-
2026.01.30	매수	90,000	-26.97	13.78
2026.01.21	1년 경과 이후	35,000	67.95	82.00
2025.01.21	매수	35,000	-6.20	67.14
2024.08.06	매수	44,000	-40.62	-30.91
2024.05.31	매수	63,000	-31.59	-25.40



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.