

해성디에스 (195870)

실적과 주가의 괴리를 기회로

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

2Q26 Review: 기대 그 이상의 리드프레임

2Q26 매출액과 영업이익은 각각 2,111억원(+34.1% YoY), 249억원(+202.6% YoY)을 기록, 영업이익 기준 시장 컨센서스(225억원)을 10.6% 상회했다. 리드프레임 매출액이 1,678억원(+34.9% YoY)을 기록, 데이터센터와 전기차 시장의 수요 확대에 힘입어 과거 최고 업사이클이었던 '22년 수준을 넘어 분기 기준 역대 최대치를 경신했다. 수익성 또한 크게 개선됐다. 전분기에는 LME 가격 급등으로 수익성이 부진했으나, 이번 분기에는 고환율이 유지된 가운데 1Q26 급등한 LME 가격이 판가에 시차를 두고 반영됐고, 원재료 가격은 하향 안정화되면서 영업이익률이 18%까지 상승했다. 반면 패키지기판 매출액은 판가 상승에도 부진했다. DDR4 매출 증가에도 불구하고, DDR5의 재고 조정으로 인한 매출 부진이 DDR4 성장 효과를 상쇄했다

3Q26 Preview: 패키지기판 회복에 초점

3Q26 연결 실적은 매출액 2,416억원(+35.3% YoY), 영업이익 338억원(+109.8% YoY, OPM 14.0%)을 전망한다. 실적 개선의 핵심은 상반기 부진했던 패키지기판 매출의 반등이다. 국내 IDM 고객사향으로는 D1b Prime 신규 공장 진입과 D1c 제품 신규 공급이 기대된다. 또한 최근 성공적인 IPO로 시장의 관심이 높아진 중국 C사향 매출도 2Q26부터 발생하기 시작했다. 동사는 해당 고객사의 수요 확대에 대응하기 위해 mSAP 생산능력 추가 증설을 진행 중이며, 공급 물량 증가와 함께 판가 상승도 기대된다. 리드프레임은 3Q26 신공장 내 추가 라인 가동 효과가 반영되며, 상반기에 이어 하반기에도 매출 우상향 흐름이 지속될 전망이다. 특히 이미 확보된 고객사 PO를 감안하면 증설 생산능력 역시 조기에 최대 가동률에 도달할 것으로 예상된다.

실적으로 극복할 과도한 조정

투자 의견 Buy를 유지하나, 적정주가는 70,000원으로 하향 제시한다. 적정주가는 '27년 예상 EPS 7,099원에 과거 리드프레임 업사이클 진입기였던 '20~'21년 동사의 평균 PER 9.7배를 적용해 산출했다. 최근 증시 전반의 변동성이 확대된 가운데 PCB 업종 전반 또한 큰 폭의 디레이팅을 경험했다. 이에 따라 실적 추정치 상향(표2)에도 불구하고 기존과 동일한 방식으로 Peer 멀티플을 적용하기에는 한계가 있다고 판단한다. 이를 반영해 이번에는 동사의 과거 업황 사이클에서 형성됐던 밸류에이션을 기준으로 적정주가를 재산정했다. 적정주가는 하향했으나 업황은 그 어느 때보다 긍정적이다. 리드프레임의 가파른 성장과 패키지기판의 실적 회복에 더해, 하반기 데이터센터향 히트슬러그 공급 개시를 통한 신규 응용처 확대도 기대된다. 현 주가는 중장기 성장 가시성보다 단기 투자심리 위축을 과도하게 반영한 수준으로, 지속적인 실적 호조를 바탕으로 투자심리 안정 시 탄력적인 주가 회복이 예상된다.

Meritz Research 2026. 7. 31

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	70,000원
현재주가 (7.30)	38,150원
상승여력	83.5%

표1 해성디에스 2Q26 실적 Review

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	211.1	157.4	34.1%	188.7	11.9%	190.7	10.7%	209.5	0.7%
영업이익	24.9	8.2	202.6%	11.0	126.4%	22.5	10.6%	22.1	12.7%
세전이익	26.3	-0.8	nm	14.2	85.5%	19.9	31.9%	23.5	11.9%
순이익	20.6	-0.4	nm	10.8	90.1%	16.5	24.9%	18.9	8.6%
영업이익률(%)	11.8%	5.2%		5.8%		11.8%		10.5%	
세전이익률(%)	12.5%	-0.5%		7.5%		10.5%		11.2%	
순이익률(%)	9.7%	-0.3%		5.7%		8.6%		9.0%	

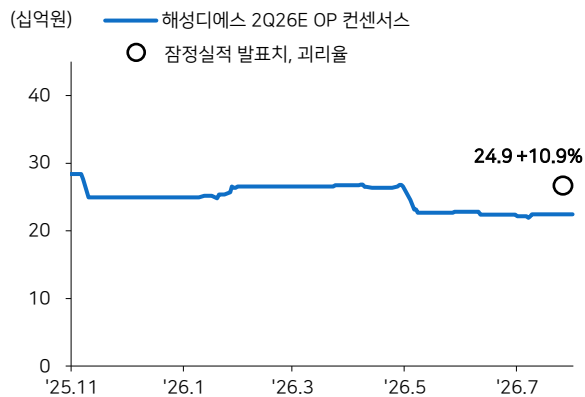
자료: 해성디에스, 메리츠증권 리서치센터

표2 해성디에스 2026년, 2027년 실적 추정치 변경

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	876.4	826.1	6.1%	1,004.3	917.7	9.4%
영업이익	100.3	81.8	22.6%	146.4	126.4	15.8%
세전이익	107.7	89.2	20.8%	153.5	133.6	14.9%
지배주주 순이익	87.2	72.2	20.8%	120.7	105.0	14.9%
영업이익률(%)	11.4%	9.9%		14.6%	13.8%	
세전이익률(%)	12.3%	10.8%		15.3%	14.6%	
순이익률(%)	10.0%	8.7%		12.0%	11.4%	

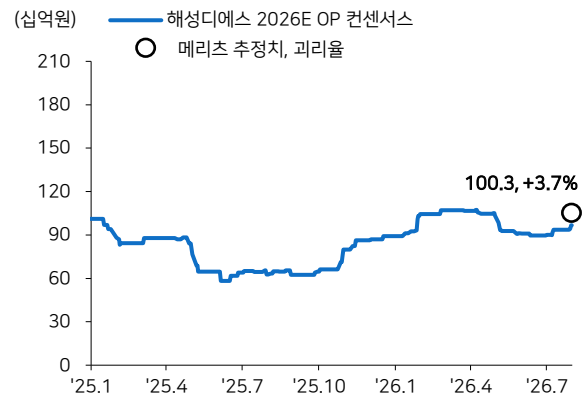
자료: 해성디에스, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26E 영업이익, 컨센서스 10.9% 상회



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익, 컨센서스 3.7% 상회 전망



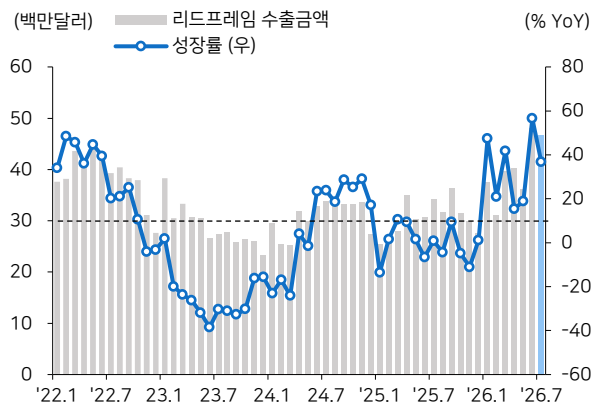
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 해성디에스 실적 테이블

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
환율	1,455	1,390	1,390	1,451	1,465	1,500	1,470	1,430	1,422	1,466	1,405
매출액	137.5	157.4	178.6	179.9	188.7	211.1	241.6	235.0	653.4	876.4	1,004.3
(%, QoQ)	-5.3%	14.5%	13.5%	0.8%	4.9%	11.9%	14.4%	-2.7%			
(%, YoY)	-11.2%	2.5%	19.5%	23.9%	37.3%	34.1%	35.3%	30.6%	8.4%	34.1%	14.6%
Leadframe	110.6	124.4	134.7	130.9	143.8	167.8	182.3	174.0	493.8	661.0	745.8
전장용	73.7	81.2	84.6	84.6	91.0	103.3	114.2	111.1	322.8	419.6	482.6
IT용	36.9	43.2	50.1	46.3	52.8	64.5	68.1	62.9	171.0	241.3	263.2
Package Substrate	27.5	34.3	46.7	51.1	48.1	47.1	59.3	61.0	159.6	215.5	258.6
영업이익	0.4	8.2	16.1	21.8	11.0	24.9	33.8	30.6	46.5	100.3	146.4
(%, QoQ)	-94.3%	2219.9%	95.8%	35.3%	-49.5%	126.4%	35.7%	-9.3%			
(%, YoY)	-98.3%	-54.3%	37.6%	247.8%	3001.4%	202.6%	109.8%	40.6%	-18.2%	115.8%	45.9%
영업이익률(%)	0.3%	5.2%	9.0%	12.1%	5.8%	11.8%	14.0%	13.0%	7.1%	11.4%	14.6%

자료: 해성디에스, 메리츠증권 리서치센터

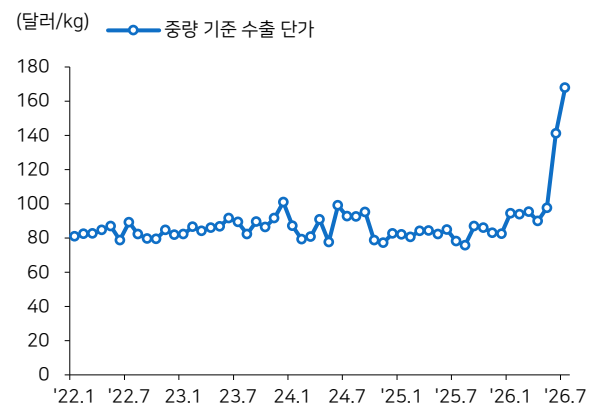
그림3 국내 리드프레임 수출금액



주: 7월은 1~20일 기준 31일로 환산

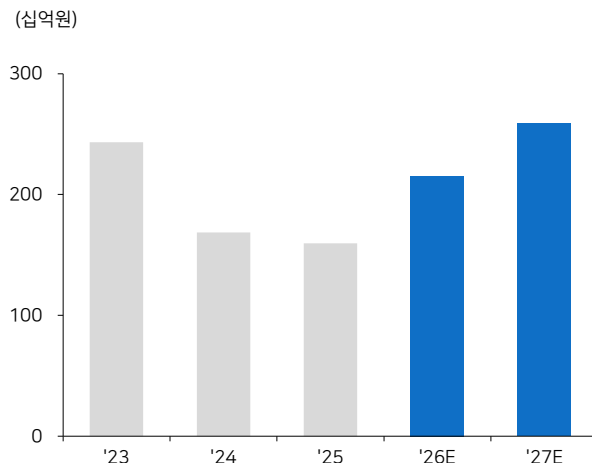
자료: Trass, 메리츠증권 리서치센터

그림4 국내 리드프레임 중량 기준 수출단가 추이



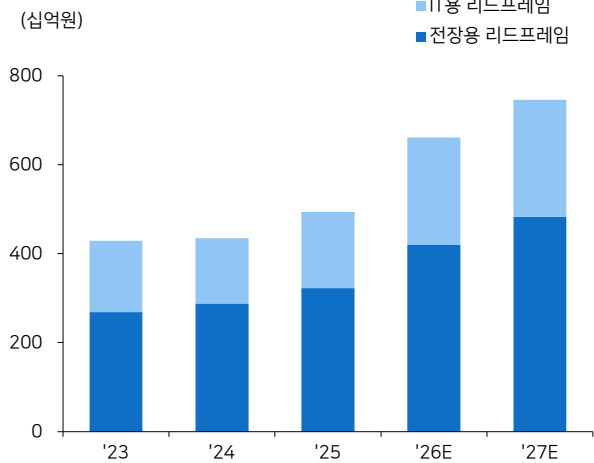
자료: Trass, 메리츠증권 리서치센터

그림5 해성디에스 패키지용 연간 매출 추이 및 전망



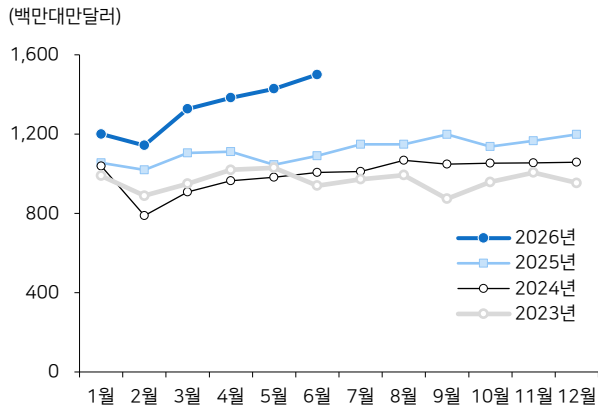
자료: 해성디에스, 메리츠증권 리서치센터

그림6 해성디에스 리드프레임 연간 매출 추이 및 전망



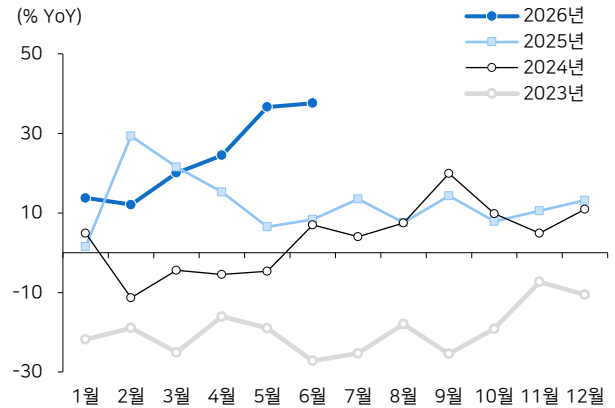
자료: 해성디에스, 메리츠증권 리서치센터

그림7 대만 리드프레임 업체 CWTC 월별 매출액



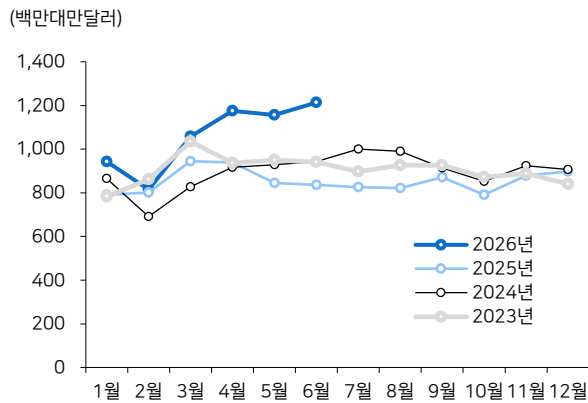
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림8 CWTC 매출액 YoY 성장률 비교



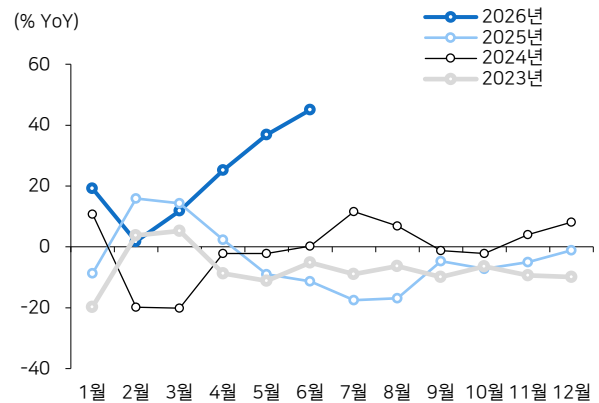
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림9 대만 리드프레임 업체 SDI Corporation 월별 매출액



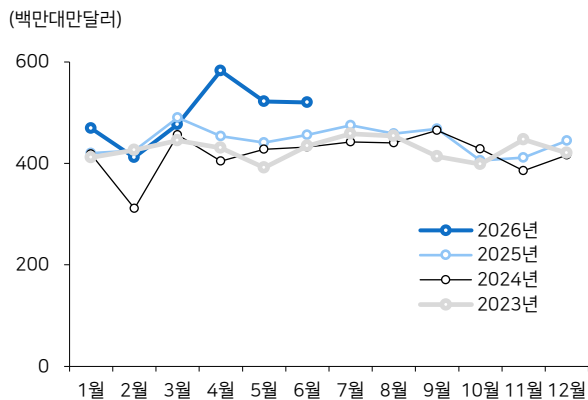
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림10 SDI Corporation YoY 성장률 비교



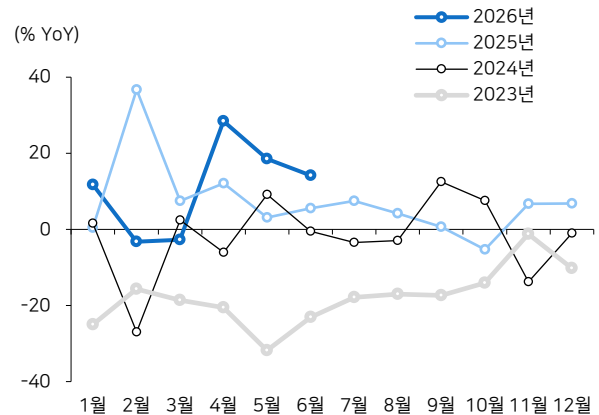
자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림11 대만 리드프레임 업체 Jin Lin 월별 매출액



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림12 Jin Lin YoY 성장률



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

표4 해성디에스 적정주가 산정표

(원)	값	비고
2027년 EPS(원)	7,099	
적정배수 (배)	9.7	'20~'21년 평균 멀티플
적정가치	68,640	
적정주가	70,000	
현재주가	38,150	
상승여력 (%)	83.5%	

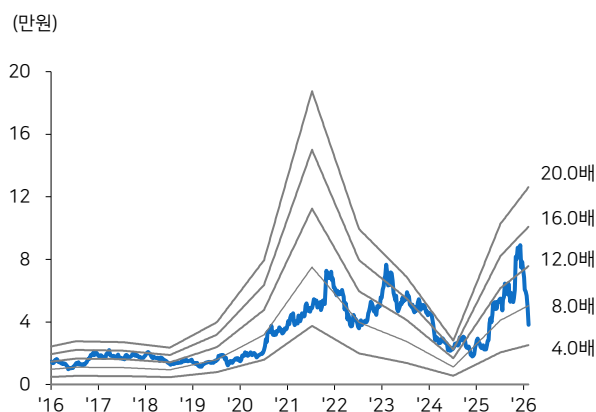
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 해성디에스 밸류에이션 테이블

(배)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E
주가 (원)									
High	18,700	24,500	53,200	74,700	80,400	61,700	59,200		
Low	10,750	10,800	23,200	35,100	33,600	20,150	17,850		
Average	14,017	17,719	38,961	53,124	52,857	39,580	31,323		
확정치 기준 PER									
High	17.3	13.9	12.7	8.0	16.2	17.9	42.2		
Low	10.0	6.1	5.5	3.7	6.8	5.8	12.7		
Average	13.0	10.0	9.3	5.7	10.6	11.5	22.4		
EPS (원)	1,078	1,764	4,192	9,376	4,966	3,453	1,401	5,132	7,099
EPS Growth (%)	-12.1	63.6	137.6	123.7	-47.0	-30.5	-59.4	266.3	38.3
컨센서스 기준 PER									
High	15.9	12.3	13.4	7.2	15.3	21.0	31.7		
Low	9.1	5.4	5.8	3.4	6.4	6.9	9.6		
Average	11.9	8.9	9.8	5.1	10.0	13.5	16.8		
EPS (원)	1,179	1,991	3,973	10,345	5,271	2,934	1,868	4,392	6,177
EPS growth (%)	-3.8	84.6	125.2	146.8	-43.8	-40.9	-45.9	213.4	20.4

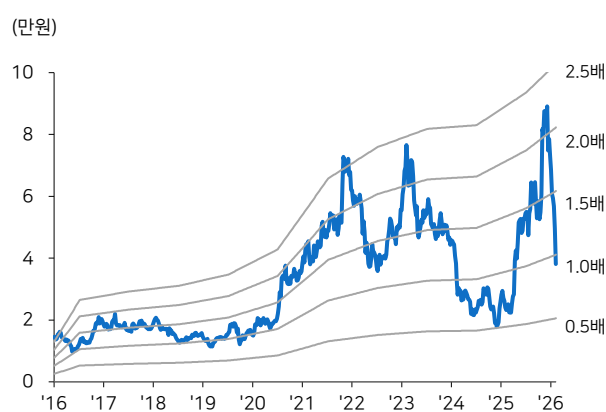
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 해성디에스 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림14 해성디에스 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표6 국내 기판 & 글로벌 리드프레임 밸류체인 밸류에이션 비교

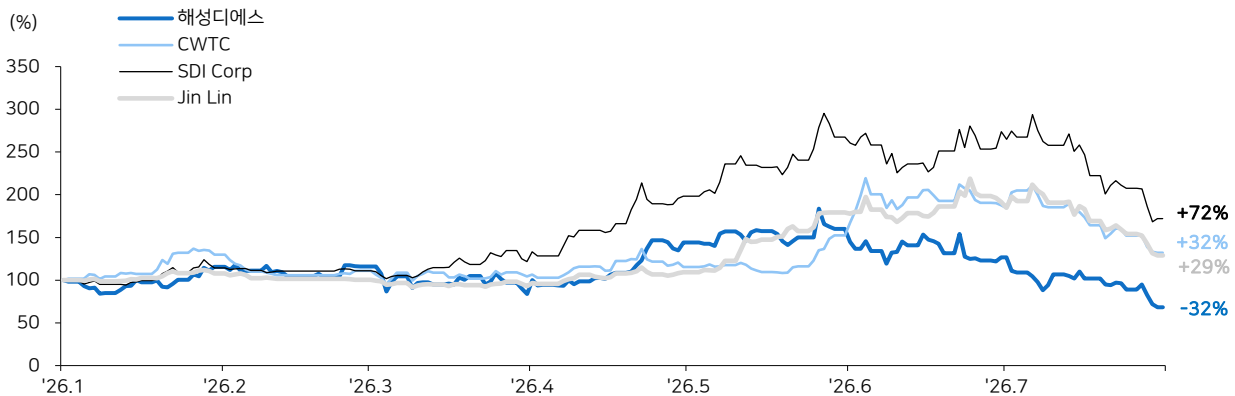
		시가총액	P/E (배)		P/B(배)		EPS 증가율(%)		ROE(%)		매출액*		영업이익*		EV/EBITDA(배)	
			2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
PCB	해성디에스	452	7.4	5.4	1.0	0.9	266.3	38.3	14.5	17.5	876	1,004	100	147	4.4	3.2
	이수페타시스	3,032	15.5	10.6	4.3	3.0	63.0	46.0	30.7	33.1	1,566	2,096	332	503	11.0	7.7
	대덕전자	2,568	17.7	12.6	3.5	2.8	338.6	40.4	21.3	24.2	1,538	1,861	257	365	9.9	7.4
	코리아써키트	644	8.1	5.5	1.9	1.5	156.9	46.0	23.0	26.0	1,830	2,179	142	217	6.8	5.1
	심텍	1,667	15.7	8.8	3.3	2.4	-179.3	77.2	23.4	31.9	1,983	2,469	190	349	10.7	6.8
	티엘비	340	11.5	8.8	1.9	1.7	80.8	30.2	23.4	23.3	365	470	56	82	8.6	6.0
Leadframe	CWTC	1,730	22.7	16.5	4.2	3.4	52.5	37.5	20.9	26.5	542	666	84	120	19.2	17.4
	SDI Corporation	749	22.7	17.4	3.1	2.8	238.9	30.9	14.5	17.7	409	473	44	58	12.1	9.6
	Jin Lin	204	14.0	n/a	2.0	n/a	196.6	n/a	n/a	n/a	202	n/a	19	n/a	n/a	n/a

주: 해성디에스는 당사 추정치, 그 외는 블룸버그 컨센서스 기준

시가총액은 백만달러 기준. 매출액, 영업이익은 국내기업은 십억원, 해외기업은 백만달러 기준

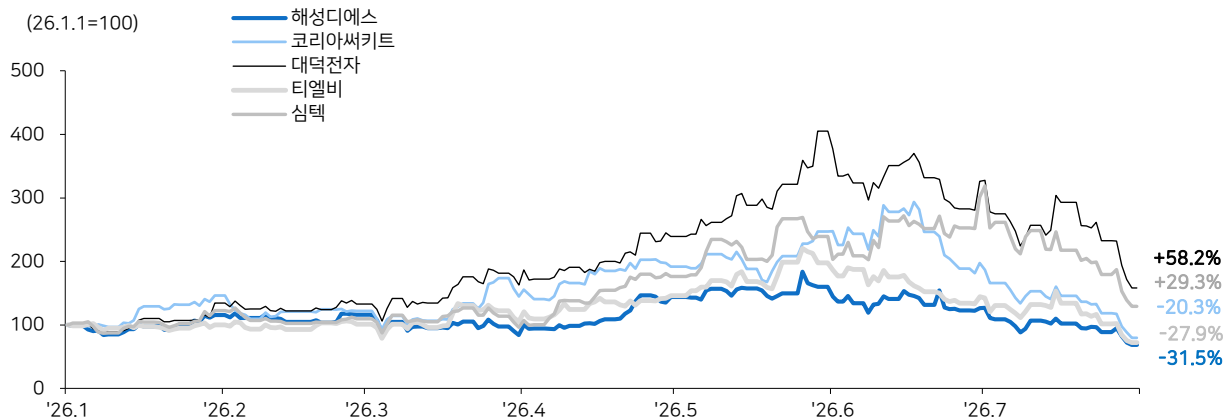
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 글로벌 Leadframe 업체 YTD 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 국내 기판 업체들 YTD 주가 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

해성디에스 (195870)

KOSPI	5,593.56pt
시가총액	6,486억원
발행주식수	1,700만주
유동주식비율	61.77%
외국인비중	20.45%
52주 최고/최저가	102,400원/22,000원
평균거래대금	201.3억원

주요주주(%)

해성산업 외 2 인	36.31
국민연금공단	5.94

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-45.9	-40.9	49.6
상대주가	-18.0	-44.8	-13.0

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	603.0	56.9	58.7	3,453	-30.5	32,722	6.8	0.72	4.1	11.0	42.8
2025	653.4	46.5	23.8	1,401	-59.4	33,198	39.8	1.68	10.2	4.3	56.0
2026E	876.4	100.4	87.2	5,132	266.3	37,430	7.4	1.02	4.4	14.5	52.8
2027E	1,004.3	146.5	120.7	7,099	38.3	43,629	5.4	0.87	3.2	17.5	47.8
2028E	1,127.1	185.0	151.3	8,902	25.4	51,631	4.3	0.74	2.1	18.7	42.4

해성디에스 (195870)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	603.0	653.4	876.4	1,004.3	1,127.1
매출액증가율(%)	-10.3	8.4	34.1	14.6	12.2
매출원가	491.6	555.6	719.5	782.5	860.3
매출총이익	111.4	97.8	156.9	221.8	266.8
판매관리비	54.6	51.3	56.5	75.3	81.8
영업이익	56.9	46.5	100.4	146.5	185.0
영업이익률(%)	9.4	7.1	11.5	14.6	16.4
금융손익	-0.3	-5.1	-5.8	-5.4	-4.3
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	10.4	-8.9	13.2	12.5	14.4
세전계속사업이익	67.0	32.6	107.7	153.6	195.1
법인세비용	8.3	8.8	20.5	32.9	43.8
당기순이익	58.7	23.8	87.2	120.7	151.3
지배주주지분 순이익	58.7	23.8	87.2	120.7	151.3

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	60.6	67.0	73.9	144.9	187.5
당기순이익(손실)	58.7	23.8	87.2	120.7	151.3
유형자산상각비	48.4	53.7	64.4	72.8	83.5
무형자산상각비	1.9	4.0	2.1	1.8	1.6
운전자본의 증감	-60.4	-32.3	-62.7	-36.0	-34.5
투자활동 현금흐름	-143.8	-118.8	-37.9	-85.6	-35.6
유형자산의증가(CAPEX)	-148.7	-116.5	-55.0	-100.0	-50.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	0.1	-0.0	-0.0	-0.0
재무활동 현금흐름	27.1	76.4	-27.6	-15.3	-15.3
차입금의 증감	47.3	94.7	-12.3	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-55.7	24.2	8.4	35.3	136.6
기초현금	139.8	84.1	108.3	116.7	152.5
기말현금	84.1	108.3	116.7	152.5	289.1

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	321.8	386.2	489.4	579.6	768.4
현금및현금성자산	84.1	108.3	116.7	152.5	289.1
매출채권	117.2	136.4	182.9	209.6	235.2
재고자산	107.2	132.4	177.6	203.5	228.4
비유동자산	472.4	494.5	483.0	516.6	481.6
유형자산	424.6	455.8	446.4	481.8	448.4
무형자산	32.3	23.4	21.3	19.5	17.8
투자자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자산총계	794.2	880.6	972.4	1,096.2	1,249.9
유동부채	201.4	179.6	196.7	213.6	229.8
매입채무	20.3	31.7	42.5	48.7	54.7
단기차입금	72.6	81.0	81.0	81.0	81.0
유동성장기부채	23.7	12.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	36.5	136.7	139.4	140.9	142.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	26.3	119.8	119.8	119.8	119.8
부채총계	237.9	316.3	336.1	354.5	372.2
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8
기타포괄이익누계액	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
이익잉여금	449.0	457.2	529.2	634.6	770.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	556.3	564.4	636.3	741.7	877.7

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	35,470	38,435	51,554	59,077	66,297
EPS(지배주주)	3,453	1,401	5,132	7,099	8,902
CFPS	7,751	6,529	9,580	12,885	15,886
EBITDAPS	6,299	6,128	9,815	13,002	15,886
BPS	32,722	33,198	37,430	43,629	51,631
DPS	800	900	900	900	900
배당수익률(%)	3.4	1.6	2.4	2.4	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	6.8	39.8	7.4	5.4	4.3
PCR	3.0	8.5	4.0	3.0	2.4
PSR	0.7	1.4	0.7	0.6	0.6
PBR	0.72	1.68	1.02	0.87	0.74
EBITDA(십억원)	107.1	104.2	166.9	221.0	270.1
EV/EBITDA	4.1	10.2	4.4	3.2	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.0	4.3	14.5	17.5	18.7
EBITDA 이익률	17.8	15.9	19.0	22.0	24.0
부채비율	42.8	56.0	52.8	47.8	42.4
금융비용부담률	0.5	1.0	0.8	0.7	0.6
이자보상배율(x)	17.9	6.9	13.9	20.8	26.3
매출채권회전율(x)	5.5	5.2	5.5	5.1	5.1
재고자산회전율(x)	6.1	5.5	5.7	5.3	5.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.7%
중립	10.3%
매도	0.0%

2026년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

해성디에스 (198570) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.07.29	기업브리프	Buy	56,000	양승수	-47.9	-35.3	
2024.10.28	기업브리프	Buy	45,000	양승수	-47.1	-39.2	
2025.01.16	기업브리프	Buy	37,000	양승수	-29.8	-28.2	
2025.02.03	기업브리프	Buy	33,000	양승수	-16.3	-1.1	
2025.04.14	기업브리프	Buy	32,000	양승수	-25.5	-23.4	
2025.05.07	기업브리프	Hold	24,000	양승수	-3.7	23.8	
2025.07.15	기업브리프	Hold	27,000	양승수	-8.0	-0.6	
2025.08.07	기업브리프	Hold	24,000	양승수	3.2	26.0	
2025.09.29	기업브리프	Buy	33,000	양승수	20.5	36.2	
2025.10.27	기업브리프	Buy	60,000	양승수	-14.3	-8.3	
2025.11.10	기업브리프	Buy	65,000	양승수	-19.2	-13.5	
2025.12.02	기업브리프	Buy	69,000	양승수	-22.8	-13.8	
2026.01.27	기업브리프	Buy	81,000	양승수	-29.0	-18.9	
2026.04.13	기업브리프	Buy	75,000	양승수	-8.0	8.9	
2026.05.06	기업브리프	Buy	98,000	양승수	-12.5	4.5	
2026.05.28	기업브리프	Buy	113,000	양승수	-40.9	-19.8	
2026.07.31	기업브리프	Buy	70,000	양승수	-	-	