

해성디에스 (195870)

AI 데이터센터가 놓은 성장 카드

억눌렸던 리드프레임, 눌러있던 스프링이 풀리다

하반기 리드프레임 기대 요인은 세 가지. 1) 응용처 믹스 전환. 기존 전장 중심 구조에서 데이터센터향 신규 수요 확장을 축으로 IT 및 컨슈머 비중이 상향 중. 2) ASP 상향에 따른 마진 개선. 동사 리드프레임 판가는 LME(구리) 가격에 약 5개월 후행해서 반영. 1Q 급등한 구리 가격에 금 등 원재료 가격 하락이 겹치며 2Q26 리드프레임 영업이익률은 18%까지 상승한 상태. 교환율 기조가 유지될 경우 추가 ASP 상향 여지도 남아있어 3Q까지 호실적이 기대되는 상황. 3) 북미향 히트슬러그 매출 창출 기대. 북미 주요 팹리스 업체향 히트슬러그는 5월 말 쿼테스트에 진입했으며 연내 양산이 유력한 것으로 파악. 그동안 전기차 시장 부진으로 억눌려 있던 리드프레임의 성장세가 하반기 들어 본격적으로 발현되는 구간에 진입

가세하는 패키지가판, 상반기의 침묵과 하반기의 반등

패키지가판은 하반기부터 매출 반등 기대. 핵심은 AI 데이터센터향 수요 증가에 따른 국내외 메모리업체향 공급 확대. 국내 IDM 고객사 대상 하반기 신규 제품 공급 예정. A사 D1B 프라임향 물량이 3Q 본격 확대. B사 D1C 제품 공급도 가세 예정. 여기에 중국 메모리업체 C사향 매출도 2Q부터 재차 발생하기 시작. 더불어 3Q26 신공장 내 추가 라인 가동이 예정된 가운데 이미 확보된 고객사 수요 전망을 감안, 증설된 물량 또한 조기 풀캐파 도달 예상. 3Q26 기판 BEP를 거쳐 이익 개선의 속도를 한층 높이는 요인으로 작용할 전망

투자의견 Buy 및 목표주가 75,000원으로 커버리지 개시

투자의견 Buy로 신규 커버리지를 개시. 목표주가는 '27년 예상 EPS(5,783원)에 리드프레임 반등 후 고성장을 기록했던 '21년 평균 12MF PER(12.7배)를 적용해 산출. 동사는 AI 데이터센터향 수요가 상반기 리드프레임을 시작으로 하반기 패키지가판 부문까지 양쪽 사업부에 직간접적으로 영향을 미치는 구조에 진입한 상태. 두 사업부 모두 물량(Q)과 가격(P) 양면에서 업사이드가 남아있다는 점에 주목. 그동안의 부진을 넘어 본격적인 반등 국면에 진입



고선영 전기전자
sunyoung.kou@yuantakorea.com

임석민 Research Assistant
seokmin.lim@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 **75,000원 (I)**

직전 목표주가 **-원**

현재주가 (08/10) **56,300원**

상승여력 **33%**

시가총액	9,571억원
총발행주식수	17,000,000주
60일 평균 거래대금	176억원
60일 평균 거래량	247,956주
52주 고/저	102,400원 / 22,000원
외인지분율	19.65%
배당수익률	1.62%
주요주주	해성산업 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.2)	(35.7)	130.3
상대	12.5	(23.4)	17.3
절대 (달러환산)	0.5	(33.1)	126.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	211	34.1	11.9	206	2.2
영업이익	25	202.2	126.5	22	10.8
세전계속사업이익	23	흑전	64.6	22	7.8
지배순이익	16	흑전	45.8	17	-6.2
영업이익률 (%)	11.8	+6.6 %pt	+6.0 %pt	10.9	+0.9 %pt
지배순이익률 (%)	7.5	흑전	+1.8 %pt	8.2	-0.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

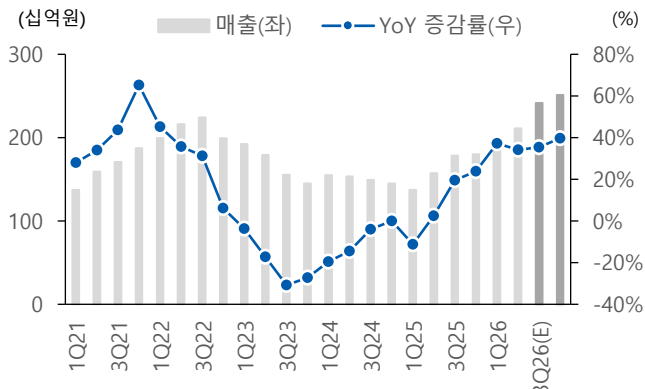
(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	603	653	893	1,042
영업이익	57	46	101	144
지배순이익	59	24	70	98
PER	11.5	22.4	13.6	9.7
PBR	1.2	0.9	1.6	1.4
EV/EBITDA	6.7	6.2	6.2	4.3
ROE	11.0	4.3	11.9	15.0

자료: 유안타증권

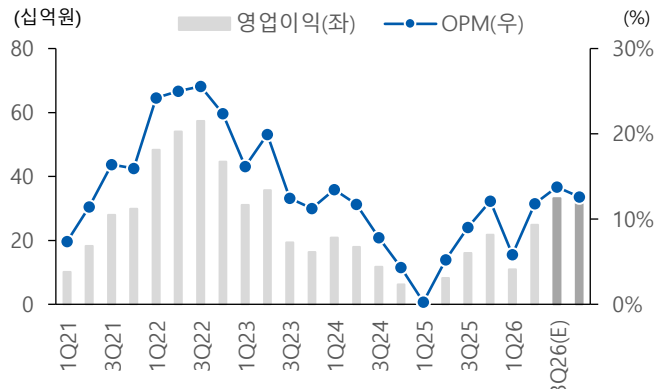
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[그림 1] 해성디에스 분기별 매출 및 전년비 증감률



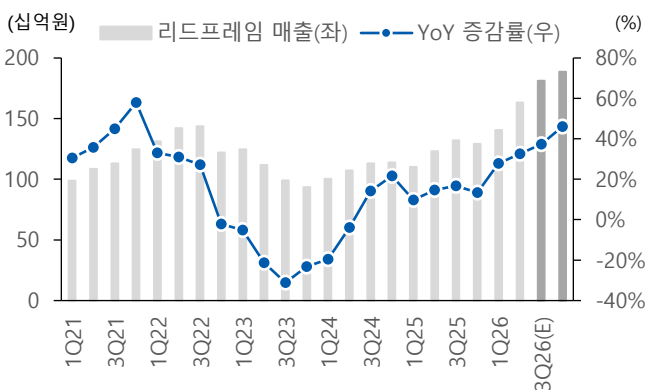
자료: 해성디에스, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 해성디에스 분기별 영업이익 및 OPM



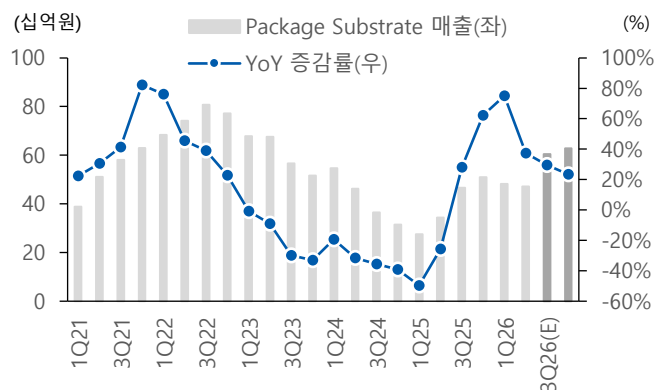
자료: 해성디에스, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 해성디에스 리드프레임 매출 및 전년비 증감률



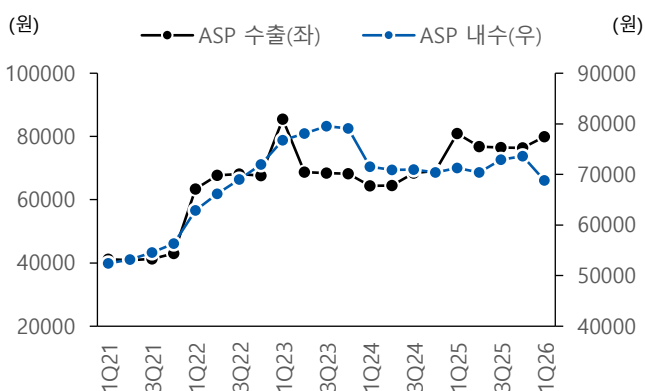
자료: 해성디에스, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 해성디에스 Package Substrate 매출 및 전년비 증감률



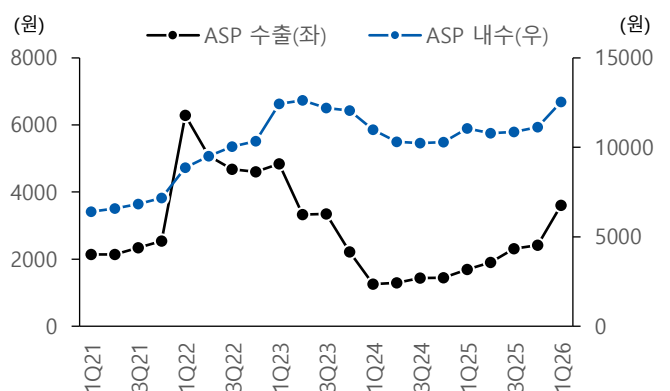
자료: 해성디에스, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 리드프레임 ASP (수출, 내수)



자료: 해성디에스, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] Package Substrate ASP (수출, 내수)



자료: 해성디에스, 유안타증권 리서치센터

[표 1] 해성디에스 적정 주가 산출표

구분	내용	비고
EPS(원)	5,783	'27년 예상 EPS
목표 PER(배)	12.7	'21년 평균 12MF EPS
목표 주가(원)	75,000	EPS*Target PER
현재 주가(원)	56,300	
상승 여력(%)	33.2%	

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 26.8.10 기준

[표 2] 해성디에스 분기 실적 추이 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	137.5	157.4	178.6	180.0	188.7	211.1	241.7	251.3	653.4	892.7	1042.0
Y/Y 증감률(%)	-11.2%	2.5%	19.5%	23.9%	37.2%	34.1%	35.3%	39.6%	8.4%	36.6%	16.7%
Q/Q 증감률(%)	-5.3%	14.5%	13.5%	0.8%	4.8%	11.9%	14.5%	4.0%	-	-	-
리드프레임	110.0	123.1	131.9	129.0	140.5	163.1	181.2	188.5	494.0	673.3	772.0
Y/Y 증감률(%)	9.7%	14.7%	16.8%	13.4%	27.8%	32.5%	37.4%	46.1%	13.7%	36.3%	14.7%
Q/Q 증감률(%)	-3.3%	11.9%	7.2%	-2.2%	8.9%	16.1%	11.1%	4.0%	-	-	-
PKG Substrate	27.5	34.3	46.6	50.9	48.1	47.1	60.4	62.8	159.4	218.5	270.0
Y/Y 증감률(%)	-49.7%	-25.7%	28.1%	62.2%	75.0%	37.3%	29.6%	23.4%	-5.5%	37.1%	23.6%
Q/Q 증감률(%)	-12.4%	24.8%	36.0%	9.1%	-5.5%	-2.1%	28.3%	3.9%	-	-	-
매출비중(%)											
리드프레임	80.0%	78.2%	73.9%	71.7%	74.5%	77.3%	75.0%	75.0%	75.6%	75.4%	74.1%
PKG Substrate	20.0%	21.8%	26.1%	28.3%	25.5%	22.3%	25.0%	25.0%	24.4%	24.5%	25.9%
영업이익	0.4	8.2	16.1	21.8	11.0	24.9	33.2	31.7	46.5	100.8	144.1
Y/Y 증감률(%)	-98.3%	-54.3%	37.6%	247.7%	3037.1%	202.6%	106.4%	45.2%	-18.3%	116.8%	43.0%
Q/Q 증감률(%)	-94.4%	2251.4%	95.7%	35.3%	-49.6%	126.8%	33.5%	-4.8%	-	-	-
영업이익률(%)	0.3%	5.2%	9.0%	12.1%	5.8%	11.8%	13.8%	12.6%	7.1%	11.3%	13.8%

자료: 유안타증권 리서치센터

해성디에스 (195870) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	603	653	893	1,042	1,209
매출원가	492	556	652	744	848
매출총이익	111	98	240	298	361
판매비	55	51	140	154	170
영업이익	57	46	101	144	191
EBITDA	107	104	176	221	256
영업외손익	10	-14	-1	-5	-3
외환관련손익	12	-1	5	0	0
이자손익	0	-5	-6	-5	-3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-8	0	0	0
법인세비용차감전순이익	67	33	99	139	189
법인세비용	8	9	29	41	54
계속사업순이익	59	24	70	98	135
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	59	24	70	98	135
지배지분순이익	59	24	70	98	135
포괄순이익	57	22	67	95	132
지배지분포괄이익	57	22	67	95	132

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	61	67	111	241	229
당기순이익	59	24	70	98	135
감가상각비	48	54	71	73	62
외환손익	-3	1	-2	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-60	-32	-55	44	7
기타현금흐름	17	20	26	26	26
투자활동 현금흐름	-144	-119	-82	-3	-3
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-149	-116	-79	0	0
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	4	-2	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	27	76	5	-15	-15
단기차입금	40	8	2	0	0
사채 및 장기차입금	8	86	7	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-15	-14	0	-15	-15
기타현금흐름	-5	-5	-3	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	-49	-81	-73
현금의 증감	-56	24	-16	142	137
기초 현금	140	84	108	93	234
기말 현금	84	108	93	234	372
NOPLAT	57	46	101	144	191
FCF	-88	-50	31	241	229

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

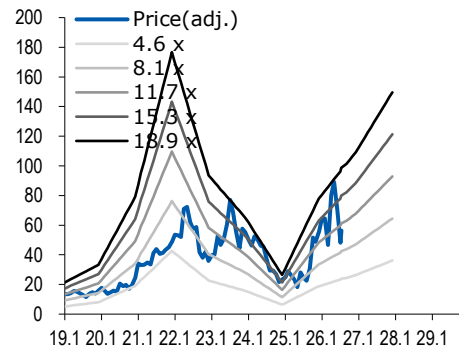
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	322	386	481	644	847
현금및현금성자산	84	108	93	234	372
매출채권 및 기타채권	122	138	192	203	236
재고자산	107	132	185	195	227
비유동자산	472	494	498	421	357
유형자산	425	456	463	390	329
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	794	881	978	1,065	1,204
유동부채	201	180	218	225	245
매입채무 및 기타채무	79	56	79	83	96
단기차입금	73	81	82	82	82
유동성장기부채	24	12	15	15	15
비유동부채	36	137	144	144	146
장기차입금	26	120	124	124	124
사채	0	0	0	0	0
부채총계	238	316	362	369	392
지배지분	556	564	616	696	812
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	449	457	512	595	715
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	556	564	616	696	812
순차입금	43	114	138	-4	-141
총차입금	127	222	230	230	230

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,453	1,401	4,139	5,783	7,937
BPS	32,722	33,198	36,247	40,940	47,787
EBITDAPS	6,298	6,128	10,342	12,977	15,041
SPS	35,470	38,435	52,511	61,297	71,104
DPS	800	900	900	900	900
PER	11.5	22.4	13.6	9.7	7.1
PBR	1.2	0.9	1.6	1.4	1.2
EV/EBITDA	6.7	6.2	6.2	4.3	3.2
PSR	1.1	0.8	1.1	0.9	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	-10.3	8.4	36.6	16.7	16.0
영업이익 증가율 (%)	-44.5	-18.2	116.7	43.1	32.7
지배순이익 증가율 (%)	-30.5	-59.4	195.4	39.7	37.2
매출총이익률 (%)	18.5	15.0	26.9	28.6	29.9
영업이익률 (%)	9.4	7.1	11.3	13.8	15.8
지배순이익률 (%)	9.7	3.6	7.9	9.4	11.2
EBITDA 마진 (%)	17.8	15.9	19.7	21.2	21.2
ROIC	9.6	5.4	9.9	14.2	20.1
ROA	7.9	2.8	7.6	9.6	11.9
ROE	11.0	4.3	11.9	15.0	17.9
부채비율 (%)	42.8	56.0	58.7	53.1	48.2
순차입금/자기자본 (%)	7.8	20.2	22.4	-0.5	-17.4
영업이익/금융비용 (배)	17.9	6.9	12.5	17.7	23.5

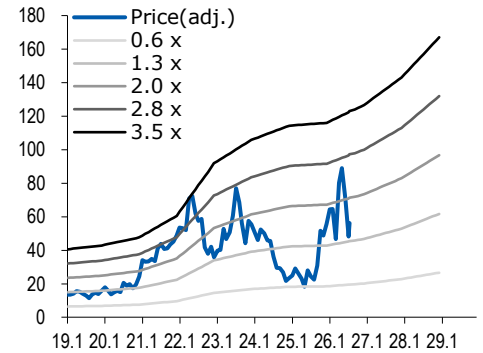
P/E band chart

(천원)



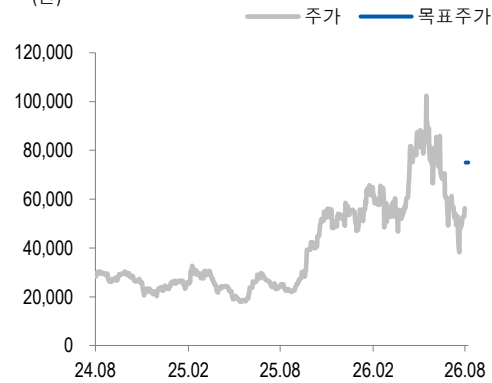
P/B band chart

(천원)



해성디에스 (195870) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-08-11	BUY	75,000	1년		
2025-12-24	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.7
Hold(중립)	3.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-08-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 고선영)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.