

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

문다빈 Research Associate
dabinn.moon@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	75,000원	33.2%
현재주가	56,300원	
시가총액	9,571.0억원	
주식수 (유동주식 비중)	17,000,000주 (61.8%)	
52주 최저/최고	26,650원/102,400원	
60일-평균거래대금	91.5억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
해성디에스 (%)	-4.4	5.2	108.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-0.7	-13.1	7.3

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	75,000	70,000	7.1%
2026E EPS	4,541	4,450	2%
2027E EPS	8,085	7,276	11%

컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	77,364
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

해성디에스 (195870)

3Q26 Preview: 원화 강세를 이기는 업황

- 리드프레임이 사상 최대치 매출을 이어가는 가운데, 패키지 기판의 고객 주문량 증가로 흑자 전환 예상. 리드프레임은 신규 설비 확대로 추가 매출 성장 가능.
- 히트슬러그 제품도 매출이 시작되었으며, 패키지 기판의 경우 신규 고객 확보를 위한 품질 테스트 진행 중. 2027년 하반기 납품 예상.
- 리드프레임과 패키지 기판 모두 매출 증가세로 원화 강세와 원재료 가격 상승을 상쇄. 원재료 가격은 3개월 시차를 두고 80% 이상 가격 전가 가능.

WHAT'S THE STORY?

패키지 기판 부분의 실적 개선을 반영하여 목표주가 상향: 2026년과 2027년 평균 EPS 기반으로 Target P/E 12배 적용.

- 목표주가 75,000원으로 7.1% 상향: 2026년과 2027년 평균 EPS에 기존 Target P/E 12배 적용하여, 기존 대비 7% 상향. Target P/E 12배는 지난 10년 P/E Band의 평균이며, Peer Group의 2026년-2027년 평균(Bloomberg, 7월 말) 대비 패키지 기판 분야 후발 주자로서 약 50% 할인된 수준.
- 리드프레임, 데이터센터 전력 공급망에 적용: 리드프레임이 차량용 반도체 기판 외에 데이터센터 전력 반도체의 기판에도 적용. 데이터센터의 PSU(파워 서플라이)→ 48V → 파워스테이지 → GPU 단계마다 MOSFET, 파워스테이지 IC, 정류기, DC-DC컨버터, PMIC가 필요하고, 대부분 리드프레임 적용.
- 패키지 기판, 흑자 전환: 7월부터 기존 고객의 중국 공장으로 납품 시작. 두 번째 고객 에도 8월 품질 테스트 통과 이후 9월에 대규모 수주 및 납품 시작. 신규 고객 확보도 진행 중으로, 실적 개선세 지속 예상.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	653	863	1,095	1,332
영업이익 (십억원)	46	101	174	224
순이익 (십억원)	24	77	137	171
EPS (adj) (원)	1,401	4,541	8,085	10,063
EPS (adj) growth (%)	-59.4	224.0	78.1	24.5
EBITDA margin (%)	15.9	19.0	22.3	22.1
ROE (%)	4.3	13.0	20.0	20.9
P/E (adj) (배)	39.8	12.4	7.0	5.6
P/B (배)	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	10.2	6.8	4.5	3.5
Dividend yield (%)	1.6	1.8	2.7	3.6

자료: 해성디에스, 삼성증권 추정

기존제품 매출 증가세와 신제품과 신규 고객 확보: 리드프레임 매출 사상 최고치 갱신 예상. 패키지 기판은 600억원 상회 예상. Heat Slug 납품 시작 및 패키지 기판에서 신규 고객과 품질 테스트 진행 중.

- **3분기 실적 전망:** 매출액 2350억원(+11.4%QoQ/+31.7%YoY) 및 영업이익 319억원(+28.4%QoQ/+98.2%YoY)으로 영업이익률 13.6% 전망. 리드프레임 매출은 1690억원(+5%QoQ/+25%YoY)으로 분기 최대 매출 갱신 예상. 패키지 기판 매출은 660억원(+40%QoQ/+40.9%YoY) 예상.

Enguide기준 컨센서스는 매출액 2405억원 및 영업이익 341억원으로 영업이익률 14.1%. 컨센서스를 소폭 하회하지만, 이는 원화 강세를 반영하지 않은 추정치임을 감안할 필요.

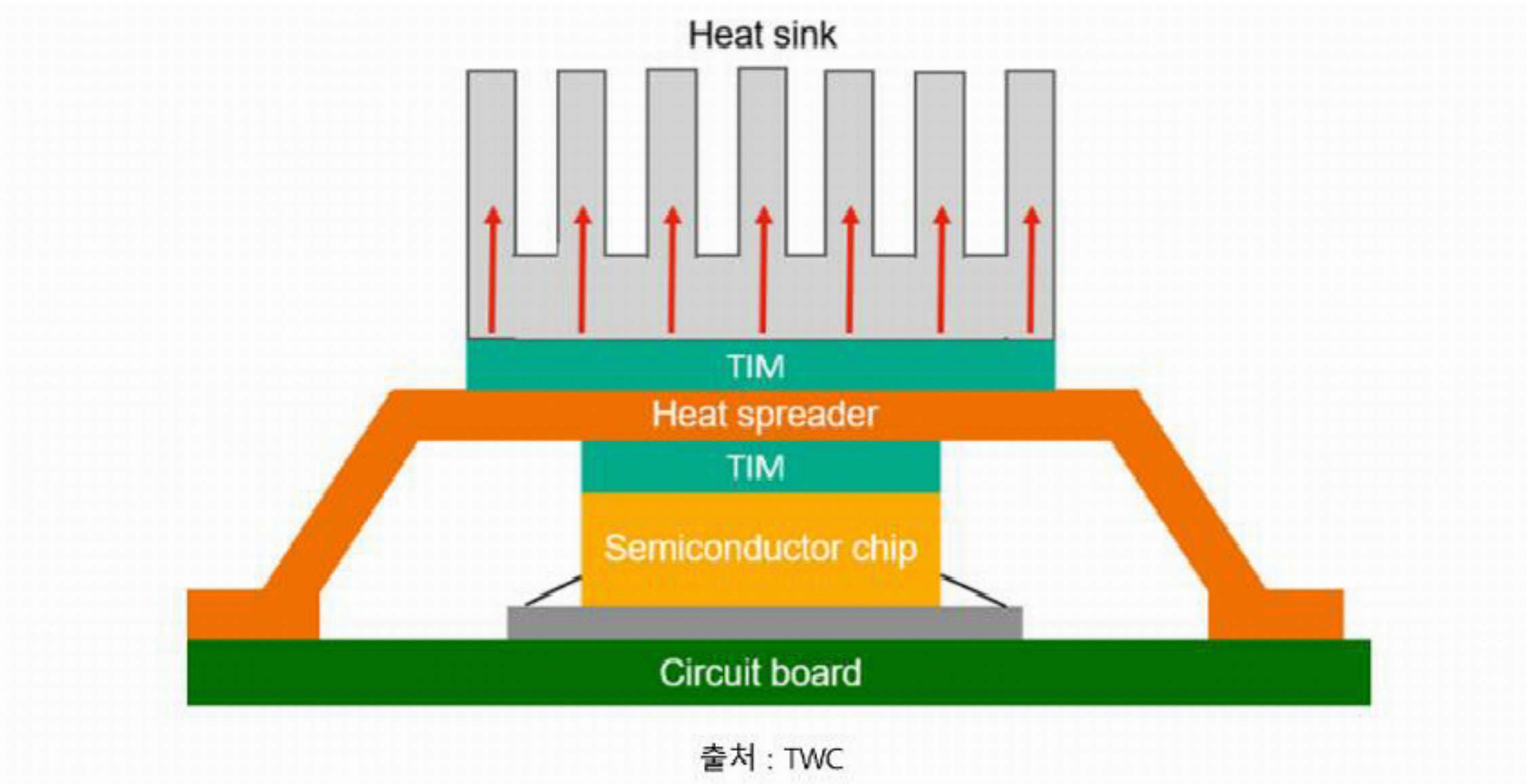
- **Heat Slug, 양산 시작:** 9월부터 스마트폰 반도체향부터 납품. 글로벌 고객을 확보하면서 이를 레퍼런스로 다른 제품과 고객 확보 노력.

Heat Slug는 반도체 패키지에서 발생하는 열을 넓은 면적으로 분산시켜 방열 효율을 높이는 부품. 1) 구리 합금 재질의 금속 블록을 칩 위 또는 리드프레임에 부착해 열을 상단으로 분산시키고 방열판과 연결하거나, 2) 리드프레임을 복수의 열 경로로 설계해 고전력 멀티칩 패키지에서 각 칩별로 독립적인 방열 경로를 확보하는 구조.

- **패키지 기판 신규 고객 확보 추진중:** 공장과 소재 부분 품질 테스트 통과. Peer Group과 다르게 Reel to Reel 생산방식이기 때문에, 다른 소재로 추가 테스트 진행 중. 통과 시 2027년 하반기부터 납품 예상.

현재 원화 강세, 원자재 가격 상승으로 패키지 기판의 BEP 매출은 상반기에 분기 500억원에서 하반기에는 분기 600억원 수준으로 상승. 신규 고객 확보 시 가동률 향상으로 수익성 개선.

히트 스프레더 구조



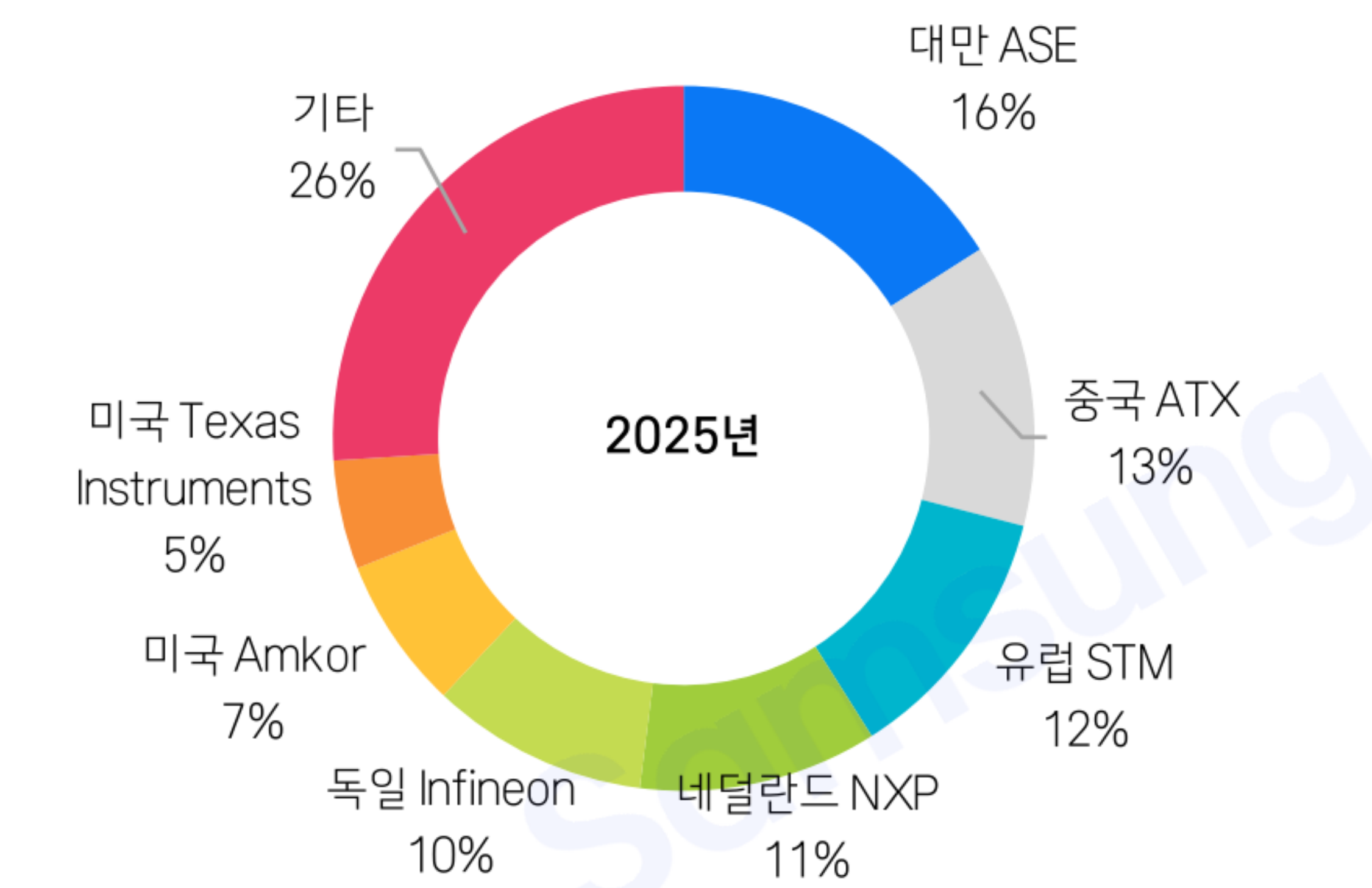
자료: 구글이미지

인텔 CPU: 히트 스프레더와 히트 싱크와 함께 조립



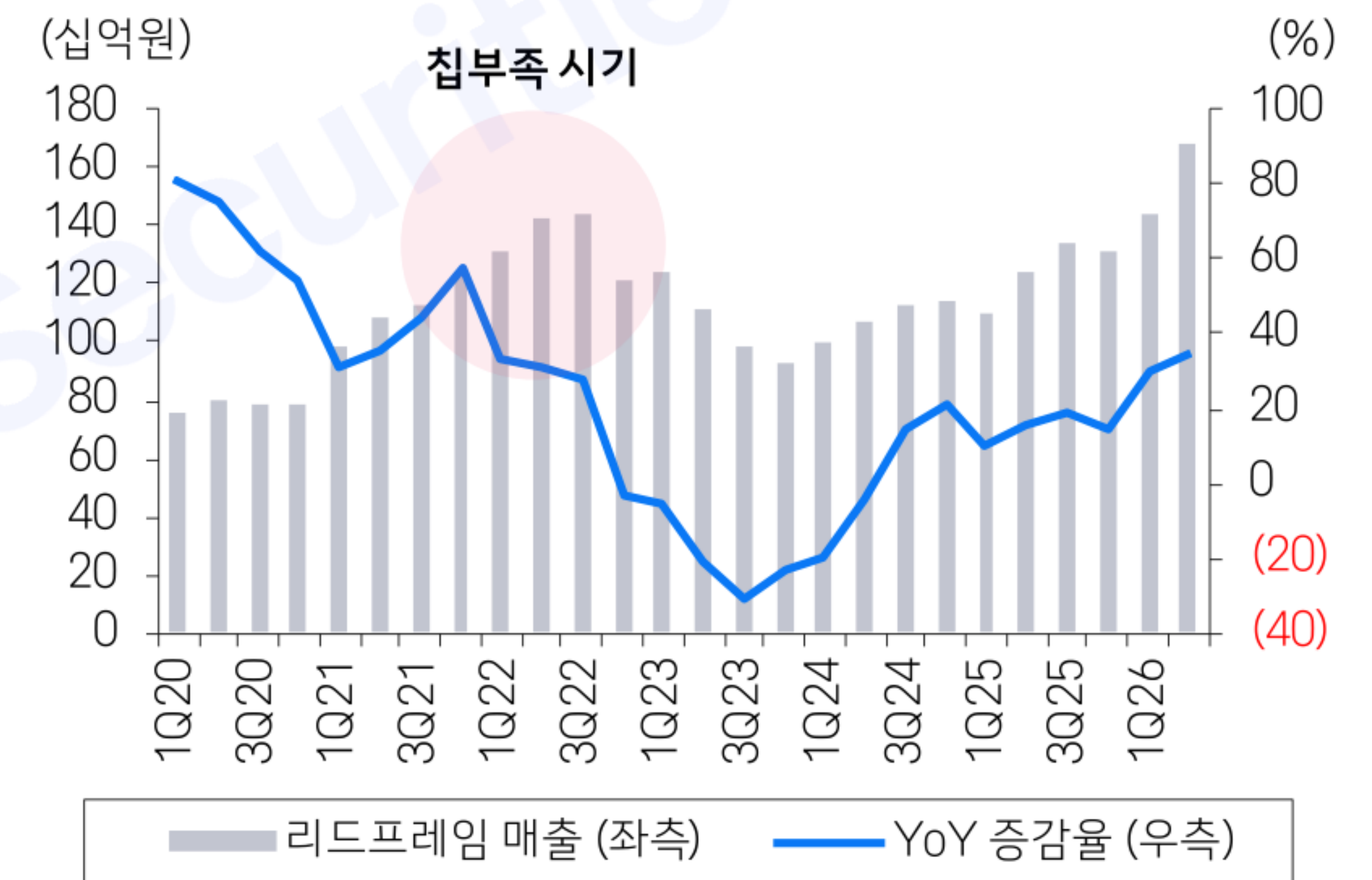
자료: 구글이미지

해성디에스: 리드프레임 고객사별 매출 비중 (2025)



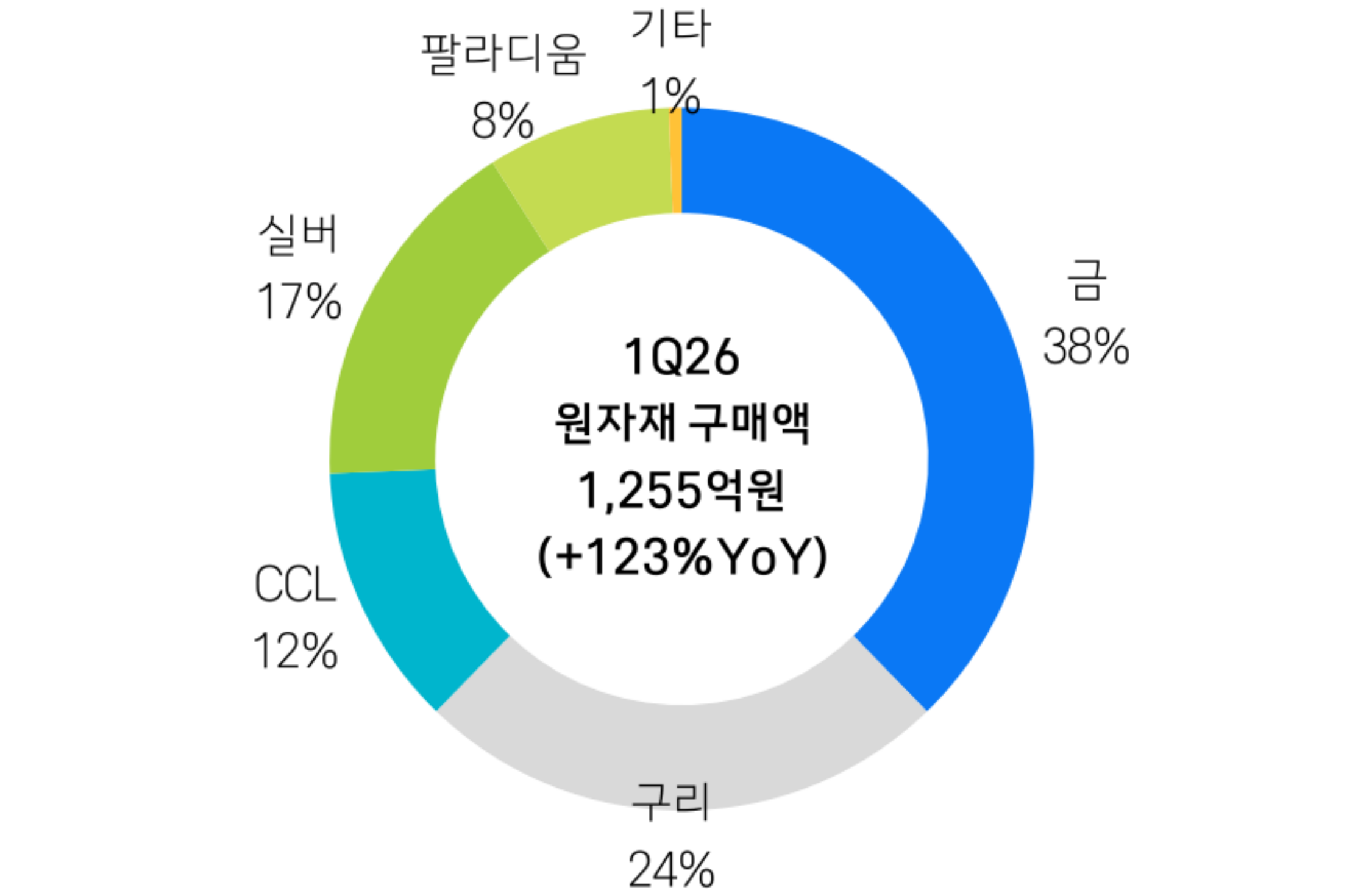
자료: 해성디에스, 삼성증권

해성디에스: 칩부족 시기를 역전한 리드프레임 매출



자료: 해성디에스, 삼성증권

해성디에스: 원재료 비중



자료: 해성디에스, 삼성증권

글로벌 리드프레임 시장 M/S

	점유율 (%)
미쓰이하이텍 (일본)	11
해성디에스 (한국)	9
CWTC (대만)	8
Shinko (일본)	8

자료: 해성디에스, 삼성증권

해성디에스: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
원/달러 (평균)	1,453	1,400	1,387	1,452	1,467	1,502	1,370	1,308	1,365	1,422	1,412	1,274
매출액	137	157	179	180	189	211	235	229	603	653	863	1,095
성장률 (% y-y)	-11.2	2.5	19.5	23.9	37.2	34.1	31.7	27.0	-10.3	8.4	32.2	26.8
Leadframe	111	124	135	131	144	161	169	155	434	501	629	757
Package Substrate	28	34	47	51	48	47	66	73	169	160	234	338
매출총이익	14	22	27	35	23	39	47	52	111	98	162	242
영업이익	0.4	8.2	16.1	21.8	11.0	24.9	31.9	33.0	56.9	46.5	100.8	174.0
성장률 (% y-y)	-98.3	-54.3	37.6	247.7	3,037.1	202.2	98.2	51.4	-44.5	-18.3	116.9	72.5
세전이익	0.0	-0.8	18.8	14.6	14.2	24.3	33.0	27.1	67.0	32.6	98.7	175.7
순이익	0.6	-0.4	14.1	9.6	10.8	19.1	25.9	21.3	58.7	23.8	77.2	137.5
성장률 (% y-y)	-97.0	-102.1	136.1	-21.6	1,767.2	흑전	84.4	121.5	-30.5	-59.4	224.1	78.1
지배주주순이익	0.6	-0.4	14.1	9.6	10.8	19.1	25.9	21.3	58.7	23.8	77.2	137.5
성장률 (% y-y)	-97.0	-102.1	136.1	-21.6	1,767.2	흑전	84.4	121.5	-30.5	-59.4	224.1	78.1
이익률 (%)												
매출총이익	9.9	13.9	15.1	19.6	12.4	18.4	20.2	22.8	18.5	15.0	18.7	22.1
영업이익	0.3	5.2	9.0	12.1	5.8	11.8	13.6	14.4	9.4	7.1	11.7	15.9
세전이익	0.0	-0.5	10.5	8.1	7.5	11.5	14.1	11.9	11.1	5.0	11.4	16.0
순이익	0.4	-0.3	7.9	5.3	5.7	9.0	11.0	9.3	9.7	3.6	8.9	12.6

자료: 해성디에스, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	603	653	863	1,095	1,332
매출원가	492	556	702	852	1,030
매출총이익	111	98	162	242	301
(매출총이익률, %)	18.5	15.0	18.7	22.1	22.6
판매 및 일반관리비	55	51	61	68	78
영업이익	57	46	101	174	224
(영업이익률, %)	9.4	7.1	11.7	15.9	16.8
영업외손익	10	-14	-2	2	-5
금융수익	3	2	1	1	2
금융비용	3	7	8	8	8
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	10	-9	5	9	1
세전이익	67	33	99	176	219
법인세	8	9	21	38	48
(법인세율, %)	12.3	26.9	21.8	21.8	21.8
계속사업이익	59	24	77	137	171
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	59	24	77	137	171
(순이익률, %)	9.7	3.6	8.9	12.6	12.8
지배주주순이익	59	24	77	137	171
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	107	104	164	244	295
(EBITDA 이익률, %)	17.8	15.9	19.0	22.3	22.1
EPS (지배주주)	3,453	1,401	4,541	8,085	10,063
EPS (연결기준)	3,453	1,401	4,541	8,085	10,063
수정 EPS (원)*	3,453	1,401	4,541	8,085	10,063

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	61	67	81	142	176
당기순이익	59	24	77	137	171
현금유출입이없는 비용 및 수익	73	87	91	115	125
유형자산 감가상각비	48	54	60	67	69
무형자산 상각비	2	4	3	3	2
기타	23	29	28	45	54
영업활동 자산부채 변동	-60	-32	-59	-65	-67
투자활동에서의 현금흐름	-144	-119	-100	-120	-80
유형자산 증감	-148	-116	-100	-120	-80
장단기금융자산의 증감	-0	0	-0	-0	-0
기타	4	-2	-0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	27	76	-28	-17	-26
차입금의 증가(감소)	47	95	-12	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-15	-14	-15	-17	-26
기타	-5	-5	0	0	0
현금증감	-56	24	-47	5	70
기초현금	140	84	108	62	67
기말현금	84	108	62	67	137
Gross cash flow	132	111	168	253	296
Free cash flow	-88	-50	-19	22	96

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 해성디에스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	322	386	429	533	703
현금 및 현금등가물	84	108	62	67	137
매출채권	117	136	180	229	278
재고자산	107	132	175	222	270
기타	13	9	12	15	18
비유동자산	472	494	532	582	591
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	425	456	496	549	560
무형자산	32	23	20	18	15
기타	15	15	15	15	15
자산총계	794	881	960	1,114	1,294
유동부채	201	180	195	226	257
매입채무	20	32	42	53	65
단기차입금	73	81	81	81	81
기타 유동부채	108	67	72	91	111
비유동부채	36	137	139	142	145
사채 및 장기차입금	26	120	120	120	120
기타 비유동부채	10	17	19	22	25
부채총계	238	316	334	368	402
지배주주지분	556	564	626	747	892
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	449	457	519	640	785
기타	1	0	0	0	0
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	556	564	626	747	892
순부채	43	114	148	143	73

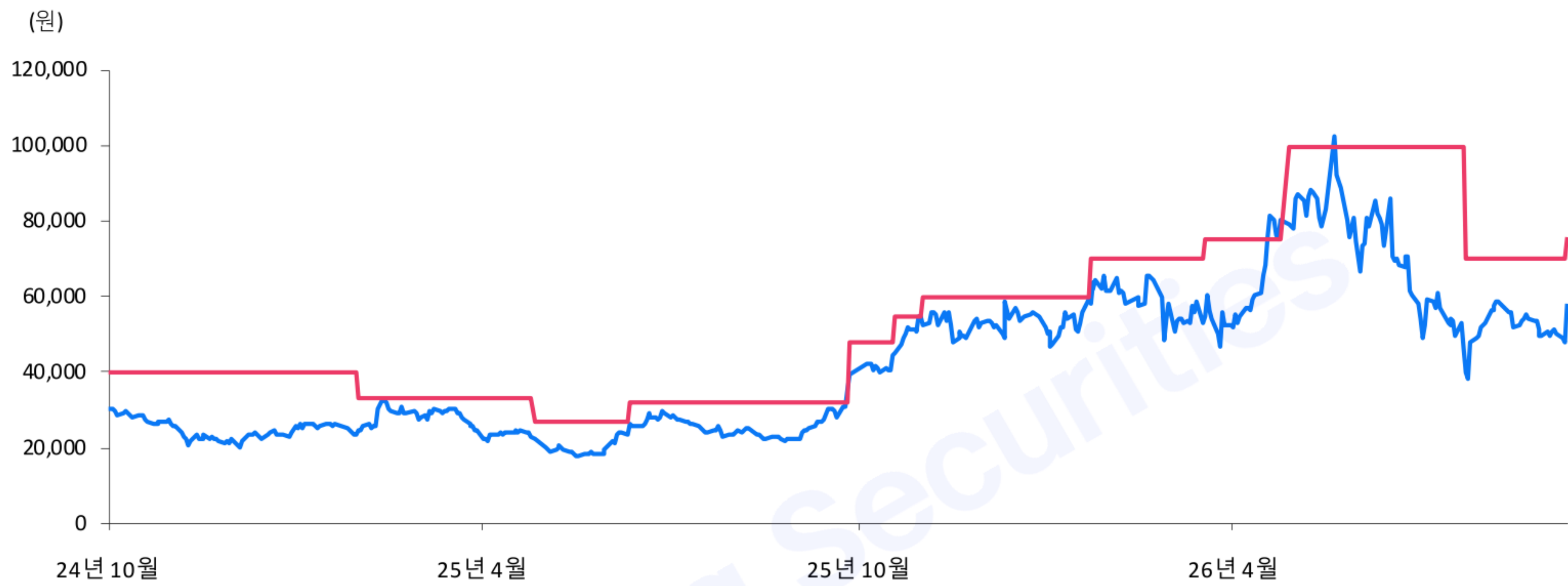
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	-10.3	8.4	32.2	26.8	21.6
영업이익	-44.5	-18.2	116.9	72.5	28.5
순이익	-30.5	-59.4	224.0	78.1	24.5
수정 EPS**	-30.5	-59.4	224.0	78.1	24.5
주당지표					
EPS (지배주주)	3,453	1,401	4,541	8,085	10,063
EPS (연결기준)	3,453	1,401	4,541	8,085	10,063
수정 EPS**	3,453	1,401	4,541	8,085	10,063
BPS	32,722	33,198	36,839	43,924	52,487
DPS (보통주)	800	900	1,000	1,500	2,000
Valuations (배)					
P/E***	6.8	39.8	12.4	7.0	5.6
P/B***	0.7	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.1	10.2	6.8	4.5	3.5
비율					
ROE (%)	11.0	4.3	13.0	20.0	20.9
ROA (%)	7.9	2.8	8.4	13.2	14.2
ROIC (%)	9.5	5.3	10.8	16.3	18.7
배당성향 (%)	23.2	64.2	22.0	18.6	19.9
배당수익률 (보통주, %)	3.4	1.6	1.8	2.7	3.6
순부채비율 (%)	7.8	20.2	23.6	19.1	8.1
이자보상배율 (배)	17.9	6.9	12.1	21.5	27.6

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 9월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 9월 16일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2024/8/5	2025/2/5	5/2	6/17	10/2	10/24	11/7	2026/1/27	3/24	5/4	7/29	9/17
투자의견	HOLD	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	40000	33000	27000	32000	48000	55000	60000	70000	75000	100000	70000	75000
과리율 (평균)	-34.76	-18.15	-26.39	-19.38	-13.50	-6.68	-11.60	-15.69	-18.40	-27.74	-24.93	
과리율 (최대or최소)	-24.00	-1.06	-11.30	11.25	-6.77	0.00	-0.83	-6.14	8.93	2.40	-15.86	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026. 6. 30. 기준
매수(85.5%)·중립(14.5%)·매도(0%)

Samsung Securities

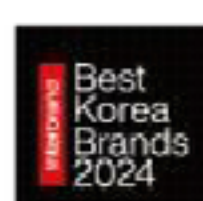
삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA