

해성디에스 (195870)

반등이 보인다

2026년 8월 11일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	90,000 원 (상향)
✓ 상승여력	59.9%	✓ 현재주가 (8월 10일)	56,300 원

신한생각 2H26 실적 개선 본격화로 주가 반등 전망

2026년 실적 레벨업 구간 진입. 1) 리드프레임, 2) 패키지 기판 동반 성장. 수익성 개선 가속화 전망. 밸류에이션 매력도 충분. 주가 반등 기대

2Q26 Review: 리드프레임 매출 성장 확인, 기판 성장 가속화

매출액 34%(이하 전년대비), 영업이익 203% 증가. 컨센서스 대비 영업이익 11% 상회. 제품별 매출액 리드프레임 33%, Package Substrate(기판) 37% 증가. 1) 리드프레임 분기 최대 매출 달성. 리드프레임 내 비중은 자동차 62%, IT 및 기타 38%(전분기대비 1.7%p 증가)로 추정. 2) 기판의 경우 주요 고객사향 단가 인상 효과 및 원재료 가격 안정화가 수익성 개선. 전사 영업이익률 11.8%(+6.6%p, 전분기대비 +6.0%p) 기록

2026년 영업이익 1,005억원(+116%)로 고성장 전망. 업황 개선으로 성장 가속화 구간 진입. 기판의 경우 신규 공법을 적용한 라인 도입도 검토 중. 고부가 제품Mix와 매출 확대 효과로 영업이익률 11.4%(+4.3%p) 기대

Valuation & Risk: 높은 밸류에이션 매력과 성장 스토리

목표주가 90,000원으로 13% 상향. 2026년 EPS(주당순이익)는 기존대비 13% 상향. 멀티플 산정은 코로나19 실적 개선 구간인 2019~2020년 P/E(주가수익비율, High)에 10% 할증한 17.2배(기존 유지) 적용. 실적 상향에 따른 동종 업체(15~25배 추정) 대비 밸류에이션 매력은 긍정적. 1) 리드프레임 수요 안정화, 2) 원재료 변동성 완화, 3) 패키지 기판 고부가 제품 비중 확대시 밸류에이션 상향도 충분히 가능. 분기 호실적 발표로 성장 증명. 2026년 매출액 기준 패키지 기판 비중은 약 25%로 추정. 반도체 부문 매출UP, 고부가 제품 매출 확대가 주가 기울기 결정할 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	603.0	56.9	58.7	6.8	11.0	0.7	4.1	3.4
2025	653.4	46.5	23.8	39.8	4.3	1.7	10.2	1.6
2026F	878.9	100.5	89.4	10.7	14.9	1.5	5.0	2.1
2027F	1,001.1	140.6	120.0	8.0	17.6	1.3	4.3	2.7
2028F	1,125.2	163.8	138.0	6.9	17.6	1.1	3.9	3.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[전기전자]

오강호 연구위원

✉ snowkh@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

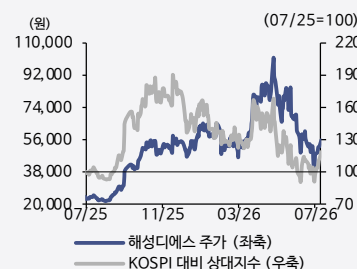
시가총액	957.1 십억원
발행주식수(유동비율)	17.0 백만주(61.8%)
52주 최고가/최저가	102,400 원/22,000 원
일평균 거래액 (60일)	17,641 백만원
외국인 지분율	19.7%

주요주주 (%)

해성산업 외 2인	36.3
국민연금공단	5.9

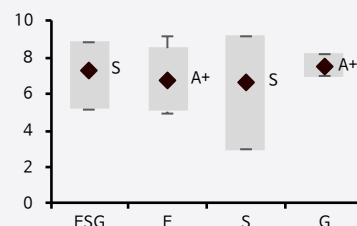
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.2)	(35.7)	130.3	2.7
상대	12.5	(23.4)	17.3	(29.7)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



해성디에스 목표주가 밸류에이션 분석

(원, 배)	2026F	비고
목표주가	90,000	
EPS	5,259	2026년 EPS 적용
목표 PER	17.2	2019~2020년 P/E(High)에 10% 할증 적용
현재가	56,300	

자료: 신한투자증권 추정

해성디에스 Historical PER 추이

(배)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	평균
P/E(Avg)	13.0	10.0	9.3	5.7	10.6	11.5	22.6	11.8
P/E(High)	17.3	13.9	12.7	8.0	16.2	17.9	42.6	18.4
P/E(Low)	10.0	6.1	5.5	3.7	6.8	5.8	12.9	7.3
P/E(FY End)	14.7	13.8	11.7	3.8	11.2	6.8	40.1	14.6

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권, 주) 2019~2025년 평균

2Q26 잠정실적 및 추정치 비교

(십억원, %)	2Q26 발표	% YoY	% QoQ	컨센서스	컨센서스 대비 %
매출액	211.1	34.1	11.9	206.5	2.2
영업이익	24.9	203.7	126.4	22.5	10.7

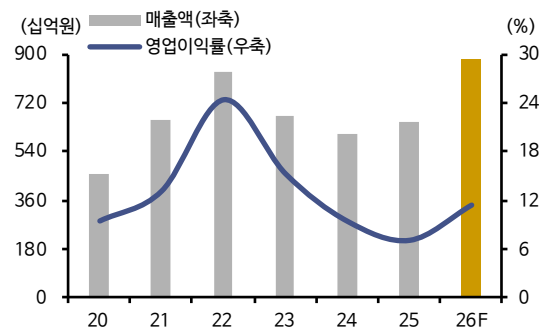
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, Dart, 신한투자증권

해성디에스의 분기별 영업 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	137.5	157.4	178.6	179.9	188.7	211.1	239.0	240.2	653.4	878.9	1001.1
리드프레임	110.0	123.1	131.9	128.8	140.6	164.0	180.1	176.5	493.8	661.1	735.8
패키지 기판	27.5	34.3	46.7	51.1	48.1	47.1	58.9	63.7	159.6	217.8	265.3
영업이익	0.4	8.2	16.1	21.8	11.0	24.9	33.7	30.9	46.5	100.5	140.6
순이익	0.6	(0.4)	14.1	9.6	10.8	19.1	30.7	28.7	23.8	89.4	120.0
영업이익률	0.3	5.2	9.0	12.1	5.8	11.8	14.1	12.9	7.1	11.4	14.0
순이익률	0.4	(0.3)	7.9	5.3	5.7	9.0	12.9	12.0	3.6	10.2	12.0

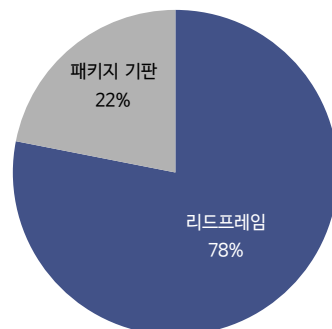
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정, 주) 사업별 매출액의 경우 법인 매출 인식으로 실제 공시 매출과 차이 확인 필요

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

2Q26P 사업부별 매출액 비중



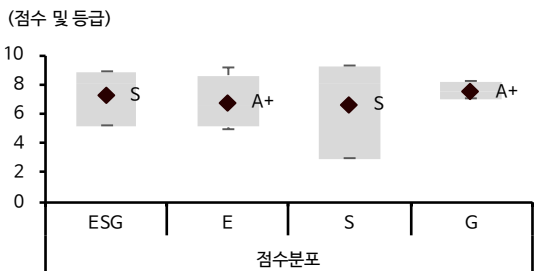
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

ESG Insight

Analyst Comment

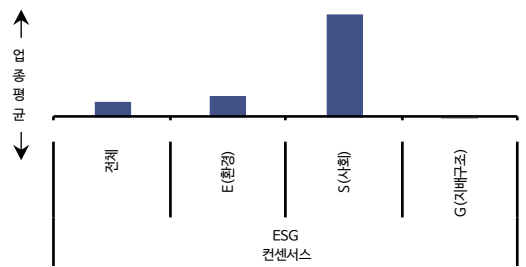
- ◆ ESG 경영 실천을 위해 조직체계를 더욱 고도화하여 ESG 전략 수립, 리스크 관리 등 ESG 역량 강화 지속
- ◆ E: 2050 탄소 중립 달성 목표, 지속적인 온실가스 배출량 관리, 에너지 효율화 및 재생에너지 전환을 향상 등 추진
- ◆ S: 지역 경제 활성화 및 유대 강화를 위해 지역 인재 채용 비율 확대, 지역사회 공헌 활동 강화를 통한 나눔경영 실천
- ◆ G: 투명한 기업 운영과 신뢰성 확보를 위한 노력 지속. 2016년 상장 후 주주환원정책의 일환으로 현금 배당 지속

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

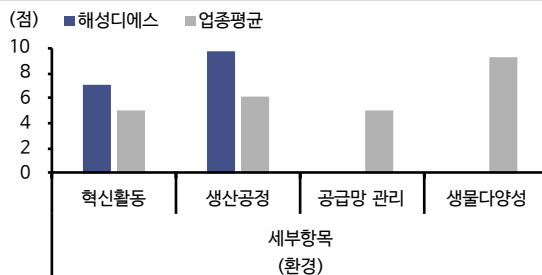
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

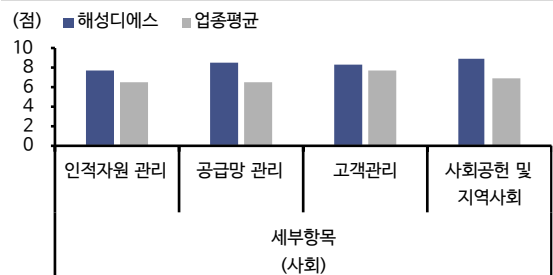
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



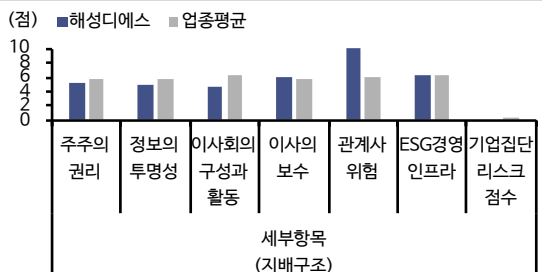
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



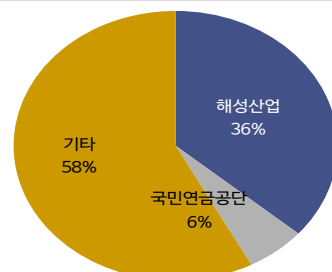
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목 Sustainvest 기준

주주 구성



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	794.2	880.6	957.8	1,016.8	1,096.2
유동자산	321.7	386.2	486.2	564.8	641.8
현금및현금성자산	84.1	108.3	136.7	116.7	113.9
매출채권	117.2	136.4	170.5	218.2	250.9
재고자산	107.2	132.4	166.8	215.2	260.4
비유동자산	472.4	494.5	471.6	452.0	454.5
유형자산	424.6	455.8	431.7	406.5	394.8
무형자산	32.3	23.4	24.5	30.2	44.3
투자자산	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	237.9	316.3	324.2	288.7	260.5
유동부채	201.4	179.6	189.7	173.7	155.1
단기차입금	72.6	81.0	71.0	46.0	16.0
매입채무	20.3	31.7	38.1	41.9	45.2
유동성장기부채	23.7	12.3	7.3	2.3	0.0
비유동부채	36.5	136.7	134.4	114.9	105.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	31.1	128.8	123.8	102.8	91.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	556.3	564.4	633.6	728.1	835.7
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
기타포괄이익누계액	0.5	0.4	0.6	0.7	0.9
이익잉여금	449.0	457.2	526.2	620.7	728.1
지배주주지분	556.3	564.4	633.6	728.1	835.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	127.4	222.1	202.1	151.1	107.8
*순차입금(순현금)	43.2	113.8	65.4	34.4	(6.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	60.6	67.0	142.0	119.6	147.4
당기순이익	58.7	23.8	89.4	120.0	138.0
유형자산상각비	48.3	53.7	98.6	84.3	73.6
무형자산상각비	1.9	4.0	4.9	5.9	7.9
외환환산손실(이익)	(3.4)	1.4	(2.0)	(2.3)	(2.5)
자산처분손실(이익)	(0.0)	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전차본변동	(60.4)	(32.3)	(48.8)	(88.3)	(69.6)
(법인세납부)	(10.8)	(7.0)	(24.4)	(33.8)	(38.9)
기타	26.3	23.3	24.2	33.7	38.8
투자활동으로인한현금흐름	(143.8)	(118.8)	(78.3)	(68.2)	(81.3)
유형자산의증가(CAPEX)	(148.7)	(116.5)	(77.0)	(63.0)	(67.0)
유형자산의감소	0.8	0.1	2.5	4.0	5.0
무형자산의증가(증가)	(10.5)	(3.9)	(6.0)	(11.6)	(22.0)
투자자산의감소(증가)	0.0	20.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타	14.6	(18.5)	2.2	2.4	2.7
FCF	(66.1)	(83.9)	58.9	52.2	76.2
재무활동으로인한현금흐름	27.1	76.4	(35.3)	(71.4)	(68.8)
차입금의 증가(감소)	42.7	90.8	(20.0)	(51.0)	(43.3)
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(15.3)	(13.6)	(15.3)	(20.4)	(25.5)
기타	(0.3)	(0.8)	0.0	(0.0)	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	(0.2)	(0.1)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	(0.3)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(55.7)	24.2	28.5	(20.1)	(2.8)
기초현금	139.8	84.1	108.3	136.8	116.7
기말현금	84.1	108.3	136.8	116.7	113.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	603.0	653.4	878.9	1,001.1	1,125.2
증감률 (%)	(10.3)	8.4	34.5	13.9	12.4
매출원가	491.6	555.6	726.0	802.9	897.9
매출총이익	111.4	97.8	153.0	198.2	227.3
매출총이익률 (%)	18.5	15.0	17.4	19.8	20.2
판매관리비	54.6	51.3	52.5	57.6	63.5
영업이익	56.9	46.5	100.5	140.6	163.8
증감률 (%)	(44.5)	(18.2)	116.1	39.9	16.5
영업이익률 (%)	9.4	7.1	11.4	14.0	14.6
영업외손익	10.1	(13.9)	13.3	13.2	13.1
금융손익	(0.3)	(5.1)	(3.7)	(3.8)	(3.8)
기타영업외손익	10.4	(8.9)	17.0	17.0	16.9
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	67.0	32.6	113.8	153.8	176.9
법인세비용	8.3	8.8	24.4	33.8	38.9
계속사업이익	58.7	23.8	89.4	120.0	138.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	58.7	23.8	89.4	120.0	138.0
증감률 (%)	(30.5)	(59.4)	275.3	34.2	15.0
순이익률 (%)	9.7	3.6	10.2	12.0	12.3
(지배주주)당기순이익	58.7	23.8	89.4	120.0	138.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종포괄이익	56.5	21.7	89.6	120.1	138.2
(지배주주)종포괄이익	56.5	21.7	89.6	120.1	138.2
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	107.1	104.2	203.9	230.8	245.3
증감률 (%)	(27.3)	(2.7)	95.7	13.2	6.3
EBITDA 이익률 (%)	17.8	15.9	23.2	23.1	21.8

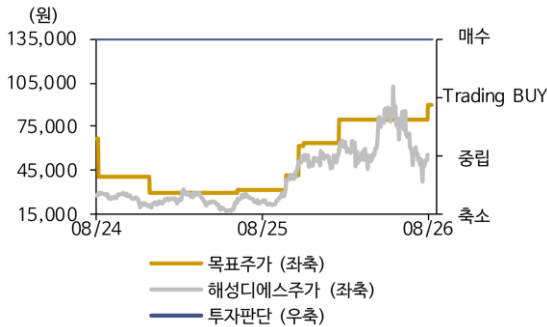
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	3,453	1,401	5,259	7,056	8,116
EPS (지배순이익, 원)	3,453	1,401	5,259	7,056	8,116
BPS (자본총계, 원)	32,722	33,198	37,269	42,831	49,158
BPS (지배지분, 원)	32,722	33,198	37,269	42,831	49,158
DPS (원)	800	900	1,200	1,500	1,800
PER (당기순이익, 배)	6.8	39.8	10.7	8.0	6.9
PER (지배순이익, 배)	6.8	39.8	10.7	8.0	6.9
PBR (자본총계, 배)	0.7	1.7	1.5	1.3	1.1
PBR (지배지분, 배)	0.7	1.7	1.5	1.3	1.1
EV/EBITDA (배)	4.1	10.2	5.0	4.3	3.9
배당성향 (%)	23.2	64.2	22.8	21.3	22.2
배당수익률 (%)	3.4	1.6	2.1	2.7	3.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	17.8	15.9	23.2	23.1	21.8
영업이익률 (%)	9.4	7.1	11.4	14.0	14.6
순이익률 (%)	9.7	3.6	10.2	12.0	12.3
ROA (%)	7.9	2.8	9.7	12.1	13.1
ROE (지배순이익, %)	11.0	4.3	14.9	17.6	17.6
ROIC (%)	9.2	5.5	11.6	15.1	16.1
안정성					
부채비율 (%)	42.8	56.0	51.2	39.6	31.2
순차입금비율 (%)	7.8	20.2	10.3	4.7	(0.7)
현금비율 (%)	41.8	60.3	72.1	67.2	73.4
이자보상배율 (배)	17.9	6.9	12.3	20.7	32.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.9	4.0	4.1	3.6	3.2
재고자산회수기간 (일)	59.7	66.9	62.1	69.6	77.1
매출채권회수기간 (일)	66.7	70.8	63.7	70.9	76.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

해성디에스(195870)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 11월 13일	매수	67,000	(22.8)	(8.2)
2024년 05월 14일	6개월경과		(36.0)	(24.0)
2024년 08월 14일	매수	41,000	(34.8)	(25.9)
2024년 12월 05일	매수	30,000	(17.6)	8.8
2025년 06월 06일	6개월경과		(23.3)	(20.2)
2025년 06월 17일	매수	32,000	(19.4)	11.3
2025년 10월 02일	매수	42,000	3.1	19.3
2025년 10월 30일	매수	62,000	(15.1)	(11.3)
2025년 11월 10일	매수	64,000	(17.1)	(7.0)
2026년 01월 27일	매수	80,000	(17.4)	28.0
2026년 07월 28일	6개월경과		(39.4)	(29.6)
2026년 08월 11일	매수	90,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 오강호)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실제치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	목표	투자등급	비중
매수	향후 6개월 수익률이 +10% 이상	매수	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
Trading BUY	향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	Trading BUY	중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
중립	향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	중립	축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
축소	향후 6개월 수익률이 -20% 이하	축소	

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 07일 기준)

매수 (매수)	93.21%	Trading BUY (중립)	4.15%	중립 (중립)	2.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------