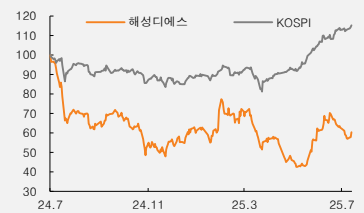


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	35,000원
현재주가(25/7/30)	25,500원
상승여력	37.3%

영업이익(25F,십억원)	30
Consensus 영업이익(25F,십억원)	37
EPS 성장률(25F,%)	-51.8
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.3
P/E(25F,x)	15.3
MKT P/E(25F,x)	11.8
KOSPI	3,254.47
시가총액(십억원)	434
발행주식수(백만주)	17
유동주식비율(%)	61.8
외국인 보유비중(%)	9.1
베타(12M) 일간수익률	1.88
52주 최저가(원)	18,000
52주 최고가(원)	36,250

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.3	-4.0	-27.8
상대주가	-14.3	-25.1	-39.2



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

해성디에스

회복의 흐름. 마진 개선은 과제

2Q25 프리뷰: 리드프레임 견조, 기판 회복 가시화... 수익성은 여전히 부담

2Q25 실적은 매출액 1,548억원(+0.8% YoY), 영업이익 83억원(-52.7% YoY)으로 추정된다. 전장용 리드프레임 부문은 견조한 수요를 보이며 회복세를 나타내고 있고, 반도체 기판 부문에서는 고객사향 DDR5 제품이 쿨을 통과한 이후 아직 가동률이 정상화되진 않았지만, 유의미한 수준의 물량 증가가 관찰되고 있다. 또한, DDR4 패키징 부문 역시 전방 고객사의 생산 전략 변화에 따라 출하 물량이 증가한 것으로 파악된다. 다만, 수익성은 여전히 부담스러운 구간에 있다. 이는 원재료 가격 상승으로 인한 원가율 상승과 함께, 분기당 약 25억원 수준의 감가상각비가 3Q25부터 본격 반영될 예정이기 때문이다.

2025년 연간 실적은 매출액 6,294억원(+4.4% YoY), 영업이익 301억원(-47.1% YoY)으로 예상된다. 전방 고객사들의 리드프레임 재고는 안정화되고 있으며, DDR5 기판 생산도 본격화되는 추세이지만, 전년 대비 수익성은 고정비(분기 25억원 추정)와 원가 상승(구리, 금 등)의 이중 압력으로 인해 다소 훼손될 전망이다.

하반기 매출 성장

하반기에는 외형 성장세가 이어질 것으로 예상된다. 패키지 기판 부문은 3Q25부터 실질적인 성장이 기대된다. 8월부터 중국 공장 향 물량이 확대되고, 국내 고객사 차기 기판 모델 수요도 증가할 것으로 전망된다. 또한 내년부터는 글로벌 중국 및 북미 고객사 향 기판 공급이 구체화될 가능성이 커지고 있다.

리드프레임 부문 역시 중국 고객사 매출 증가와 함께 북미 고객사의 전용 라인 가동이 본격화되며, 전기차 수요 둔화에도 불구하고 고객사의 건강한 재고 레벨로 인한 외형 성장이 지속될 것으로 판단된다.

목표 주가 유지

목표 주가는 35,000원을 유지한다. 현재 주가는 업황 회복의 지연과 분기 고정비 증가에 대한 일부 부담을 이미 반영하고 있다고 판단된다. 2026년은 마진 회복이 주요 과제로 작용하겠지만, DDR 제품 수율 개선과 탑라인 확대가 병행된다면 수익성 역시 점진적으로 개선될 가능성이 높다. 중장기적 관점에서 구조적 성장 기반과 글로벌 고객 다변화 전략을 감안할 때, 투자 매력은 여전히 유효하다고 판단된다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	672	603	629	699	790
영업이익 (십억원)	103	57	30	43	70
영업이익률 (%)	15.3	9.5	4.8	6.2	8.9
순이익 (십억원)	84	59	28	34	58
EPS (원)	4,966	3,453	1,665	1,994	3,427
ROE (%)	17.5	11.0	5.0	5.8	9.5
P/E (배)	11.2	6.8	15.3	12.8	7.4
P/B (배)	1.8	0.7	0.8	0.7	0.7
배당수익률 (%)	1.6	3.4	3.1	3.1	3.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 해성디에스, 미래에셋증권 리서치센터

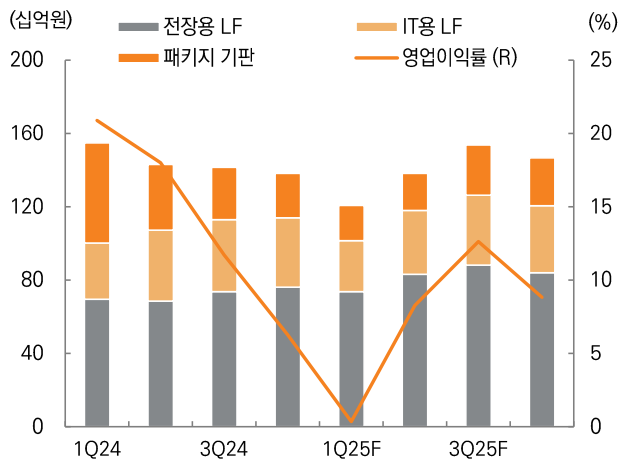
표 1. 해성디에스 분기 및 연간 실적표

(십억원, %, %p)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	154.9	153.5	149.4	145.2	137.5	154.8	172.1	165.1	603.0	629.4	698.7
QoQ	6.7	-0.9	-2.6	-2.8	-5.3	12.6	11.2	-4.0			
YoY	-19.5	-14.4	-3.9	0.0	-11.2	0.8	15.1	13.7	-10.3	4.4	11.0
전장용 LF	69.5	68.6	73.7	76.1	73.7	83.2	88.2	84.0	287.9	329.2	362.1
IT용 LF	30.7	38.7	39.3	37.9	27.8	34.7	38.1	36.6	146.6	137.2	141.4
패키지 기판	54.7	35.8	28.5	24.2	19.3	20.3	27.4	26.0	134.3	92.9	107.8
영업이익	20.9	18.0	11.7	6.3	0.4	8.3	12.6	8.8	56.9	30.1	43.0
QoQ	27.8	-13.8	-35.0	-46.5	-94.3	2231.4	52.7	-30.1			
YoY	-32.8	-49.6	-39.5	-61.6	-98.3	-54.1	7.8	40.9	-44.5	-47.1	43.1
영업이익률	13.5	11.7	7.8	4.3	0.3	5.3	7.3	5.3	9.4	4.8	6.2
세전이익	25.3	20.3	6.6	14.7	0.0	11.8	11.3	10.9	67.0	34.0	40.6
지배주주순이익	19.5	21.0	6.0	12.2	0.6	9.6	9.2	8.9	58.7	28.3	33.9
지배주주순이익률	12.6	13.7	4.0	8.4	0.4	6.2	5.4	5.4	9.7	4.5	4.9

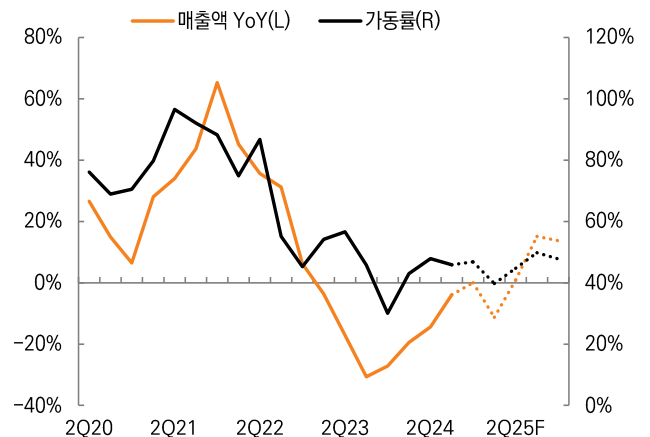
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 매출액 및 영업이익률 추이



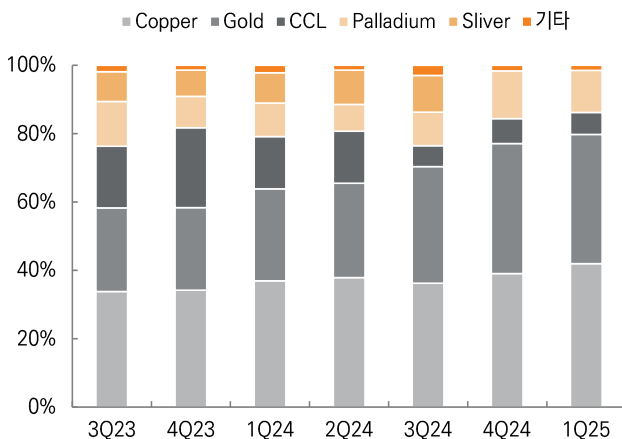
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 매출액 성장률과 가동률 추이



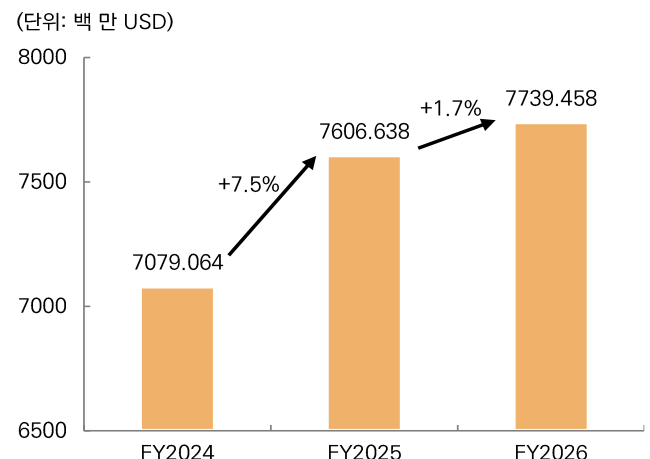
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 원재료 비중 추이



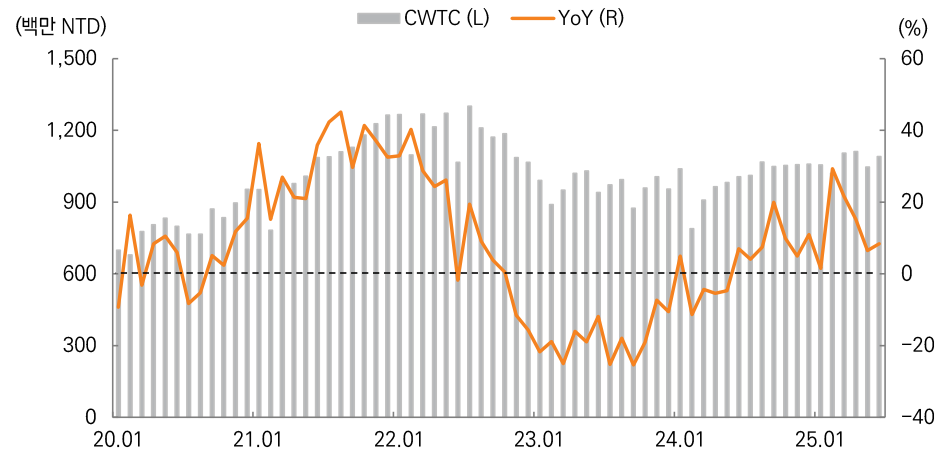
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 차량용 반도체 주요 고객사 Capex 추이 전망



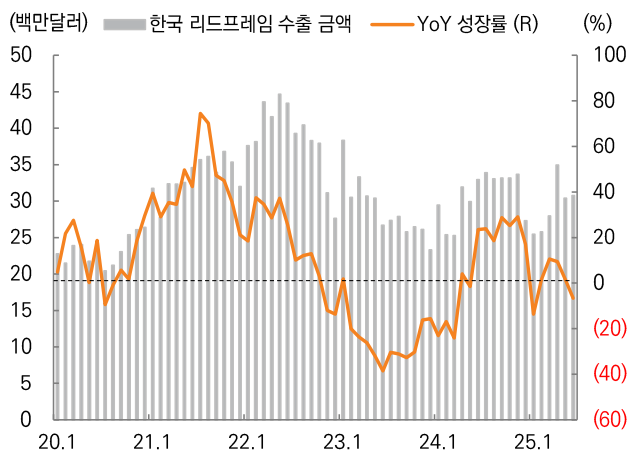
주식: Infineon, NXP, ST 마이크로, 르네사스 CAPEX 컨센서스
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. CWTC(해성디에스의 리드프레임 Peer) 매출액 추이



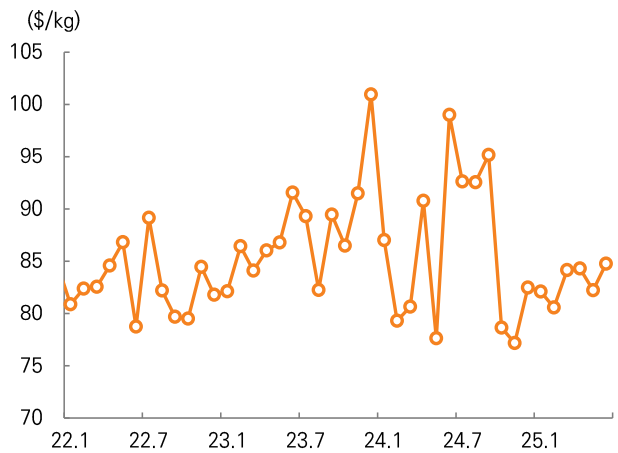
자료: Mops, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 한국 리드프레임 수출 금액



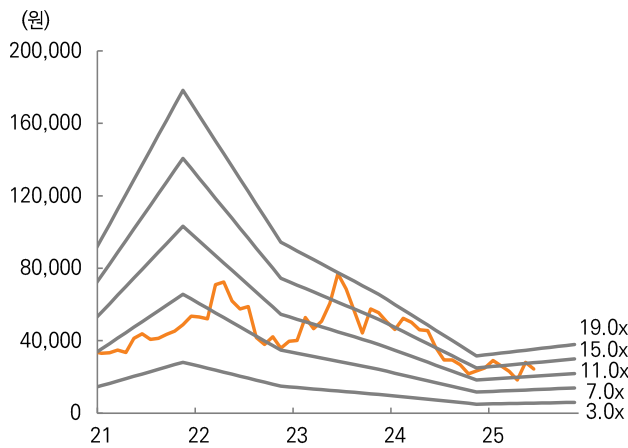
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 한국 리드프레임 중량 기준 수출 단가



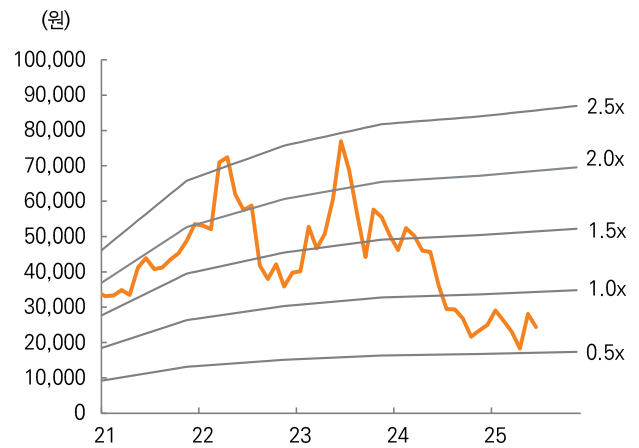
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 해성디에스 12MF P/E



자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 해성디에스 12MF P/B



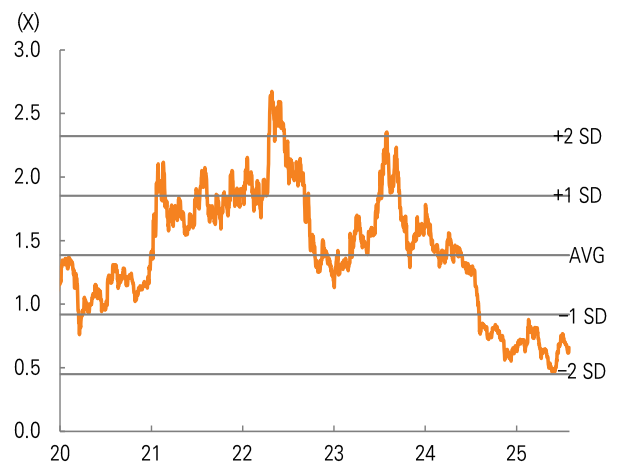
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 해성디에스 5년 P/E 표준편차



주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 해성디에스 5년 P/B 표준편차



주: 컨센서스 데이터
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

해성디에스 (195870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	603	629	699	790
매출원가	492	546	598	658
매출총이익	111	83	101	132
판매비와관리비	55	53	58	62
조정영업이익	57	30	43	70
영업이익	57	30	43	70
비영업손익	10	4	-2	-1
금융손익	0	-1	-3	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	67	34	41	69
계속사업법인세비용	8	6	7	11
계속사업이익	59	28	34	58
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	59	28	34	58
지배주주	59	28	34	58
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	57	28	34	58
지배주주	57	28	34	58
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	107	84	95	120
FCF	-88	-78	31	37
EBITDA 마진율 (%)	17.7	13.4	13.6	15.2
영업이익률 (%)	9.5	4.8	6.2	8.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.8	4.5	4.9	7.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	322	321	340	412
현금 및 현금성자산	84	50	40	73
매출채권 및 기타채권	120	136	151	171
재고자산	107	122	135	153
기타유동자산	11	13	14	15
비유동자산	472	563	553	553
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	425	507	498	501
무형자산	32	42	40	38
자산총계	794	884	892	965
유동부채	201	230	208	225
매입채무 및 기타채무	73	83	92	104
단기금융부채	96	111	75	75
기타유동부채	32	36	41	46
비유동부채	36	82	93	104
장기금융부채	31	76	86	96
기타비유동부채	5	6	7	8
부채총계	238	313	301	329
지배주주지분	556	571	591	636
자본금	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22
이익잉여금	449	464	484	529
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	556	571	591	636

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	61	82	71	87
당기순이익	59	28	34	58
비현금수익비용가감	73	63	61	62
유형자산감가상각비	48	50	48	47
무형자산상각비	2	4	3	3
기타	23	9	10	12
영업활동으로인한자산및부채의변동	-60	0	-16	-21
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	-15	-15	-19
재고자산 감소(증가)	-21	-14	-13	-18
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	3	3	3
법인세납부	-11	-9	-7	-11
투자활동으로 인한 현금흐름	-144	-171	-37	-46
유형자산처분(취득)	-148	-160	-40	-50
무형자산감소(증가)	-11	-15	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	15	4	4	5
재무활동으로 인한 현금흐름	27	55	-44	-8
장단기금융부채의 증가(감소)	47	60	-26	10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-15	0	-14	-14
기타재무활동	-5	-5	-4	-4
현금의 증가	-56	-34	-10	33
기초현금	140	84	50	40
기말현금	84	50	40	73

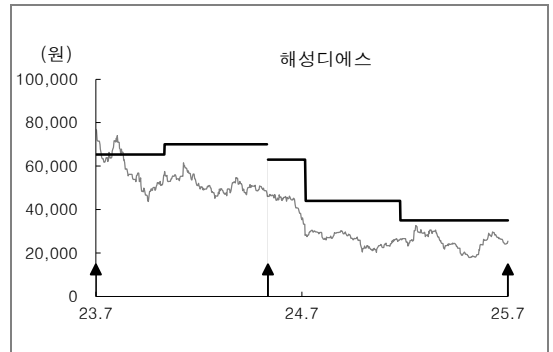
자료: 해성디에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.8	15.3	12.8	7.4
P/CF (x)	3.0	4.8	4.6	3.6
P/B (x)	0.7	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (x)	4.1	6.8	5.9	4.4
EPS (원)	3,453	1,665	1,994	3,427
CFPS (원)	7,751	5,363	5,572	7,073
BPS (원)	32,722	33,587	34,781	37,407
DPS (원)	800	800	800	800
배당성향 (%)	23.2	48.0	40.1	23.3
배당수익률 (%)	3.4	3.0	3.0	3.0
매출액증가율 (%)	-10.3	4.4	11.0	13.0
EBITDA증가율 (%)	-27.3	-21.4	12.6	27.0
조정영업이익증가율 (%)	-44.5	-47.1	43.2	61.9
EPS증가율 (%)	-30.5	-51.8	19.7	71.9
매출채권 회전율 (회)	5.5	5.0	5.0	5.0
재고자산 회전율 (회)	6.1	5.5	5.4	5.5
매입채무 회전율 (회)	19.8	25.1	24.5	24.1
ROA (%)	7.9	3.4	3.8	6.3
ROE (%)	11.0	5.0	5.8	9.5
ROIC (%)	9.5	3.8	5.1	8.1
부채비율 (%)	42.8	54.8	50.9	51.8
유동비율 (%)	159.7	139.2	163.4	183.0
순차입금/자기자본 (%)	7.8	23.9	20.5	15.4
조정영업이익/금융비용 (x)	17.9	5.3	6.9	11.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
해성디에스 (195870)				
2025.01.21	매수	35,000	-	-
2024.08.06	매수	44,000	-40.62	-30.91
2024.05.31	매수	63,000	-31.59	-25.40
2024.05.30	분석 대상 제외		-	-
2023.11.30	매수	70,000	-26.56	-12.14
2023.11.28	1년 경과 이후	65,300	-14.09	-14.09
2022.11.28	매수	65,300	-21.21	17.92



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

투자의견 분류 및 적용기준

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 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 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.