

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 90,000원
현재주가(26/1/29)	62,000원
상승여력	45.2%

영업이익(25F,십억원)	47
Consensus 영업이익(25F,십억원)	44
EPS 성장률(25F,%)	-41.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	27.3
MKT P/E(25F,x)	17.9
KOSPI	5,221.25
시가총액(십억원)	1,054
발행주식수(백만주)	17
유동주식비율(%)	61.8
외국인 보유비중(%)	13.7
베타(12M) 일간수익률	1.55
52주 최저가(원)	18,000
52주 최고가(원)	63,700

(%)	1M	6M	12M
절대주가	12.1	154.1	133.5
상대주가	-9.4	57.2	13.5



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraesasset.com

해성디에스

원재료는 뛰어도, 부담은 제자리

목표 주가 상향 조정. 리드프레임 업황에 대한 리레이팅 반영

목표주가를 90,000원(기존 35,000원)으로 상향 조정한다. 상향의 근거는 1) 26년 EPS 5,598원(+167% YoY)을 반영해 실적 추정치를 상향 조정했고, 2) Target P/E를 국내 패키지 기판 26년 평균 수준인 16배로 적용했기 때문이다. 이는 올해부터 본격화되는 리드프레임 가동률 상승과 DDR5 신규 제품 출하 확대에 따른 믹스·ASP 개선을 반영한 결과다. 현재 리드프레임 업황은 단순 회복 국면을 넘어, 전방 고객사들의 재고 정책 변화로 수요가 증가하고 있는 시점이라고 판단한다.

26년 매출액 7,933억원(+21% YoY), 영업이익 1,168억원(+151% YoY)로 전망한다. 고마진 리드프레임의 가동률 상승과, DDR5의 비중 확대 및 신규 고객사 진입으로 중장기적인 마진 회복과 이익 성장이 유효하다고 판단한다.

리드프레임: 빠르게 올라오는 수요. LME 전가 용이로 안전한 마진

리드프레임은 주요 글로벌 차량용 반도체 고객사들의 주문 강도 회복이 시작됐다. Infineon, NXP, STMicro 등을 중심으로, 기존의 보수적 재고 운영에서 벗어나 안전 재고를 선제적으로 확보하려는 움직임이 포착된다. 이는 글로벌 고객사들의 원재료 가격 상승 국면에서 향후 비용 부담을 회피하려는 선제적인 재고 축적 전략으로 해석된다. 당사는 그럼에도 LME 전가 구조를 보유하고 있어 원재료 가격 상승에도 마진 방어 가능하며, 고마진 리드프레임 가동률 상승이 실적 레버리지를 빠르게 확대시키는 구간이다. 리드프레임은 26년을 기점으로 중장기적 업사이클 진입이 유효하다고 판단한다. TI도 실적 발표에서 재고(11주 언더, 일부 6주)는 건전하다고 언급했고, 차량용 구조적 콘텐츠 증가 및 최근 즉시 공급을 원하는 고객사가 늘어나고 있다는 점이 업황을 반증한다.

메모리 기판: 부담되는 원재료 가격 인상. 돌파구는 신규 물량 진입

최근 원재료 가격이 오르면서 기판업체들에게 전체적인 부담이 커지고 있는 상황이나, 당사는 린트릴 공법과 국내외 고객사 향 신규 물량 진입으로 원재료 상승 국면에서 비교적 방어가 가능할 것으로 판단한다. 린트릴은 연속 생산에 특화되어서, 생산 단가가 단일 시트 생산보다 효율적이다. 이에 당사는 원재료 가격 상승에도 비교적 가격적인 메리트를 지니게 된다. 또한 국내외 업체들과 공정 개선이 반영된 신규 DDR5 제품 진입이 가시화됨에 따라, 구조적인 마진 개선도 용이하다는 점이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	672	603	653	793	854
영업이익 (십억원)	103	57	47	117	130
영업이익률 (%)	15.3	9.5	7.2	14.8	15.2
순이익 (십억원)	84	59	35	95	110
EPS (원)	4,966	3,453	2,037	5,598	6,471
ROE (%)	17.5	11.0	6.1	15.4	15.6
P/E (배)	11.2	6.8	27.3	11.1	9.6
P/B (배)	1.8	0.7	1.6	1.6	1.4
배당수익률 (%)	1.6	3.4	1.4	1.3	1.6

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

표 1. 해성디에스 분기 및 연간 실적표

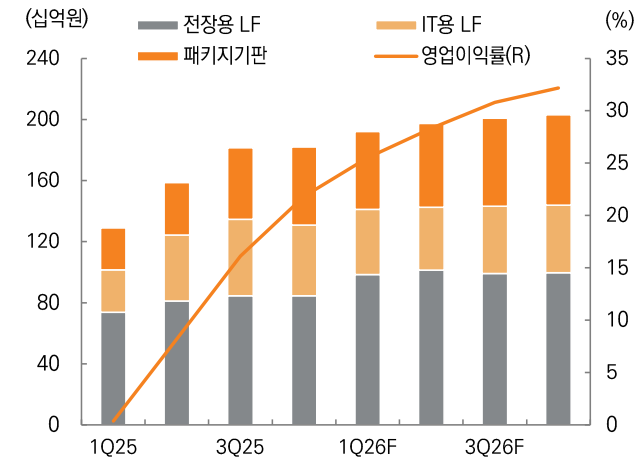
(십억원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	137.5	157.4	178.6	179.9	192.0	197.4	200.8	203.0	603.0	653.3	793.3
QoQ	-5.3	14.5	13.5	0.7	6.7	2.8	1.8	1.1			
YoY	-11.2	2.5	19.5	23.9	39.7	25.4	12.5	12.9	-10.3	8.4	21.4
전장용 LF	73.7	81.2	84.6	84.6	98.4	101.3	99.1	99.7	287.9	324.1	398.5
IT용 LF	27.8	43.2	50.1	46.3	42.8	41.2	44.1	44.3	146.6	167.4	172.4
패키지 기판	27.5	34.3	46.7	51.1	50.9	54.9	57.6	59.1	168.7	159.6	222.4
메모리	19.3	25.3	36.8	43.2	42.6	44.5	48.6	50.7	134.3	124.6	186.3
비메모리	8.2	9.0	9.9	7.9	8.3	10.3	9.0	8.4	34.4	35.0	36.1
영업이익	0.4	8.2	16.1	21.8	25.5	28.3	30.8	32.2	56.9	46.5	116.8
QoQ	-94.3	2219.9	95.8	35.4	17.0	10.9	8.8	4.5			
YoY	-98.3	-54.3	37.6	248.2	7098.9	244.2	91.2	47.5	-44.5	-18.2	151.2
영업이익률	0.3	5.2	9.0	12.1	13.3	14.3	15.3	15.9	9.4	7.1	14.7
세전이익	0.0	-0.8	18.8	25.1	177.8	177.6	177.6	177.6	67.0	43.1	114.0
지배주주순이익	0.6	-0.4	14.1	20.4	1,952.7	580.8	702.2	844.6	58.7	34.6	95.2
지배주주순이익률	0.4	-0.3	7.9	11.4	1016.9	294.3	349.6	416.0	9.7	5.3	12.0

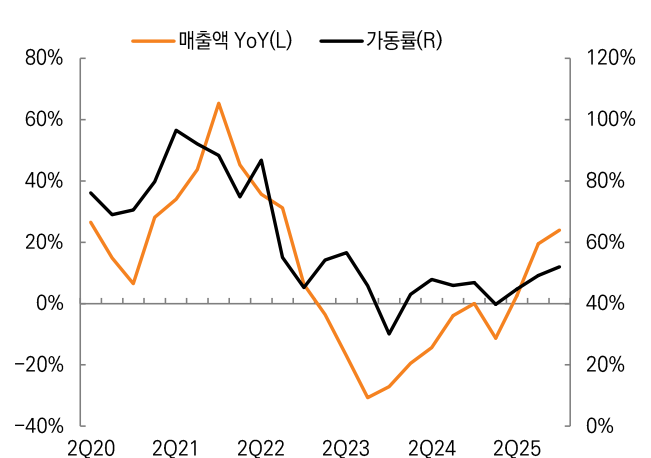
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 매출액 및 영업이익률 추이

그림 2. 매출액 성장률과 가동률 추이



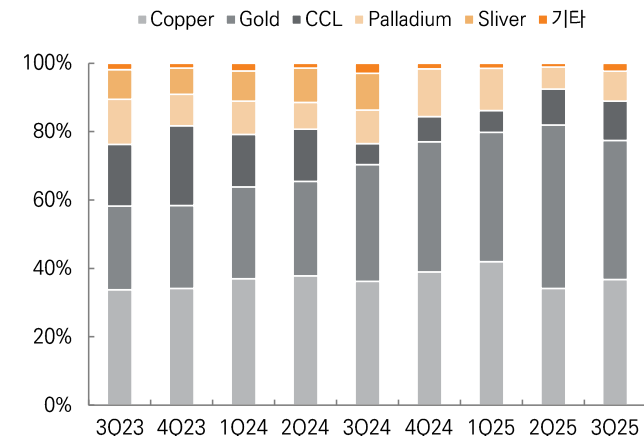
자료: 미래에셋증권 리서치센터



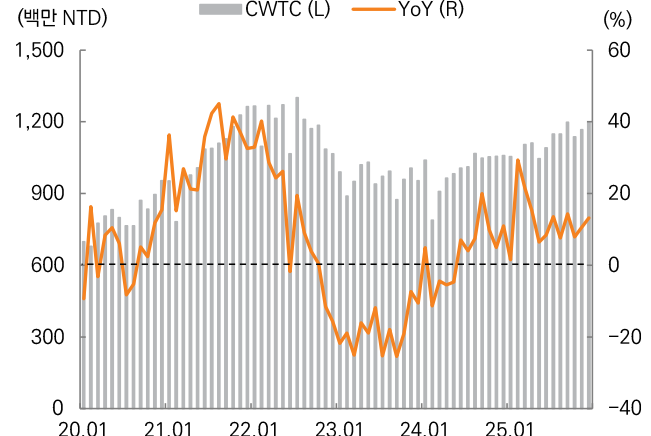
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 원재료 비중 추이

그림 4. CWTC 월별 매출액 추이(해성디에스 Peer)



자료: 미래에셋증권 리서치센터



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

Texas Instruments 4Q25 실적 콜 핵심 내용

4Q25 실적 리뷰

TI의 4Q25 실적은 매출액 \$4.4B(QoQ -7%, YoY +10%)를 기록했다. 아날로그 매출은 YoY +14%, 임베디드 프로세싱은 YoY +8% 성장하며 핵심 사업의 회복 흐름이 지속됐다. 분기는 전형적인 계절성을 보였으나, 산업 회복과 데이터센터 고성장으로 연간 기준 개선이 뚜렷했다. 회사는 재고와 캐파를 즉시 수요에 대응 가능한 수준으로 유지하고 있다고 강조했다.

엔드마켓 별로는 산업용이 YoY 10%대 후반 성장하며 광범위한 회복세를 보였고, 자동차는 YoY 한 자릿수 후반 성장했다. 데이터센터는 YoY 약 +70% 성장하며 분기 기준으로도 중간 한 자릿수 증가를 기록했다. 반면 개인용 전자기기와 통신장비는 YoY 감소세가 지속됐다. 회사는 엔드마켓 재분류를 통해 데이터센터를 별도 시장으로 분리하며 전략적 중요도를 공식화했다.

2025년 기준 산업용과 자동차는 각각 매출 \$5.8B로 YoY +12%, +6% 성장하며 각 33% 비중을 차지했다. 데이터센터는 \$1.5B로 YoY +64% 성장해 비중 9%로 확대됐다. 개인용 전자기기는 \$3.7B로 YoY +7%, 통신장비는 약 \$0.5B로 YoY +20% 성장했다. 산업용·자동차·데이터센터 합산 비중은 75%로, 2013년 대비 크게 확대됐다.

수익성 및 자본 정책

4Q25 GPM은 56%로 전분기 대비 150bp 하락했으나, 영업이익은 \$1.5B로 YoY +7% 증가했다. EPS는 \$1.27이며, 기타 부문 영업권 손상과 세금 항목으로 \$0.06의 비경상적 감소 요인이 있었다. 분기 영업현금흐름은 \$2.3B, CapEx는 \$0.9B였다. 배당은 \$1.3B, 자사주 매입은 \$0.4B로 22년 연속 배당 증가를 이어갔다.

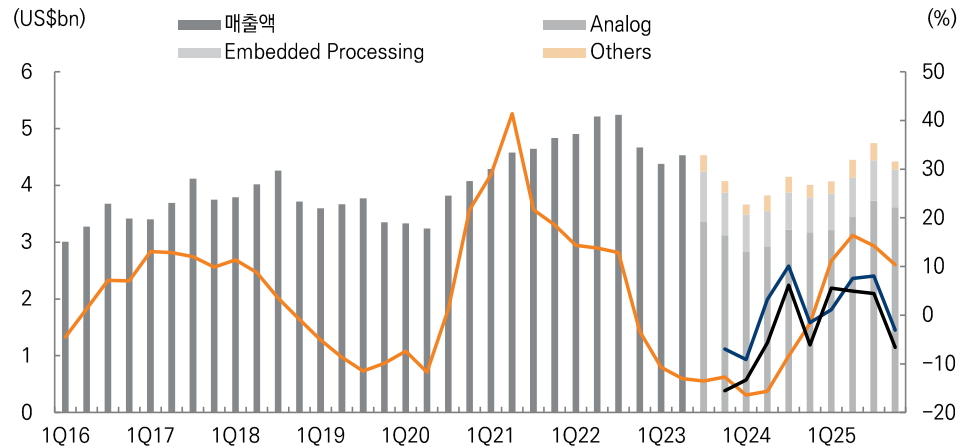
2025년 연간 기준 영업현금흐름은 \$7.2B, CapEx는 \$4.6B였다. FCF는 \$2.9B로 YoY +96% 증가했으며, CHIPS Act 관련 현금 인센티브 \$0.67B를 수령했다. 회사는 6년간의 고CapEx 사이클이 막바지에 접어들고 있으며, 300mm 기반 저원가 생산 경쟁력이 본격화될 것이라고 언급했다.

향후 전망

1Q26 가이드는 매출 \$4.32B~\$4.68B, EPS \$1.22~\$1.48로 제시됐으며, 계절성 대비 상회하는 가이드이다. 이는 가격 인상 효과가 아닌 주문 개선, 산업 회복 지속, 데이터센터 비중 확대에 기인한다고 설명했다. 가격은 2026년에도 동등 조건 기준 한 자릿수 초반 하락을 기본 가정으로 유지했으며, 1분기 단절적인 가격 인상 계획은 없다고 밝혔다.

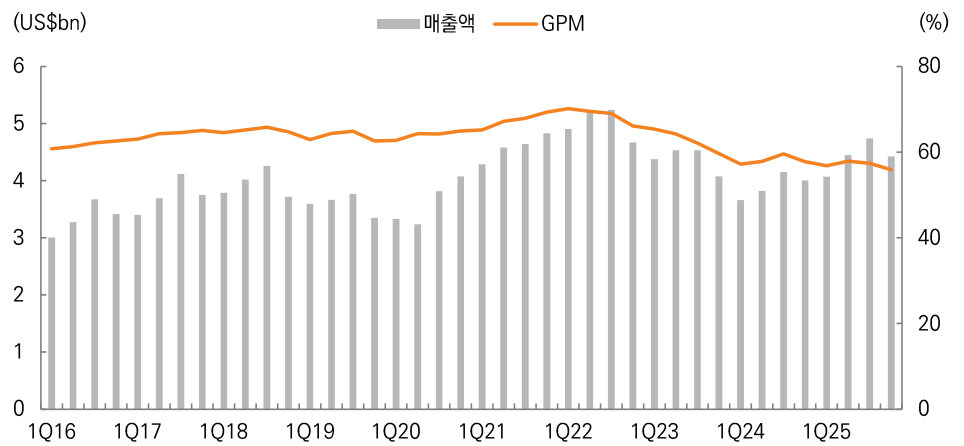
재고는 현재 수준을 전략적 자산으로 평가하며, 실시간 주문과 즉시 출하 수요에 대응하기 위한 유연성을 강조했다. 자동차는 2023년 피크 대비 한 자릿수 감소 수준까지 회복했으며, **차량당 반도체 콘텐츠 증가라는 구조적 성장은 향후 5년 이상 지속될 것으로 전망했다.** 데이터센터는 아날로그 중심으로 파워·시그널체인 전반에서 기회가 확대되고 있으며, 셔먼 팸의 BCB 공정 기반 고전력 대응 제품이 중장기 성장 동력으로 언급됐다. CapEx는 2026년 \$2B~\$3B를 유지하며, ITC 35% 적용과 최대 \$1.6B의 직접 보조금 수령을 통해 투자 부담을 상당 부분 상쇄할 것으로 전망했다.

그림 5. TI 매출액 Break-down 추이



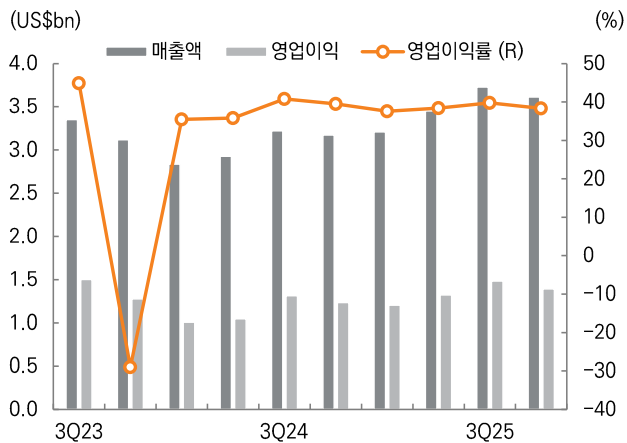
자료: Mops, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. TI 매출액 및 GPM 추이



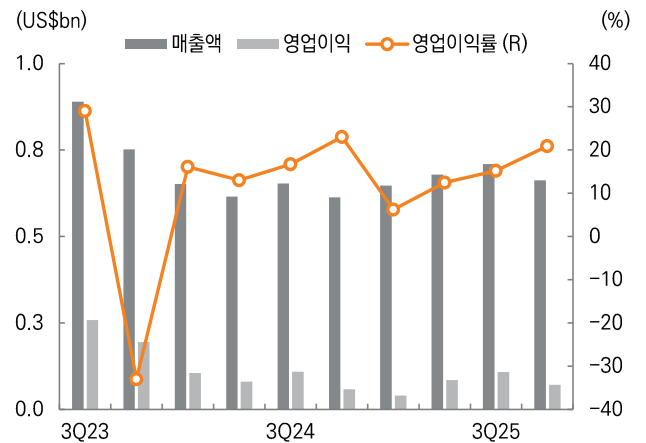
자료: Texas Instrument, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. TI Analog 부문 실적 추이



자료: Texas Instrument, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. TI Embedded Processing 부문 실적 추이



자료: Texas Instrument, 미래에셋증권 리서치센터

주요 Q&A

Q) 1분기 가이던스가 계절성 대비 크게 강하고, 금융위기 직후 이후로 전분기 대비 상황 가이던스가 처음으로 보이는데 1분기에 특이 요인이 있는지? 최종시장이나 지역 측면에서 낙관적으로 보는 근거는 무엇인지?

A) 4분기는 전형적 흐름이었으나 산업이 전년 대비 약 18% 성장하며 회복이 이어지고 있고, 데이터센터도 7분기 연속 성장하며 매출 비중이 커지고 있음. 분기 중 주문이 개선됐고 1분기 가이던스는 더 강한 수주 흐름을 반영한 것임. 분기 진행될수록 매출 선형성이 개선됐고 백로그도 계속 누적됐음. 즉시 출하를 원하는 턴 수요도 높은 수준에서 지속되고 있어 가이던스에 반영됨.

Q) 1분기 매출총이익률 가이던스의 증감 요인과 연중 흐름을 어떻게 봐야 하는지? 가동을 변화나 재고 수준 조정 필요 여부?

A) 4분기 EPS가 예상보다 소폭 상회한 것은 매출·믹스·로딩·판관비 등 여러 요인이 동시 개선된 결과임. 1분기는 제시한 EPS·매출 범위 기준으로 OpEx가 로우 싱글 디짓 증가한다고 가정하면 총이익률도 합리적 수준이 도출되며, 로딩은 수요에 따라 조정할 것임.

Q) 로딩을 낮춰 재고를 줄이겠다고 했고 한 분기 만에 달성했는데, 현재 재고가 일수·금액 기준으로 적정 수준인지? 추가로 더 낮출 계획이 있는지?

A) 현재 재고 포지션에 매우 만족하며, 전 기술 전반에서 적정 수준으로 구축돼 있음. 실시간·JIT 수요와 턴 비즈니스를 높은 수준으로 대응하기 위한 자산으로 재고를 활용하고 있음.

Q) 산업·자동차와 데이터센터가 강한데, 개인전자·통신 시장의 성장 복귀 가능성과 관련 임베디드 프로세싱 등 제품군 전망은?

A) 개인전자는 연간으로는 약 7% 성장했으나 4분기는 전형적 계절성 대비 약했던 흐름이 있었음. 4분기 개인전자 내에서는 TV·홈시어터 등 엔터테인먼트가 가장 크게 둔화됐고, 반대로 모바일폰은 가장 양호했음. 중국 내 가전·TV 보조금 만료 등과 맞물린 흐름으로 보이며, 개인전자는 조정과 회복이 먼저 진행돼 전년 비교가 더 어려운 구간임.

Q) 지난 분기 산업 특히 공장자동화에서 고객 관망이 있다고 했는데, 여전히 주저함이 있는지? 특히 중국 산업 고객 중심으로 주문이 반등하고 있는지?

A) 산업 매출은 2022년 피크 대비 여전히 약 25% 낮아 구조적 성장 여지가 크며 세대 전환 과정에서 시스템당 콘텐츠 증가가 지속되고 있음. 다만 최근 몇 달 특정 공급 이슈나 메모리 부족 등 잡음도 있어 주문 반등의 원인은 단정하기 어렵고, 이번 주문 개선이 지속 가능한지는 더 확인이 필요함.

Q) 셔먼 팸 구축이 앞서가고 올해 레히 팸2 구축 완료도 언급했는데 진행 상황 업데이트는?

A) 셔먼은 일정 대비 앞선 램프와 높은 수율로 진행 중이며, 신규 장비로 공장 역량이 기대 이상이라 높은 처리량을 계획하고 있음. 셔먼1은 일부 라인이 가동 중이고 셔먼2 셀도 보유했다 수요가 강하면 증설 여지도 있음. 레히는 파운드리 웨이퍼의 내재화 전환이 순조롭고 60나노 전환 완료 후 45나노를 자동차 레이더 중심으로 확대 중임.

Q) 2026년 총 CapEx 20~30억달러에서 ITC 35% 상향과 16억달러 직접 지원금 등 상쇄 효과를 올해 얼마나 반영할 수 있는지?

A) 2026년 CapEx는 기존과 동일하게 20~30억달러 범위임. 2026년 감가상각은 22~24억 달러로 상향 제시했고 2027년에도 증가하되 증가 속도는 완만해질 전망이다. 직접 지원금은 마일스톤 달성에 따라 최대 16억달러를 받을 계획이며, 2026년 1월 1일부터 ITC 35%가 적용돼 집행 투자에 대해 세액공제를 적용받음.

Q) 계절성 대비 강한 1분기를 견인하는 요인은 무엇인지? 계절성 대비 상회 폭과 가격 인상 기여 여부, 1분기 가격 인상 여부는?

A) 1분기 강세는 가격이 아니라 수주 흐름에 기반한 것이며, 계절성 대비 '소폭 상회' 수준으로 봄. 산업은 조정이 필요하고 데이터센터 비중 확대와 분기별 성장 구간이 가이던스에 영향을 주고 있음.

Q) 메모리 가격 상승이 PC·폰·소비자전자·자동차 수요에 부담이 되는지? 고객 우려와 소비자 노출 사업에 역풍 여부는?

A) 현재까지 뚜렷한 영향은 확인되지 않았음. 고객이 BOM을 완성하지 못하다가 필요한 부품을 확보하는 시점에 막판 주문과 즉시 출하를 요구하는 사례가 있었음. 메모리 이슈와 연관됐을 수도 있고 다른 요인일 수도 있음.

Q) 2026년 CapEx 20~30억달러라면 연말 런레이트가 50억달러로 보이는데 더 낮아질 수 있는지? 유지보수 CapEx가 매출의 5% 미만까지 내려갈 수 있다는 과거 발언의 의미는?

A) 해당 발언은 '유지보수 CapEx'에 대한 설명으로, 장비 수리·교체부품 등은 항상 필요해 매출의 미드 싱글 디짓이 기본 런레이트이며 0은 불가능함. 성장 투자 CapEx는 2026년 20~30억달러 범위로 유지하며 연중 업데이트할 예정임. 장기적으로 CapEx는 매출 성장률의 약 1.2배 수준이나 ITC 반영 시 실질 순 CapEx 인텐시티는 성장률과 유사한 수준으로 수렴함.

Q) 3월 현금 총이익률이 소폭 개선된 것으로 보이는데 로딩을 올리는지? 재고를 4.8 수준으로 유지하며 수요에 맞출지, 추가로 낮출지?

A) 현재 재고 수준에 매우 만족하며 버퍼와 잠재 성장 대응 측면에서 '좋은 재고'라고 판단함. 캐파도 잘 갖춰져 있어 연중 수요 흐름을 보며 필요 시 로딩을 조정할 것임.

Q) 데이터센터·산업 회복은 언급됐으나 자동차 언급이 없었는데, 자동차 회복 속도에 대한 업데이트는?

A) 4분기 자동차는 싱글 디짓 감소였으나 연중 하반기에는 강했고 3~4분기에 2023년 피크 수준에 거의 복귀함. 중국은 4분기에도 강했으며 1분기는 춘절 영향으로 계절적 둔화가 통상적이나, 구조적 성장으로 차량당 콘텐츠 증가는 ICE 포함 전반에서 지속될 전망이다.

Q) 계절성 대비 마진이 가격과 무관하다고 했는데, 과거·향후 가격 인상 계획은 없는지? 경쟁사 인상 언급과 대비되는 이유는?

A) 2025년 '동일 조건' 가격 효과는 로우 싱글 디짓 하락을 예상했고 실제로 2~3% 하락으로 마무리됐음. 2026년 기본 가정도 2~3% 하락임. 가격 환경 변화 시 대응하겠지만 1분기 소폭 순차 성장은 수주 흐름에 기반함. 1분기에 가격의 '스텝 변화'는 계획이 없고, 통상 1분기는 연간 협상 영향으로 가격이 소폭 하락하는 경우가 일반적임.

Q) 데이터센터 부문에서 전력·임베디드·비전력 아날로그 등 익스포저와, 2025년 70% 성장 이후 중장기 성장 여력은?

A) 데이터센터 CapEx가 지속되면 성장도 이어질 것으로 보며, 아날로그 중심으로 전력·신호체인 모두 강하고 전력 비중이 다소 큼. 랙에는 대형 소켓 외에도 수천 개 부품이 있어 전 영역에서 기회가 있으며, BCD 공정 기반 고전력 레일 제품이 샘플링 단계로 향후 기회 확대가 기대됨.

Q) 재고 논란 이후 사이클이 정상화돼 '공유된 비전'으로 복귀하는지, 캐파를 바탕으로 점유율 확대 국면으로 돌아갈 수 있는지?

A) 이번 사이클은 회복이 매우 느렸으나 자동차·산업의 시스템당 콘텐츠 증가와 데이터센터 투자 확대로 구조적 수요는 강화 중임. 구축한 캐파와 재고는 즉시 수요 대응에 이미 효과를 보였고 향후 더 큰 역할을 할 것임.

Q) 강한 수주를 언급했는데 복투빌 수처 공개 가능 여부와 백로그 기간 변화는?

A) 분기 내내 백로그가 누적됐고 직거래 비중이 높아 수요를 실시간 관찰함. 구체 수치는 제공하기 어렵지만 가이드언스에 반영돼 있으며 산업 회복과 데이터센터 연속 성장이 근거임.

Q) 주문이 더 먼 미래까지 늘어나는 '장기화'가 나타나는지? 리드타임 변화는?

A) 주문이 더 길게 보이는 흐름은 있으나 리드타임 때문은 아니며, 평균 13주 미만·다수 품목 6주로 업계 최상 수준을 유지 중임. 고객 친화적 조건과 장수명 재고 전략으로 지원 강화 중임. 리드타임이 안정적이면 장기 백로그를 크게 쌓을 필요는 줄어 '스파이크'는 없었음. 다만 최근 즉시 공급을 원하는 고객은 증가함.

Q) 최근 가동률을 낮춘 이후 수요에 따라 조정한다고 했는데, 현 시점에서 다시 올릴 계획이 있는지? 신호는 무엇인지?

A) 3분기처럼 유의미한 변화가 있었다면 공개했을 것이며, 현재는 4분기 운영 수준 대비 의미 있는 변화가 없음. 수요 변화에 맞춰 가동률을 조정할 수 있는 제조 유연성을 보유함.

Q) 중국 포함 지역별 매출에서 1분기 계절성이 통상 패턴 대비 어떻게 나타나는지?

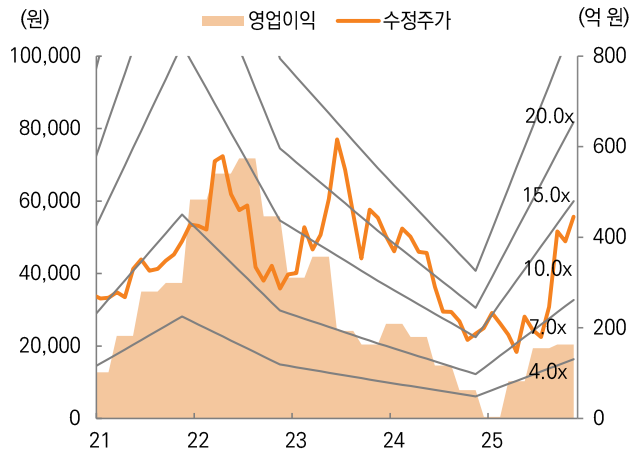
A) 전반적으로 특이 사항은 없고, 중국 자동차는 춘절 영향으로 1분기 계절적 약세가 통상적임. 백로그 출처는 지역별로 대체로 고르게 나타남. 지역별 톱라인 가이드언스는 제공하지 않지만, 4분기 중국은 순차 약 7% 감소·전년 대비 약 16% 증가였고 순차 흐름에서 전체 대비 특별한 차이는 없었음.

표 2. 목표주가 산출(Target P/E 25년 → 26년 변경)

항목	26년	내용
EPS	5,598	26년 EPS
적정배수	16.0	LG이노텍, 심텍, 대덕전자, 코리아씨키트 26년 평균 P/E
적정주가	90,000	반올림
현재주가	62,000	
상승여력 (%)	45.1	

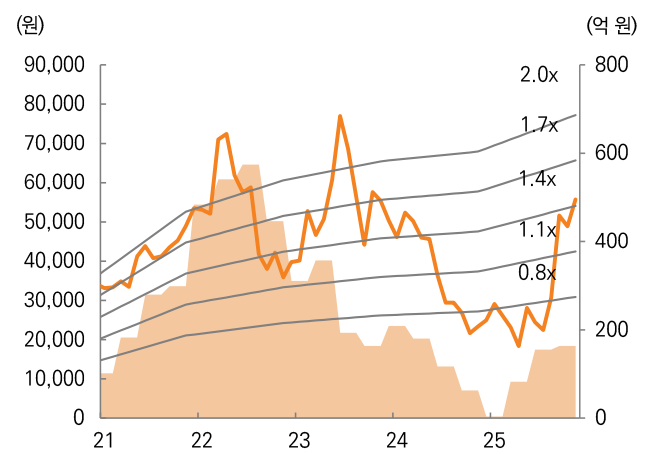
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 해성디에스 12MF P/E



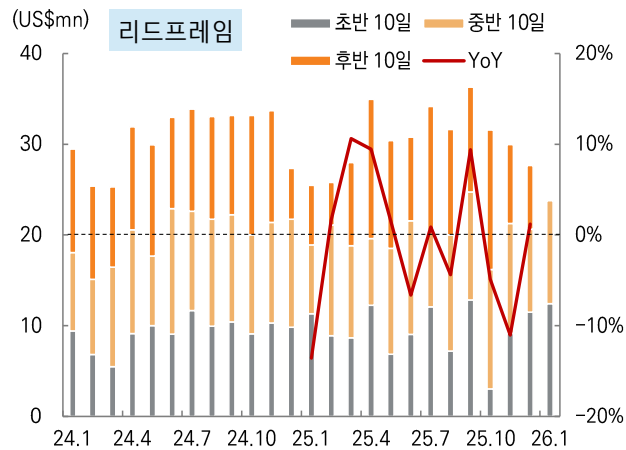
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 해성디에스 12MF P/B



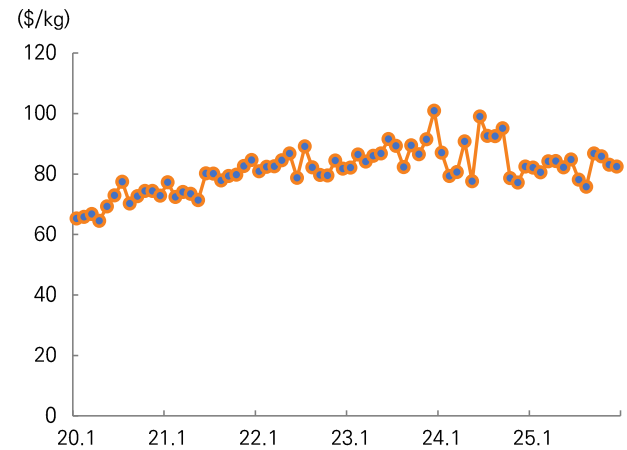
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 한국 리드프레임 수출 금액



자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 한국 리드프레임 중량 기준 수출 단가



자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

해성디에스 (195870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	603	653	793	854
매출원가	492	555	642	662
매출총이익	111	98	151	192
판매비와관리비	55	52	64	60
조정영업이익	57	47	117	130
영업이익	57	47	117	130
비영업손익	10	-4	-3	1
금융손익	0	-3	-4	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	67	43	114	131
계속사업법인세비용	8	8	19	21
계속사업이익	59	35	95	110
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	59	35	95	110
지배주주	59	35	95	110
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	57	35	95	110
지배주주	57	35	95	110
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	107	104	142	186
FCF	-88	-88	76	97
EBITDA 마진율 (%)	17.7	15.9	17.9	21.8
영업이익률 (%)	9.5	7.2	14.8	15.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.8	5.4	12.0	12.9

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	61	93	116	147
당기순이익	59	35	95	110
비현금수익비용가감	73	74	77	73
유형자산감가상각비	48	54	51	50
무형자산상각비	2	4	4	3
기타	23	16	22	20
영업활동으로인한자산및부채의변동	-60	-1	-33	-15
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-12	-25	-31	-13
재고자산 감소(증가)	-21	-24	-28	-12
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-9	4	5	2
법인세납부	-11	-11	-19	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	-144	-215	-40	-49
유형자산처분(취득)	-148	-180	-40	-50
무형자산감소(증가)	-11	-17	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	15	-18	1	2
재무활동으로 인한 현금흐름	27	127	-46	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	47	140	-32	10
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-15	-14	-14	-14
기타재무활동	-5	1	0	0
현금의 증가	-56	4	30	94
기초현금	140	84	88	118
기말현금	84	88	118	213

자료: 해성디에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

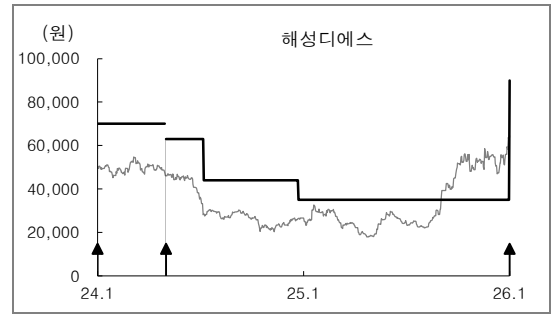
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	322	403	495	617
현금 및 현금성자산	84	88	118	213
매출채권 및 기타채권	120	149	180	194
재고자산	107	133	161	174
기타유동자산	11	33	36	36
비유동자산	472	579	565	563
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	425	527	516	515
무형자산	32	43	40	38
자산총계	794	982	1,061	1,180
유동부채	201	293	279	291
매입채무 및 기타채무	73	90	109	118
단기금융부채	96	163	121	121
기타유동부채	32	40	49	52
비유동부채	36	111	122	133
장기금융부채	31	104	114	124
기타비유동부채	5	7	8	9
부채총계	238	405	402	424
지배주주지분	556	577	659	755
자본금	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22
이익잉여금	449	470	552	648
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	556	577	659	755

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	6.8	27.3	11.1	9.6
P/CF (x)	3.0	8.7	6.1	5.8
P/B (x)	0.7	1.6	1.6	1.4
EV/EBITDA (x)	4.1	10.6	8.1	5.7
EPS (원)	3,453	2,037	5,598	6,471
CFPS (원)	7,751	6,373	10,112	10,782
BPS (원)	32,722	33,964	38,763	44,434
DPS (원)	800	800	800	1,000
배당성향 (%)	23.2	39.3	14.3	15.5
배당수익률 (%)	3.4	1.4	1.5	1.9
매출액증가율 (%)	-10.3	8.4	21.4	7.6
EBITDA증가율 (%)	-27.3	-2.5	36.4	30.5
조정영업이익증가율 (%)	-44.5	-18.2	151.2	11.0
EPS증가율 (%)	-30.5	-41.0	174.8	15.6
매출채권 회전율 (회)	5.5	5.0	4.9	4.7
재고자산 회전율 (회)	6.1	5.4	5.4	5.1
매입채무 회전율 (회)	19.8	24.4	23.0	20.8
ROA (%)	7.9	3.9	9.3	9.8
ROE (%)	11.0	6.1	15.4	15.6
ROIC (%)	9.5	5.6	13.1	14.3
부채비율 (%)	42.8	70.1	61.0	56.2
유동비율 (%)	159.7	137.2	177.4	211.8
순차입금/자기자본 (%)	7.8	27.6	14.7	1.7
조정영업이익/금융비용 (x)	17.9	6.5	12.9	15.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
해성디에스 (195870)				
2026.01.30	매수	90,000	-	-
2026.01.21	1년 경과 이후	35,000	67.95	82.00
2025.01.21	매수	35,000	-6.20	67.14
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



* 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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.