

해성디에스 (195870)

4Q25 Preview: 우호적 업황 속 이익 개선 가시화

투자의견

BUY(유지)

목표주가

73,000 원(유지)

현재주가

54,400 원(1/16)

시가총액

925(십억원)

이주형_02)368-6190_jhlee2207@eugenefn.com

- 4분기 실적은 매출액 1,807억원(YoY +24%, QoQ +1%), 영업이익 193억원(YoY +208%, QoQ +20%, OPM 10.7%)예상. 차량용 리드프레임 고객사들의 수요가 당초 예상 대비 소폭 강세를 보이며 매출액과 수익성 모두 추정치를 상회할 전망
- 반도체 패키지 기판의 경우 주요 고객사의 중국 공장향 양산 물량 반영에 따라 7개 분기만에 흑자 전환 및 전사 이익에 기여할 수 있을 것으로 예상. 주요 고객사향 신제품 퀄테스트는 차질 없이 진행되고 있으며, 신규 고객사향 양산 매출 역시 상반기 중 반영될 것으로 예상. 연중 반도체 패키지 기판 사업의 매출 확대 모멘텀 다수 포진
- 작년 3분기 중 차량용 리드프레임 주요 고객사들의 재고 조정 마무리 이후, 연말연초 차량용 리드프레임 재고 빌드업 수요가 발생하고 있는 것으로 파악됨. 지난 10월 28일 당사 자료에서 언급한 바와 같이, 최근의 LME 구리 가격 상승세와 해성디에스의 차량용 리드프레임 시장 내 경쟁력을 고려한다면 3분기말 7달러 중반 수준의 리드프레임 가격은 9달러 후반~10달러까지 도달할 수 있을 것으로 예상
- 리드프레임의 단가 상승과 고객사 재고 빌드업 모멘텀, 반도체 패키지 기판 내 신규 고객사 확보 및 기존 고객사향 신제품 양산 매출 인식에 따라 2026년 연간 실적은 매출액 8,423억원(YoY +28%), 영업이익 1,037억원(YoY +136%, OPM 12.3%) 전망

주가(원,1/16)	54,400
시가총액(십억원)	925
발행주식수	17,000천주
52주 최고가	59,200원
최저가	17,850원
52주 일간 Beta	1.55
60일 일평균거래대금	161억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	1.5%
주주구성	
해성산업 (외 3인)	36.3%
국민연금공단 (외 1인)	7.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10.1%	53.4%	23.1%
절대기준	10.9%	105.3%	114.6%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	73,000	73,000	-
영업이익(25)	44.0	43.2	▲
영업이익(26)	103.7	104.2	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	672	603	654	842
영업이익	103	57	44	104
세전순익	106	67	38	97
당기순이익	84	59	29	74
EPS(원)	4,966	3,453	1,715	4,345
증감률(%)	-1.3	-30.5	-50.3	153.4
PER(배)	11.2	6.8	31.7	12.5
ROE(%)	17.5	11.0	5.2	12.2
PBR(배)	3.4	1.3	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	6.0	4.1	9.5	5.7

자료: 유진투자증권

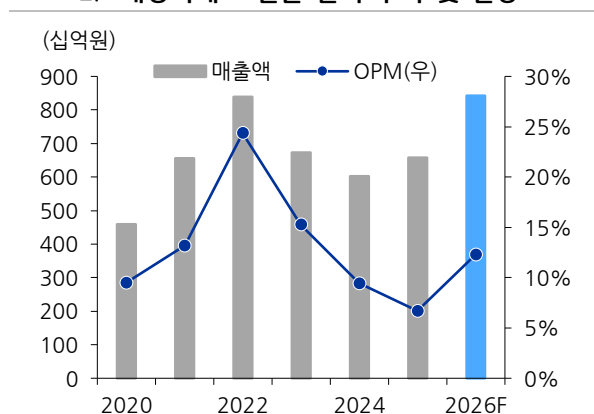


도표 1. 해성디에스 세부 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	137.5	157.4	178.6	180.7	197.0	201.4	229.1	214.8	603.0	657.0	842.3
YoY	-11%	3%	20%	24%	43%	28%	28%	19%	-10%	9%	28%
QoQ	-5%	14%	13%	1%	9%	2%	14%	-6%			
리드프레임	110	123	135	130	144	143	165	157	435	497	609
전장	74	81	85	85	98	93	106	104	288	324	400
IT	36	43	50	45	46	51	59	53	147	175	209
패키지	27	34	47	51	53	58	64	58	147	175	209
매출비중											
리드프레임	80%	78%	75%	72%	73%	71%	72%	73%	72%	76%	72%
전장	54%	51%	47%	47%	50%	46%	46%	48%	48%	49%	48%
IT	27%	27%	28%	25%	23%	25%	26%	25%	24%	27%	25%
패키지	20%	22%	26%	28%	27%	29%	28%	27%	24%	27%	25%
영업이익	0.4	8.2	16.1	19.3	22.9	24.4	29.9	26.5	56.9	44.0	103.7
YoY	-98%	-54%	38%	208%	6456%	196%	85%	37%	-45%	-23%	136%
QoQ	-94%	2251%	96%	20%	19%	6%	22%	-11%			
영업이익률	0.3%	5.2%	9.0%	10.7%	11.6%	12.1%	13.0%	12.3%	9.4%	6.7%	12.3%
영업외손익	0	-9	3	0	-2	-3	0	-1	10	-6	-6
세전이익	0.0	-0.8	18.8	19.7	20.8	21.4	29.6	25.6	67.0	37.7	97.5
YoY	-100%	적전	187%	34%	20960%	흑전	57%	30%	-37%	-44%	158%
QoQ	-100%	적전	흑전	5%	6%	3%	38%	-14%			
지배주주순이익	0.6	-0.4	14.1	14.9	15.8	16.2	22.4	19.4	58.7	29.1	73.9
NPM	0.4%	NA	7.9%	8.3%	8.0%	8.1%	9.8%	9.0%	9.7%	4.4%	8.8%
YoY	-97%	적전	136%	22%	2619%	흑전	60%	30%	-30%	-50%	153%
EPS(원)	34	-26	828	879	928	955	1,320	1,142	3,453	1,714	4,345
YoY	-97%	적전	136%	22%	2619%	흑전	60%	30%	-30%	-50%	153%

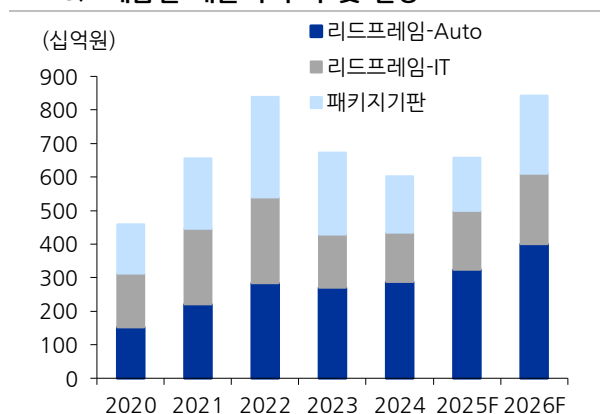
자료: 유진투자증권

도표 2. 해성디에스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 제품별 매출액 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

도표 4. 실적 변경 내용 요약(연간)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	657.0	842.3	652.7	846.3	0.6%	-0.5%
영업이익	44.0	103.7	43.2	104.2	1.8%	-0.5%
지배지분순이익	29.1	73.9	28.0	77.3	4.2%	-4.4%
EPS(원)	1,714	4,345	1,646	4,546	4.2%	-4.4%

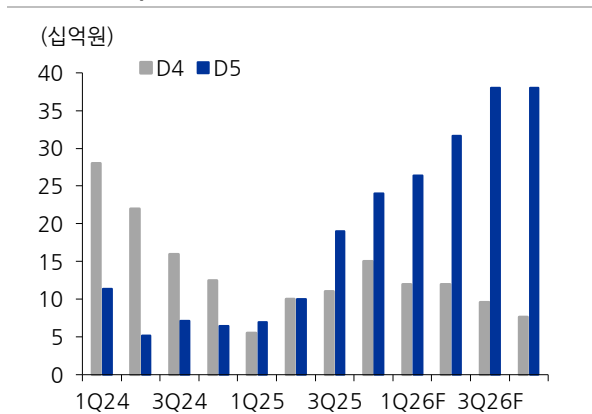
자료: 유진투자증권

도표 5. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	4Q25F	1Q26F	4Q25F	1Q26F	4Q25F	1Q26F
매출액	180.7	197.0	176.5	184.2	2.4%	7.0%
영업이익	19.3	22.9	18.6	21.0	4.1%	9.4%
지배지분순이익	14.9	15.8	13.7	15.2	8.7%	4.0%
EPS(원)	879	928	808	892	8.7%	4.0%

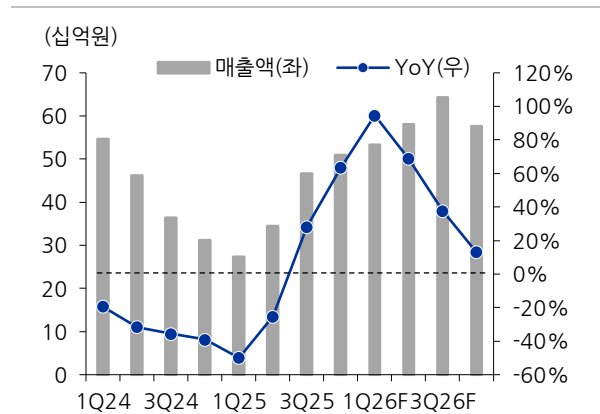
자료: 유진투자증권

도표 6. D4, D5 매출액 추이 및 전망



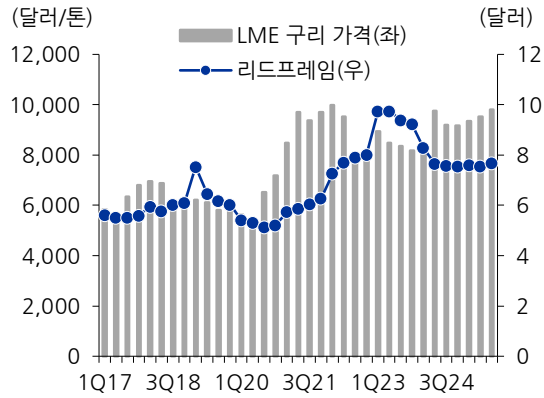
자료: 유진투자증권

도표 7. 패키지 기판 분기별 매출액 추이 및 전망



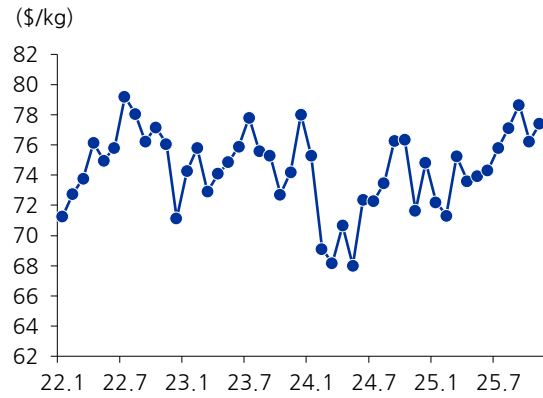
자료: 유진투자증권

도표 8. LME 구리 가격과 리드프레임 단가 추이



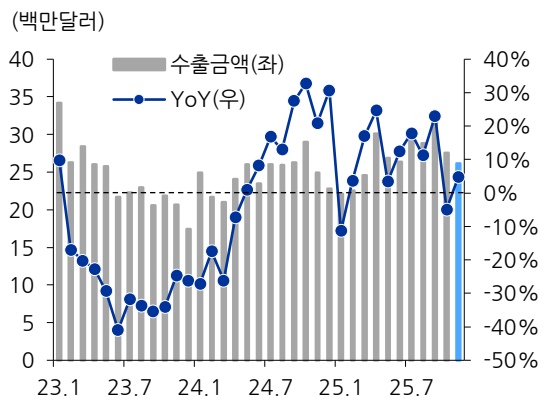
자료: LME, 유진투자증권

도표 9. 리드프레임 수출 단가 추이



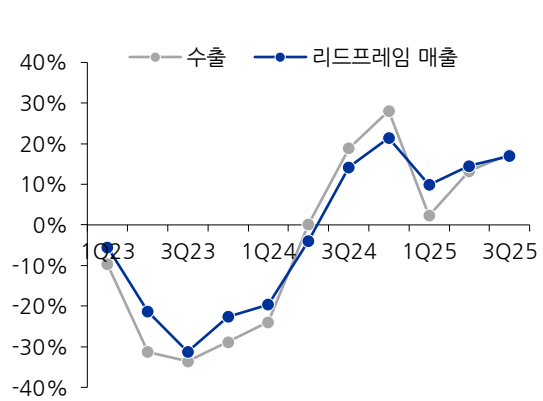
자료: KITA, 유진투자증권

도표 10. 경남 창원 리드프레임 수출 추이



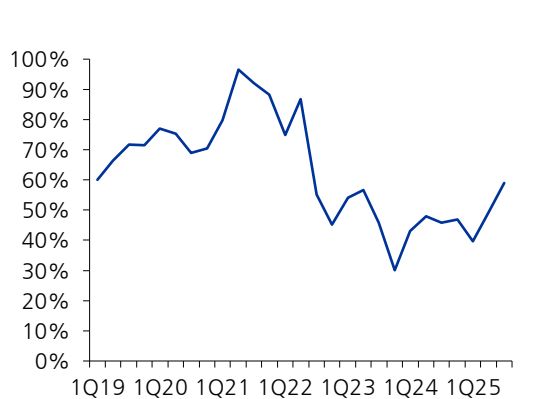
자료: KITA, 유진투자증권

도표 11. 리드프레임 수출과 매출액 YoY 추이



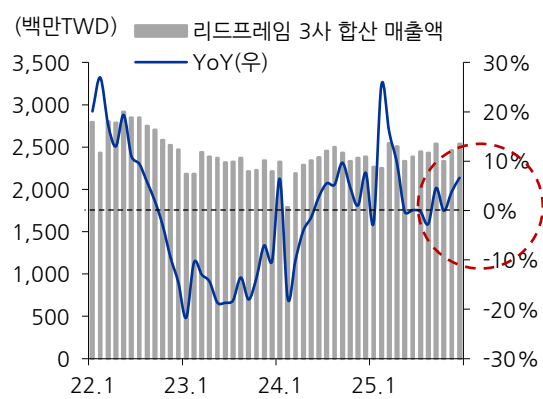
자료: KITA, 유진투자증권

도표 12. 전사 가동률 추이



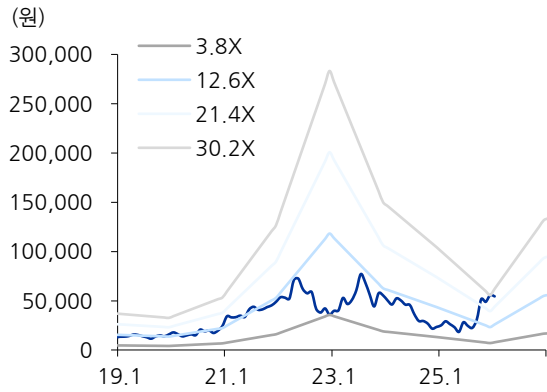
자료: 해성디에스, 유진투자증권

도표 13. 대만 리드프레임 3사 월 합산 매출액 추이



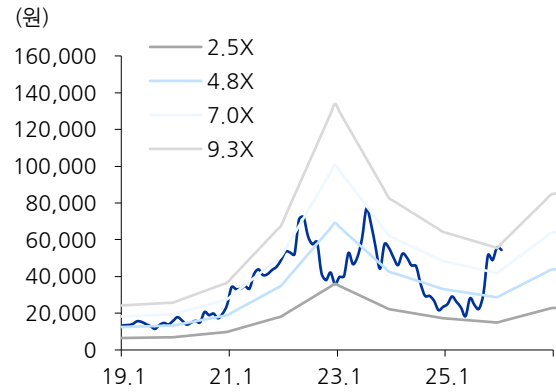
자료: MOPS, 유진투자증권

도표 14. 해성디에스 P/E 추이



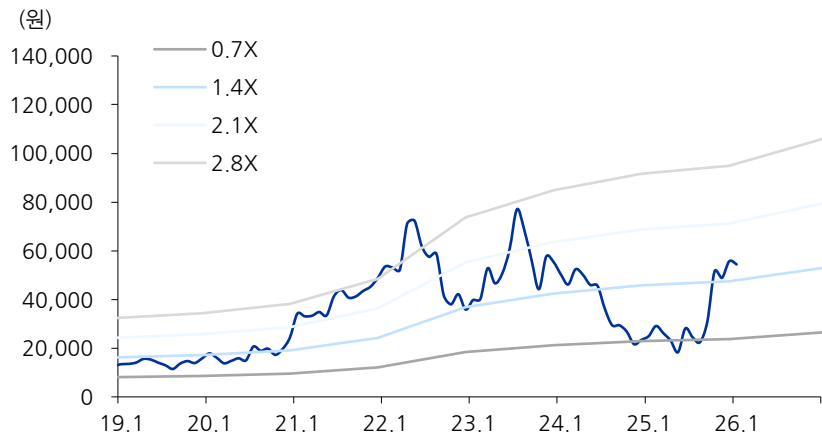
자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 15. 해성디에스 EV/EBITDA 추이



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 16. 해성디에스 P/B 추이



자료: Quantivise, 유진투자증권

도표 17. 해성디에스 12개월 누적 영업이익과 주가 추이



자료: 유진투자증권

해성디에스(195870.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	689	794	912	994	1,086
유동자산	344	322	402	462	539
현금성자산	140	84	207	235	284
매출채권	106	122	99	118	134
재고자산	90	107	67	80	91
비유동자산	345	472	511	532	547
투자자산	16	15	9	10	10
유형자산	306	425	470	489	503
기타	23	32	31	33	34
부채총계	174	238	340	356	369
유동부채	132	201	229	245	258
매입채무	59	79	80	95	107
유동성이자부채	43	96	123	123	123
기타	30	26	26	27	27
비유동부채	42	36	111	111	112
비유동이자부채	37	31	104	104	104
기타	5	5	7	7	7
자본총계	515	556	572	638	717
지배지분	515	556	572	638	717
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	408	449	465	531	610
기타	0	1	1	1	1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	515	556	572	638	717
총차입금	80	127	228	228	228
순차입금	(60)	43	20	(7)	(57)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	143	61	182	114	136
당기순이익	84	59	29	74	87
자산상각비	45	50	55	57	64
기타비현금성손익	37	23	9	(8)	(8)
운전자본증감	30	(60)	94	(17)	(15)
매출채권감소(증가)	31	(12)	27	(19)	(16)
재고자산감소(증가)	22	(21)	42	(13)	(11)
매입채무증가(감소)	4	(9)	22	15	13
기타	(27)	(18)	4	(1)	(1)
투자현금	(68)	(144)	(145)	(79)	(79)
단기투자자산감소	0	0	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	94	149	121	74	74
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(4)	(11)	(4)	(4)	(4)
재무현금	(11)	27	87	(8)	(8)
차입금증가	4	42	101	0	0
자본증가	(15)	(15)	(14)	(8)	(8)
배당금지급	15	15	14	8	8
현금 증감	63	(56)	123	27	49
기초현금	76	140	84	207	235
기말현금	140	84	207	235	284
Gross Cash flow	166	132	97	131	151
Gross Investment	38	204	50	96	94
Free Cash Flow	128	(72)	47	35	57

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	672	603	654	842	939
증가율(%)	(19.9)	(10.3)	8.5	28.8	11.4
매출원가	512	492	555	665	737
매출총이익	161	111	99	177	202
판매 및 일반관리비	58	55	55	73	80
기타영업손익	(4)	(6)	0	34	9
영업이익	103	57	44	104	122
증가율(%)	(49.9)	(44.5)	(22.6)	135.6	17.3
EBITDA	147	107	99	161	185
증가율(%)	(39.5)	(27.3)	(7.4)	62.3	15.1
영업외손익	3	10	(6)	(6)	(7)
이자수익	4	3	2	6	6
이자비용	5	3	8	15	17
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	10	(1)	3	4
세전순이익	106	67	38	97	115
증가율(%)	(48.4)	(36.8)	(43.6)	158.3	17.6
법인세비용	21	8	9	24	28
당기순이익	84	59	29	74	87
증가율(%)	(47.0)	(30.5)	(50.3)	153.4	17.6
지배주주지분	84	59	29	74	87
증가율(%)	(47.0)	(30.5)	(50.3)	153.4	17.6
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	4,966	3,453	1,715	4,345	5,110
증가율(%)	(1.3)	(30.5)	(50.3)	153.4	17.6
수정EPS(원)	4,966	3,453	1,715	4,345	5,110
증가율(%)	(1.3)	(30.5)	(50.3)	153.4	17.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,966	3,453	1,715	4,345	5,110
BPS	16,260	17,957	33,642	37,527	42,172
DPS	900	800	808	816	824
밸류에이션(배, %)					
PER	11.2	6.8	31.7	12.5	10.6
PBR	3.4	1.3	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	6.0	4.1	9.5	5.7	4.7
배당수익율	1.6	3.4	1.5	1.5	1.5
PCR	5.7	3.0	9.5	7.0	6.1
수익성(%)					
영업이익율	15.2	9.4	6.7	12.3	13.0
EBITDA이익율	21.9	17.8	15.2	19.1	19.7
순이익율	12.6	9.7	4.5	8.8	9.3
ROE	17.5	11.0	5.2	12.2	12.8
ROIC	18.8	9.5	5.7	12.9	14.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(11.6)	7.8	3.5	(1.2)	(7.9)
유동비율	261.1	159.7	175.2	188.8	209.2
이자보상배율	22.0	17.9	5.4	6.9	7.2
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.8	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	5.5	5.3	5.9	7.8	7.5
재고자산회전율	6.5	6.1	7.5	11.4	11.0
매입채무회전율	12.0	8.7	8.3	9.7	9.3

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자이견 비율(%)

(2025.12.31 기준)

(원)

— 해성디에스 — 목표주가

80,000
70,000
60,000
50,000
40,000
30,000
20,000
10,000
0

24.01 24.04 24.07 24.10 25.01 25.04 25.07 25.10 26.01