

해성디에스 (195870)

4Q25 Review: 레버리지 구간 진입

투자의견

BUY(유지)

목표주가

82,000 원(상향)

현재주가

59,500 원(1/26)

시가총액

1,012(십억원)

이주형_02)368-6190_jhlee2207@eugenefn.com

- 4분기 실적은 매출액 1,799억원(YoY+24%, QoQ+1%), 영업이익 218억원(YoY+247%, QoQ+35%, OPM 12.1%)로 당초 예상치와 컨센서스를 모두 상회하는 호실적을 기록. 4분기 중 LME 구리 가격과 연동된 리드프레임 단가 상승에 따라 리드프레임 부문의 이익률이 전기비 한 자릿수 초반 상승한 것으로 추정
- 반도체 패키지 기판은 국내 주요 고객사 중국 공장향 D5 양산 물량 반영에 따라 7개 분기만의 흑자 전환 성공. D4와 D5 매출액은 각각 전기비 36%, 16% 증가. 올해 2월 중국 신규 고객사향 D5 물량을 시작으로 연중 패키지 기판 사업부 이익이 개선될 수 있는 이벤트가 산재. 3분기 중 600억원대 매출 도달 가능성이 높은 것으로 예상. 다만, 1분기 패키지 기판의 경우 DDR4 수요 불확실성에 따라 패키지 기판 사업부 매출액은 QoQ 소폭 감소할 것으로 예상
- 작년 3분기 차량용 리드프레임 주요 고객사 재고 조정 마무리 이후, 연초 재고 빌드업 수요가 발생하고 있는 것으로 파악됨. 당초 고객사 적정 재고수준인 6주를 크게 상회하는 10주 수준의 재고 빌드업 모멘텀이 발생하고 있으며, 이는 1분기 영업이익 추정치 상향의 주요 원인. 차량용 리드프레임과 반도체 패키지 기판 사업부 모두의 우호적인 영업 환경에 힘입어 **2026년 연간 실적은 매출액 8,055억원(YoY+23%), 영업이익 1,282억원(YoY+176%, OPM 15.9%)전망. 연간 실적 추정치 및 적용 멀티플 상향(1.93x → 2.03x)에 따라 목표주가 82,000원으로 상향 조정**

주가(원, 1/26)	59,500
시가총액(십억원)	1,012
발행주식수	17,000천주
52주 최고가	59,900원
최저가	17,850원
52주 일간 Beta	1.54
60일 일평균거래대금	165억원
외국인 지분율	13.8%
배당수익률(2025F)	1.4%
주주구성	
해성산업 (외 3인)	36.3%
국민연금공단 (외 1인)	7.2%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11.7%	92.5%	29.0%
절대기준	8.2%	147.4%	124.1%
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	82,000	73,000	▲
영업이익(26)	128.2	103.7	▲
영업이익(27)	159.6	122.0	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	672	603	653	805
영업이익	103	57	46	128
세전손익	106	67	33	120
당기순이익	84	59	24	97
EPS(원)	4,966	3,453	1,383	5,682
증감률(%)	-1.3	-30.5	-59.9	310.7
PER(배)	11.2	6.8	43.0	10.5
ROE(%)	17.5	11.0	4.2	15.8
PBR(배)	3.4	1.3	1.8	1.5
EV/EBITDA(배)	6.0	4.1	10.7	5.7

자료: 유진투자증권

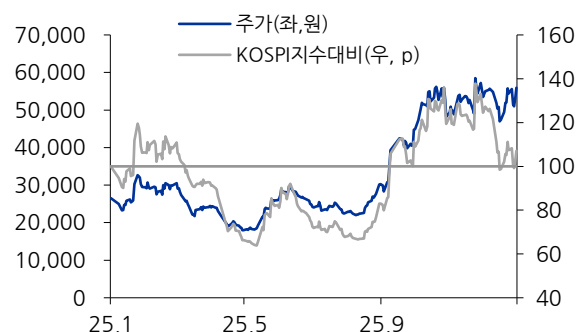
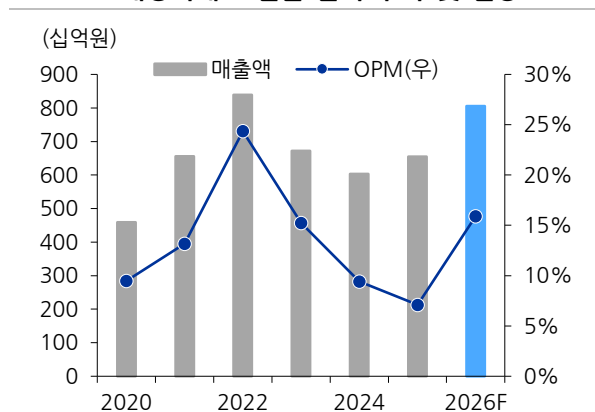


도표 1. 해성디에스 세부 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	137.5	157.4	178.6	179.9	186.3	197.0	215.9	206.2	603.0	654.4	805.5
YoY	-11%	3%	20%	24%	35%	25%	21%	15%	-10%	9%	23%
QoQ	-5%	14%	13%	1%	4%	6%	10%	-4%			
리드프레임	110	124	132	129	137	145	155	150	435	495	587
전장	74	81	85	84	94	93	100	99	288	323	386
IT	36	43	47	45	44	51	55	51	147	172	201
패키지	27	34	47	51	49	53	61	56	168	160	218
매출비중											
리드프레임	80%	79%	74%	72%	74%	73%	72%	73%	72%	76%	73%
전장	54%	51%	47%	46%	50%	47%	47%	48%	48%	49%	48%
IT	27%	27%	27%	25%	24%	26%	25%	25%	24%	26%	25%
패키지	20%	22%	26%	28%	26%	27%	28%	27%	28%	24%	27%
영업이익	0.4	8.2	16.1	21.8	25.1	30.1	38.8	34.3	56.9	46.5	128.2
YoY	-98%	-54%	38%	247%	7067%	265%	141%	58%	-45%	-18%	176%
QoQ	-94%	2251%	96%	35%	15%	20%	29%	-12%			
영업이익률	0.3%	5.2%	9.0%	12.1%	13.5%	15.3%	18.0%	16.6%	9.4%	7.1%	15.9%
영업외손익	0	-9	3	-7	-2	-3	-1	-2	10	-14	-8
세전이익	0.0	-0.8	18.8	14.6	22.6	26.7	38.1	32.8	67.0	32.6	120.2
YoY	-100%	적전	187%	-1%	226137%	흑전	102%	125%	-37%	-51%	269%
QoQ	-100%	적전	흑전	-23%	55%	18%	43%	-14%			
지배주주순이익	0.6	-0.4	14.1	9.3	17.6	21.5	30.9	26.6	58.7	23.5	96.6
NPM	0.4%	NA	7.9%	5.2%	9.4%	10.9%	14.3%	12.9%	9.7%	3.6%	12.0%
YoY	-97%	적전	136%	-24%	2933%	흑전	120%	186%	-30%	-60%	311%
EPS(원)	34	-26	828	547	1,035	1,266	1,817	1,565	3,453	1,383	5,682
YoY	-97%	적전	136%	-24%	2933%	흑전	120%	186%	-30%	-60%	311%

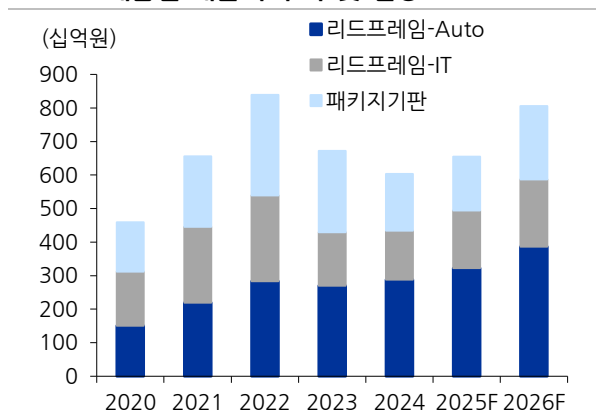
자료: 유진투자증권

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	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	805.5	856.5	842.3	938.6	-4.4%	-8.7%
영업이익	128.2	159.6	103.7	121.6	23.7%	31.3%
지배지분순이익	96.6	122.9	73.9	86.9	30.8%	41.4%
EPS(원)	5,682	7,228	4,345	5,110	30.8%	41.4%

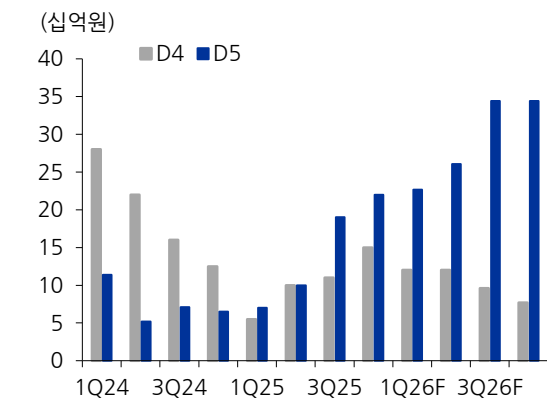
자료: 유진투자증권

도표 5. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	1Q26F	2Q26F	1Q26F	2Q26F	1Q26F	2Q26F
매출액	186.3	197.0	197.0	201.4	-5.4%	-2.2%
영업이익	25.1	30.1	22.9	24.4	9.3%	23.3%
지배지분순이익	17.6	21.5	15.8	16.2	11.5%	32.5%
EPS(원)	1,035	1,266	928	955	11.5%	32.5%

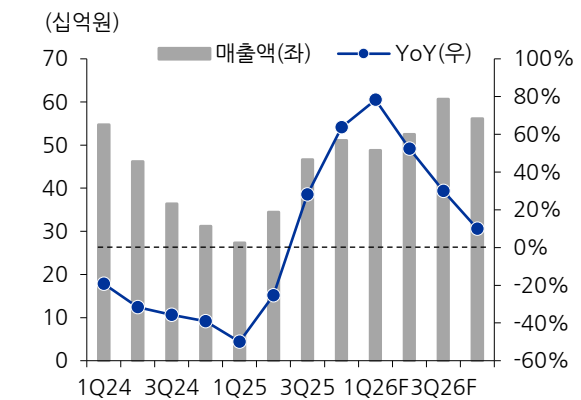
자료: 유진투자증권

도표 6. D4, D5 매출액 추이 및 전망



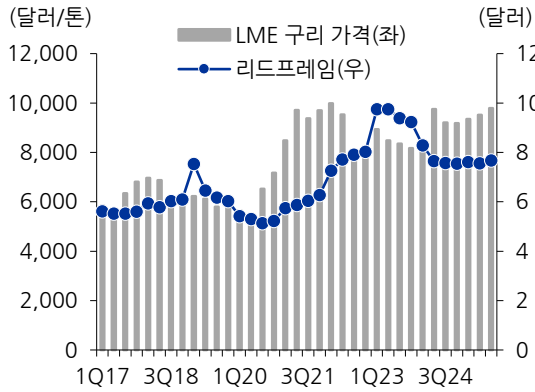
자료: 유진투자증권

도표 7. 패키지 기판 분기별 매출액 추이 및 전망



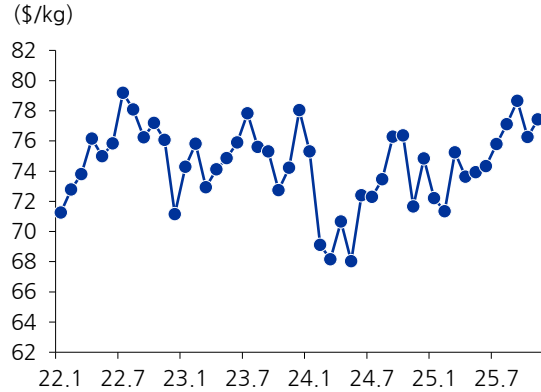
자료: 유진투자증권

도표 8. LME 구리 가격과 리드프레임 단가 추이



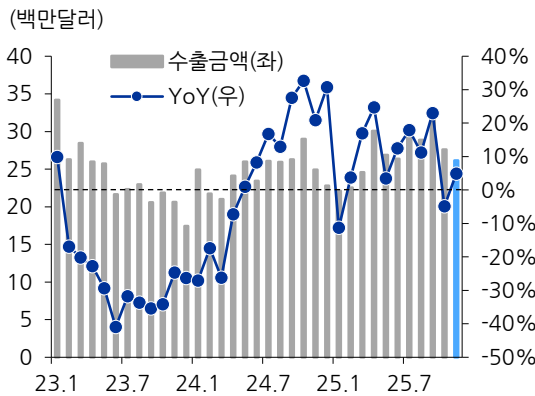
자료: LME, 유진투자증권

도표 9. 리드프레임 수출 단가 추이



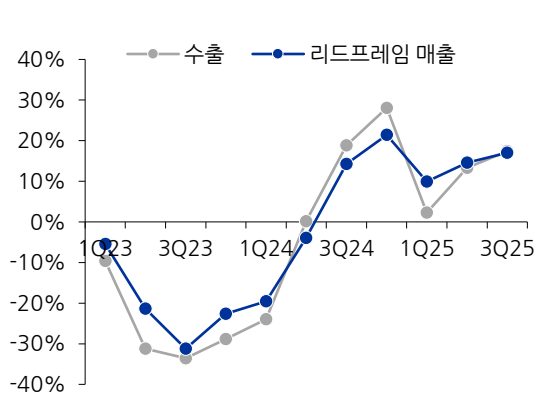
자료: KITA, 유진투자증권

도표 10. 경남 창원 리드프레임 수출 추이



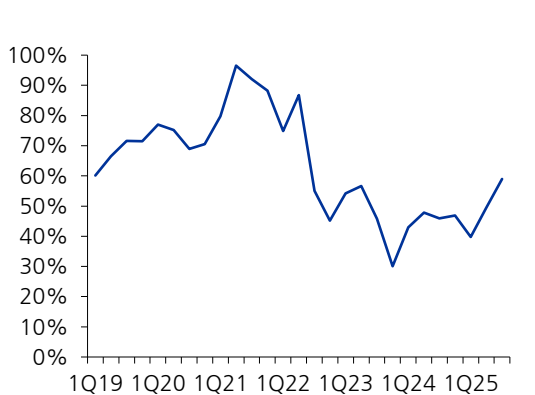
자료: KITA, 유진투자증권

도표 11. 리드프레임 수출과 매출액 YoY 추이



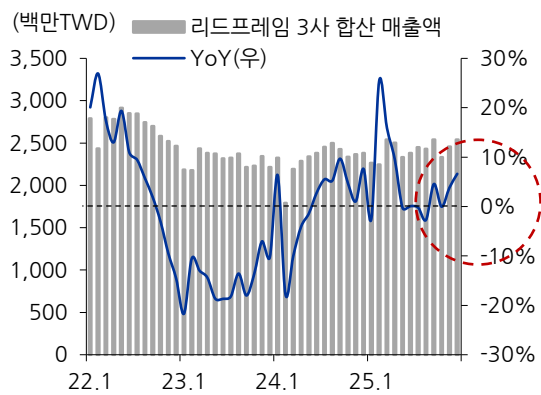
자료: KITA, 유진투자증권

도표 12. 전사 가동률 추이



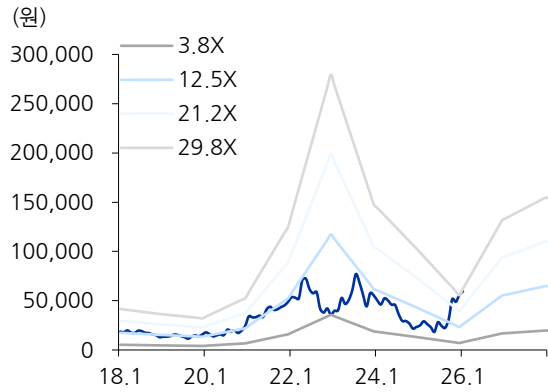
자료: 해성디에스, 유진투자증권

도표 13. 대만 리드프레임 3사 월 합산 매출액 추이



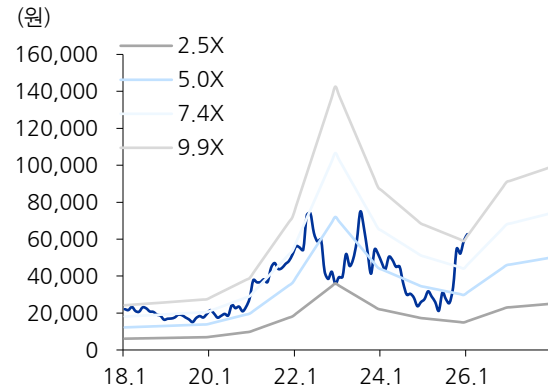
자료: MOPS, 유진투자증권

도표 14. 해성디에스 P/E 추이



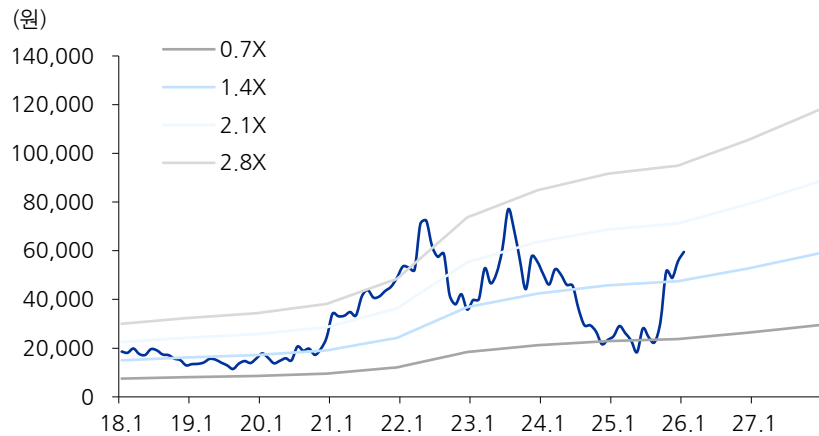
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 15. 해성디에스 EV/EBITDA 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 16. 해성디에스 P/B 추이



자료: Quantwise, 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	903	1,030	1,181
유동자산	344	322	395	500	635
현금성자산	140	84	120	215	324
매출채권	106	122	132	137	151
재고자산	90	107	115	119	131
비유동자산	345	472	507	530	546
투자자산	16	15	9	10	10
유형자산	306	425	467	486	500
기타	23	32	31	33	36
부채총계	174	238	336	375	411
유동부채	132	201	221	243	264
매입채무	59	79	75	82	90
유동성이자부채	43	96	119	135	147
기타	30	26	26	27	27
비유동부채	42	36	115	131	147
비유동이자부채	37	31	108	124	139
기타	5	5	7	7	7
자본총계	515	556	566	655	770
지배지분	515	556	566	655	770
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	408	449	459	548	663
기타	0	1	1	1	1
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	515	556	566	655	770
총차입금	80	127	228	259	287
순차입금	(60)	43	108	44	(37)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	143	61	93	152	168
당기순이익	84	59	24	97	123
자산상각비	45	50	58	57	64
기타비현금성손익	37	23	9	(8)	(8)
운전자본증감	30	(60)	9	(2)	(18)
매출채권감소(증가)	31	(12)	(7)	(4)	(14)
재고자산감소(증가)	22	(21)	(6)	(4)	(12)
매입채무증가(감소)	4	(9)	18	7	8
기타	(27)	(18)	4	(1)	(1)
투자현금	(68)	(144)	(144)	(80)	(80)
단기투자자산감소	0	0	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	94	149	120	74	74
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(4)	(11)	(5)	(5)	(5)
재무현금	(11)	27	87	23	20
차입금증가	4	42	101	31	28
자본증가	(15)	(15)	(14)	(8)	(8)
배당금지급	15	15	14	8	8
현금 증감	63	(56)	36	96	108
기초현금	76	140	84	120	215
기말현금	140	84	120	215	324
Gross Cash flow	166	132	94	154	187
Gross Investment	38	204	136	82	98
Free Cash Flow	128	(72)	(41)	72	89

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	672	603	653	805	856
증가율(%)	(19.9)	(10.3)	8.3	23.3	6.3
매출원가	512	492	552	607	624
매출총이익	161	111	101	199	233
판매 및 일반관리비	58	55	55	70	73
기타영업손익	(4)	(6)	0	29	4
영업이익	103	57	46	128	160
증가율(%)	(49.9)	(44.5)	(18.3)	176.0	24.5
EBITDA	147	107	105	185	223
증가율(%)	(39.5)	(27.3)	(2.3)	77.4	20.4
영업외손익	3	10	(14)	(8)	(9)
이자수익	4	3	2	6	6
이자비용	5	3	8	15	17
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	10	(8)	1	2
세전순이익	106	67	33	120	151
증가율(%)	(48.4)	(36.8)	(51.3)	268.6	25.3
법인세비용	21	8	9	24	28
당기순이익	84	59	24	97	123
증가율(%)	(47.0)	(30.5)	(59.9)	310.7	27.2
지배주주지분	84	59	24	97	123
증가율(%)	(47.0)	(30.5)	(59.9)	310.7	27.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	4,966	3,453	1,383	5,682	7,228
증가율(%)	(1.3)	(30.5)	(59.9)	310.7	27.2
수정EPS(원)	4,966	3,453	1,383	5,682	7,228
증가율(%)	(1.3)	(30.5)	(59.9)	310.7	27.2

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	4,966	3,453	1,383	5,682	7,228
BPS	16,260	17,957	33,310	38,532	45,295
DPS	900	800	808	816	824
밸류에이션(배, %)					
PER	11.2	6.8	43.0	10.5	8.2
PBR	3.4	1.3	1.8	1.5	1.3
EV/ EBITDA	6.0	4.1	10.7	5.7	4.4
배당수익율	1.6	3.4	1.4	1.4	1.4
PCR	5.7	3.0	10.7	6.6	5.4
수익성(%)					
영업이익율	15.2	9.4	7.1	15.9	18.6
EBITDA이익율	21.9	17.8	16.0	23.0	26.1
순이익율	12.6	9.7	3.6	12.0	14.3
ROE	17.5	11.0	4.2	15.8	17.2
ROIC	18.8	9.5	5.3	15.0	18.2
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(11.6)	7.8	19.1	6.7	(4.8)
유동비율	261.1	159.7	178.8	205.4	240.3
이자보상배율	22.0	17.9	5.7	8.5	9.4
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	0.8	0.8	0.8	0.8
매출채권회전율	5.5	5.3	5.1	6.0	6.0
재고자산회전율	6.5	6.1	5.9	6.9	6.9
매입채무회전율	12.0	8.7	8.5	10.2	9.9

Compliance Notice

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 기관투자자 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

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

