

(195870)

해성디에스

IT/전기전자 이주형

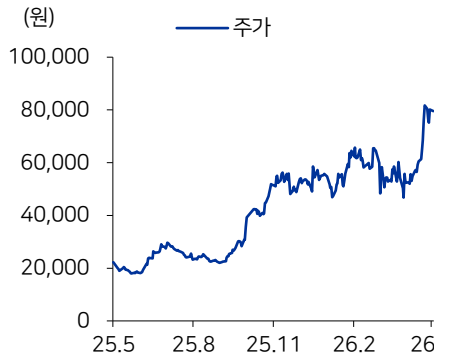
6190/jhlee2207@eugenefn.com

수익성 악화는 일시적일 뿐

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
94,000 원(상향)
79,500 원(5/4)

- “ 1Q26 Review: 해성디에스의 1분기 실적은 매출액 1,887억원(YoY +37%, QoQ +5%), 영업이익 110억원(QoQ -50%, OPM 5.8%)으로 매출액은 당초 추정치를 상회했으나, LME 가격 상승과 주요 제품 판가 인상 사이의 시차에 따라 1분기 수익성이 크게 훼손됨
- “ 리드프레임: 1분기 리드프레임 매출액은 1,438억원(YoY +30%, QoQ +9.9%)기록. 다만 주요 경쟁사의 전력반도체용 제품 위주의 생산에 따라 동사의 전장용 리드프레임에 대한 반사 수혜가 지속되는 중. 다만 주요 원재료인 LME 가격이 QoQ 20.4% 상승한 반면, 인상된 판가는 3/1부터 적용되며 수익성이 크게 훼손됨. 2분기부터 인상된 판가의 온기 반영에 따라 수익성 회복을 기대
- “ PKG: 1분기 패키지기판 매출액은 481억원(YoY +75%, QoQ -5.9%)으로, D4형 매출의 급감과 원가 상승 부담에 따라 수익성은 재차 적자로 전환. 다만, 4/1부터 주요 고객사향 패키지기판의 단가가 최소 10% 이상 상승한 것으로 파악되며 이러한 효과는 2분기부터 온기 반영될 예정. 2분기 패키지기판 매출액은 510억원, 수익성은 BEP 수준을 전망
- “ 1분기의 부진한 실적은 아쉬우나, 추정치와 실제 영업이익 사이의 괴리가 대부분 급격한 LME 가격 상승에 따른 것임을 감안한다면 판가 상승 영향이 본격화될 2분기부터 동사 실적의 정상화를 예상. 2분기 전사 실적은 매출액 1,955억원(YoY +24%, QoQ +4%), 영업이익 243억원(YoY +196%, QoQ +121%, OPM 12.4%)을 전망
- “ 하반기부터 북미 신규 고객사향 히트스프레더(도표 7) 양산 매출 반영 및 국내 IDM 업체의 중국 공장향 PKG 신제품 매출 반영 등을 통해 상저하의 실적 개선 흐름을 전망. **연간 예상 EPS 4,568원에 목표 P/E 20.48x를 적용하여 목표주가 94,000원으로 상향**



시가총액(십억원)	1,352
발행주식수(천주)	17,000
52 주 최고	83,800 원
최저	17,850 원
52 주 일단 Beta	1.29
60 일 평균 거래대금	150 억원
외국인 지분율	19.3%
배당수익률(26E)	1.1%
주주구성	
해성산업	36.3%
국민연금공단	7.2%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	51.1	55.9	258.1
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	Buy	Buy	-
목표주가	94,000	82,000	▲
영업이익(26E)	1,009	1,084	▼
영업이익(27E)	1,417	1,337	▲

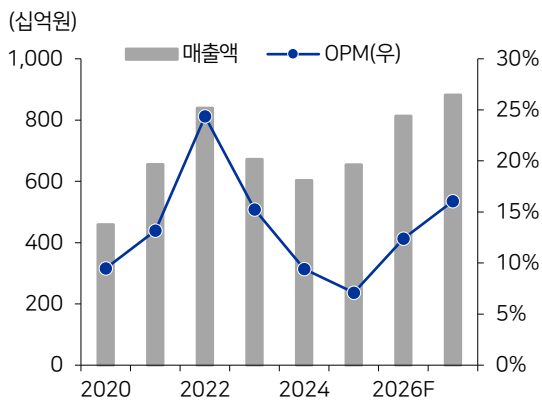
12월 결산(십억원)	2024A	2025A	2026E
매출액	603	653	813
영업이익	57	46	101
세전손익	67	33	98
당기순이익	59	24	78
EPS(원)	3453	1,401	4,568
증감률(%)	-30.5	-59.4	226.0
PER(배)	6.8	39.8	17.4
ROE(%)	11.0	4.3	13.0
PBR(배)	0.7	1.7	2.2
EV/EBITDA(배)	4.1	10.2	9.8

도표 1. 해성디에스 세부 실적 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	137.5	157.4	178.6	180.0	188.7	195.5	217.2	212.0	654.4	813.4	882.1
YoY	-11%	3%	20%	24%	37%	24%	22%	18%	9%	24%	8%
QoQ	-5%	14%	13%	1%	5%	4%	11%	-2%			
리드프레임	110	124	132	129	141	145	155	150	495	590	623
전장	74	81	85	84	89	93	100	99	323	382	408
IT	36	43	47	45	51	51	55	51	172	208	221
패키지	27	34	47	51	48	51	62	62	160	223	259
매출비중											
리드프레임	80%	79%	74%	72%	75%	74%	71%	71%	76%	73%	71%
전장	54%	51%	47%	46%	47%	48%	46%	47%	49%	47%	46%
IT	27%	27%	27%	25%	27%	26%	25%	24%	26%	26%	25%
패키지	20%	22%	26%	28%	25%	26%	29%	29%	24%	27%	29%
영업이익	0.4	8.2	16.1	21.8	11.0	24.3	33.9	31.7	46.5	100.9	141.7
YoY	-98%	-54%	38%	248%	3043%	196%	111%	45%	-18%	117%	40%
QoQ	-94%	2251%	96%	35%	-50%	121%	39%	-7%			
영업이익률	0.3%	5.2%	9.0%	12.1%	5.8%	12.4%	15.6%	14.9%	7.1%	12.4%	16.1%
영업외손익	0	-9	3	-7	3	-2	-1	-2	-14	-3	-7
세전이익	0.0	-0.8	18.8	14.6	14.2	22.1	32.7	29.3	32.6	98.3	134.7
YoY	-100%	적전	187%	-1%	141900%	흑전	74%	101%	-51%	202%	37%
QoQ	-100%	적전	흑전	-23%	-2%	56%	48%	-10%			
지배주주순이익	0.6	-0.4	14.1	9.6	10.8	17.7	25.9	23.2	23.8	77.6	106.8
NPM	0.4%	NA	7.9%	5.3%	5.7%	9.0%	11.9%	11.0%	3.6%	9.5%	12.1%
YoY	-97%	적전	136%	-22%	1762%	흑전	84%	142%	-59%	226%	37%
EPS(원)	34	-26	828	565	635	1,041	1,524	1,367	1,401	4,568	6,279
YoY	-97%	적전	136%	-22%	1762%	흑전	84%	142%	-59%	226%	37%

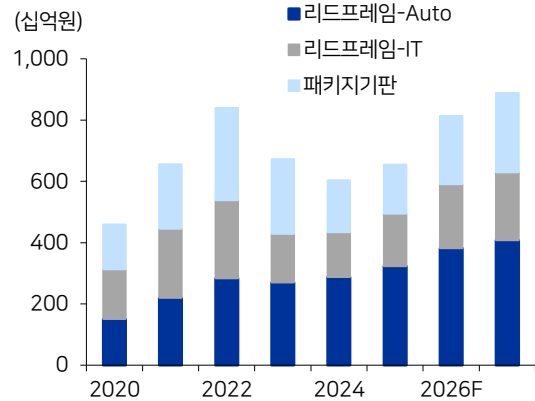
자료: 유진투자증권

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	813.4	882.1	784.0	828.5	3.8%	6.5%
영업이익	100.9	141.7	108.4	133.7	-6.9%	5.9%
지배지분순이익	77.6	106.8	76.8	97.0	1.2%	10.1%
EPS(원)	4,568	6,279	4,515	5,706	1.2%	10.1%

자료: 유진투자증권

도표 5. 실적 변경 내용 요약(분기)

(십억원)	신규전망		기존전망		변경폭	
	2Q26F	3Q26F	2Q26F	3Q26F	2Q26F	3Q26F
매출액	195.5	217.2	194.0	206.5	0.8%	5.2%
영업이익	24.3	33.9	27.1	32.9	-10.3%	3.3%
지배지분순이익	17.7	25.9	18.6	24.9	-4.7%	3.9%
EPS(원)	1,041	1,524	1,093	1,468	-4.7%	3.9%

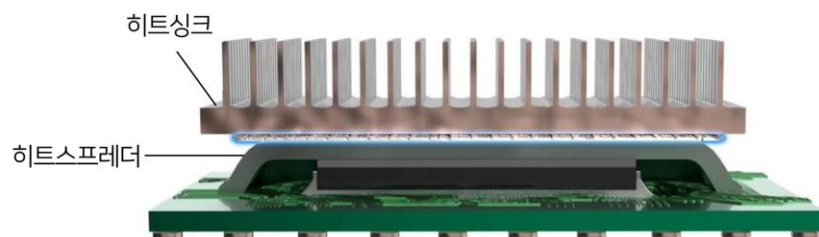
자료: 유진투자증권

도표 6. 해성디에스 목표주가 산정

(원, 배)		비고
목표주가	94,000	
EPS	4,568	'26F EPS 추정치
목표 P/E(배)	20.48	CWTC, SDI Corp 26F P/E 평균의 30% 할인
현재가	79,500	
상승여력(%)	17.7	

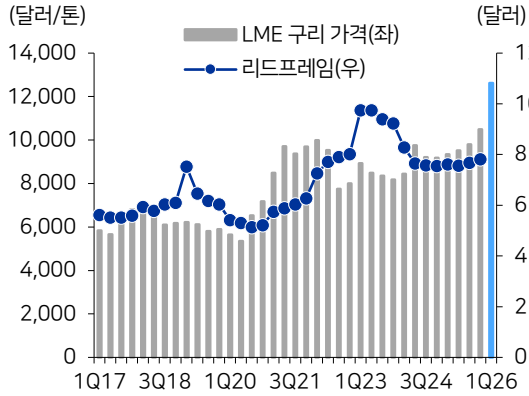
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 7. 히트 싱크와 히트 스프레더가 적용된 칩 패키징 구조



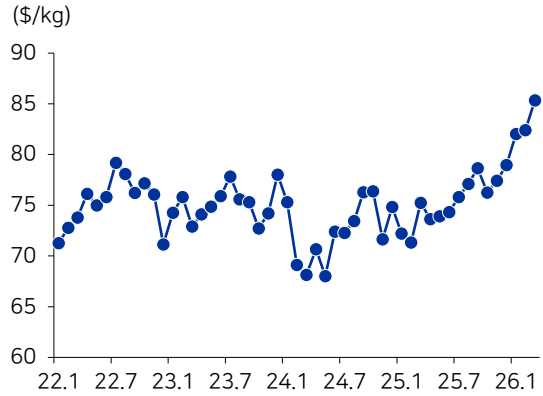
자료: Indium Corporation, 유진투자증권

도표 8. LME 구리 가격과 리드프레임 단가 추이



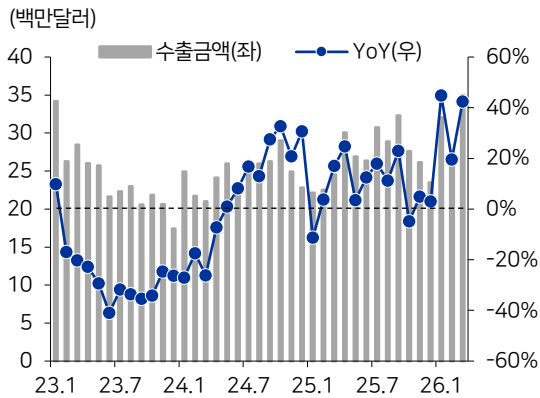
자료: LME, 유진투자증권

도표 9. 리드프레임 수출 단가 추이



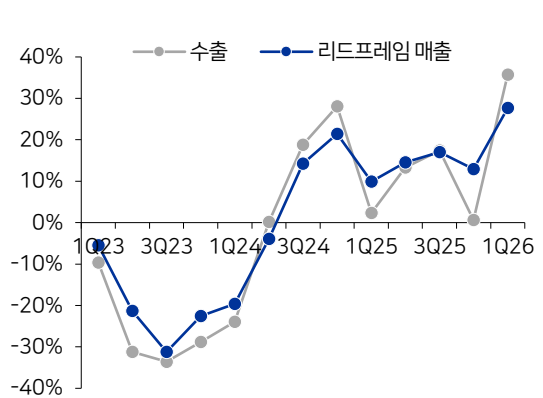
자료: KITA, 유진투자증권

도표 10. 경남 창원 리드프레임 수출 추이



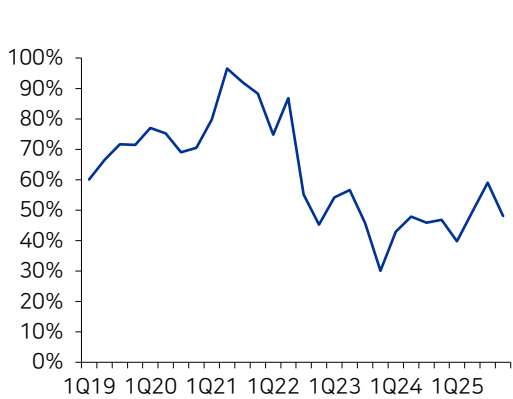
자료: KITA, 유진투자증권

도표 11. 리드프레임 수출과 매출액 YoY 추이



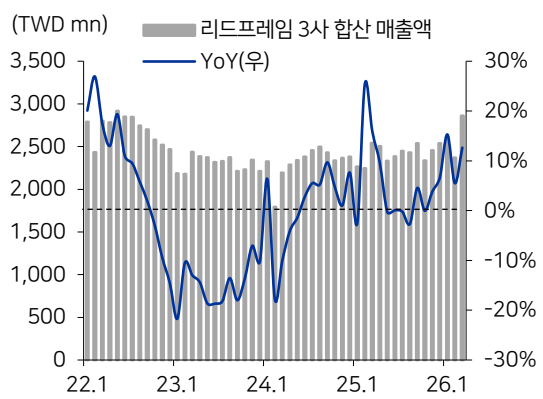
자료: KITA, 유진투자증권

도표 12. 전사 가동률 추이



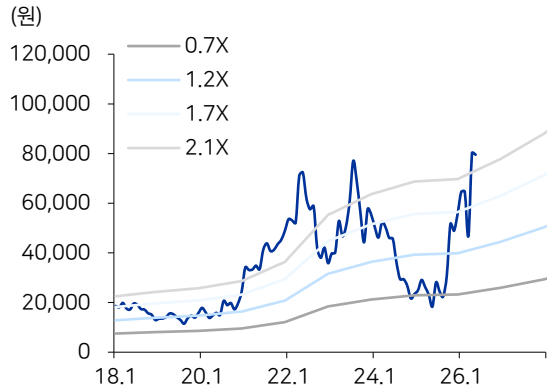
자료: 해성디에스, 유진투자증권

도표 13. 대만 리드프레임 3사 월 합산 매출액 추이



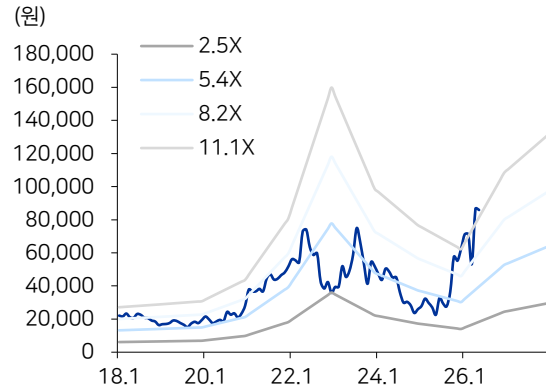
자료: MOPS, 유진투자증권

도표 14. 해성디에스 P/B 추이



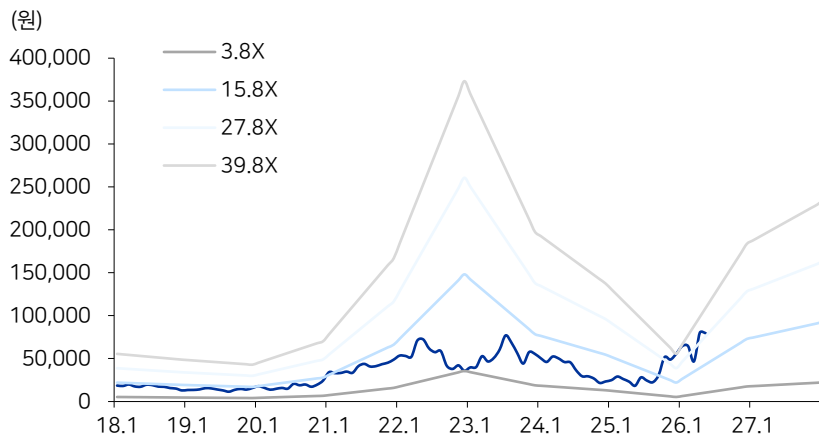
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 15. 해성디에스 EV/EBITDA 추이



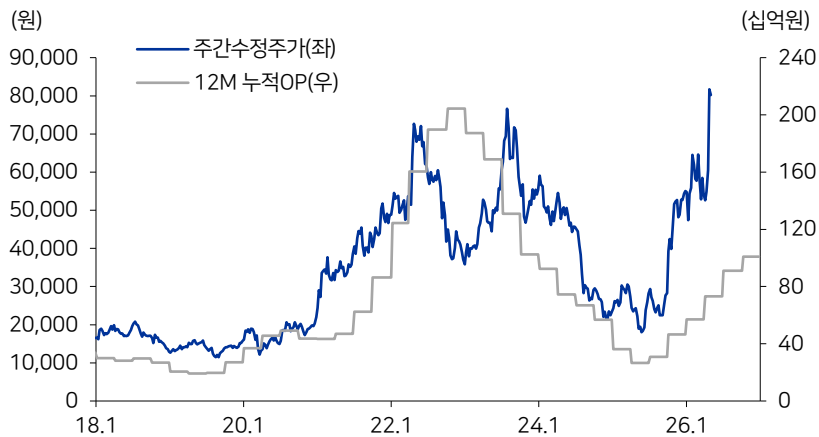
자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 16. 해성디에스 P/E 추이



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 17. 해성디에스 12개월 누적 영업이익과 주가 추이



자료: 유진투자증권

해성디에스(195870.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	794	881	961	1,056	1,175
유동자산	322	386	436	509	606
현금성자산	84	108	119	178	253
매출채권	122	138	166	173	185
재고자산	107	132	143	149	159
비유동자산	472	494	525	547	570
투자자산	15	15	16	17	17
유형자산	425	456	484	505	525
기타	32	23	25	26	28
부채총계	238	316	334	338	344
유동부채	201	180	197	201	206
매입채무	79	56	74	77	82
유동성이자부채	96	93	93	93	93
기타	26	30	30	31	31
비유동부채	36	137	137	137	138
비유동이자부채	31	129	129	129	129
기타	5	8	8	9	9
자본총계	556	564	627	718	831
지배지분	556	564	627	718	831
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	449	457	520	611	724
기타	1	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	556	564	627	718	831
총차입금	127	222	222	222	222
순차입금	43	114	103	44	(31)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	61	67	105	154	169
당기순이익	59	24	78	107	128
자산상각비	50	58	48	57	57
기타비현금성손익	23	29	(3)	0	0
운전자본증감	(60)	(32)	(22)	(10)	(16)
매출채권감소(증가)	(12)	(18)	(28)	(7)	(12)
재고자산감소(증가)	(21)	(23)	(11)	(6)	(10)
매입채무증가(감소)	(9)	12	17	3	5
기타	(18)	(3)	0	0	0
투자현금	(144)	(119)	(79)	(79)	(79)
단기투자자산감소	0	0	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	0	0	0
설비투자	149	116	74	74	74
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(11)	(4)	(4)	(4)	(4)
재무현금	27	76	(15)	(15)	(15)
차입금증가	42	90	0	0	0
자본증가	(15)	(14)	(15)	(15)	(15)
배당금지급	15	14	15	15	15
현금 증감	(56)	24	10	60	75
기초현금	140	84	108	119	178
기말현금	84	108	119	178	253
Gross Cash flow	132	111	126	164	185
Gross Investment	204	151	101	89	95
Free Cash Flow	(72)	(40)	26	75	90

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	603	653	813	882	944
증가율(%)	(10.3)	8.4	24.5	8.4	7.1
매출원가	492	556	643	668	696
매출총이익	111	98	170	214	248
판매 및 일반관리비	55	51	69	72	79
기타영업손익	(6)	(6)	35	5	9
영업이익	57	46	101	142	169
증가율(%)	(44.5)	(18.2)	117.0	40.4	19.4
EBITDA	107	104	149	198	226
증가율(%)	(27.3)	(2.7)	43.2	33.0	13.8
영업외손익	10	(14)	(3)	(7)	(7)
이자수익	3	2	2	3	3
이자비용	3	7	8	8	8
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	10	(9)	4	(1)	(1)
세전순이익	67	33	98	135	162
증가율(%)	(36.8)	(51.3)	201.7	37.1	20.5
법인세비용	8	9	21	28	34
당기순이익	59	24	78	107	128
증가율(%)	(30.5)	(59.4)	226.0	37.5	20.2
지배주주지분	59	24	78	107	128
증가율(%)	(30.5)	(59.4)	226.0	37.5	20.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	3,453	1,401	4,568	6,279	7,547
증가율(%)	(30.5)	(59.4)	226.0	37.5	20.2
수정EPS(원)	3,453	1,401	4,568	6,279	7,547
증가율(%)	(30.5)	(59.4)	226.0	37.5	20.2

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,453	1,401	4,568	6,279	7,547
BPS	32,722	33,198	36,866	42,245	48,892
DPS	800	900	900	900	900
밸류에이션(배,%)					
PER	6.8	39.8	17.4	12.7	10.5
PBR	0.7	1.7	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	4.1	10.2	9.8	7.0	5.8
배당수익률	3.4	1.6	1.1	1.1	1.1
PCR	3.0	8.5	10.7	8.2	7.3
수익성(%)					
영업이익률	9.4	7.1	12.4	16.1	17.9
EBITDA이익률	17.8	15.9	18.3	22.5	23.9
순이익률	9.7	3.6	9.5	12.1	13.6
ROE	11.0	4.3	13.0	15.9	16.6
ROIC	9.5	5.3	11.3	15.0	17.1
안정성(배,%)					
순차입금/자기자본	7.8	20.2	16.5	6.1	(3.7)
유동비율	159.7	215.1	220.9	253.5	293.5
이자보상배율	17.9	6.9	12.1	17.0	20.3
활동성(회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8
매출채권회전율	5.3	5.0	5.3	5.2	5.3
재고자산회전율	6.1	5.5	5.9	6.0	6.1
매입채무회전율	8.7	9.7	12.5	11.7	11.9

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 기재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 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 자
 료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

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

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

