

해성디에스 (195870/KS)

4Q 컨센서스 Beat 는 빙산의 일각

IT 중소형/디스플레이. 권민규 / mk.kwon@sks.co.kr / 3773-8578

Signal: 4Q25 컨센서스 Beat, 일회성이 아닌 지속 예상**Key:** 물량, 판가, 신규제품 진입 모두 우호적인 환경**Step:** 실적 개선 가속화에 따른 매력적인 매수 시기 판단, 매수 권고

매수(유지)

목표주가: 72,000 원(유지)

현재주가: 59,500 원

상승여력: 21.0%

STOCK DATA

주가(26/01/26)	59,500 원
KOSPI	4,949.59 pt
52 주 최고가	59,500 원
60 일 평균 거래대금	16 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	1,700 만주
시가총액	1,012 십억원
주요주주	
해성산업(외 2)	36.31%
국민연금공단	7.19%
외국인 지분율	13.79%

주가 및 상대수익률



추정치 변경 및 컨센서스 비교

	25년 4분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	180	183	-1.7	183	-1.7	783	784	-0.1	778	0.6
영업이익(십억원)	22	24	-7.6	19	13.0	103	109	-5.5	93	11.2
지배주주순이익(십억원)	9	-	-	17	-44.3	90	94	-4.3	75	19.7
영업이익률(%)	12.1	12.9	-	10.5	-	13.2	13.9	-	11.9	-
지배주주순이익률(%)	5.2	-	-	9.1	-	11.5	12.0	-	9.7	-

자료: SK 증권

4Q25 Review: 컨센서스 Beat, 내용도 Beat

4Q25 매출액 1,799 억원(YoY +24%, 이하), OP 218 억원(+248%, OPM 12%)을 기록, 컨센서스 OP(193 억원)를 상회했다. 리드프레임 부문은 추석 연휴로 인한 영업일수 감소 영향이 있었으나, 고객사 재고 안정화에 따라 견조한 수요세를 보였다. 패키징기판 부문은 D4, D5 모두 수요가 지속 증가하는 것으로 파악된다. D4 는 신규 고객사 퀄테스트 통과 및 물량 증가, D5는 고객사 내 M/S 를 꾸준히 확대하며 성장세를 지속했다. 조금 아쉬운 점은 패키징기판 사업부 내 COB 물량의 연말 재고조정 영향으로 매출액이 소폭 감소했으나, 이는 1Q26 에 다시 이연 반영될 수 있을 것으로 보인다. 일회성 비용은 발생하지 않은 것으로 파악된다.

'26 년, 1Q26 Preview: Beat 의 연속, 아직도 배고프다

리드프레임: 판가 협상이 우호적으로 진행중이다. 원재료비 인상에 대한 반영분이 2H25 대비 긍정적일 것으로 보인다. 또한 고객사들이 재고 안정화를 기반으로 리스탁킹 사이클에 돌입한 것으로 파악된다. 1Q26 현재 시점, 강력한 수요를 바탕으로 풀 CAPA 가동률을 기록하고 있는 것으로 파악된다. 상반기 수요 강세를 예상한다.

패키징기판: 2 월부터 글로벌 A 고객사향 신규 공정(D1b Prime), C 고객사향 D1y 진입이 예상된다. 현재 기판 업종 전반적으로 판가에 대한 우려가 존재하나, 신규 제품군에 대한 판가 협상은 우호적이다. 동사는 '26 년 신규 진입 제품군이 다수 예정되어있어 판가 협상에 있어서도 타 업체 대비 유리하다고 판단된다. 또한 D4, D5 모두 고객사 내 M/S 가 확대됨에 따라 가동률의 우상향에 따른 이익률의 상승 지속도 전망한다. 기존 경쟁사들이 하이엔드 패키징 기판 공급에 집중하기 시작하면서, 중/저부가 기판 Capa 를 보유하고 원가경쟁력이 부각되는 동사의 지속 수혜가 예상된다.

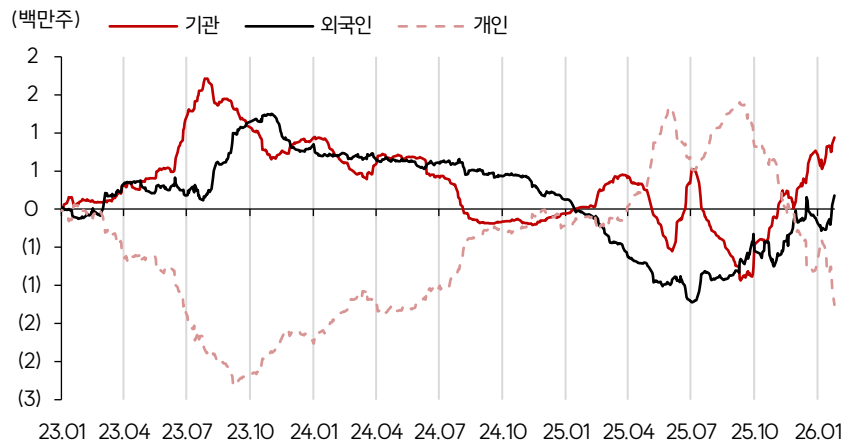
목표주가 '72,000 원' 유지, 투자 의견 '매수' 유지

해성디에스 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	662	784	655	783	(1.1)	(0.1)
영업이익	51	109	46	103	(9.8)	(5.5)
순이익	38	94	24	90	(36.8)	(4.3)
OPM (%)	7.7	13.9	7.0	13.2	-	-
NPM	5.7	12.0	3.7	11.5	-	-

자료: SK 증권 추정

해성디에스 투자자별 순매수 추이



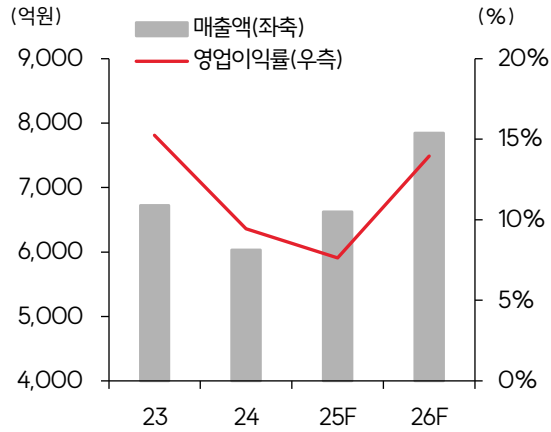
자료: QuantilWise, SK 증권

해성디에스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	1,375	1,574	1,786	1,820	1,917	1,956	1,984	1,970	6,030	6,555	7,827
리드프레임	1,100	1,231	1,338	1,309	1,381	1,371	1,376	1,343	4,343	4,978	5,471
- IT 및 가전용	365	419	499	463	458	449	463	449	1,466	1,746	1,819
- 차량용	735	812	839	846	922	922	913	895	2,877	3,232	3,652
PKG Substrate	275	343	448	511	537	585	608	626	1,687	1,577	2,356
QoQ											
매출액	-5%	14%	13%	2%	5%	2%	1%	-1%			
리드프레임	-3%	12%	9%	-2%	5%	-1%	0%	-2%			
- IT 및 가전용	-4%	15%	19%	-7%	-1%	-2%	3%	-3%			
- 차량용	-3%	10%	3%	1%	9%	0%	-1%	-2%			
PKG Substrate	-12%	25%	31%	14%	5%	9%	4%	3%			
YoY											
매출액	-11%	3%	20%	25%	39%	24%	11%	8%	-10%	9%	19%
리드프레임	10%	15%	18%	15%	26%	11%	3%	3%	1%	15%	10%
- IT 및 가전용	19%	8%	27%	22%	26%	7%	-7%	-3%	-9%	19%	4%
- 차량용	6%	18%	14%	11%	25%	14%	9%	6%	7%	12%	13%
PKG Substrate	-50%	-26%	23%	63%	95%	71%	36%	23%	-30%	-7%	49%
영업이익	4	82	161	218	247	250	273	263	569	465	1,034
영업이익률	0%	5%	9%	12%	13%	13%	14%	13%	9%	7%	13%
QoQ	-94	2,218	96	35	13	1	9	-4	-	-	-
YoY	-98	-54	38	248	6,867	204	70	21	-45	-18	122

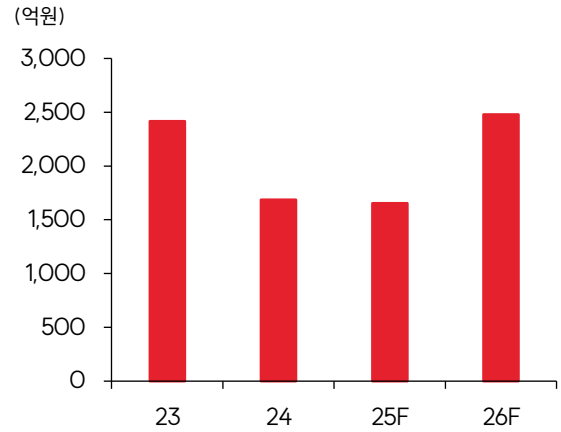
자료: SK 증권 추정

해성디에스 연간 실적 추이 및 전망



자료: 해성디에스, SK 증권 추정

해성디에스 PKG Substrate 매출액 추이 및 전망



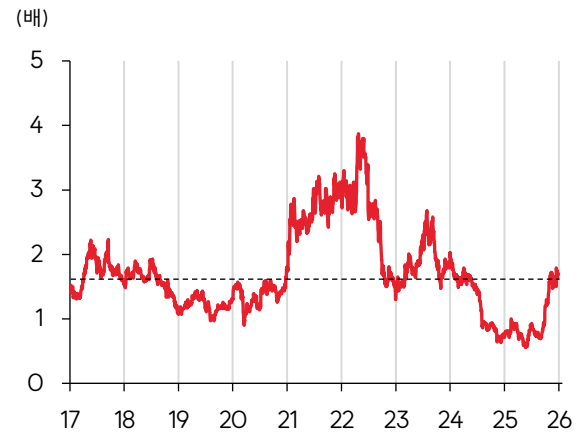
자료: 해성디에스, SK 증권 추정

해성디에스 12MF P/E Chart



자료: SK 증권 추정

해성디에스 Trailing P/B(TTM) Chart



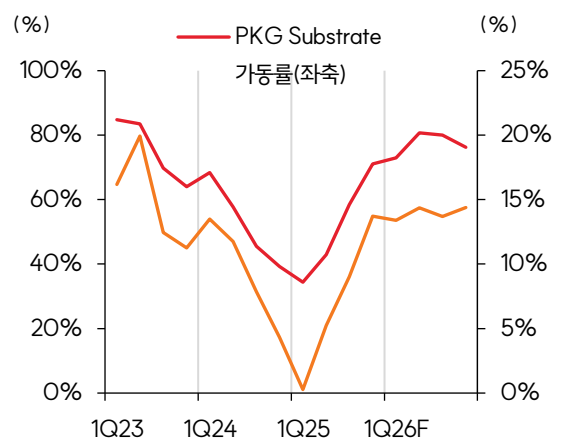
자료: SK 증권 추정

패키징 기판 층수 비교

패키징 기판 종류	층수	어플리케이션
FC-BGA	8~20층	AI서버/PC용 CPU, GPU 등
FC-CSP	6~10층	모바일 AP, GDDR 등
MCP	4~6층	LPDDR 등
BOC	2~4층	서버/PC용 범용 메모리(DDR) 등

자료: SK 증권

PKG Substrate 사업부 가동률 vs 전사 영업이익률 비교(추정)



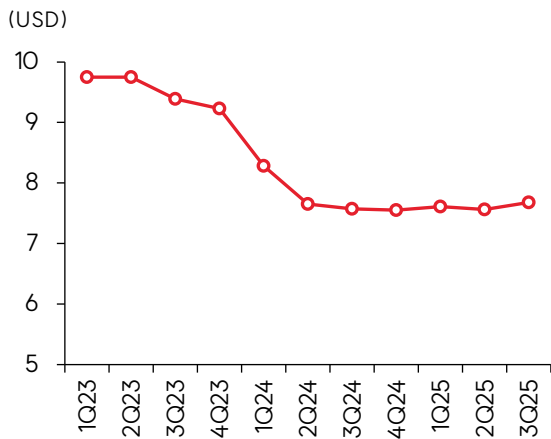
자료: SK 증권 추정

고객사별 양산 돌입 시기 추정

구분	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F
A 社	D1b Prime 공급 시작 예상			
B 社			D1b 공급 시작 예상	
C 社	D1y 공급 시작 예상			
D 社	퀄테스트 진행 예상	퀄테스트 진행 예상		양산 시작 예상

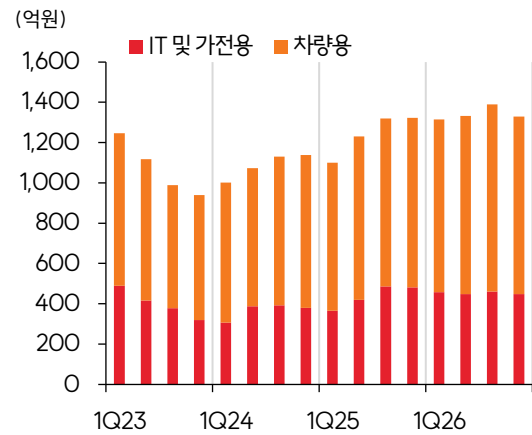
자료: SK 증권

해성디에스 리드프레임 판가 추이



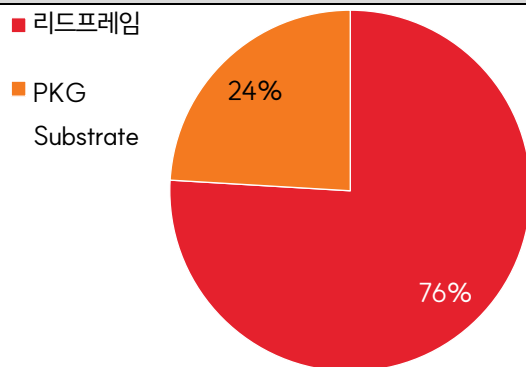
자료: Dart, SK 증권

리드프레임 사업부 실적 추이 및 전망



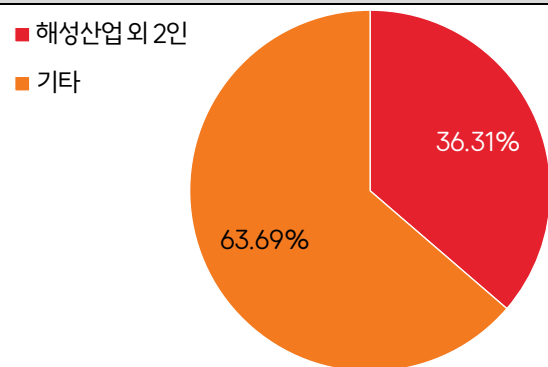
자료: 해성디에스, SK 증권

해성디에스 매출 구성(25F)



자료: 해성디에스, SK 증권 추정

해성디에스 주주구성



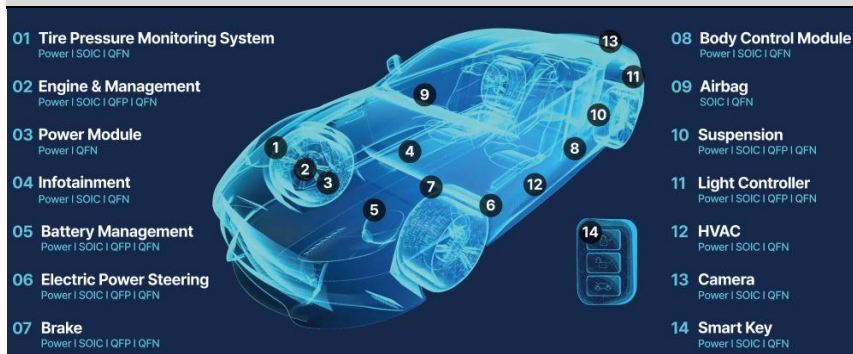
자료: QuantiWise, SK 증권

해성디에스 킬투릴 공법



자료: 해성디에스, SK 증권

해성디에스 리드프레임 라인업



자료: 해성디에스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	344	322	268	369	422
현금및현금성자산	140	84	34	99	107
매출채권 및 기타채권	106	122	105	121	142
재고자산	90	107	115	132	154
비유동자산	345	472	548	534	569
장기금융자산	10	7	8	9	10
유형자산	306	425	494	480	515
무형자산	23	32	31	29	28
자산총계	689	794	816	903	990
유동부채	132	201	219	231	230
단기금융부채	43	96	105	99	90
매입채무 및 기타채무	53	73	80	94	101
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	42	36	31	30	25
장기금융부채	37	31	25	24	18
장기매입채무 및 기타채무	1	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	174	238	250	261	255
지배주주지분	515	556	566	642	736
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	408	449	459	535	628
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	515	556	566	642	736
부채와자본총계	689	794	816	903	990

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	143	61	111	129	132
당기순이익(손실)	84	59	24	90	107
비현금성항목등	81	73	79	77	83
유형자산감가상각비	43	48	65	62	70
무형자산상각비	1	2	2	2	1
기타	37	23	12	13	11
운전자본감소(증가)	30	-60	18	-17	-35
매출채권및기타채권의감소(증가)	31	-12	17	-16	-21
재고자산의감소(증가)	22	-21	-8	-17	-22
매입채무및기타채무의증가(감소)	4	-9	8	13	7
기타	-106	-21	-20	-38	-45
법인세납부	-53	-11	-9	-18	-22
투자활동현금흐름	-68	-144	-144	-36	-94
금융자산의감소(증가)	0	0	-0	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-94	-148	-135	-48	-105
무형자산의감소(증가)	-4	-11	0	0	0
기타	30	15	-9	12	11
재무활동현금흐름	-11	27	-11	-21	-30
단기금융부채의증가(감소)	-22	22	8	-5	-10
장기금융부채의증가(감소)	26	21	-6	-2	-6
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-15	-15	-14	-14	-14
기타	0	-0	0	0	0
현금의 증가(감소)	63	-56	-50	65	8
기초현금	76	140	84	34	99
기말현금	140	84	34	99	107
FCF	49	-87	-24	82	27

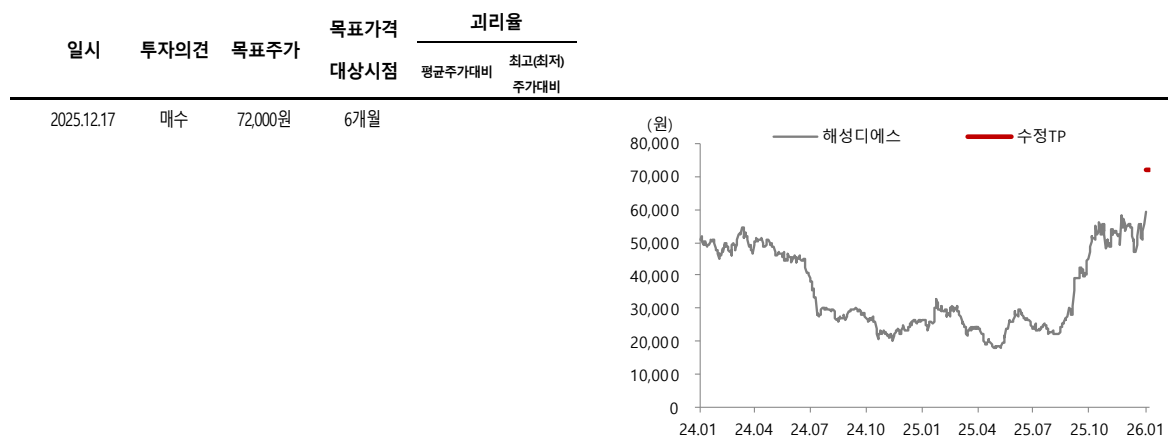
자료 : 해성디에스, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	672	603	655	783	854
매출원가	512	492	557	599	666
매출총이익	161	111	99	184	188
매출총이익률(%)	239	185	15.1	23.5	22.0
판매비와 관리비	58	55	52	80	70
영업이익	103	57	46	103	118
영업이익률(%)	15.2	9.4	7.1	13.2	13.8
비영업손익	3	10	-14	5	11
순금융손익	-1	-0	-2	-2	-1
외환관련손익	3	12	-2	14	12
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	106	67	33	108	129
세전계속사업이익률(%)	15.7	11.1	5.0	13.8	15.1
계속사업법인세	21	8	9	18	22
계속사업이익	84	59	24	90	107
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	84	59	24	90	107
순이익률(%)	12.6	9.7	3.6	11.5	12.5
지배주주	84	59	24	90	107
지배주주귀속 순이익률(%)	12.6	9.7	3.6	11.5	12.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	83	57	24	90	107
지배주주	83	57	24	90	107
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	147	107	113	167	190

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	-19.9	-10.3	8.7	19.4	9.1
영업이익	-49.9	-44.5	-18.2	122.4	14.3
세전계속사업이익	-48.4	-36.8	-51.2	230.7	19.3
EBITDA	-39.5	-27.3	5.9	47.1	13.8
EPS	-47.0	-30.5	-59.9	281.2	19.3
수익성 (%)					
ROA	12.5	7.9	2.9	10.4	11.3
ROE	17.5	11.0	4.2	14.8	15.5
EBITDA마진	21.9	17.8	17.3	21.3	22.2
안정성 (%)					
유동비율	261.1	159.7	122.3	160.0	183.4
부채비율	33.7	42.8	44.1	40.6	34.6
순차입금/자기자본	-11.6	7.8	16.9	3.7	-0.0
EBITDA/이자비용(배)	31.6	33.7	51.1	76.5	95.8
배당성향	18.1	23.2	57.8	15.2	12.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,966	3,453	1,383	5,273	6,289
BPS	30,297	32,722	33,305	37,778	43,267
CFPS	7,594	6,406	5,320	9,001	10,506
주당 현금배당금	900	800	800	800	800
Valuation지표 (배)					
PER	11.2	6.8	40.3	11.3	9.5
PBR	1.8	0.7	1.7	1.6	1.4
PCR	7.3	3.7	10.5	6.6	5.7
EV/EBITDA	6.0	4.1	9.6	6.1	5.2
배당수익률	1.6	3.4	1.4	1.4	1.4



COMPLIANCE NOTICE

작성자(권민규)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 01 월 27 일 기준)

매수 93.90% 중립 6.10% 매도 0.00%