

해성디에스 195870

DDR4 수혜주

월별로 달라지고 있는 분위기

DDR4 생산 종료는 사실상 확실시되면서 고객사들의 DDR4 재고 확보 움직임이 강하게 나타나고 있다. 이에 따라 일시적인 기판 주문 증가 시그널을 포착하였다. 메모리 업체들도 선주문 수요 및 생산 종료 전 마무리 대응 측면에서 단기적으로 DDR4의 출하를 늘리고 있는 상황이다. 동사의 반도체 패키지 기판 부문의 매출액은 1분기 275억원(-12% QoQ)을 기록했으나 2분기 333억원(+21% QoQ)을 기록할 것으로 추정한다. 전장용 리드프레임 역시 2분기까지 고객사들의 재고조정이 지속될 것으로 전망했으나 예상보다 재고가 빠르게 줄었다. 유럽 자동차 판매량이 증가하면서 4월부터 주문이 점진적으로 회복되고 있다. IT용 리드프레임은 Pull-in 수요로 인해 2분기에도 견조할 것으로 전망한다.

2분기 확연한 개선, 3분기는 DDR5로 더 좋을 예정

수익성 하락의 원인이었던 DDR4 패키지 기판 매출의 회복으로 2분기 영업이익은 94억원(+2,184% QoQ, OPM 6%)을 전망한다. DDR4 매출 증가가 일시적 이더라도 3분기 DDR5 매출이 이를 상쇄하며 회복 추세는 지속될 것으로 전망한다. 동사 제품군의 DDR5 전환이 본격화되기 때문이다. 4월부터 주요 고객사 DDR5 D1b향으로 신제품 양산이 시작되었으며 7월부터 물량은 더욱 증가한다. D1b 향은 분기당 130~140억 수준 매출이 전망된다. 또한 다른 고객사 DDR5 D1a향 양산 역시 3분기부터 시작될 전망이다. 이는 분기당 20억 수준이 전망된다. DDR5 전환 본격화에 따라 매출은 분기당 최소 150억원 이상이 될 것이다. (DDR4 분기당 100~110억)

투자의견 매수, 목표주가 34,000원 상향

2025년 매출액 5,974억원(-1% YoY), 영업이익 348억원(-39% YoY, OPM 6%)을 전망한다. 영업이익 추정치는 27% 상향하였다. 패키지 기판의 매출 회복이 확인되었으며 전장용 고객사들의 재고조정 역시 예상보다 빠르게 회복되고 있다. 영업이익 추정치 상향에 따라 목표주가 역시 34,000원으로 상향한다. 환영향은 다소 부정적으로 작용하겠으나 1분기 확실한 바닥 다지기에 성공했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	839	672	603	597	642
영업이익	204	103	57	45	52
영업이익률(%)	24.4	15.2	9.4	7.6	8.1
세전이익	205	106	67	55	63
지배주주지분순이익	159	84	59	49	55
EPS(원)	9,376	4,966	3,453	2,862	3,257
증감률(%)	123.7	-47.0	-30.5	-17.1	13.8
ROE(%)	43.0	17.5	11.0	8.5	9.1
PER (배)	3.8	11.2	6.8	9.6	8.4
PBR (배)	1.4	1.8	0.7	0.8	0.7
EV/EBITDA (배)	2.4	6.0	4.1	4.3	4.0

자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

이수림 반도체
02-709-2661
surim.lee@ds-sec.co.kr

2025.06.26

매수(유지)

목표주가(상향)	34,000원
현재주가(06/25)	27,350원
상승여력	24.3%

Stock Data

KOSPI	3,108.3pt
시가총액(보통주)	465십억원
발행주식수	17,000천주
액면가	5,000원
자본금	85십억원
60일 평균거래량	150천주
60일 평균거래대금	3,439백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	46,550원
52주 최저가	17,850원
주요주주	
해성산업(외 3인)	36.3%
국민연금공단(외 1인)	8.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	51.9	32.0
3M	-5.9	-24.7
6M	13.3	-14.1

주가차트

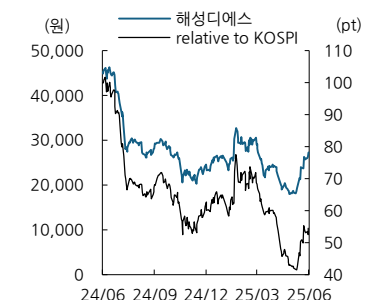


표1 해성디에스 분기 및 연간 실적 추정

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	155	154	149	145	138	147	154	159	603	597	642
QoQ/YoY %	6	-1	-3	-3	-5	7	5	3	-10	-1	8
전장용 LF	70	69	74	76	74	77	78	81	288	309	327
IT 용 LF	31	39	39	38	37	37	37	35	147	146	152
패키징 기판	55	46	36	31	28	33	39	43	169	143	164
매출원가	121	121	125	125	120	123	126	132	492	501	527
% Sales	78	79	83	86	87	84	82	83	81	84	82
매출총이익	34	33	25	20	18	24	28	27	111	96	116
판매비와관리비	13	15	13	14	17	14	14	16	55	61	63
% Sales	8	10	9	10	13	10	9	10	9	10	10
영업이익	21	18	12	6	0	9	14	11	57	35	52
QoQ/YoY %	28	-14	-35	-46	-93	2,184	47	-20	-45	-39	50
% OPM	13	12	8	4	0	6	9	7	9	6	8
당기순이익	20	21	6	12	3	10	13	22	59	49	55
% NPM	13	14	4	8	2	7	9	14	9	8	9

자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 해성디에스 목표주가 산정 Table

구분	2025~2026F	비고
EPS (원)	2,980	2025년 추정 EPS 70% + 2026년 추정 EPS 30%
Target Multiple (배)	11.4	패키지 기판 동종업체 평균 P/E * 20% 할인 적용
주당기업가치 (원)	33,975	
목표주가 (원)	34,000	
현재주가 (원)	27,350	2025.06.25 종가
상승여력	24%	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

[해성디에스 195870]

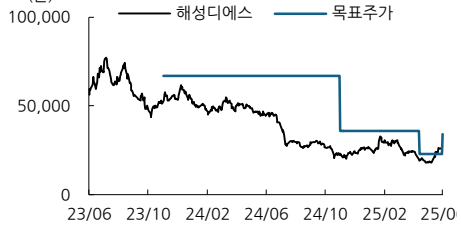
재무상태표						손익계산서					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	371	344	322	316	326	매출액	839	672	603	597	642
현금 및 현금성자산	76	140	84	64	64	매출원가	574	512	492	491	527
매출채권 및 기타채권	140	106	122	130	135	매출총이익	265	161	111	107	116
재고자산	116	90	107	113	118	판매비 및 관리비	61	58	55	61	63
기타	39	8	9	9	9	영업이익	204	103	57	45	52
비유동자산	288	345	472	504	538	(EBITDA)	243	147	107	122	132
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	0	3	11	8	9
유형자산	254	306	425	437	453	이자비용	2	5	3	4	4
무형자산	20	23	32	50	67	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	660	689	794	819	864	기타영업외손익	1	1	-1	2	2
유동부채	196	132	201	194	197	세전계속사업이익	205	106	67	55	63
매입채무 및 기타채무	53	59	79	70	73	계속사업법인세비용	46	21	8	7	8
단기금융부채	63	43	96	96	96	계속사업이익	159	84	59	49	55
기타유동부채	81	30	26	27	28	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	16	42	36	37	37	당기순이익	159	84	59	49	55
장기금융부채	13	37	31	31	31	지배주주	159	84	59	49	55
기타비유동부채	3	5	5	6	6	총포괄이익	159	84	59	49	55
부채총계	212	174	238	230	234	매출총이익률 (%)	31.6	23.9	18.5	17.9	18.0
지배주주지분	447	515	556	589	629	영업이익률 (%)	24.4	15.2	9.4	7.6	8.1
자본금	85	85	85	85	85	EBITDA마진률 (%)	29.0	21.9	17.8	20.3	20.6
자본잉여금	22	22	22	22	22	당기순이익률 (%)	19.0	12.6	9.7	8.1	8.6
이익잉여금	341	408	449	482	522	ROA (%)	28.1	12.5	7.9	6.0	6.6
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	43.0	17.5	11.0	8.5	9.1
자본총계	447	515	556	589	629	ROIC (%)	41.8	18.8	9.5	6.4	6.8

현금흐름표						주요투자지표					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	197	143	56	103	129	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	159	84	59	49	55	P/E	3.8	11.2	6.8	9.6	8.4
비현금수익비용가감	104	81	-3	76	80	P/B	1.4	1.8	0.7	0.8	0.7
유형자산감가상각비	38	43	48	74	77	P/S	0.7	1.4	0.7	0.8	0.7
무형자산감가상각비	1	1	2	2	3	EV/EBITDA	2.4	6.0	4.1	4.3	4.0
기타현금수익비용	65	36	-66	-12	-3	P/CF	2.3	5.7	7.2	3.7	3.4
영업활동 자산부채변동	-41	30	0	-22	-6	배당수익률 (%)	2.5	1.6	3.8	3.3	3.3
매출채권 감소(증가)	-13	31	-12	-8	-5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-24	22	-21	-6	-5	매출액	28.1	-19.9	-10.3	-0.9	7.5
매입채무 증가(감소)	-6	4	-9	-9	3	영업이익	136.8	-49.9	-44.5	-20.5	15.5
기타자산 부채변동	2	-27	42	1	1	세전이익	129.3	-48.4	-36.8	-17.6	14.1
투자활동 현금	-122	-68	-138	-107	-114	당기순이익	124.3	-47.0	-30.5	-17.1	13.8
유형자산처분(취득)	-78	-94	-128	-87	-93	EPS	123.7	-47.0	-30.5	-17.1	13.8
무형자산 감소(증가)	-2	-4	-11	-20	-20	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	부채비율	47.5	33.7	42.8	39.1	37.2
기타투자활동	-42	30	0	-1	-1	유동비율	189.0	261.1	159.7	163.2	165.1
재무활동 현금	-27	-11	27	-15	-15	순차입금/자기자본(x)	-6.8	-11.6	7.8	10.8	10.1
차입금의 증가(감소)	-17	4	42	0	0	영업이익/금융비용(x)	105.8	22.0	17.9	12.2	14.1
자본의 증가(감소)	-10	-15	-15	-15	-15	총차입금 (십억원)	76	80	127	127	127
배당금의 지급	10	15	15	15	15	순차입금 (십억원)	-31	-60	43	63	63
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	47	63	-56	-20	0	EPS	9,376	4,966	3,453	2,862	3,257
기초현금	29	76	140	84	64	BPS	26,311	30,297	32,722	34,653	37,010
기말현금	76	140	84	64	64	SPS	49,374	39,544	35,470	35,144	37,789
NOPLAT	159	82	50	40	46	CFPS	15,479	9,749	3,269	7,336	7,972
FCF	99	128	-83	-5	15	DPS	900	900	900	900	900

자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

해성디에스 (195870) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-27	담당자변경				
2023-11-27	매수	67,000	-36.2	-8.2	
2024-05-21	매수	67,000	-48.5	-25.6	
2024-11-26	매수	36,000	-29.1	-9.3	
2025-05-09	매수	23,000	-7.5	18.9	
2025-06-26	매수	34,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우 중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
98.1%	1.3%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.