

해성디에스 195870

1Q26 Re: 여기서도 쇼티지

1Q26 Re: 연간 실적의 저점

1Q26 실적은 매출 성장에도 불구하고 LME 구리 가격 급등에 따른 원재료 부담으로 단기 수익성이 훼손되었다. 리드프레임의 판가 인상 반영까지 약 1개 분기 시차가 존재하기 때문이다. 다만 업황은 매우 견조했다. 리드프레임은 전장 및 전력반도체 중심 수요가 이어졌고 대만 경쟁사의 생산 믹스 변화에 따른 반사 수혜까지 더해지며 사실상 풀가동에 진입했다. 일부 고객사 주문은 기존 CAPA를 초과해 외주 생산까지 활용 중인 것으로 파악된다. 특히 중국 OSAT 및 데이터센터향 수요 증가가 신규 성장 동력으로 부각되고 있다. 패키지기판은 DDR4 매출 급감과 DDR5 전환 초기 영향으로 수익성이 재차 적자 구간에 진입했다. 다만 DDR5 중심 신규 고객사 확대가 진행 중이며 주요 고객사 단가 인상이 4월부터 적용되기 시작해 1분기가 연간 실적의 저점일 것으로 판단한다.

2Q26 Pre: 수익성 개선 본격화

2분기부터는 원가 부담 완화와 판가 인상 효과가 동시에 반영되며 수익성 개선이 본격화될 전망이다. 리드프레임 사업부 마진 회복이 크게 나타나며 전사 OPM은 11% 수준까지 회복될 것으로 전망한다. 패키지기판은 2분기 중 국내 1개, 해외 1개업체 하반기 중 국내 2개 고객사 향 신제품 매출이 기대된다. 판가 인상 효과까지 더해지며 BEP 수준으로 마진 회복 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 12만원 상향

2026년 매출액 8,387억원(+28% YoY), 영업이익 914억원(+97% YoY, OPM 11%)을 전망한다. 12MF 추정 EPS 5,626원에 Target P/E 21배를 적용한다. 실적 감안 시 주가는 아직 싸다. 리드프레임의 구조적 공급부족으로 하반기 리드프레임의 CAPA 증설분이 고객사 승인 이후 반영 전망이다. 또한 AI 데이터센터향 신규 제품 진입 기대감도 있다. 기존 리드프레임 가공 기술을 활용해 고성능 방열 부품 시장 진입을 준비 중이며 하반기 북미 고객사향 양산 가능성이 존재한다. 초기 레퍼런스 확보 이후 고객사 확대가 용이하다는 점에서 단순 실적 개선을 넘어 밸류에이션 리레이팅 논리까지 강화될 수 있는 구간으로 판단된다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	672	603	653	839	918
영업이익	103	57	46	91	131
영업이익률(%)	15.2	9.4	7.1	10.9	14.2
세전이익	106	67	56	102	140
지배주주지분순이익	84	59	24	83	108
EPS(원)	4,966	3,453	1,401	4,895	6,358
증감률(%)	-47.0	-30.5	-59.4	249.3	29.9
ROE(%)	17.5	11.0	4.3	13.9	15.9
PER(배)	11.2	6.8	65.9	18.9	14.5
PBR(배)	1.8	0.7	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA(배)	6.0	4.1	13.8	10.0	7.7

자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

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

2026.05.28

매수

목표주가(상향)	120,000원
현재주가(05/27)	92,300원
상승여력	30.0%

Stock Data

KOSPI	8,228.7pt
시가총액(보통주)	1,569십억원
발행주식수	17,000천주
액면가	5,000원
자본금	85십억원
60일 평균거래량	270천주
60일 평균거래대금	19,311백만원
외국인 지분율	17.2%
52주 최고가	108,500원
52주 최저가	18,010원
주요주주	
해성산업(의 3인)	36.3%
국민연금공단(의 1인)	7.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	14.8	-9.6
3M	42.9	11.1
6M	85.3	-21.1

주가차트

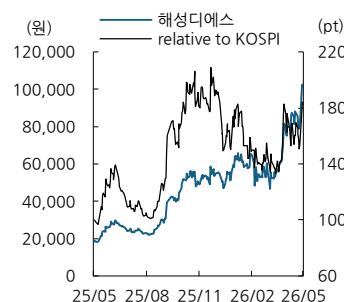


표1 해성디에스 분기 및 연간 실적 추정

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	137	157	179	180	189	206	217	227	653	839	918
QoQ/YoY %	-5	14	13	1	5	9	6	5	8	28	9
전장용 LF	74	81	85	85	91	102	108	112	324	413	464
IT 용 LF	37	43	50	46	53	51	53	54	176	211	206
패키징 기판	28	34	47	51	48	53	56	61	160	218	248
매출원가	124	136	152	145	165	169	174	179	556	687	709
% Sales	90	86	85	80	88	82	80	79	85	82	77
매출총이익	14	22	27	35	23	37	43	48	98	152	209
판매비와관리비	13	14	11	14	12	14	15	18	51	60	78
% Sales	10	9	6	8	7	7	7	8	8	7	9
영업이익	0	8	16	22	11	23	28	30	46	91	131
QoQ/YoY %	-94	2,218	96	35	-50	106	25	5	-18	97	43
% OPM	0	5	9	12	6	11	13	13	7	11	14
당기순이익	1	0	14	10	11	17	22	33	48	77	108
% NPM	0	0	8	5	6	8	10	15	8	12	13

자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 해성디에스 목표주가 산정 Table

구분		비고
EPS (원)	5,626	12M Fwd
Target Multiple (배)	21.3	패키지 기판 동종업체 12M Fwd P/E
주당기업가치 (원)	119,839	
목표주가 (원)	120,000	
현재주가 (원)	92,300	2026.05.27 종가
상승여력	30%	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

[해성디에스 195870]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	344	322	325	388	446	매출액	672	603	653	839	918
현금 및 현금성자산	140	84	41	30	80	매출원가	512	492	556	687	709
매출채권 및 기타채권	106	122	147	186	191	매출총이익	161	111	98	152	209
재고자산	90	107	128	162	166	판매비 및 관리비	58	55	51	60	78
기타	8	9	9	9	10	영업이익	103	57	46	91	131
비유동자산	345	472	478	523	572	(EBITDA)	147	107	120	168	214
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	3	11	8	9	6
유형자산	306	425	412	439	470	이자비용	5	3	4	4	4
무형자산	23	32	50	67	84	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	689	794	803	911	1,018	기타영업외손익	1	-1	2	2	3
유동부채	132	201	198	227	236	세전계속사업이익	106	67	56	102	140
매입채무 및 기타채무	59	79	79	100	103	계속사업법인세비용	21	8	9	25	32
단기금융부채	43	96	91	99	104	계속사업이익	84	59	48	77	108
기타유동부채	30	26	27	28	30	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	42	36	41	51	57	당기순이익	84	59	48	77	108
장기금융부채	37	31	36	46	51	지배주주	84	59	24	83	108
기타비유동부채	5	5	6	6	6	총포괄이익	84	59	48	77	108
부채총계	174	238	239	279	293	매출총이익률 (%)	23.9	18.5	15.0	18.1	22.8
지배주주지분	515	556	564	632	725	영업이익률 (%)	15.2	9.4	7.1	10.9	14.2
자본금	85	85	85	85	85	EBITDA마진률 (%)	21.9	17.8	18.4	20.0	23.3
자본잉여금	22	22	22	22	22	당기순이익률 (%)	12.6	9.7	7.3	9.2	11.8
이익잉여금	408	449	457	525	618	ROA (%)	12.5	7.9	3.0	9.7	11.2
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	17.5	11.0	4.3	13.9	15.9
자본총계	515	556	564	632	725	ROIC (%)	18.8	9.5	6.3	9.9	13.0

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	143	56	52	109	185	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	84	59	24	83	108	P/E	11.2	6.8	65.9	18.9	14.5
비현금수익비용가감	81	-3	73	77	83	P/B	1.8	0.7	2.8	2.5	2.2
유형자산감가상각비	43	48	71	74	79	P/S	1.4	0.7	2.4	1.9	1.7
무형자산상각비	1	2	2	3	4	EV/EBITDA	6.0	4.1	13.8	10.0	7.7
기타현금수익비용	36	-66	-12	-3	0	P/CF	5.7	7.2	16.2	9.8	8.2
영업활동 자산부채변동	30	0	-45	-51	-6	배당수익률 (%)	1.6	3.8	1.0	1.0	1.0
매출채권 감소(증가)	31	-12	-25	-39	-5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	22	-21	-21	-34	-4	매출액	-19.9	-10.3	8.4	28.4	9.5
매입채무 증가(감소)	4	-9	0	21	3	영업이익	-49.9	-44.5	-18.3	96.5	43.2
기타자산 부채변동	-27	42	1	1	1	세전이익	-48.4	-36.8	-15.8	81.1	37.5
투자활동 현금	-68	-138	-80	-121	-131	당기순이익	-47.0	-30.5	-18.9	62.0	40.1
유형자산처분(취득)	-94	-128	-59	-101	-110	EPS	-47.0	-30.5	-59.4	249.3	29.9
무형자산 감소(증가)	-4	-11	-20	-20	-20	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	부채비율	33.7	42.8	42.4	44.1	40.4
기타투자활동	30	0	-1	-1	-1	유동비율	261.1	159.7	164.2	170.5	189.0
재무활동 현금	-11	27	-16	2	-5	순차입금/자기자본(x)	-11.6	7.8	15.3	18.0	10.3
차입금의 증가(감소)	4	42	-1	18	10	영업이익/금융비용(x)	22.0	17.9	12.4	24.8	30.8
자본의 증가(감소)	-15	-15	-15	-15	-15	총차입금 (십억원)	80	127	127	144	154
배당금의 지급	15	15	15	15	15	순차입금 (십억원)	-60	43	86	114	75
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	63	-56	-44	-10	49	EPS	4,966	3,453	1,401	4,895	6,358
기초현금	76	140	84	41	30	BPS	30,297	32,722	33,193	37,187	42,645
기말현금	140	84	41	30	80	SPS	39,544	35,470	38,435	49,337	54,021
NOPLAT	82	50	39	69	101	CFPS	9,749	3,269	5,710	9,412	11,241
FCF	128	-83	-28	-12	54	DPS	900	900	900	900	900

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

해성디에스 (195870) 투자이건 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이건	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
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	41.5	201.2	
2026-05-28	매수	120,000			

투자이건 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자이건은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우
 -10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 -10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우

투자이건 비율

기준일 2026.03.31

매수	중립	매도
99.4%	0.0%	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 당사에 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.