DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

해성디에스 195870

3Q26 Re: 찐 기판 업체로 성장 중

3Q26 Re: 환율 하락에도 호실적 기록

3Q26 실적은 매출액 2,453억원(+16% QoQ), 영업이익 338억원(+36% QoQ, OPM 14%)으로 환율 하락에도 불구하고 매출 증가 및 믹스 개선 효과에 힘입어 호실적을 기록했다. 리드프레임은 매출액 1,900억원(+13% QoQ)으로 전분기에 이어 분기 최대 매출경신을 이어갔다. 패키지기판 역시 2분기 판가 인상 효과와 DDR5 매출 증가에 힘입어 매출액 593억원(+26% QoQ)으로 2023년 이후 가장 높은 분기 매출을 달성했다. DDR5 매출 비중이 패키지기판 내 50%를 초과하며 패키지기판 흑자전환 역시 성공하였다.

4Q26 Pre: 일시적인 재고 조정 영향 존재하나 수요 강세는 지속

연말 리드프레임 주요 고객사의 통상적인 재고 조정이 예상되어 4분기 매출액은 3분기 대비 소폭 감소할 것으로 추정한다. 다만 이는 통상적인 이벤트에 불과하며 내년 1분기 다시 주문이 정상화될 것으로 예상한다. 전장용 리드프레임은 오랜 재고 조정을 지나오며 수요 바닥을 확실히 다졌고 중국 OSAT 및 데이터센터향 수요가 지속 증가하고 있다. 패키지기판 역시 고객사들의 DDR5 출하가 지속 증가함에 따라 2027년 구조적 성장이 지속될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 75,000원 제시

2026년 매출액 8,864억원(+36% YoY), 영업이익 991억원(+113% YoY, OPM 11%)을 전망한다. 2027년 영업이익은 1,414억원(+43% YoY, OPM 14%)을 전망한다. 다만 Peer들의 주가 하락으로 적용 멀티플은 P/E 11배로 하향 조정한다. 동사는 2029년 DDR6 등 신제품 패키지기판 양산을 위해 신규 생산방식인 패널 공법 도입을 결정하고 1,900억원 규모의 CapEx 공시를 한 바 있다. 이는 단순 CAPA 증설 이상의 의미를 갖는다. 고다층화와 미세회로 구현에 한계가 있지만 원가 경쟁력이 높은 릴투릴 공법을 지금까지 고수해왔지만 DDR6로 넘어가면서는 패널 공법으로 투자를 진행한 것이다. 고사양 기판 시장 진입에 따른 제품 단가 상승과 믹스 개선을 기대할 수 있으며 향후 고부가제품 비중 확대 시 경쟁사 대비 할인율 역시 축소될 수 있을 것이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	672	603	653	886	1,027
영업이익	103	57	46	99	141
영업이익률(%)	15.2	9.4	7.1	11.2	13.8
세전이익	106	67	56	110	151
지배주주지분순이익	84	59	24	89	116
EPS(원)	4,966	3,453	1,401	5,244	6,835
증감률(%)	-47.0	-30.5	-59.4	274.2	30.3
ROE(%)	17.5	11.0	4.3	14.8	16.9
PER(배)	11.2	6.8	29.9	8.0	6.1
PBR(배)	1.8	0.7	1.3	1.1	1.0
EV/EBITDA(배)	6.0	4.1	6.6	4.8	3.6

자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

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

김수연 연구원
02-709-2662
su.ykim@ds-sec.co.kr

2026.11.19

매수

목표주가(하향)	75,000원
현재주가(11/18)	41,350원
상승여력	81.4%

Stock Data

KOSPI	5,067.4pt
시가총액(보통주)	706십억원
발행주식수	17,000천주
액면가	5,000원
자본금	85십억원
60일 평균거래량	148천주
60일 평균거래대금	7,743백만원
외국인 지분율	18.7%
52주 최고가	108,500원
52주 최저가	31,700원
주요주주	
해성산업(외 3인)	36.3%
제이피모건 에셋 매니지먼트 (아시아 퍼시픽) 리미티드(외 3인)	5.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-17.8	-5.4
3M	-28.9	-0.2
6M	-52.2	-18.5

주가차트

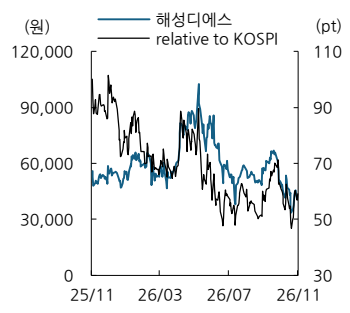


표1 해성디에스 분기 및 연간 실적 추정

(십억원, %)	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F
매출액	189	211	245	241	248	259	268	253	653	886	1,027
QoQ/YoY %	5	12	16	-2	3	4	4	-6	8	36	16
전장용 LF	91	103	117	109	111	114	115	107	324	420	448
IT 용 LF	53	65	73	68	71	77	79	71	176	258	298
패키징 기판	48	47	59	65	65	67	74	75	159	219	281
매출원가	165	172	198	193	194	200	205	198	556	729	798
% Sales	88	82	81	80	79	78	77	79	85	82	78
매출총이익	23	39	47	48	53	58	63	54	98	158	229
판매비와관리비	12	14	13	19	20	21	24	23	51	59	87
% Sales	7	7	5	8	8	8	9	9	8	7	9
영업이익	11	25	34	29	33	37	39	32	46	99	141
QoQ/YoY %	-50	127	36	-13	14	12	4	-19	-18	113	43
% OPM	6	12	14	12	14	15	15	13	7	11	14
당기순이익	11	19	26	33	27	30	31	29	48	83	116
% NPM	6	9	11	14	11	11	11	12	7	9	11

자료: 해성디에스, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 해성디에스 목표주가 산정 Table

구분	2027F	비고
EPS (원)	6,835	
Target Multiple (배)	11.0	패키지 기판 동종업체 12M Fwd P/E * 20% 할인
주당기업가치 (원)	75,185	
목표주가 (원)	**75,000**	
현재주가 (원)	41,350	2026.11.18 종가
상승여력	**81%**	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

[해성디에스 195870]

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	344	322	325	394	453
현금 및 현금성자산	140	84	41	16	56
매출채권 및 기타채권	106	122	147	198	207
재고자산	90	107	128	172	180
기타	8	9	9	9	10
비유동자산	345	472	478	529	588
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	306	425	412	444	487
무형자산	23	32	50	67	84
자산총계	689	794	803	923	1,040
유동부채	132	201	198	234	245
매입채무 및 기타채무	59	79	79	106	111
단기금융부채	43	96	91	99	104
기타유동부채	30	26	27	28	30
비유동부채	42	36	41	51	57
장기금융부채	37	31	36	46	51
기타비유동부채	5	5	6	6	6
부채총계	174	238	239	285	301
지배주주지분	515	556	564	638	739
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	408	449	457	531	632
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	515	556	564	638	739

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	672	603	653	886	1,027
매출원가	512	492	556	729	798
매출총이익	161	111	98	158	229
판매비 및 관리비	58	55	51	59	87
영업이익	103	57	46	99	141
(EBITDA)	147	107	120	176	226
금융손익	3	11	8	9	6
이자비용	5	3	4	4	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	-1	2	2	3
세전계속사업이익	106	67	56	110	151
계속사업법인세비용	21	8	9	27	35
계속사업이익	84	59	48	83	116
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	84	59	48	83	116
지배주주	84	59	24	89	116
총포괄이익	84	59	48	83	116
매출총이익률 (%)	23.9	18.5	15.0	17.8	22.3
영업이익률 (%)	15.2	9.4	7.1	11.2	13.8
EBITDA마진률 (%)	21.9	17.8	18.4	19.9	22.0
당기순이익률 (%)	12.6	9.7	7.3	9.4	11.3
ROA (%)	12.5	7.9	3.0	10.3	11.8
ROE (%)	17.5	11.0	4.3	14.8	16.9
ROIC (%)	18.8	9.5	6.3	10.6	13.6

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	143	56	52	100	190
당기순이익(손실)	84	59	24	89	116
비현금수익비용가감	81	-3	73	77	85
유형자산감가상각비	43	48	71	74	81
무형자산상각비	1	2	2	3	4
기타현금수익비용	36	-66	-12	-3	0
영업활동 자산부채변동	30	0	-45	-66	-12
매출채권 감소(증가)	31	-12	-25	-50	-9
재고자산 감소(증가)	22	-21	-21	-44	-8
매입채무 증가(감소)	4	-9	0	27	5
기타자산, 부채변동	-27	42	1	1	1
투자활동 현금	-68	-138	-80	-127	-144
유형자산처분(취득)	-94	-128	-59	-106	-123
무형자산 감소(증가)	-4	-11	-20	-20	-20
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	30	0	-1	-1	-1
재무활동 현금	-11	27	-16	2	-5
차입금의 증가(감소)	4	42	-1	18	10
자본의 증가(감소)	-15	-15	-15	-15	-15
배당금의 지급	15	15	15	15	15
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	63	-56	-44	-25	40
기초현금	76	140	84	41	16
기말현금	140	84	41	16	56
NOPLAT	82	50	39	75	109
FCF	128	-83	-28	-27	46

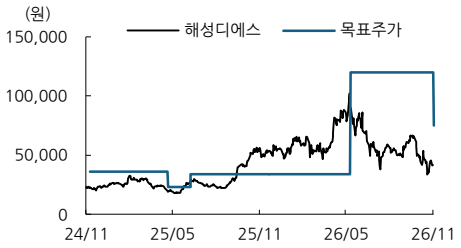
주요투자지표 (원, 배)

	2023	2024	2025	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	11.2	6.8	29.9	8.0	6.1
P/B	1.8	0.7	1.3	1.1	1.0
P/S	1.4	0.7	1.1	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.0	4.1	6.6	4.8	3.6
P/CF	5.7	7.2	7.3	4.3	3.5
배당수익률 (%)	1.6	3.8	2.2	2.2	2.2
성장성 (%)					
매출액	-19.9	-10.3	8.4	35.7	15.8
영업이익	-49.9	-44.5	-18.3	113.1	42.7
세전이익	-48.4	-36.8	-15.8	94.7	37.4
당기순이익	-47.0	-30.5	-18.9	74.4	39.9
EPS	-47.0	-30.5	-59.4	274.2	30.3
안정성 (%)					
부채비율	33.7	42.8	42.4	44.7	40.8
유동비율	261.1	159.7	164.2	168.9	184.9
순차입금/자기자본(x)	-11.6	7.8	15.3	20.2	13.3
영업이익/금융비용(x)	22.0	17.9	12.4	26.9	33.2
총차입금 (십억원)	80	127	127	144	154
순차입금 (십억원)	-60	43	86	129	98
주당지표(원)					
EPS	4,966	3,453	1,401	5,244	6,835
BPS	30,297	32,722	33,193	37,537	43,472
SPS	39,544	35,470	38,435	52,142	60,402
CFPS	9,749	3,269	5,710	9,786	11,842
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(%)	
			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	42.1	201.2
2026-05-28	매수	120,000	-52.1	-24.5
2026-11-19	매수	75,000		



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	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2026.09.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

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.