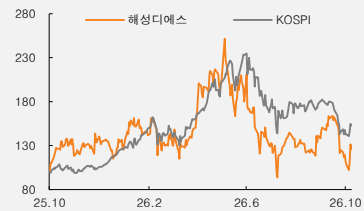


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	80,000원
현재주가(26/10/29)	51,300원
상승여력	55.9%

영업이익(26F,십억원)	103
Consensus 영업이익(26F,십억원)	103
EPS 성장률(26F,%)	244.8
MKT EPS 성장률(26F,%)	278.0
P/E(26F,x)	10.6
MKT P/E(26F,x)	5.8
KOSPI	5,937.66
시가총액(십억원)	872
발행주식수(백만주)	17
유동주식비율(%)	61.8
외국인 보유비중(%)	20.4
베타(12M) 일간수익률	0.88
52주 최저가(원)	38,150
52주 최고가(원)	102,400

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-18.6	-31.8	2.4
상대주가	-5.8	-23.1	-29.6



[전기/전자부품]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

해성디에스

이제는 기판도 효자

목표 주가 유지 3Q26 리뷰: 컨센서스 부합, 4Q26부터 수익성 개선에 주목

목표주가 80,000원을 유지한다. 3Q26 매출액 2,453억원(+37% YoY), 영업이익 338억원(+110% YoY)으로 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 리드프레임은 사상 최대 매출을 경신했으며, 메모리 패키지 기판은 DDR5 신제품 양산에 힘입어 흑자전환에 성공한 것으로 파악된다.

4Q26 매출액은 2,343억원(+30% YoY), 영업이익은 330억원(+51% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 2% 하회, 3% 상회할 것으로 전망한다. **일부 차량용 리드프레임의 연말 재고 조정에도 IT형 수요 확대와 DDR5 패키지 기판의 수익성 개선이 이를 일부 상쇄할 것으로 예상하기 때문이다.** 2027년 영업이익은 1,538억원(+53% YoY)으로 컨센서스를 5% 상회할 전망이다. 외형 성장보다 제품 믹스 개선에 따른 이익 체력의 구조적 변화에 주목할 시점이다.

리드프레임: 사실상 Full CAPA, 데이터센터가 더해지는 성장

3Q26 리드프레임 매출액은 1,860억원(으로 사상 최대치를 기록했으며, 사실상 Full CAPA에 진입했다. 4Q26에는 일부 차량용 제품의 연말 재고 조정이 예상되지만, IT형 리드프레임의 성장이 이를 일부 상쇄할 전망이다. 기존 가전 등 레거시 제품의 수요 회복은 여전히 더딘 반면, **AI 데이터센터의 전력 소비 증가로 전력관리 반도체 및 주변 IC에 사용되는 리드프레임 수요가 견조하기 때문이다.** 차량용 중심의 안정적인 수요에 데이터센터향 신규 수요가 더해지고 있다는 점에서, 4Q26의 계절적 조정 이후에도 높은 가동률과 견조한 수익성이 지속될 것으로 판단한다.

메모리 기판: 더 이상 미운 자식이 아니다

26년과 27년 영업이익 추정치를 각각 +1%, +22% 상향 조정한다. **적자를 기록했던 메모리 패키지 기판이 DDR5 양산 본격화로 이익 성장 구간에 진입했다.** 3Q26 고객사향 DDR5 신모델 향을 각각 7월과 8월 말 양산을 시작하며, DDR5 매출액은 320억원(+88% QoQ)으로 증가했다. DDR5 매출 비중도 36%에서 54%로 확대됐다. **신제품 양산 효과가 온전히 반영되는 4Q26에는 DDR5 비중이 60%까지 상승하며 추가적인 수익성 개선이 기대된다.** 2027년에는 양산 효과의 연간 반영과 mSAP 증설에 따른 공급 확대까지 더해지며 전사 이익 성장에 기여할 전망이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	603	653	879	998	1,104
영업이익 (십억원)	57	46	103	157	184
영업이익률 (%)	9.5	7.0	11.7	15.7	16.7
순이익 (십억원)	59	24	82	129	156
EPS (원)	3,453	1,401	4,831	7,565	9,192
ROE (%)	11.0	4.3	13.8	18.7	19.3
P/E (배)	6.8	39.8	10.6	6.8	5.6
P/B (배)	0.7	1.7	1.4	1.2	1.0
배당수익률 (%)	3.4	1.6	1.9	2.3	2.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 해성디에스, 미래에셋증권 리서치센터

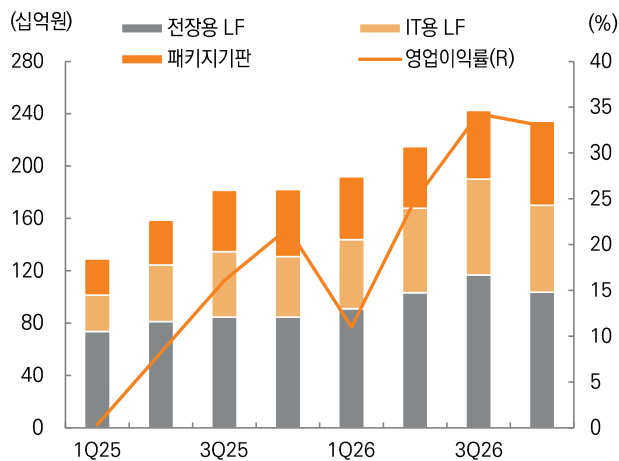
표 1. 해성디에스 분기 및 연간 실적표

(십억원, %, %p)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	137.5	157.4	178.6	179.9	188.7	211.1	245.3	234.3	653.4	879.4	998.5
QoQ	-5.3	14.5	13.5	0.8	4.8	11.9	16.2	-4.5			
YoY	-11.2	2.5	19.5	23.9	37.2	34.1	37.4	30.2	8.4	34.6	13.5
전장용 LF	73.7	81.2	84.6	84.6	91.0	103.3	116.9	103.7	324.1	414.9	454.3
IT용 LF	27.8	43.2	50.1	46.3	52.8	64.5	73.1	66.3	167.4	256.7	279.5
패키지 기판	27.5	34.3	46.7	51.1	48.1	47.1	52.4	64.3	159.6	211.9	264.6
메모리	19.3	25.3	36.8	43.2	38.6	38.8	45.5	52.6	124.6	175.5	226.4
비메모리	8.2	9.0	9.9	7.9	9.5	8.3	6.9	11.7	35.0	36.4	38.2
영업이익	0.4	8.2	16.1	21.8	11.0	24.9	34.3	33.0	46.5	103.1	156.9
QoQ	-94.3	2219.9	95.8	35.3	-49.6	126.5	37.9	-3.9			
YoY	-98.3	-54.3	37.6	247.8	2995.3	202.3	112.9	51.3	-18.2	121.8	52.2
영업이익률	0.3	5.2	9.0	12.1	5.8	11.8	14.0	14.1	7.1	11.7	15.7
세전이익	0.0	-0.8	18.8	14.6	14.2	24.3	31.3	39.5	32.6	109.2	153.3
지배주주순이익	0.6	-0.4	14.1	9.6	10.8	19.1	23.1	29.1	23.8	82.1	128.6
지배주주순이익률	0.4	-0.3	7.9	5.3	5.7	9.0	9.4	12.4	3.6	9.3	12.9

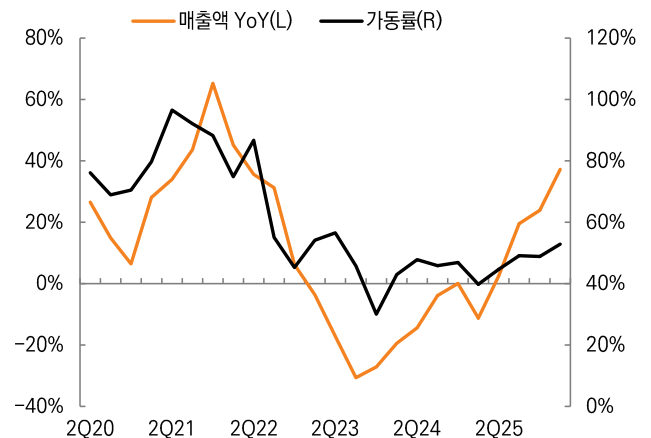
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 매출액 및 영업이익률 추이



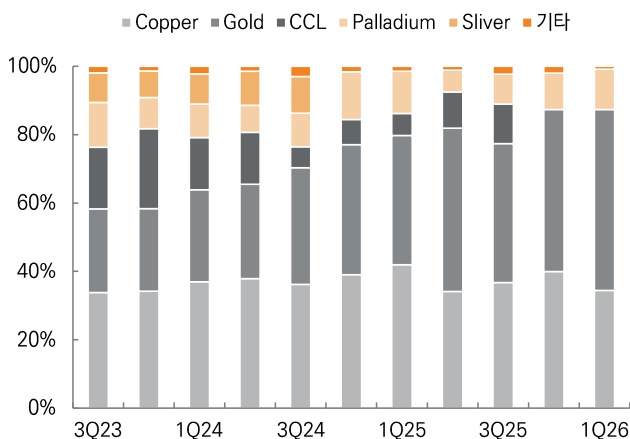
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 매출액 성장률과 가동률 추이



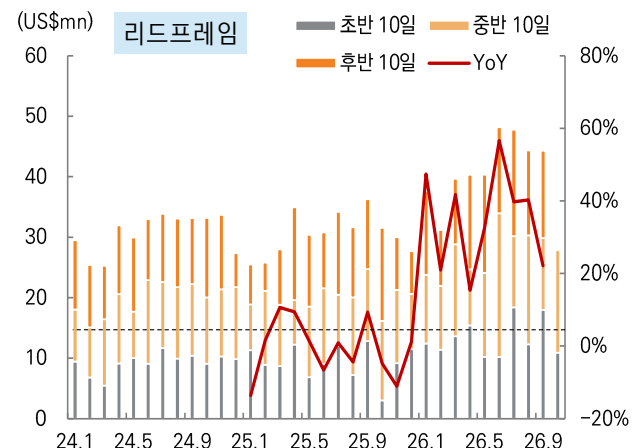
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 원재료 비중 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 한국 리드프레임 수출 금액



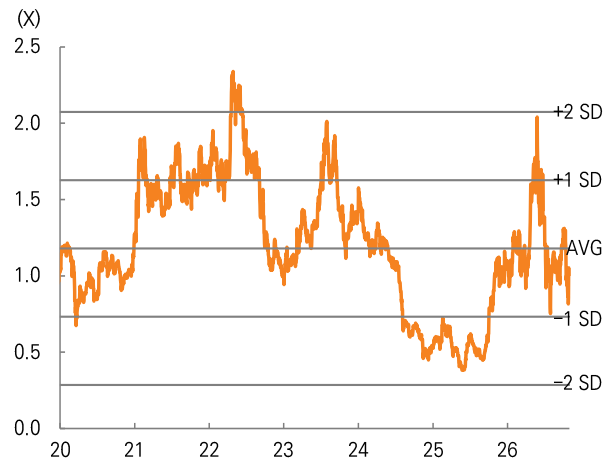
자료: MOPS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 해성디에스 12MF P/E



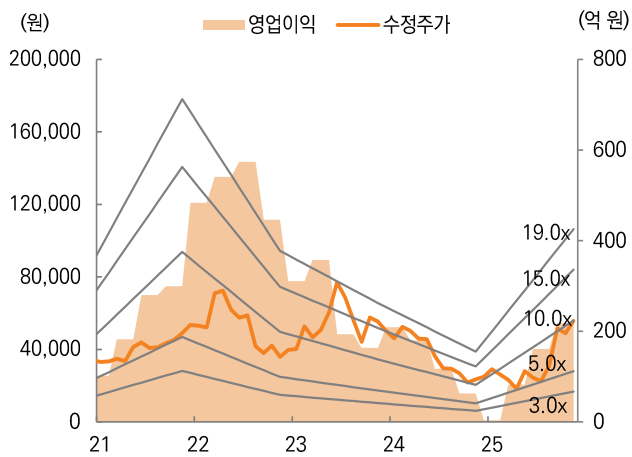
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 해성디에스 12MF P/B



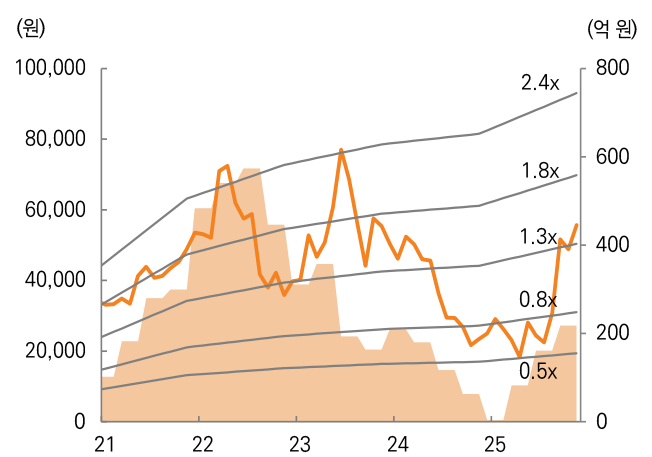
자료: Dataguide, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 해성디에스 12MF



자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 한국 리드프레임 중량 기준 수출 단가



자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

해성디에스 (195870)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	653	879	998	1,104
매출원가	556	715	774	848
매출총이익	97	164	224	256
판매비와관리비	51	62	69	71
조정영업이익	46	103	157	184
영업이익	46	103	157	184
비영업손익	-13	6	-4	18
금융손익	-5	-7	-6	-5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	33	109	153	202
계속사업법인세비용	9	27	25	46
계속사업이익	24	82	129	156
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	24	82	129	156
지배주주	24	82	129	156
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	22	81	129	156
지배주주	22	81	129	156
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	104	163	214	243
FCF	-50	-1	81	82
EBITDA 마진율 (%)	15.9	18.5	21.4	22.0
영업이익률 (%)	7.0	11.7	15.7	16.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.7	9.3	12.9	14.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	386	475	580	708
현금 및 현금성자산	108	114	170	254
매출채권 및 기타채권	138	179	203	225
재고자산	132	172	196	216
기타유동자산	8	10	11	13
비유동자산	494	521	535	557
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	456	490	506	532
무형자산	23	20	17	14
자산총계	881	996	1,115	1,266
유동부채	180	229	225	239
매입채무 및 기타채무	50	65	74	82
단기금융부채	93	117	98	98
기타유동부채	37	47	53	59
비유동부채	137	137	148	150
장기금융부채	129	127	137	137
기타비유동부채	8	10	11	13
부채총계	316	366	374	388
지배주주지분	564	630	742	878
자본금	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22
이익잉여금	457	524	636	772
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	564	630	742	878

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	67	89	152	163
당기순이익	24	82	129	156
비현금수익비용가감	87	95	87	86
유형자산감가상각비	54	55	55	55
무형자산상각비	4	4	4	3
기타	29	36	28	28
영업활동으로인한자산및부채의변동	-32	-56	-32	-29
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-18	-40	-24	-21
재고자산 감소(증가)	-23	-41	-23	-21
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	12	10	6	5
법인세납부	-7	-26	-25	-46
투자활동으로 인한 현금흐름	-119	-87	-69	-58
유형자산처분(취득)	-116	-90	-71	-81
무형자산감소(증가)	-4	0	-1	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	0	0	0
기타투자활동	1	3	3	23
재무활동으로 인한 현금흐름	76	3	-26	-20
장단기금융부채의 증가(감소)	95	22	-9	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-14	-15	-17	-20
기타재무활동	-5	-4	0	0
현금의 증가	24	5	56	84
기초현금	84	108	114	170
기말현금	108	114	170	254

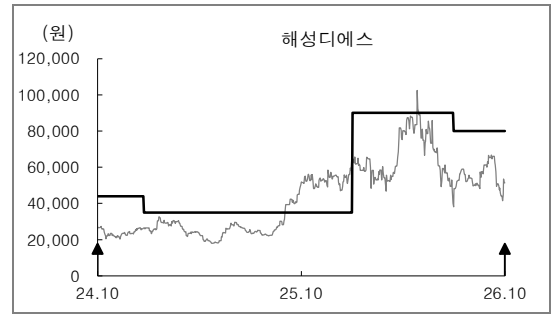
자료: 해성디에스, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	39.8	10.6	6.8	5.6
P/CF (x)	8.5	4.9	4.1	3.6
P/B (x)	1.7	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA (x)	10.2	6.2	4.4	3.5
EPS (원)	1,401	4,831	7,565	9,192
CFPS (원)	6,529	10,439	12,665	14,254
BPS (원)	33,198	37,066	43,630	51,622
DPS (원)	900	1,000	1,200	1,300
배당성향 (%)	64.2	20.7	15.9	14.1
배당수익률 (%)	1.6	2.5	3.0	3.2
매출액증가율 (%)	8.4	34.6	13.5	10.6
EBITDA증가율 (%)	-2.7	56.1	31.5	13.7
조정영업이익증가율 (%)	-18.2	121.8	52.2	17.3
EPS증가율 (%)	-59.4	244.8	56.6	21.5
매출채권 회전율 (회)	5.2	5.6	5.3	5.2
재고자산 회전율 (회)	5.5	5.8	5.4	5.4
매입채무 회전율 (회)	21.4	19.6	17.6	17.2
ROA (%)	2.8	8.8	12.2	13.1
ROE (%)	4.3	13.8	18.7	19.3
ROIC (%)	5.3	10.7	16.7	17.0
부채비율 (%)	56.0	58.1	50.4	44.2
유동비율 (%)	215.1	207.2	257.7	296.7
순차입금/자기자본 (%)	20.2	20.7	8.7	-2.3
조정영업이익/금융비용 (x)	6.9	12.0	17.8	21.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
해성디에스 (195870)				
2026.07.30	매수	80,000	-	-
2026.01.30	매수	90,000	-26.97	13.78
2026.01.21	1년 경과 이후	35,000	67.95	82.00
2025.01.21	매수	35,000	-6.20	67.14
2024.08.06	매수	44,000	-40.62	-30.91



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.