

COMPANY UPDATE

2025. 5. 2.

EV/모빌리티팀

임은영 팀장
esther.yim@samsung.com

김현지 Research Associate
hyunzi.kim@samsung.com

▶ 종목 정보

HOLD

목표주가	27,000원	16.9%
현재주가	23,100원	
시가총액	3,927.0억원	
주식수 (유동주식 비중)	17,000,000주 (61.8%)	
52주 최저/최고	20,250원/51,200원	
60일-평균거래대금	32.6억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
해성디에스 (%)	-15.5	-12.0	-54.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-15.5	-10.7	-51.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	HOLD	BUY	
목표주가	27,000	33,000	-18.2%
2025E EPS	1,962	3,735	-47.5%
2026E EPS	3,767	4,724	-20.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	7
목표주가	34,214
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

해성디에스 (195870)

1Q25 Review: 부진의 늪으로

- 1분기 실적은 리드프레임, 패키지 기판(DDR4) 매출이 모두 부진하여 쇼크.
- 2분기에는 미국 관세 여파로 글로벌 완성차의 생산 감소 예상. 패키지 기판(DDR4) 매출 급감을 DDR5가 상쇄하는 시기는 빨라야 하반기.
- 매출 부진 기간에 신공장의 감가상각비 비용이 겹쳐, 2025년 실적 부진 예상. 목표주가 하향 및 투자 의견 'HOLD'로 하향.

WHAT'S THE STORY?

목표주가 27,000원으로 18% 하향 및 투자 의견 'HOLD'로 하향: 패키지 기판 실적 부진과 불확실한 전망 반영.

- 수익 추정 하향, Target P/E는 유지: 2025년, 2026년 추정 실적 하향. 2025년과 2026년 EPS 평균 기반으로, Target P/E 9.5배 유지(코로나19 이후 평균). P/E 9.5배는 글로벌 Peer Group 평균 P/E (Bloomberg) 대비 50% 낮은 Valuation. 동사의 60% 매출 비중을 차지하는 차량용 반도체 기판은 고객사의 재고 이슈가 지속되고 있으며, 패키지 기판의 경우 트렌드(다층 기판)를 후행하면서 산업 내 M/S 하락.
- 패키지 기판 실적 회복 여부 불투명: 1)미국 관세 영향으로 2분기부터 글로벌 완성차 업체의 생산 축소 예상. 이에 따라 차량용 반도체 기판 실적 부진 예상. 2)DDR5 패키지 기판 납품은 4월부터 시작되었으나, 국내 고객사에서 DDR4 패키지 기판 생산을 급격히 축소. 기존 중국 고객사의 경우 중국 밸류체인 채택. 신규 중국 고객사를 발굴 중이며, 품질테스트 진행 중. 그러나, 중국의 자국 반도체 기술 육성 트렌드를 감안할 때, 해성디에스가 물량을 충분히 확보할 수 있을지 지켜볼 필요. 3)매출 부진 기간에 신공장 감가상각비는 연간 70억원 발생.

1분기 실적, 쇼크: 매출액 1,375억원(-5.3%QoQ/-11.2%YoY) 및 영업이익 4억원(-93.6%QoQ/-98.1%YoY)으로, 영업이익률 0.3%.

- 부문별 매출: 리드프레임 매출은 1,106억 원(-3.0%QoQ/ +9.0%YoY), 패키지 기판은 275억 원(-12.4%QoQ/ -49.7%YoY) 기록.

(다음 페이지에 계속)

분기 실적

(십억원)	1Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	137.5	-11.2	-5.3	-13.1	-6.6
영업이익	0.4	-98.1	-93.6	-97.2	-96.1
세전이익	0.0	-100.0	-100.0	-100.0	-100.0
순이익	0.6	-96.9	-95.1	-94.2	-91.3
이익률 (%)					
영업이익	0.3				
세전이익	0.0				
순이익	0.4				

자료: 해성디에스, Fnguide, 삼성증권 추정

Valuation summary

	2024	2025E	2026E
Valuation (배)			
P/E	6.8	11.8	6.1
P/B	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.1	5.0	3.2
Div yield (%)	3.4	1.5	2.8
EPS 증가율 (%)	-30.5	-43.2	92.0
ROE (%)	11.0	5.9	10.6
주당지표 (원)			
EPS	3,453	1,962	3,767
BVPS	32,722	33,884	37,301
DPS	800	350	650

- 차량용 반도체 기판 매출 737억원(-3.1%QoQ/+6.1%YoY) 및 비중 66.7%(-1.8%pYoY): 중국 전기차 고성장과 미국 관세를 앞두고 선수요 효과. 그러나, 2분기 부터는 글로벌 완성차업체의 생산 감소로 해성디에스 기판 매출 타격 예상.
- IoT 리드프레임 기판 매출 견조: 자동차용 기판 주문은 둔화되고 있으나, 전자 제품을 위한 미국 고객사향 매출 증가세.

해성디에스: 실적 추정 변경

(단위: 십억원)	2025년			2026년		
	기존	변경	증감(% , %p)	기존	변경	증감(% , %p)
매출	692	602	-13.0	758	689	-9.2
영업이익	68	31	-54.3	87	70	-19.3
순이익	64	33	-47.5	80	64	-20.3
이익률(%)						
영업이익률	9.8	5.2	-4.7	11.5	10.2	-1.3
순이익률	9.2	5.5	-3.6	10.6	9.3	-1.3

자료: 삼성증권 추정

2025. 5. 2

해성디에스: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
원/달러 (평균)	1,329	1,371	1,358	1,400	1,453	1,470	1,460	1,440	1,306	1,365	1,456	1,400
매출액	155	153	149	145	138	143	155	166	672	603	602	689
성장률 (% y-y)	-19.5	-14.4	-3.9	0.0	-11.2	-6.5	3.8	14.2	-19.9	-10.3	-0.2	14.4
Leadframe	100	107	113	114	111	116	126	138	429	434	490	515
Package Substrate	55	46	36	31	28	28	29	28	243	169	112	174
매출총이익	34	33	25	20	16	22	26	28	161	111	92	137
영업이익	20.9	18.0	11.7	6.3	0.4	6.8	10.6	13.3	102.5	56.9	31.1	70.4
성장률 (% y-y)	-32.9	-49.6	-39.5	-61.6	-98.1	-62.3	-9.3	111.8	-49.9	-44.5	-45.3	126.3
세전이익	25.3	20.3	6.6	14.7	0.0	10.0	13.5	17.4	105.9	67.0	40.9	78.6
순이익	19.5	21.0	6.0	12.3	0.6	8.0	10.8	13.9	84.4	58.7	33.3	64.0
성장률 (% y-y)	-28.5	-28.6	-65.3	15.7	-96.9	-62.0	81.8	13.8	-47.0	-30.5	-43.2	92.0
지배주주순이익	19.5	21.0	6.0	12.3	0.6	8.0	10.8	13.9	84.4	58.7	33.3	64.0
성장률 (% y-y)	-28.5	-28.6	-65.3	15.7	-96.9	-62.0	81.8	13.8	-47.0	-30.5	-43.2	92.0
이익률 (%)												
매출총이익	21.7	21.4	16.7	13.9	11.6	15.4	16.7	16.7	23.9	18.5	15.2	19.9
영업이익	13.5	11.7	7.8	4.3	0.3	4.7	6.8	8.0	15.2	9.4	5.2	10.2
세전이익	16.4	13.3	4.4	10.1	0.0	6.9	8.7	10.5	15.7	11.1	6.8	11.4
순이익	12.6	13.7	4.0	8.4	0.4	5.6	7.0	8.4	12.6	9.7	5.5	9.3

자료: 해성디에스, 삼성증권 추정

글로벌 반도체 기판 업체 Valuation

기업	통화	Performance (%)			Market cap		PER (x)			PBR (x)			ROE (%)			
		1M	3M	YTD	(Local bil.)	(USD bil.)	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	
Leadframe 업체																
Mitsui high-tec	JPY	668	-3.5	-26.4	-53.4	131.8	0.9	10.5	10.2	8.8	1.1	1.0	1.0	11.5	11.6	12.0
Shinko Electric	JPY	5,895	-19.9	0.7	5.5	796.8	5.6	33.9	24.9	20.9	2.9	2.6	2.3	9.3	12.1	12.7
SDI Electric	TWD	72	-11.3	-22.3	-32.0	13.1	0.4	17.4	12.0	n/a	1.8	1.6	n/a	10.4	14.0	n/a
ASM Pacific	HKD	52.2	-4.0	-26.5	-46.7	21.7	2.8	24.6	13.7	9.8	1.4	1.3	1.2	5.5	9.8	12.6
Ningbo Kangqiang	CNY	15.3	-9.5	-10.7	35.5	5.7	0.8	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
평균								21.6	15.2	13.2	1.8	1.6	1.5	9.2	11.9	12.4
Package Substrate 업체																
Unimicron	TWD	93.9	1.5	-32.4	-48.4	143.6	4.5	16.1	9.7	9.5	1.4	1.3	1.1	9.2	14.2	12.7
Ibiden	JPY	3,952	-0.9	-14.0	-35.1	556.7	3.9	18.3	15.9	12.2	1.1	1.1	1.0	6.1	7.0	8.7
삼성전기	KRW	117,700	-8.8	-12.2	-24.5	8,791	6.2	12.8	10.7	9.2	1.0	0.9	0.8	7.8	8.7	9.4
Kinsus	TWD	75.2	-7.2	-23.3	-21.1	34.3	1.1	18.6	14.6	11.8	1.0	0.9	0.9	5.4	6.2	7.6
LG이노텍	KRW	139,600	-12.7	-6.1	-37.1	3,304	2.3	7.2	5.8	5.1	0.6	0.5	0.5	8.4	9.5	10.0
심텍	KRW	15,740	-19.1	28.0	-48.7	501.4	0.4	49.0	4.5	2.5	1.1	0.9	0.7	3.0	21.8	30.2
대덕전자	KRW	13,960	-11.1	-24.5	-40.3	689.9	0.5	15.6	9.9	7.1	0.8	0.7	0.7	5.1	7.5	10.1
코리아써킷	KRW	10,130	-3.5	-1.0	-36.9	239.3	0.2	6.4	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
평균								18.0	10.2	8.2	1.0	0.9	0.8	6.4	10.7	12.7

자료: Bloomberg, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	672	603	602	689	806
매출원가	512	492	510	551	639
매출총이익	161	111	92	137	167
(매출총이익률, %)	23.9	18.5	15.2	19.9	20.7
판매 및 일반관리비	58	55	61	67	75
영업이익	103	57	31	70	92
(영업이익률, %)	15.2	9.4	5.2	10.2	11.4
영업외손익	3	10	10	8	9
금융수익	4	3	2	1	2
금융비용	5	3	4	3	3
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	4	10	12	10	10
세전이익	106	67	41	79	101
법인세	21	8	8	15	19
(법인세율, %)	20.2	12.3	18.5	18.5	18.5
계속사업이익	84	59	33	64	83
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	84	59	33	64	83
(순이익률, %)	12.6	9.7	5.5	9.3	10.2
지배주주순이익	84	59	33	64	83
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	147	107	91	135	155
(EBITDA 이익률, %)	21.9	17.8	15.2	19.5	19.3
EPS (지배주주)	4,966	3,453	1,962	3,767	4,858
EPS (연결기준)	4,966	3,453	1,962	3,767	4,858
수정 EPS (원)*	4,966	3,453	1,962	3,767	4,858

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	143	61	94	110	121
당기순이익	84	59	33	64	83
현금유출입이없는 비용 및 수익	81	73	70	81	83
유형자산 감가상각비	43	48	58	63	62
무형자산 상각비	1	2	2	2	1
기타	37	23	10	16	20
영업활동 자산부채 변동	30	-60	0	-18	-25
투자활동에서의 현금흐름	-68	-144	-100	-80	-60
유형자산 증감	-94	-148	-100	-80	-60
장단기금융자산의 증감	30	-0	0	-0	-0
기타	-4	4	0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	-11	27	-37	-6	-11
차입금의 증가(감소)	4	47	-24	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-15	-15	-14	-6	-11
기타	-0	-5	0	0	0
현금증감	63	-56	-44	24	50
기초현금	76	140	84	41	65
기말현금	140	84	41	65	115
Gross cash flow	166	132	103	145	166
Free cash flow	49	-88	-6	30	61

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 해성디에스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	344	322	278	336	432
현금 및 현금등가물	140	84	41	64	115
매출채권	103	117	117	134	157
재고자산	90	107	107	122	143
기타	11	13	13	15	18
비유동자산	345	472	512	528	525
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	306	425	466	484	481
무형자산	23	32	31	29	28
기타	16	15	15	15	15
자산총계	689	794	790	864	957
유동부채	132	201	178	193	213
매입채무	29	20	20	23	27
단기차입금	33	73	73	73	73
기타 유동부채	70	108	85	97	113
비유동부채	42	36	36	37	38
사채 및 장기차입금	33	26	26	26	26
기타 비유동부채	9	10	10	11	12
부채총계	174	238	214	230	251
지배주주지분	515	556	576	634	706
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	408	449	469	527	598
기타	0	1	1	1	1
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	515	556	576	634	706
순부채	-60	43	63	39	-11

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-19.9	-10.3	-0.2	14.4	17.0
영업이익	-49.9	-44.5	-45.3	126.3	30.7
순이익	-47.0	-30.5	-43.2	92.0	29.0
수정 EPS**	-47.0	-30.5	-43.2	92.0	29.0
주당지표					
EPS (지배주주)	4,966	3,453	1,962	3,767	4,858
EPS (연결기준)	4,966	3,453	1,962	3,767	4,858
수정 EPS**	4,966	3,453	1,962	3,767	4,858
BPS	30,297	32,722	33,884	37,301	41,509
DPS (보통주)	900	800	350	650	650
Valuations (배)					
P/E***	11.2	6.8	11.8	6.1	4.8
P/B***	1.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.0	4.1	5.0	3.2	2.5
비율					
ROE (%)	17.5	11.0	5.9	10.6	12.3
ROA (%)	12.5	7.9	4.2	7.7	9.1
ROIC (%)	18.7	9.5	4.1	8.8	11.0
배당성향 (%)	18.1	23.2	17.8	17.3	13.4
배당수익률 (보통주, %)	1.6	3.4	1.5	2.8	2.8
순부채비율 (%)	-11.6	7.8	11.0	6.2	-1.6
이자보상배율 (배)	22.0	17.9	8.8	22.1	28.9

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 4월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 4월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2023/3/7	7/14	7/27	10/30	2024/4/30	8/5	2025/2/5	5/2
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	HOLD
TP (₩)	57000	75000	85000	60000	70000	40000	33000	27000
과리율 (평균)	-10.37	-7.43	-26.66	-14.12	-35.33	-34.76	-17.95	
과리율 (최대/최소)	16.32	-3.60	-9.41	2.50	-26.86	-24.00	-1.06	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025. 3. 31 기준

매수(79%)·중립(21%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA