

1Q25 Preview: 저점 확인 구간

BUY 유지

목표주가 하향 32,000원

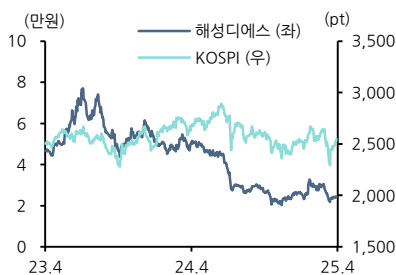
종가(25.04.25) 24,350원

상승여력 31.4%

Stock Data

KOSPI(04/25)	2,546.3pt
시가총액	4,140억원
액면가	5,000원
52주 최고가	51,500원
52주 최저가	20,250원
외국인지분율	9.6%
90일 일평균거래대금	32억원
주요주주지분율	
해성산업 (외 3인)	36.3%
유동주식비율	61.8%

Stock Price



투자의견 Buy, 목표주가 32,000원 하향

해성디에스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고 목표주가를 32,000원으로 하향한다. 목표주가는 P/B-RoE 모델을 통해 산출했으며, 2025년 예상 실적 기준 P/B 0.9배 수준이다. 주요 고객사의 적극적인 DDR4 감산과 중화권 시장 내 경쟁 심화로 상반기 패키징 기판 실적 회복은 더딜 전망이다. 차량용 리드프레임 재고 조정 또한 예상보다 길어지고 있어, 연간 실적 전망치를 하향 조정한다.

1분기 실적은 컨센서스를 하회할 전망

1분기 매출액과 영업이익은 1,345억원(-13.2% YoY, -7.4% QoQ), 55억원 (-73.4% YoY, -11.5% QoQ)으로 컨센서스(Fnguide 4/27일 기준 영업이익 103억원)를 하회할 전망이다. 리드프레임은 주요 고객사 재고 조정 지속으로 1,072억원(-6.0% QoQ)의 매출액이 예상되며, 이 중 자동차용 리드프레임은 692억원(-9.1% QoQ)을 전망한다. 패키지 기판 매출액은 전방 Mix 변화(DDR4→DDR5)에 따른 일시적 수요 감소 영향으로 전 분기 대비 13% 하락한 273억원을 추정한다.

저점 확인 후 매 분기 증익 기대

동사 2025년은 1) 주요 고객사 DDR5향 패키징 기판 물량 확대와 2) 차량용 리드프레임 재고 조정 강도가 완화되면서, 상저하고의 실적이 예상된다. 다만, 리드프레임 재고 조정 이슈가 당초 예상보다 길어지고 있으며, DDR4 수요의 급감으로 DDR5로의 패키징 기판 Mix 개선 속도도 더더짐에 따라 연간 매출액과 영업이익 전망치를 하향 조정한다. 2025년 연간 매출액 5,794억원(-3.9% YoY), 영업이익 439억원(-22.8% YoY)을 전망한다.

Financial Data

	매출액	영업이익	순이익	EPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	배당수익률
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2023	672	103	84	4,966	11.2	6.0	1.8	17.5	1.6
2024	603	57	59	3,453	6.8	4.1	0.7	11.0	3.4
2025E	579	44	30	1,745	14.0	3.7	0.7	5.3	3.3
2026E	638	58	43	2,531	9.6	3.2	0.7	7.3	3.3
2027E	706	88	68	3,997	6.1	2.9	0.6	10.8	3.3

자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권



QR코드로 간편하게

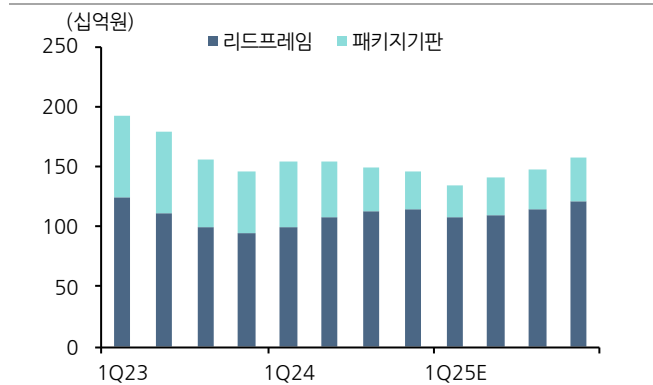
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 해성디에스 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	154.9	153.5	149.4	145.2	134.5	140.3	147.6	157.1	672.3	603.0	579.4
QoQ (%)	6.7	-0.9	-2.6	-2.8	-7.4	4.3	5.2	6.5			
YoY (%)	-19.5	-14.4	-3.9	0.0	-13.2	-8.6	-1.2	8.2	-19.9	-10.3	-3.9
리드프레임	100.2	107.3	113.0	114.0	107.2	109.3	114.8	120.4	429.1	434.5	451.7
자동차용	69.5	68.6	73.7	76.1	69.2	71.1	75.0	79.2	268.8	287.9	294.5
패키징 기판	54.7	46.2	36.4	31.4	27.3	30.9	32.7	36.8	243.3	168.7	127.7
매출원가	121.3	120.7	124.5	125.0	116.7	122.1	123.0	126.6	511.5	491.6	488.5
매출총이익	33.6	32.8	24.9	20.2	17.8	18.1	24.5	30.5	160.7	111.4	91.0
GPM (%)	21.7	21.4	16.7	13.9	13.2	12.9	16.6	19.4	23.9	18.5	15.7
판관비	12.7	14.8	13.2	13.9	12.2	12.2	11.4	11.3	58.2	54.6	47.1
영업이익	20.9	18.0	11.7	6.3	5.5	5.9	13.2	19.3	102.5	56.9	43.9
영업이익률 (%)	13.5	11.7	7.8	4.3	4.1	4.2	8.9	12.3	15.3	9.4	7.6
세전이익	25.3	20.3	6.6	14.7	3.2	3.6	11.3	17.6	105.9	67.0	35.6
당기순이익	19.5	21.0	6.0	12.2	2.6	3.0	9.4	14.7	84.4	58.7	29.7
지배주주순이익	19.5	21.0	6.0	12.2	2.6	3.0	9.4	14.7	84.4	58.7	29.7

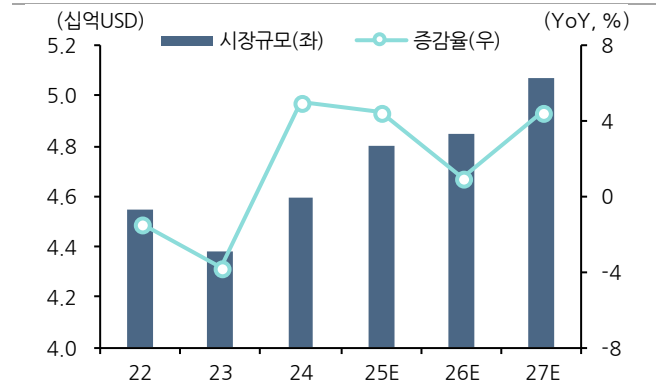
자료: 해성디에스, 상상인증권

그림 1. 해성디에스 사업부문별 매출 전망



자료: 상상인증권

그림 2. 글로벌 리드프레임 시장 규모



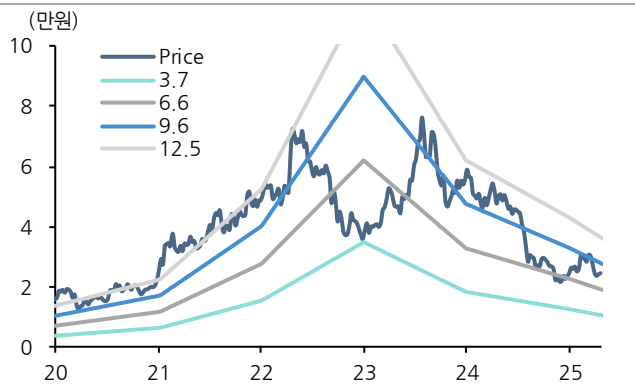
자료: Techcet, 상상인증권

표 2. 해성디에스 PER Valuation

항목명	단위	비 고
Cost of Equity	%	9.2 (a): (b) + [Market Risk Premium] X (c) 시장위험 프리미엄 5.2%
무위험수익률	%	2.6 (b): 1년만기 통안채 수익률 3개월 평균
베타		1.3 (c): 52주 KOSPI대비 Adjusted 베타
ROE	%	8.6 (d): 36M FWD 지배주주기준 ROE
영구성장률	%	2.6 (e): 30년만기 국고채 수익률 3개월 평균
적정 PBR	X	0.9 (f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
적용 BPS	원	34,244 (g): 12M FWD BPS
주당 가치	원	31,467 (h): (f) X (g)
목표주가	원	32,000
현재주가	원	24,350 2025년 4월 25일 종가
상승여력	%	31.4

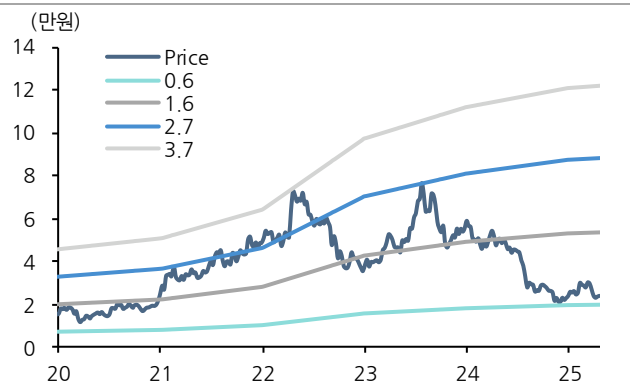
자료: 상상인증권

그림 3. 해성디에스 PER 밴드



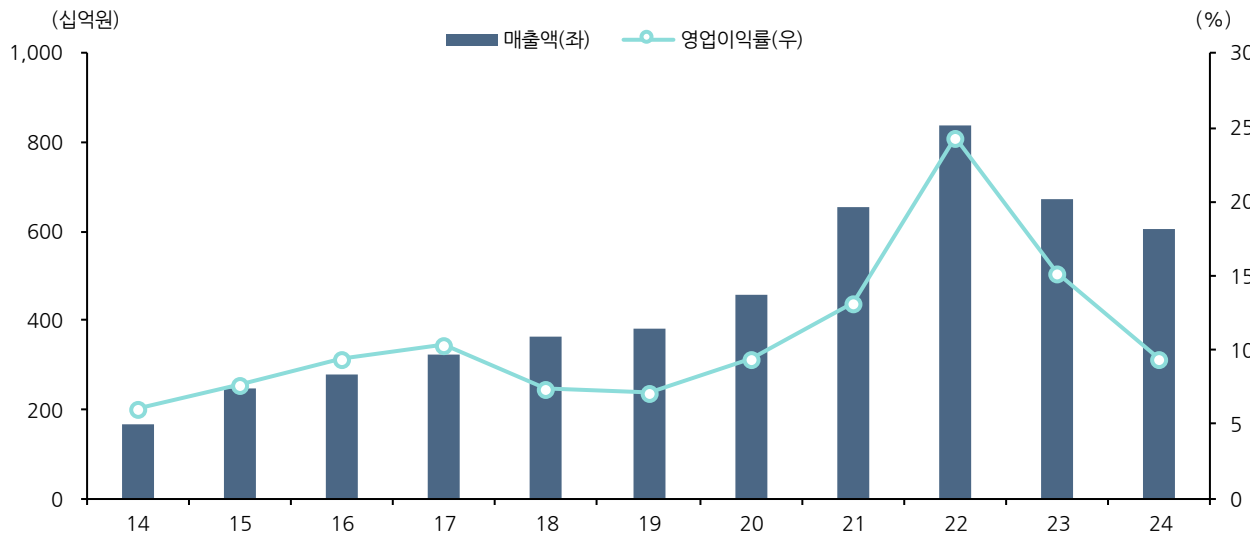
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 4. 해성디에스 PBR 밴드



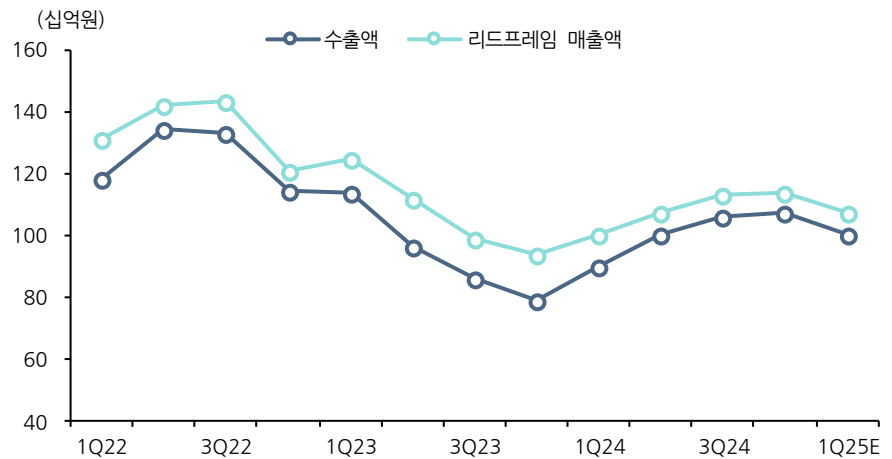
자료: Quantiwise, 상상인증권

그림 5. 해성디에스 매출액 및 영업이익률 장기 추이



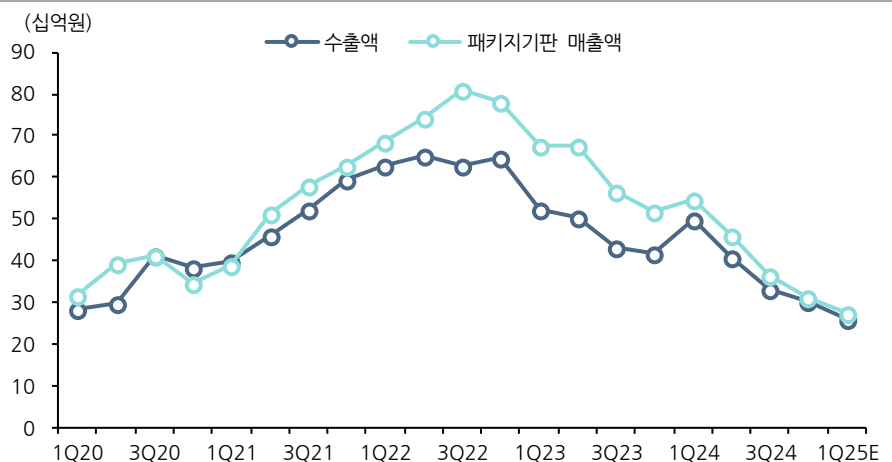
자료: 상상인증권

그림 6. (리드프레임) 경남 창원시 수출액과 해성디에스 매출액 추이



자료: 상상인증권

그림 7. (패키지 기판) 경남 창원시 수출액과 해성디에스 매출액 추이



자료: 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	343.9	321.7	232.9	261.2	298.8
현금 및 현금성자산	139.8	84.1	23.6	30.9	33.2
매출채권	106.1	121.8	109.2	115.0	133.9
재고자산	90.1	107.2	91.1	106.0	122.0
비유동자산	344.9	472.4	554.8	567.7	610.5
관계기업투자등	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유형자산	306.0	424.6	488.7	484.3	510.7
무형자산	23.3	32.3	50.0	66.6	82.3
자산총계	688.7	794.2	787.7	828.9	909.3
유동부채	131.7	201.4	182.6	191.4	211.9
매입채무	59.1	78.9	69.2	70.9	82.4
단기금융부채	42.7	96.3	86.1	92.1	99.9
비유동부채	42.0	36.5	32.7	35.7	41.2
장기금융부채	37.4	31.1	27.1	29.9	35.2
부채총계	173.7	237.9	215.3	227.1	253.2
지배주주지분	515.1	556.3	572.3	601.8	656.1
자본금	85.0	85.0	85.0	85.0	85.0
자본잉여금	21.8	21.8	21.8	21.8	21.8
이익잉여금	408.0	449.0	465.0	494.5	548.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	515.1	556.3	572.3	601.8	656.1

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	672.2	603.0	579.4	638.4	706.2
매출원가	511.5	491.6	488.5	529.9	563.9
매출총이익	160.7	111.4	91.0	108.5	142.2
판매비와 관리비	58.2	54.6	47.1	50.7	54.3
영업이익	102.5	56.9	43.9	57.8	87.9
EBITDA	147.2	107.1	134.4	157.7	177.9
금융손익	2.8	11.4	-11.6	-10.2	-11.2
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.6	-1.3	3.3	4.1	4.8
세전계속사업이익	105.9	67.0	35.6	51.7	81.6
계속사업법인세비용	21.4	8.3	5.9	8.6	13.6
당기순이익	84.4	58.7	29.7	43.0	67.9
지배주주순이익	84.4	58.7	29.7	43.0	67.9
매출총이익률 (%)	23.9	18.5	15.7	17.0	20.1
영업이익률 (%)	15.2	9.4	7.6	9.1	12.4
EBITDA 마진률 (%)	21.9	17.8	23.2	24.7	25.2
세전이익률 (%)	15.7	11.1	6.1	8.1	11.6
지배주주순이익률 (%)	12.6	9.7	5.1	6.7	9.6
ROA (%)	12.5	7.9	3.8	5.3	7.8
ROE (%)	17.5	11.0	5.3	7.3	10.8
ROIC (%)	18.8	9.5	5.8	7.1	10.1

현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	143.1	60.6	140.1	124.9	135.7
당기순이익(손실)	84.4	58.7	29.7	43.0	67.9
현금수익비용가감	81.3	73.1	90.7	100.1	90.3
유형자산감가상각비	43.4	48.3	87.9	96.4	85.6
무형자산상각비	1.2	1.9	2.5	3.5	4.5
기타현금수익비용	36.6	22.9	0.2	0.2	0.2
운전자본 증감	30.2	-60.4	19.7	-18.3	-22.5
매출채권의 감소(증가)	31.5	-11.9	12.6	-5.8	-18.8
재고자산의 감소(증가)	22.4	-21.0	16.1	-14.9	-16.0
매입채무의 증가(감소)	3.6	-9.2	-9.7	1.7	11.6
기타영업현금흐름	-27.2	-18.4	0.7	0.7	0.8
투자활동 현금흐름	-67.8	-143.8	-172.8	-112.8	-132.8
유형자산 처분(취득)	-93.8	-148.0	-152.0	-92.0	-112.0
무형자산 감소(증가)	-4.1	-10.5	-20.2	-20.2	-20.2
투자자산 감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타투자활동	30.0	14.8	-0.6	-0.7	-0.7
재무활동 현금흐름	-11.3	27.1	-27.8	-4.8	-0.5
차입금의 증가(감소)	4.0	42.4	-14.2	8.8	13.1
자본의 증가(감소)	-15.3	-15.3	-13.6	-13.6	-13.6
배당금 지급	15.3	15.3	13.6	13.6	13.6
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	63.5	-55.7	-60.5	7.3	2.4
기초현금	76.3	139.8	84.1	23.6	30.9
기말현금	139.8	84.1	23.6	30.9	33.2

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	11.2	6.8	14.0	9.6	6.1
P/B	1.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.0	4.1	3.7	3.2	2.9
P/S	1.4	0.7	0.7	0.6	0.6
배당수익률 (%)	1.6	3.4	3.3	3.3	3.3
성장성 (%)					
매출액 증가율	-19.9	-10.3	-3.9	10.2	10.6
영업이익 증가율	-49.9	-44.5	-22.8	31.6	52.0
세전이익 증가율	-48.4	-36.8	-46.8	45.1	57.9
지배주주순이익 증가율	-47.0	-30.5	-49.5	45.1	57.9
EPS 증가율	-47.0	-30.5	-49.5	45.1	57.9
안정성 (%)					
부채비율	33.7	42.8	37.6	37.7	38.6
유동비율	261.1	159.7	127.5	136.5	141.0
순차입금/자기자본	-11.6	7.8	15.6	15.1	15.5
영업이익/금융비용	22.0	17.9	3.0	4.4	6.1
총차입금 (십억원)	80.1	127.4	113.2	122.0	135.1
순차입금 (십억원)	-59.7	43.2	89.5	91.1	101.8
주당지표 (원)					
EPS	4,966	3,453	1,745	2,531	3,997
BPS	30,297	32,722	33,667	35,398	38,595
SPS	39,544	35,470	34,085	37,552	41,539
DPS	900	800	800	800	800

해성디에스 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정민규)
- 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 현재당사에서 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.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	93.3%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	6.7%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.5%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		