

실적 바닥은 확인했으나 최종 수요 불확실성 지속

수요 감소로 기대치 크게 하회한 1Q25 실적

1Q25 매출액은 1,375억원(-5%QoQ, -11%YoY), 영업이익은 4억원(-94%QoQ, -98%YoY)을 기록, 각각 컨센서스 대비 7%, 96% 하회했다. 리드프레임 매출이 전장용, IT용 모두 3%QoQ 감소했다. 전장용은 OSAT 고객 수요는 양호했는데도 IDM 수요 감소가 훨씬 컸기 때문이다. 패키지 매출은 메모리 감소 영향으로 12%QoQ 감소했다. 고객사 DDR4 생산이 축소되는 반면, DDR5 매출은 아직 기여를 하지 못했기 때문이다. 리드프레임 수익성이 소폭 하락하고, 패키지 적자가 커짐에 따라 전사 OPM은 0.3%(-4%pt QoQ)로 하락했다.

2Q25부터 실적 개선되나, 의미있는 실적 회복에는 시간 필요

최근 IT 제품 Restocking 수요 증가 덕분에 OSAT 고객들 가동률 상승이 예상되고, 2Q25부터 전략 고객 향 DDR5 패키지 공급이 재개되는 점, 그리고 북미 신규 고객 향으로 리드프레임 매출이 본격 증가함에 따라 2Q25에는 실적 개선이 기대된다. 2Q25 매출액은 1,445억원(5%QoQ, -6%YoY)로 증가하고, 영업이익도 패키지 손실 축소 덕분에 62억원, OPM 4.3%로 개선 예상된다. 그러나 최종 수요 불확실성이 지속되고 있어 하반기 실적 예측이 어려운 상황이다. 보다 의미있는 실적 개선은 내년에 일어날 것으로 전망된다.

목표주가 33,000원으로 하향조정, 투자이견 '매수' 유지

기대치를 크게 하회한 실적을 반영하여, 목표주가를 33,000원(P/B 1x)으로 하향조정한다. 낮아진 실적 전망에도 역사적 P/B 밴드 기준으로는 주가 과매도 상태에 있는 것 같다. 실적흐름 방향성에 변화가 올 때 까지 긴 호흡의 관점에서 접근할 필요가 있다.

Fig. 1: 해성디에스 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	672	603	576	635	708
영업이익	103	57	24	61	90
세전이익	106	67	28	61	92
순이익[지배]	84	59	24	52	78
EPS(원)	4,966	3,453	1,408	3,057	4,605
증감률(%)	-47.0	-30.5	-59.2	117.1	50.6
PER(배)	11.2	6.8	16.4	7.6	5.0
PBR	1.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.0	4.1	4.8	2.3	1.4
ROE(%)	17.5	11.0	4.2	8.6	11.7
배당수익률	1.6	3.4	3.5	3.5	3.5

자료: 해성디에스, BNK투자증권 / 주:K-IFRS 연결

투자이견	매수
[유지]	
목표주가(6M)	33,000원
[하향]	48.6%
현재주가	22,200원
2025/05/02	

주식지표	
시가총액	377십억원
52주최고가	51,200원
52주최저가	20,250원
상장주식수	1,700만주/0.0만주
자본금/액면가	85십억원/5,000원
60일평균거래량	12만주
60일평균거래대금	3십억원
외국인지분율	9.4%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
해성산업 외	36.3%
국민연금공단	8.3%

주가동향



이민희

반도체/IT
mhlee@bnkfn.co.kr
(02)2115-5148

BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

표 1. 해성디에스 1Q25 잠정 실적

(단위: 십억원)

	1Q25P	4Q24	QoQ	1Q24	YoY	1Q25E	차이	Cons.
매출액	137.5	145.2	-5%	154.9	-11%	143.5	-4%	147.1
리드프레임	110.6	114.0	-3%	101.5	9%	113.6	-3%	
전장용	73.7	76.1	-3%	69.5	6%	77.6	-5%	
IT용	36.9	37.9	-3%	32.0	15%	36.0	2%	
패키지 기판	27.5	31.4	-12%	54.7	-50%	29.8	-8%	
영업이익	0.4	6.3	-94%	20.9	-98%	9.0	-96%	10.3
세전이익	0.0	14.7	-100%	25.3	-100%	7.8	-100%	
순이익	0.6	12.2	-95%	19.5	-97%	-3.7	-116%	7.9

자료: 해성디에스, BNK투자증권, FnGuide Consensus

표 2. 해성디에스 분기 별 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	155	153	149	145	138	145	149	145	603	576	635
QoQ	7%	-1%	-3%	-3%	-5%	5%	3%	-3%			
YoY	-19%	-14%	-4%	0%	-11%	-6%	-1%	0%	-10%	-5%	10%
리드프레임	102	107	113	114	111	114	117	114	436	455	492
전장용	70	69	74	76	74	74	76	75	288	299	320
IT용	32	39	39	38	37	40	41	39	148	156	172
패키지 기판	55	46	36	31	28	30	32	31	169	121	143
영업이익	21	18	12	6	0	6	9	8	57	24	61
QoQ	28%	-14%	-35%	-46%	-94%	1456%	42%	-5%			
YoY	-33%	-50%	-40%	-62%	-98%	-65%	-25%	34%	-45%	-58%	156%
영업이익률	13.5%	11.7%	7.8%	4.3%	0.3%	4.3%	5.9%	5.8%	9.4%	4.1%	9.6%
세전이익	25	20	7	15	0	7	10	11	67	28	61
당기순이익	20	21	6	12	1	6	8	9	59	24	52

자료: BNK투자증권

표 3. 해성디에스 2025년 실적 추정 변경

(단위: 십억원)

	수정후	수정전	변경률
매출액	575.6	612.5	-6%
리드프레임	455.2	477.7	-5%
전장용	299.2	321.4	-7%
IT용	156.0	156.3	0%
패키지 기판	120.9	134.8	-10%
영업이익	23.8	56.0	-57%
세전이익	27.5	56.9	-52%
순이익	23.9	49.5	-52%

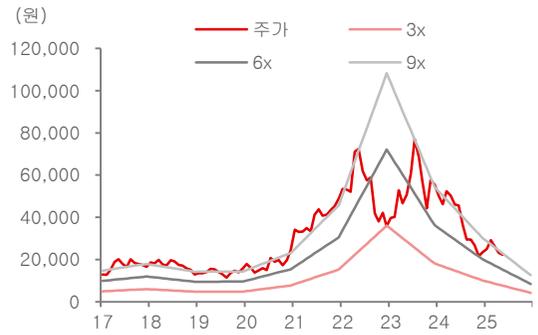
자료: BNK투자증권

Fig. 2: 해성디에스 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 해성디에스 P/EBIT 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	344	322	326	401	516
현금성자산	140	84	114	167	255
매출채권	103	117	105	116	129
재고자산	90	107	94	104	116
비유동자산	345	472	483	451	428
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	306	425	437	407	385
무형자산	23	32	31	29	28
자산총계	689	794	808	852	944
유동부채	132	201	192	183	196
매입채무	29	20	19	21	24
단기차입금	33	73	73	73	73
비유동부채	42	36	36	37	37
사채및장기차입금	33	26	26	26	26
부채총계	174	238	228	220	233
지배기업지분	515	556	580	632	710
자본금	85	85	85	85	85
자본잉여금	22	22	22	22	22
이익잉여금	408	449	473	525	603
자본총계	515	556	580	632	710
총차입금	80	127	123	104	104
순차입금	-60	43	9	-63	-152

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	143	61	104	122	149
당기순이익	84	59	24	52	78
비현금비용	86	77	67	94	101
감가상각비	45	50	60	81	84
비현금수익	-5	-4	-3	-4	-5
자산및부채의증감	30	-60	21	-11	-13
매출채권감소	31	-12	12	-11	-13
재고자산감소	22	-21	13	-10	-12
매입채무증가	4	-9	-1	2	2
법인세환급(납부)	-53	-11	-4	-9	-14
투자활동현금흐름	-68	-144	-70	-50	-60
유형자산증가	-94	-149	-70	-50	-60
유형자산감소	0	1	0	0	0
무형자산순감	-4	-11	0	0	0
재무활동현금흐름	-11	27	-18	-19	0
차입금증가	4	47	-5	-19	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-15	-15	-14	0	0
현금의증가	63	-56	29	53	89
기말현금	140	84	114	167	255
잉여현금흐름(FCF)	49	-88	34	72	89

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	672	603	576	635	708
매출원가	512	492	502	520	558
매출총이익	161	111	73	115	150
매출총이익률	24.0	18.4	12.7	18.1	21.2
판매비와관리비	58	55	49	54	60
판매비율	8.6	9.1	8.5	8.5	8.5
영업이익	103	57	24	61	90
영업이익률	15.3	9.5	4.2	9.6	12.7
EBITDA	147	107	83	142	174
영업외손익	3	10	4	0	2
금융이자손익	-1	0	-1	0	2
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	4	10	5	0	0
세전이익	106	67	28	61	92
세전이익률	15.8	11.1	4.9	9.6	13.0
법인세비용	21	8	4	9	14
법인세율	19.8	11.9	14.3	14.8	15.2
계속사업이익	84	59	24	52	78
당기순이익	84	59	24	52	78
당기순이익률	12.5	9.8	4.2	8.2	11.0
지배기업순이익	84	59	24	52	78
총포괄손익	83	57	24	52	78

주요투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	4,966	3,453	1,408	3,057	4,605
BPS	30,297	32,722	34,130	37,187	41,793
CFPS	9,749	7,751	5,200	8,380	10,210
DPS	900	800	800	800	800
PER (배)	11.2	6.8	16.4	7.6	5.0
PSR	1.4	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR	1.8	0.7	0.7	0.6	0.6
PCR	5.7	3.0	4.4	2.8	2.3
EV/EBITDA	6.0	4.1	4.8	2.3	1.4
배당성향 (%)	18.1	23.2	56.8	26.2	17.4
배당수익률	1.6	3.4	3.5	3.5	3.5
매출액증가율	-19.9	-10.3	-4.5	10.4	11.4
영업이익증가율	-49.9	-44.5	-58.1	156.3	47.3
순이익증가율	-47.0	-30.5	-59.2	117.1	50.7
EPS증가율	-47.0	-30.5	-59.2	117.1	50.7
부채비율 (%)	33.7	42.8	39.3	34.8	32.9
차입금비율	15.5	22.9	21.1	16.4	14.6
순차입금/자기자본	-11.6	7.8	1.6	-10.0	-21.4
ROA (%)	12.5	7.9	3.0	6.3	8.7
ROE	17.5	11.0	4.2	8.6	11.7
ROIC	18.7	9.5	3.5	9.0	13.6

주: K-IFRS 연결 기준, 2025/4/30 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
해성디에스 (195870)	23/07/14	매수	85,000원	-16.8	-9.9
	23/07/31	매수	93,000원	-33.5	-17.6
	23/10/30	매수	68,000원	-21.7	-9.6
	24/02/07	매수	64,000원	-22.8	-14.5
	24/04/29	매수	64,000원	-27.8	-20.0
	24/07/29	매수	55,000원	-47.1	-34.1
	24/10/28	매수	43,000원	-44.1	-36.4
	25/02/04	매수	36,000원	-25.3	-9.3
	25/05/07	매수	33,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2025.03.31기준) / 매수(Buy) 86.9%, 보유(Hold) 13.1%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.