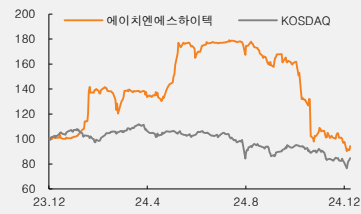


Not Rated

목표주가	-
현재주가(24/12/13)	15,680원
상승여력	-

영업이익(24F,십억원)	-
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	-
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	-
MKT P/E(24F,x)	-
KOSDAQ	693.73
시가총액(십억원)	126
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	63.3
외국인 보유비중(%)	0.3
베타(12M) 일간수익률	0.11
52주 최저가(원)	14,960
52주 최고가(원)	29,750
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-6.7 -45.9 -6.3
상대주가	-7.2 -32.1 12.0



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeeasset.com

에이치엔에스하이텍

25년 다시 성장가도 달리기

ACF 선도 기업 H&S

에이치엔에스하이텍은 IT 기기 필수 소재 기업으로, 주요 제품으로 1) ACF(72.6%), 2) 수정진동자/발진기(27.4%)가 있다. 동사는 1995년 설립되어, 2005년 ACF 시장에 진입했다. 2012년 이그잭스 ACF 사업부 인수, 2013년 LG이노텍 ACF 사업부를 인수함으로써 성장기를 맞이했고, 현재 ACF 시장에서 글로벌 M/S 3위, 국내 1위, 수정진동자 부문에서는 국내 M/S 1위라는 공고한 입지를 유지하고 있다.

우량한 고객사, 선택받은 H&S

동사의 우수한 1) 납기대응력, 2) 기술력으로, 향후 고객사 다변화 및 성장이 기대된다. 동사의 ACF는 원재료 투입부터 완제품이 나오기까지 8시간 안으로 소요된다. ACF는 미세한 도전 입자를 얼마나 균일하게 배열할 수 있는지에 따라 성능이 달라진다. 동사는 도전볼을 초균일하게 배열하는 기술을 보유하고 있다. 중국 경쟁사들은 이러한 부분에서 미흡하다. 또한 기기 및 부품 초소형화에 따라 Fine Pitch 대응이 중요해지고 있다. SMT, 커넥터 접합 방식은 Fine Pitch 대응이 불가능하여 향후 ACF 채택률이 확대될 것으로 전망한다. 실제로 동사는 각각의 사업부에서 고객사를 다변화, 오랜 협력 관계(5년 이상 계약 65%)를 맺어 안정적인 성장을 해왔다.

동사의 1H24 매출액은 350억 원(-8% YoY)을 기록했다. 이는 23년부터 재고 부담 지속으로 비롯되었다. 25년부터 성장 재개가 기대된다. 동사의 매출 과반 이상을 차지하는 최종 북미 고객사의 25년 판매량이 +5.4% YoY 성장할 것으로 기대되며, 1Q25 SE4 모델과 3Q24 신규 모델 Slim을 출시하면서 작년 대비 높은 성장이 기대된다. 동사는 내년 북미 고객사의 신제품 전 모델에 ACF를 납품하게 됨으로써 ACF 물량 확대가 기대된다. 상대적으로 진입이 늦은 OLED 시장에도 주력하여, 향후 OLED 쪽 거래선 다변화가 기대된다.

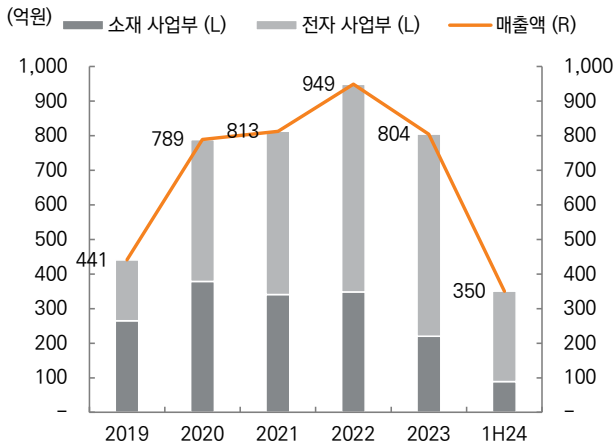
전망 밝은 신사업 성장 동력 확보

동사의 신사업도 순항 중이다. 동사는 신사업 매출 비중이 24년 1.9% → 25년 4.1% → 26년 16.7%로 확대될 것으로 전망하고 있다. Micro LED용 ACF의 경우 현재 개발이 완료되어 양산까지도 진행된 상태이며, S사의 Micro LED TV로 납품될 예정이다. 다른 신사업들은 기업 테스트 NDA를 진행 중에 있다.

결산기 (12월)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액 (십억원)	44	79	81	95	80
영업이익 (십억원)	2	6	11	22	14
영업이익률 (%)	4.5	7.6	13.6	23.2	17.5
순이익 (십억원)	-11	0	10	21	31
EPS (원)	-1,430	-13	1,353	2,841	4,159
ROE (%)	-31.7	-0.3	30.4	43.2	41.8
P/E (배)	-	-	7.6	4.2	4.0
P/B (배)	1.1	2.3	1.9	1.5	1.4
배당수익률 (%)	0	0	0.9	1.6	1.2

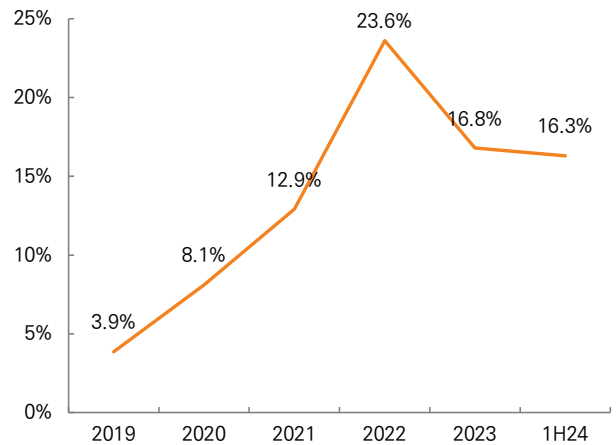
주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에이치엔에스하이텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. H&S 최근 5개년 매출액 추이(19~23 CAGR +16.2%)



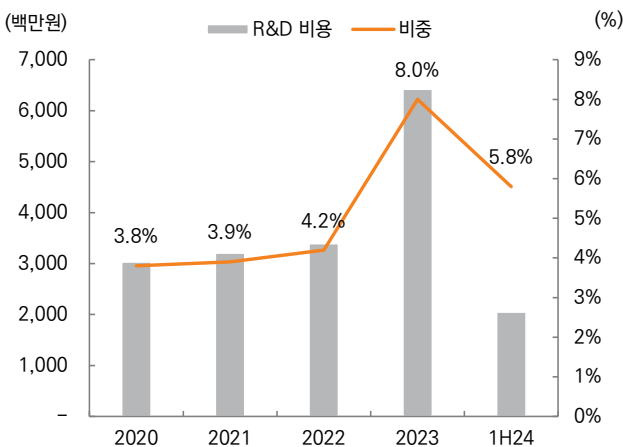
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. H&S 영업이익률 추이



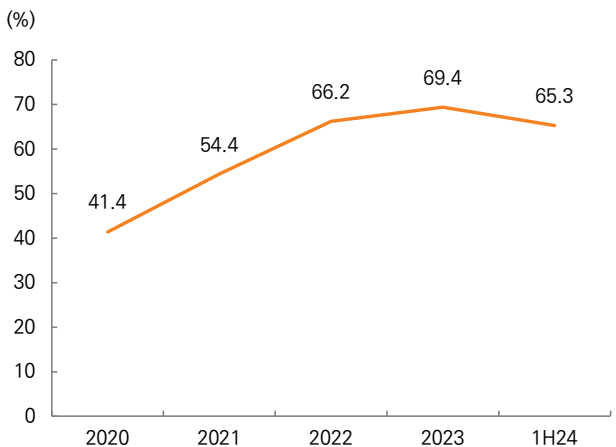
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. ACF 구조 & 기술



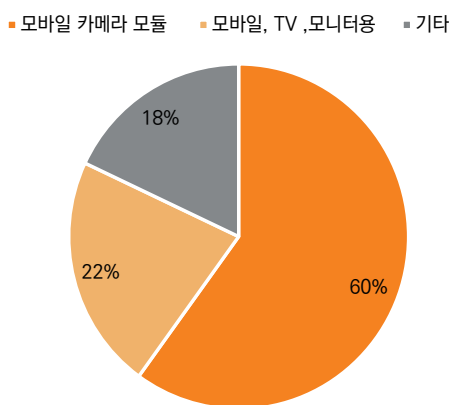
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 글로벌 Top-Tier 매출 거래선 비중 추이



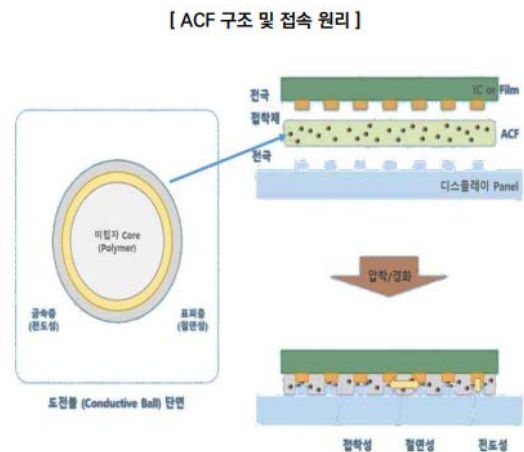
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. ACF 사업부 매출액 비중



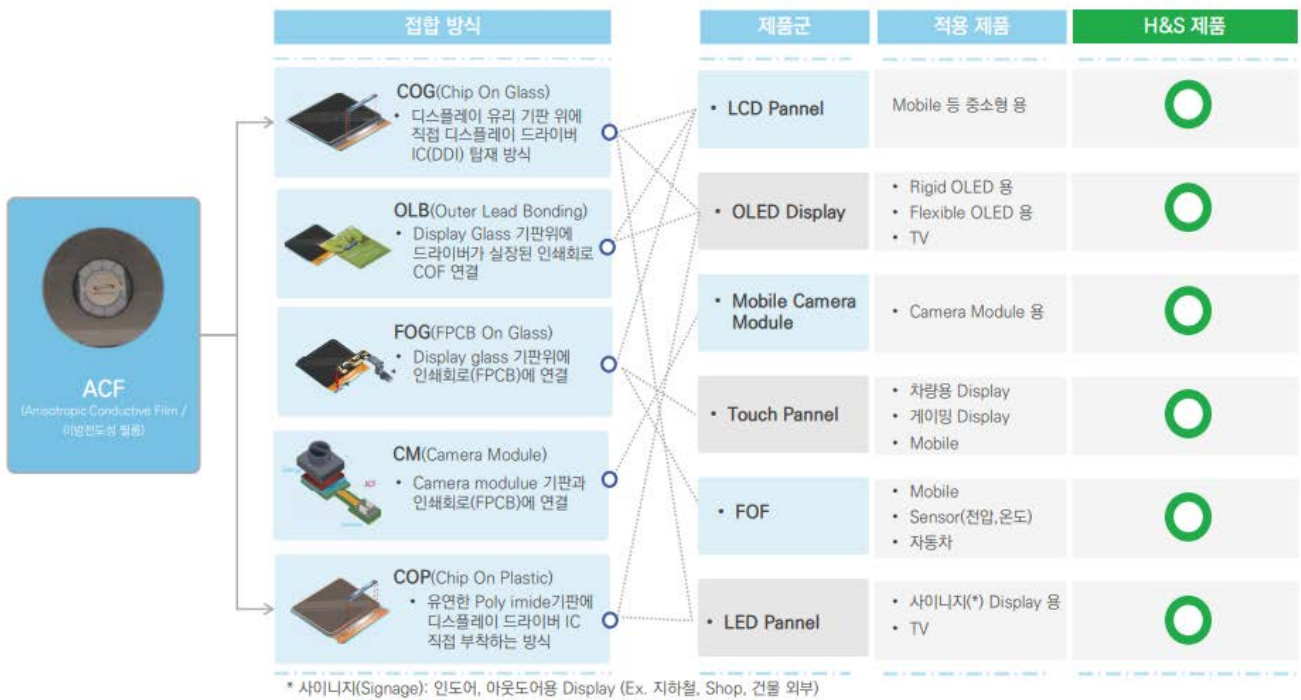
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 커스터마이징이 가능한 동사 수정진동자



자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. ACF 종류



자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. H&S 고객사 현황



자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. H&S 신사업 타임라인



자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. ACF, SMT, 커넥터 기술 비교

구분	SMT(**)	커넥터	ACF
두께	상	중	최상
전도성	상	중상	상
접착성 (신뢰성)	상	불가능 (기구적 체결 가능)	상
Fine Pitch(*)	불가능	불가능	가능
가격경쟁력	하	중상	상
주 적용제품	범용 전자 제품	좌동	고해상도 디스플레이 / 카메라 모듈 Sensor 등
참여 기업(개사)	다수	좌동	극소수

* Fine Pitch: 미세 집적회로의 리드(칩셋과 외부 회로 연결 전선) 사이의 미세한 간격
 ** SMT(Surface Mount Technology): 표면 실장형 부품을 전자회로에 부착시키는 방법

자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

에이치엔에스하이텍 (044990)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
매출액	79	81	95	80
매출원가	60	58	55	45
매출총이익	19	23	40	35
판매비와관리비	13	13	17	22
조정영업이익	6	11	22	14
영업이익	6	11	22	14
비영업손익	-6	0	1	21
금융손익	0	0	0	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	0	11	23	35
계속사업법인세비용	1	1	2	4
계속사업이익	0	10	21	31
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	0	10	21	31
지배주주	0	10	21	31
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	0	11	22	31
지배주주	0	11	22	31
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	8	12	24	17
FCF	4	2	32	18
EBITDA 마진율 (%)	10.1	14.8	25.3	21.3
영업이익률 (%)	7.6	13.6	23.2	17.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.0	12.3	22.1	38.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
유동자산	51	55	58	60
현금 및 현금성자산	3	8	23	8
매출채권 및 기타채권	30	33	22	15
재고자산	15	10	11	11
기타유동자산	3	4	2	26
비유동자산	19	20	31	38
관계기업투자등	0	0	8	10
유형자산	13	15	17	22
무형자산	3	3	3	3
자산총계	70	74	89	98
유동부채	39	27	27	7
매입채무 및 기타채무	22	19	8	3
단기금융부채	9	7	5	0
기타유동부채	8	1	14	4
비유동부채	3	8	2	2
장기금융부채	0	5	0	0
기타비유동부채	3	3	2	2
부채총계	42	36	29	9
지배주주지분	28	39	60	90
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	10	10	10	10
이익잉여금	15	25	46	76
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	28	39	60	90

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022	2023
영업활동으로 인한 현금흐름	5	5	36	26
당기순이익	0	10	21	31
비현금수익비용가감	9	4	8	10
유형자산감가상각비	1	2	2	4
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	8	2	6	6
영업활동으로인한자산및부채의변동	-4	-9	7	-10
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-2	-3	6
재고자산 감소(증가)	0	4	11	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	-3	-12	-4
법인세납부	0	0	0	-6
투자활동으로 인한 현금흐름	-3	-3	-12	-35
유형자산처분(취득)	-2	-3	-4	-8
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	0	1	0	-25
기타투자활동	-1	-1	-8	-2
재무활동으로 인한 현금흐름	-1	3	-8	-6
장단기금융부채의 증가(감소)	-1	4	-7	-5
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-1	-2
기타재무활동	0	-1	0	1
현금의 증가	1	6	15	-15
기초현금	2	3	8	23
기말현금	3	8	23	8

자료: 에이치엔에스하이텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022	2023
P/E (x)	-	7.6	4.2	4.0
P/CF (x)	7.4	5.5	3.1	3.0
P/B (x)	2.3	1.9	1.5	1.4
EV/EBITDA (x)	9.2	6.6	2.9	5.4
EPS (원)	-13	1,353	2,841	4,159
CFPS (원)	1,202	1,862	3,857	5,523
BPS (원)	3,758	5,173	7,982	11,923
DPS (원)	0	100	200	200
배당성향 (%)	0.0	7.4	7.0	4.8
배당수익률 (%)	0.0	1.0	1.6	1.2
매출액증가율 (%)	78.8	3.1	16.7	-15.2
EBITDA증가율 (%)	176.7	59.0	100.0	-30.0
조정영업이익증가율 (%)	279.3	64.7	112.8	-39.5
EPS증가율 (%)	적지	흑전	109.9	46.4
매출채권 회전율 (회)	4.2	2.8	3.8	4.7
재고자산 회전율 (회)	5.4	6.5	8.8	7.3
매입채무 회전율 (회)	3.7	3.1	5.1	16.6
ROA (%)	-0.2	14.1	26.1	33.3
ROE (%)	-0.3	30.4	43.2	41.8
ROIC (%)	-4.0	24.8	53.4	30.8
부채비율 (%)	148.7	91.6	48.6	9.8
유동비율 (%)	131.4	200.0	217.3	885.8
순차입금/자기자본 (%)	16.1	7.9	-30.6	-36.7
조정영업이익/금융비용 (x)	25.6	20.0	72.8	62.0

Compliance Notice

- 당사는 에이치엔에스하이텍의 코넥스 시장 지정자문 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 에이치엔에스하이텍의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 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.