

Not Rated

목표주가	—
현재주가(25/6/23)	14,430원
상승여력	—

영업이익(25F,십억원)	—
Consensus 영업이익(25F,십억원)	—
EPS 성장률(25F,%)	—
MKT EPS 성장률(25F,%)	—
P/E(25F,x)	—
MKT P/E(25F,x)	—
KOSDAQ	784.79
시가총액(십억원)	116
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	61.3
외국인 보유비중(%)	0.8
베타(12M) 일간수익률	0.31
52주 최저가(원)	14,430
52주 최고가(원)	29,750

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-15.1	-12.7	-50.8
상대주가	-22.6	-24.4	-46.6



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서

park.junseo@miraeasset.com

에이치엔에스하이텍

ACF 비중 확대 및 신사업 확장

글로벌 ACF 선도 기업. IT 필수 소재 사업 집중

에이치엔에스하이텍은 IT 기기용 ACF(Anisotropic Conductive Film) 및 수정진동자/발진기를 주력으로 하는 소재 전문 업체로, 글로벌 ACF 시장 점유율 3위, 국내 수정진동자 시장 점유율 1위(2020년 기준)를 기록한 바 있다. 주요 제품은 PCB, 카메라모듈, TSP용 ACF이며, 수정진동자 부문에서는 고부가가치 PECL·LVDS용 제품의 양산 확대를 통해 국내외 점유율을 지속적으로 높이고 있다.

납기·기술력 기반 고객 신뢰 확보… Fine Pitch 대응 기술 주목

동사는 탁월한 납기 대응력과 미세 공정 기술력을 기반으로 고객사로부터 높은 신뢰를 확보하고 있다. ACF의 핵심 성능을 좌우하는 도전 입자의 초균일 배열 기술을 보유하고 있으며, 이는 중국 경쟁사 대비 뚜렷한 우위 요소다. 원재료 투입부터 완제품 출하까지 8시간 이내 대응이 가능하며, 기기 초소형화에 따른 Fine Pitch 수요 증가에 효과적으로 대응하고 있다. 기존 SMT 및 커넥터 방식은 Fine Pitch 대응에 한계가 있어, ACF 채택률은 향후 지속적으로 상승할 전망이다. 실제로 사업부별 고객사 다변화, 장기 계약 고객 비중 65% 이상으로 안정적인 성장을 이어가고 있다.

북미 고객향 ACF 확대… 25년 본격 성장 재개

1Q25 매출은 202억 원(-8% YoY)으로 재고 부담 영향이 지속되었으나, 2025년부터 성장세 재개가 기대된다. 특히 동사의 매출 절반 이상을 차지하는 북미 최종 고객사의 2025년 판매량이 +5.4% 성장할 것으로 전망되며, 1Q25 SE4 모델 및 3Q24 Slim 모델 출시에 따른 수혜가 예상된다. 2025년부터는 북미 고객사 신제품 전 모델에 ACF 공급이 확정되어 물량 확대가 기대되며, 진입이 늦었던 OLED 분야의 고객사 확보도 가속화되고 있다.

신사업 확장 본격화… Micro LED·고성장 영역 진입

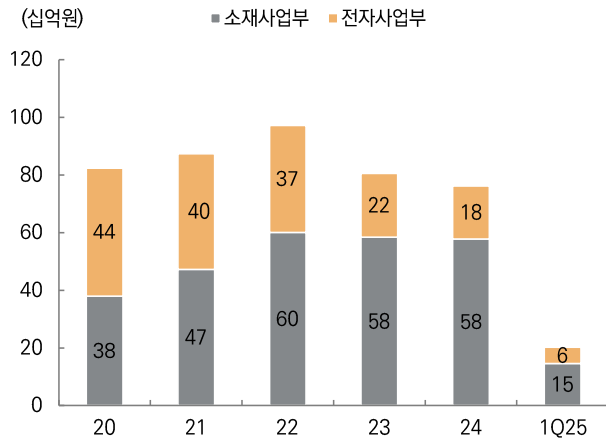
동사의 신사업 부문은 본격적인 성장 궤도에 진입 중이다. 전체 매출에서 신사업 비중은 2024년 1.9% → 2025년 4.1% → 2026년 16.7%까지 확대될 것으로 전망된다. Micro LED용 ACF는 이미 개발 완료 및 양산 진행 중이며, S사 Micro LED TV 향 납품이 예정되어 있다. 이외 신사업 제품들도 복수의 기업들과 NDA 기반 테스트가 진행 중으로, 장기 성장 동력 확보 측면에서 의미 있는 진척을 보이고 있다.

결산기 (12월)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	79	81	95	80	76
영업이익 (십억원)	6	11	22	14	13
영업이익률 (%)	7.6	13.6	23.2	17.5	17.1
순이익 (십억원)	0	10	21	31	16
EPS (원)	-13	1,353	2,841	4,159	2,157
ROE (%)	-0.3	30.4	43.2	41.8	16.5
P/E (배)	-671.4	7.6	4.3	4.0	7.3
P/B (배)	2.3	2.0	1.5	1.4	1.1
배당수익률 (%)	0.0	1.0	1.6	1.2	1.6

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

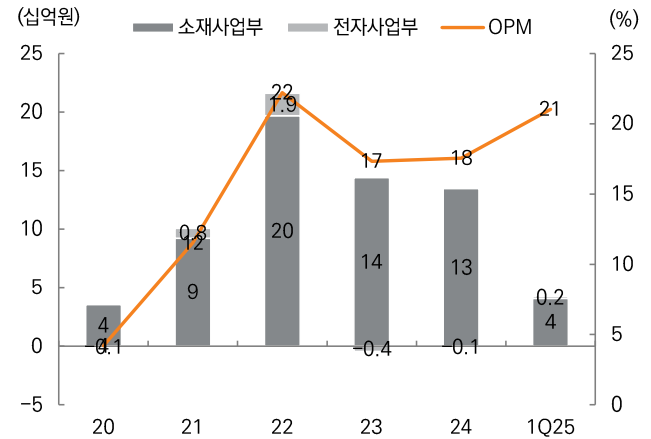
자료: 에이치엔에스하이텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 사업부별 매출액 추이



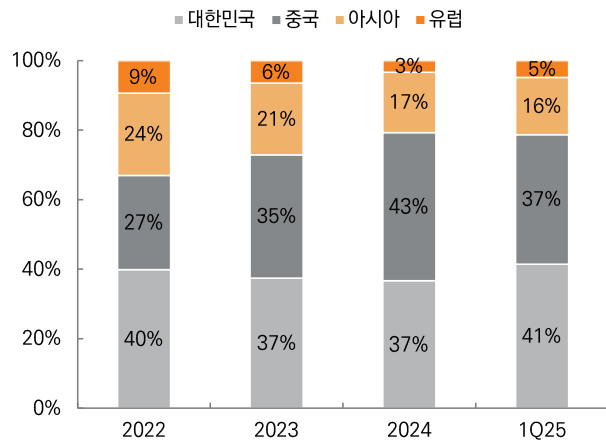
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업부별 영업이익 추이



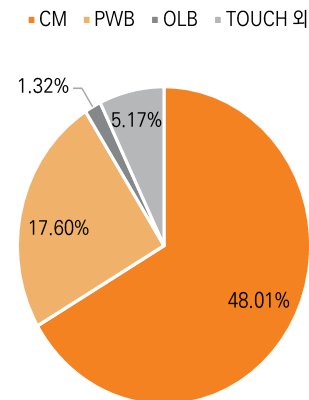
자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 지역별 매출 비중



자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 1Q25 기준 소재사업부 매출 비중



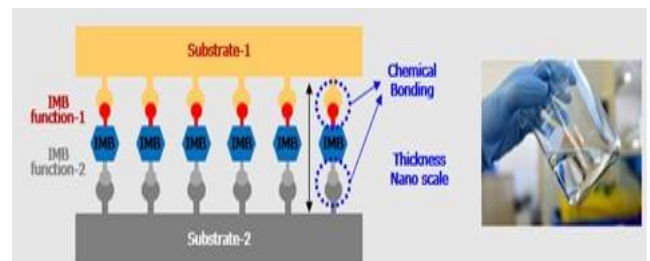
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. IMB 응용 분야

구분	동도금 공정	접합 공정	첨가제 (Filler 성능 개선)
구조	Cu plated PI, MPI, LCP, PTFE Cu plated	Cu foil PI, MPI, LCP, PTFE PI, MPI, LCP, PTFE PI, MPI, LCP, PTFE	IMB Substrate
기대 효과	Cu 계면접착력 향상 도금 균일도 향상	계면접착력 향상 Non Adhesive 접합	Filler 간 접착력 향상 부착계면 접착력 향상
장점	박막CCL 저조도 Cu 구현 저유전 CCL-PTFE, MPI	저조도 Cu 구현 저유전 CCL-PTFE, MPI	발열성능 향상 전기전도도 향상 접착력 향상
응용	CCL	CCL, PI block, 접합	방열소재, 전도성 Paste

자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. ABF 접합 원리



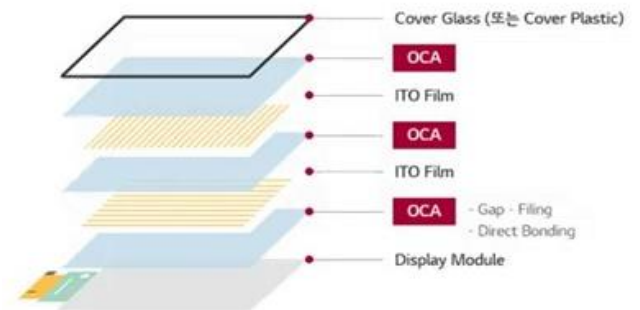
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. OCA/OCR 사용에 따른 변화



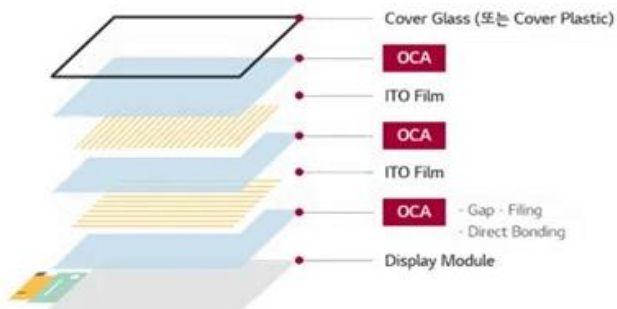
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. OCA: 디스플레이 적용 구조도



자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. OCA: 디스플레이 적용 구조도



자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. OCA: 디스플레이 적용 구조도



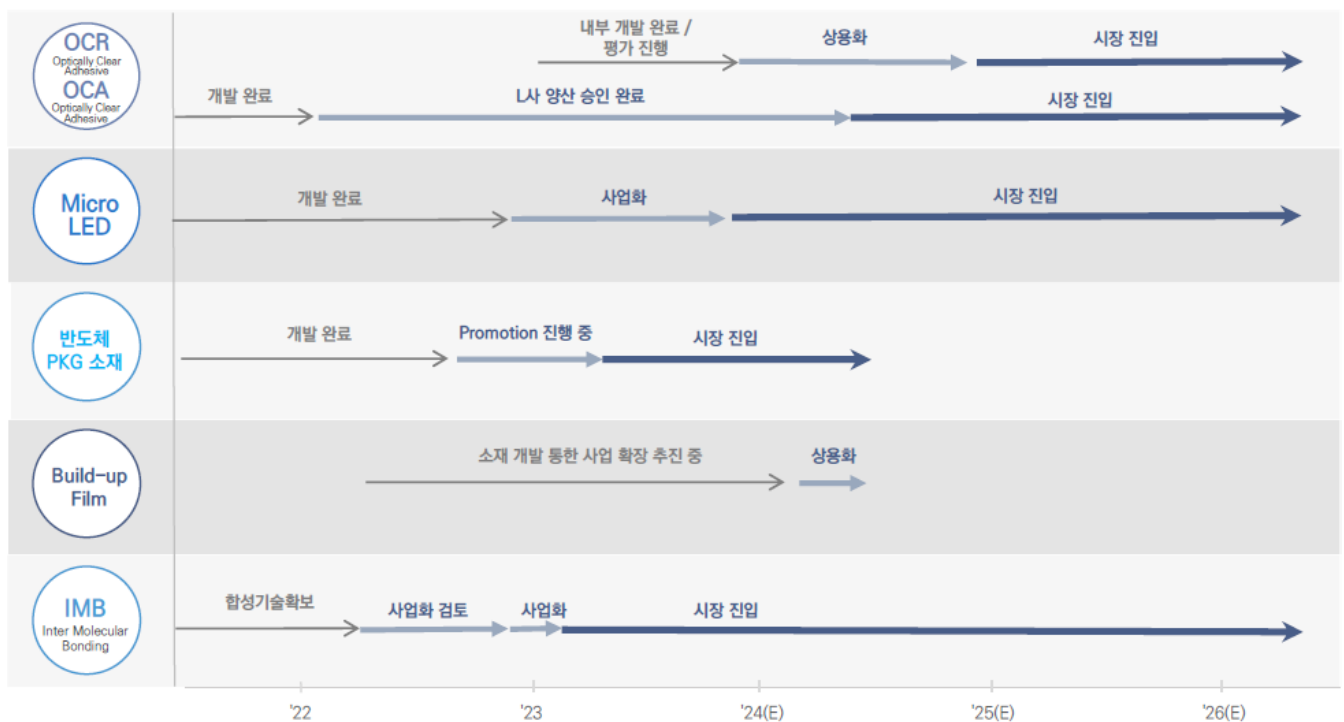
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. H&S 고객사 현황



자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. H&S 신사업 타임라인



자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

에이치엔에스하이텍 (044990)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	81	95	80	76
매출원가	58	55	45	42
매출총이익	23	40	35	34
판매비와관리비	13	17	22	20
조정영업이익	11	22	14	13
영업이익	11	22	14	13
비영업손익	0	1	21	5
금융손익	0	0	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	11	23	35	18
계속사업법인세비용	1	2	4	2
계속사업이익	10	21	31	16
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	10	21	31	16
지배주주	10	21	31	16
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	11	22	31	16
지배주주	11	22	31	16
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	12	24	17	18
FCF	2	32	18	13
EBITDA 마진율 (%)	14.8	25.3	21.3	23.7
영업이익률 (%)	13.6	23.2	17.5	17.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	12.3	22.1	38.8	21.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	55	58	60	80
현금 및 현금성자산	8	23	8	3
매출채권 및 기타채권	33	22	15	18
재고자산	10	11	11	10
기타유동자산	4	2	26	49
비유동자산	20	31	38	38
관계기업투자등	0	8	10	10
유형자산	15	17	22	23
무형자산	3	3	3	3
자산총계	74	89	98	118
유동부채	27	27	7	6
매입채무 및 기타채무	19	8	3	5
단기금융부채	7	5	0	0
기타유동부채	1	14	4	1
비유동부채	8	2	2	2
장기금융부채	5	0	0	0
기타비유동부채	3	2	2	2
부채총계	36	29	9	8
지배주주지분	39	60	90	109
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	10	10	10	20
이익잉여금	25	46	76	90
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	39	60	90	109

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
영업활동으로 인한 현금흐름	5	36	26	18
당기순이익	10	21	31	16
비현금수익비용가감	4	8	10	4
유형자산감가상각비	2	2	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	2	6	6	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-9	7	-10	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-3	6	-1
재고자산 감소(증가)	4	11	0	1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-3	-12	-4	2
법인세납부	0	0	-6	-2
투자활동으로 인한 현금흐름	-3	-12	-35	-27
유형자산처분(취득)	-3	-4	-8	-5
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	1	0	-25	-23
기타투자활동	-1	-8	-2	1
재무활동으로 인한 현금흐름	3	-8	-6	4
장단기금융부채의 증가(감소)	4	-7	-5	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	11
배당금의 지급	0	-1	-2	-2
기타재무활동	-1	0	1	-5
현금의 증가	6	15	-15	-5
기초현금	3	8	23	8
기말현금	8	23	8	3

자료: 에이치엔에스하이텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	7.6	4.3	4.0	7.3
P/CF (x)	5.5	3.1	3.0	5.8
P/B (x)	2.0	1.5	1.4	1.1
EV/EBITDA (x)	6.6	3.0	5.4	4.2
EPS (원)	1,353	2,841	4,159	2,157
CFPS (원)	1,862	3,857	5,523	2,737
BPS (원)	5,173	7,982	11,923	14,235
DPS (원)	100	200	200	250
배당성향 (%)	7.4	7.0	4.8	11.8
배당수익률 (%)	1.0	1.6	1.2	1.6
매출액증가율 (%)	3.1	16.7	-15.2	-5.3
EBITDA증가율 (%)	59.0	100.0	-30.0	7.6
조정영업이익증가율 (%)	64.7	112.8	-39.5	-0.5
EPS증가율 (%)	흑전	109.9	46.4	-48.1
매출채권 회전율 (회)	2.8	3.8	4.7	4.9
재고자산 회전율 (회)	6.5	8.8	7.3	7.4
매입채무 회전율 (회)	3.1	5.1	16.6	28.4
ROA (%)	14.1	26.1	33.3	15.2
ROE (%)	30.4	43.2	41.8	16.5
ROIC (%)	24.8	53.4	30.8	25.7
부채비율 (%)	91.6	48.6	9.8	7.5
유동비율 (%)	200.0	217.3	885.8	1,316.2
순차입금/자기자본 (%)	7.9	-30.6	-36.7	-45.7
조정영업이익/금융비용 (x)	20.0	72.8	62.0	653.6

Compliance Notice

- 당사는 에이치엔에스하이텍 의 코넥스 시장 지정자문 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 에이치엔에스하이텍 의 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.