MIRAE ASSET 미래에셋증권

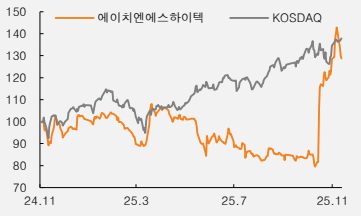
Equity Research
2025.12.11

Not Rated

목표주가	-
현재주가(25/12/10)	21,600원
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	935.00
시가총액(십억원)	166
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	67.9
외국인 보유비중(%)	0.4
베타(12M) 일간수익률	0.74
52주 최저가(원)	13,340
52주 최고가(원)	23,950

(%)	1M	6M	12M
절대주가	57.7	28.1	41.6
상대주가	49.8	5.7	0.2



[전기/전자부품,배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

044990 · 전자부품

에이치엔에스하이텍

ACF 확대로 26년 턴어라운드 가시화

글로벌 ACF 선도 기업, IT 핵심 소재 집중 강화

에이치엔에스하이텍은 글로벌 ACF 주요 공급사로서 IT 필수 소재 사업에 집중하며 시장 내 지위를 공고히 하고 있다. 동사는 IT 기기용 ACF(Anisotropic Conductive Film) 및 수정진동자/발진기를 주력으로 하고 있으며, ACF 시장 글로벌 점유율 3위, 국내 수정진동자 시장 1위를 기록한 바 있다. 주요 제품은 PCB·카메라모듈·TSP용 ACF이며, 수정진동자 부문에서는 고부가 PECL·LVDS 제품 양산 확대를 통해 국내외 점유율을 지속적으로 높여가고 있다.

납기·기술력 기반의 경쟁력 확보… Fine Pitch 기술 대응력이 차별화 요인

동사는 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.

ACF 전방 수요 회복과 고객사 채택 확대 기반으로 2026년 성장 재개 전망

2025년 매출은 전년 수준 유지가 예상되지만, 2026년부터 본격적인 성장세가 재개될 가능성이 높다. 매출 절반 이상을 차지하는 북미 주요 고객사의 2025년 판매량이 역대 최고치를 기록할 전망이며, 향후 출시 모델 내 ACF 적용 비중이 점진적으로 확대되어 동사 물량 증가를 견인할 것으로 보인다. 또한 국내 디스플레이 고객사의 차세대 폴더블 디스플레이용 ACF 양산 검증이 내년 상반기 예정되어 있어, 통과 시 외형 성장 폭은 더욱 확대될 것으로 예상된다.

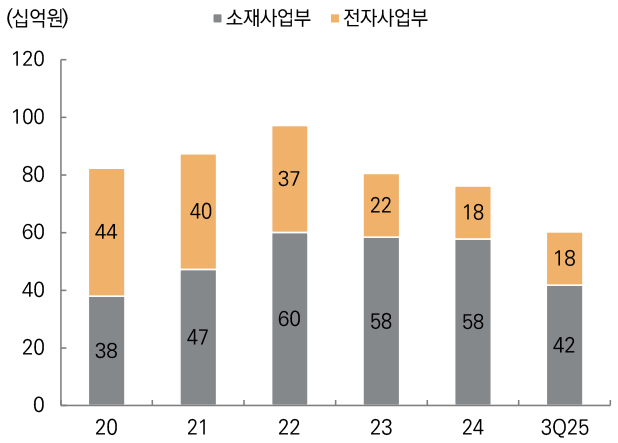
신사업 성장 가속화와 적극적 주주환원 정책이 중장기 모멘텀 강화

신사업 부문은 2026년에도 고성장을 지속하며 동사의 외형 확장을 뚜렷하게 견인할 전망이다. 신사업 매출 비중은 2025년 4.1% → 2026년 16.7%로 확대될 것으로 보이며, Micro LED TV의 경우 전량 동사 ACF가 적용될 계획이다. 한편 동사는 최근 약 60억 원 규모의 기취득 자기주식 소각을 발표하며 주주환원 의지를 명확히 했고, 중장기적으로도 적극적인 주주가치 제고 행보가 이어질 가능성이 높다.

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)	-884.2	10.0	5.6	4.0	7.3
P/B (배)	3.1	2.6	2.0	1.4	1.1
배당수익률 (%)	0.0	0.7	1.3	1.2	1.6

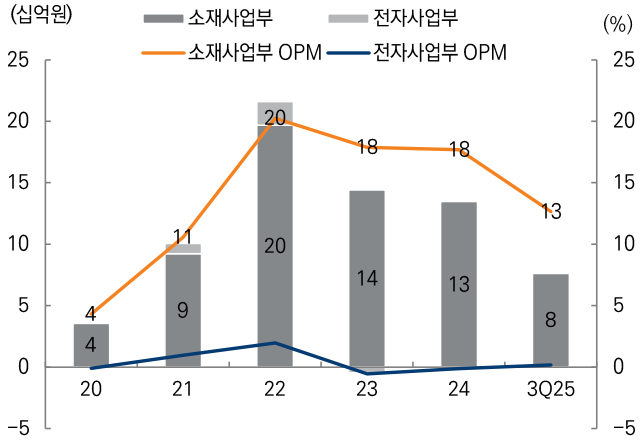
주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에이치엔에스하이텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 사업부별 매출액 추이



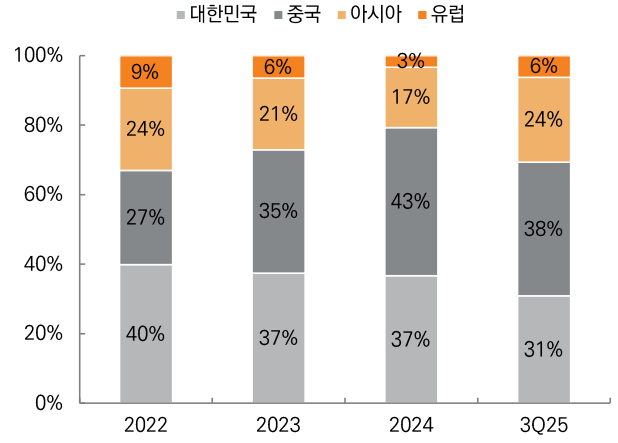
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업부별 영업이익 추이



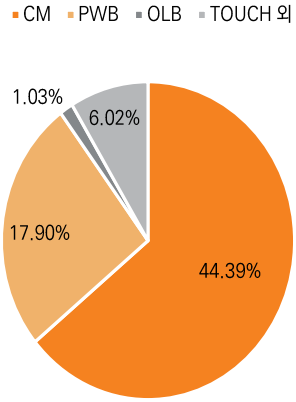
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 지역별 매출 비중



자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 3Q25 기준 소재사업부 매출 비중



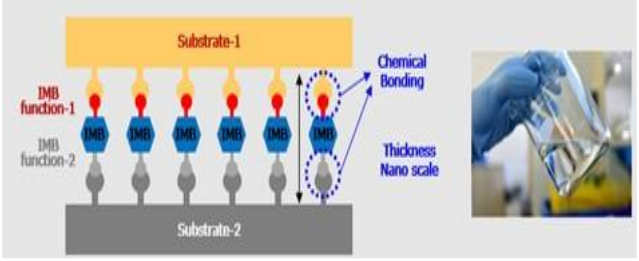
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

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

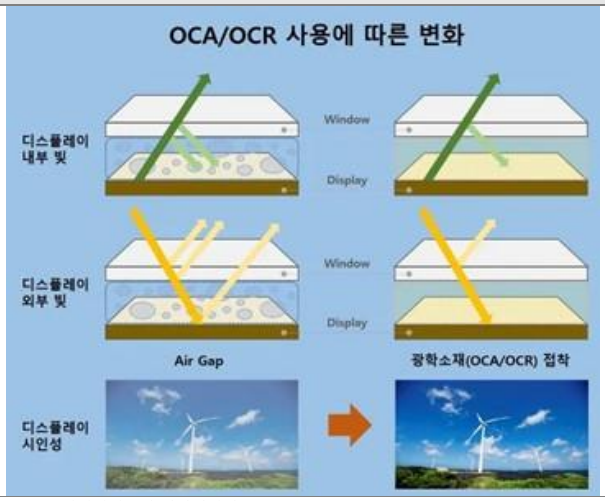
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. ABF 접합 원리



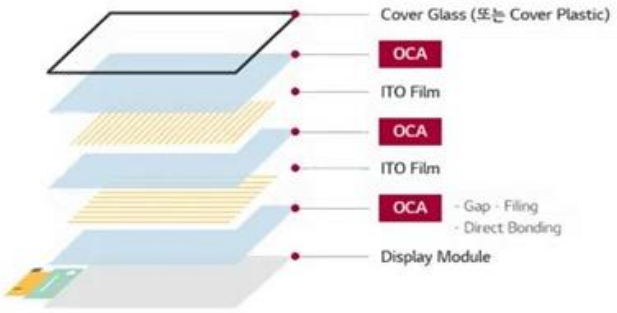
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. OCA/OCR 사용에 따른 변화



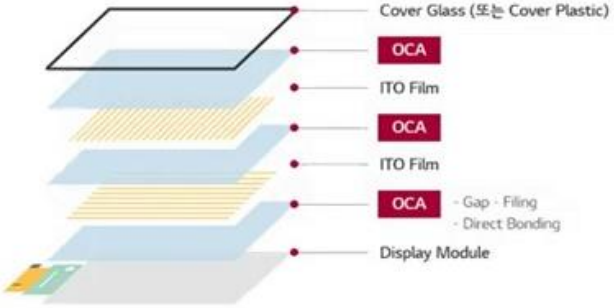
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. OCA: 디스플레이 적용 구조도



자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. OCA: 디스플레이 적용 구조도



자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

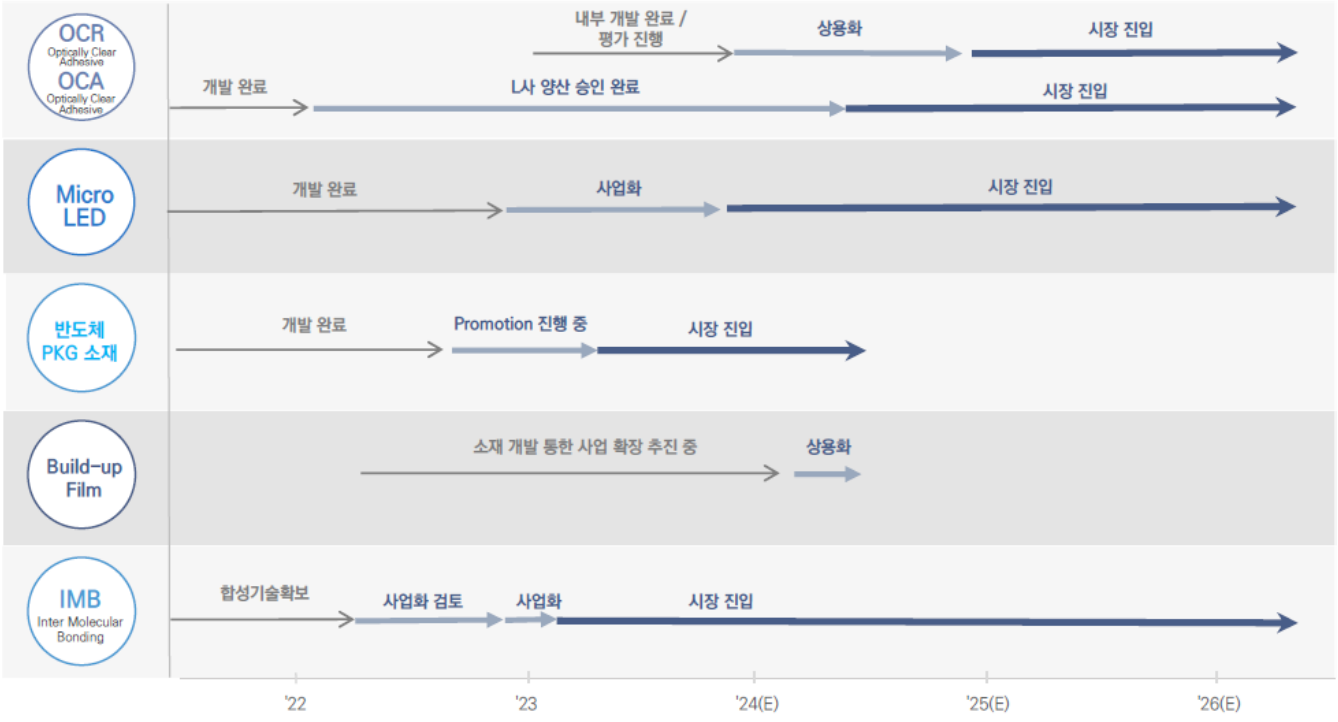
그림 10. OCA: 디스플레이 적용 구조도

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

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	10.0	5.6	4.0	7.3
P/CF (x)	7.3	4.1	3.0	5.8
P/B (x)	2.6	2.0	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 (%)	0.7	1.3	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

자료: 에이치엔에스하이텍, 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 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.