

Not Rated

목표주가	-
현재주가(26/6/10)	12,980원
상승여력	-

영업이익(26F,십억원)	-
Consensus 영업이익(26F,십억원)	-
EPS 성장률(26F,%)	-
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	-
MKT P/E(26F,x)	-
KOSDAQ	951.63
시가총액(십억원)	100
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	67.2
외국인 보유비중(%)	1.8
벤투(12M) 일간수익률	0.60
52주 최저가(원)	11,870
52주 최고가(원)	23,950
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-33.1 -39.9 -23.0
상대주가	-15.1 -41.0 -37.6



[전기/전자부품, 배터리 장비]

박준서
park.junseo@miraeasset.com

에이치엔에스하이텍

ACF 기반 확장성, 본업으로 받치는 안정성

글로벌 ACF 선도 기업, IT 핵심 소재 집중 강화

동사는 전자부품을 접착하면서 전기적으로 연결하는 ACF, 이방성전도필름과 전자기 기 내 기준 주파수를 생성하는 수정진동자, 수정발진기를 주력으로 생산하는 전자부 품 소재 기업이다. 2026년 1분기 실적은 매출액 221억원(+2.47% QoQ), 영업이익 31억원(+59.3% QoQ)을 기록했다.

동사는 ACF에서 축적한 레진 설계, 미세 입자 제어, 저온 접합 기술을 활용해 반도체 패키징 필름 사업으로 확장하며 성장이 기대된다. 또한 국내 점유율 1위인 수정 진동자 사업에서도 설비 인수를 통한 생산능력 확대와 안산 생산거점 통합에 따른 생산 효율화를 통해, 신사업뿐만 아니라 기존 주력 사업에서도 성장 기반을 강화하고 있다.

ACF 기술을 통해 반도체 패키징 소재로 확장

동사는 SID 2026에서 반도체 패키징용 필름인 PMF, NCF, BF를 공개하며 기존 디스플레이, 카메라 모듈 중심의 제품군을 고부가 반도체 소재로 확대하고 있다. 특히 BF는 FC-BGA 등 고성능 반도체 패키지 기판의 절연층 형성에 쓰이는 핵심 소재로, 현재 일본 아지노모토의 ABF가 사실상 표준 소재로 사용되고 있다. 동사는 약 160°C 수준의 저온 접합이 가능한 BF 시제품을 공개하며 FC-BGA용 핵심 소재 국산화 가능성을 제시했다. ABF의 공급 부족이 주요 병목으로 부상함에 따라 BF 상용화 시 주요 반도체 패키징 병목 소재의 공급사로서 리레이팅 여지가 충분하다.

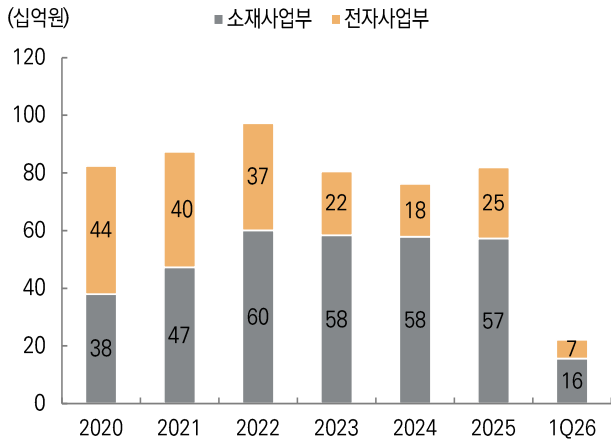
수정진동자 1위, 생산능력 확대와 효율화로 실적 지지

동사는 스마트폰, 네트워크 장비, 자동차 전장의 핵심 부품인 수정진동자 시장에서 2020년부터 국내 점유율 1위를 지키고 있다. 최근 엑사이엔씨의 수정진동자 사업을 인수하며 연 2,400만 개 규모의 TCXO 생산능력을 확보했고, 인천과 대전에 분산되었던 생산 기능을 안산 사업장으로 통합했다. 26년 1분기 전자사업부 매출은 66억 원으로 전사 매출의 약 30%를 차지해, 생산능력 확충과 거점 통합에 따른 가동률 개선 및 이익 개선이 기대된다. 주요 리스크는 반도체 패키징용 PMF, NCF, BF가 아직 고객사 검증 혹은 선행 개발 단계에 있어 양산 시점과 매출 규모가 불확실하다는 점과 고객사 승인 지연 가능성이다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액 (십억원)	81	95	80	76	82
영업이익 (십억원)	11	22	14	13	10
영업이익률 (%)	13.6	23.2	17.5	17.1	12.2
순이익 (십억원)	10	21	31	16	7
EPS (원)	1,353	2,841	4,159	2,157	817
ROE (%)	30.4	43.2	41.8	16.5	6.1
P/E (배)	10.0	5.6	4.0	7.3	18.7
P/B (배)	2.6	2.0	1.4	1.1	1.0
배당수익률 (%)	0.7	1.3	1.2	1.6	1.6

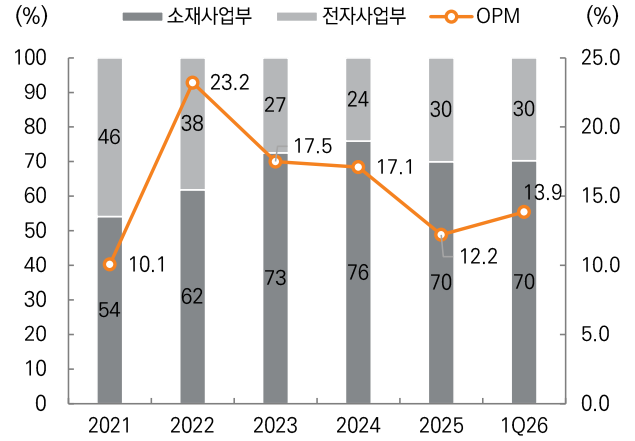
주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에이치엔에스하이텍, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 사업부별 매출액 추이



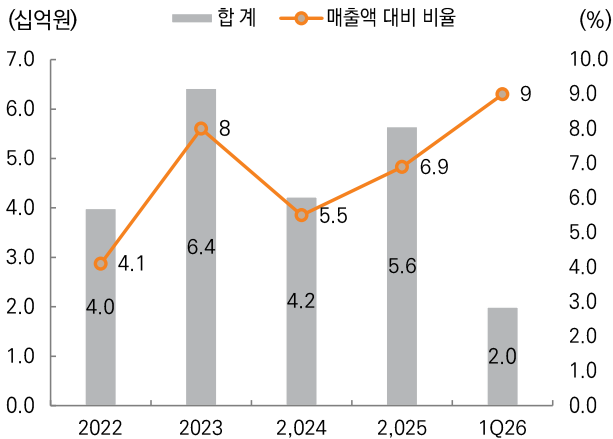
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업부 매출 비중 및 영업이익률 추이



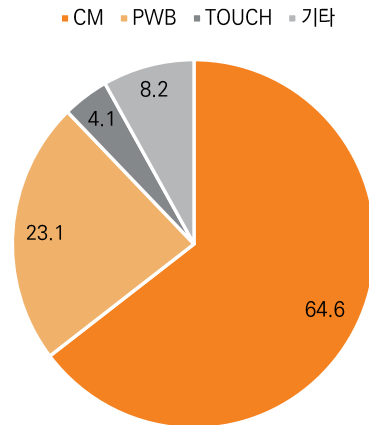
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 연구개발비 및 매출액 대비 비중



자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 1Q26 기준 소재사업부 매출 비중



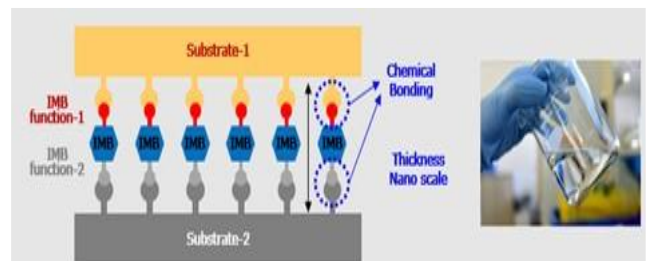
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

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



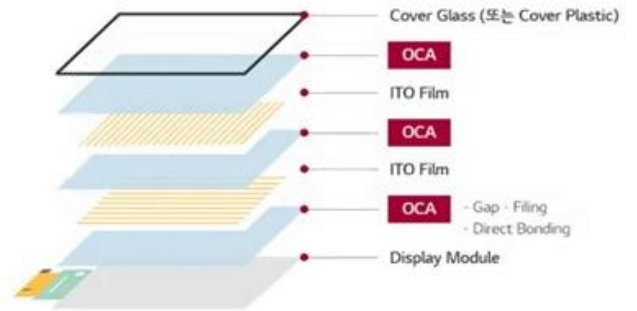
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. OCA/OCR 사용에 따른 변화



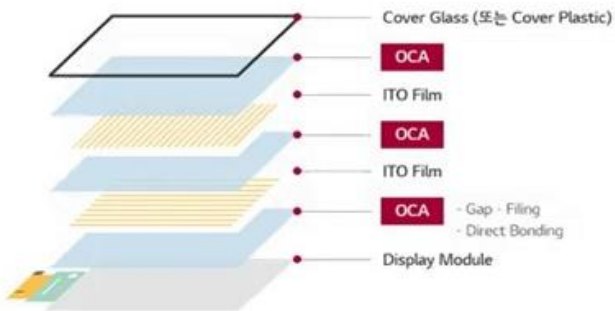
자료: H&S, 미래에셋증권 리서치센터

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

ACF				수정 진동자/발진기	

자료: H&S, 미래셋증권 리서치센터

에이치엔에스하이텍 (044990)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
매출액	95	80	76	82
매출원가	55	45	42	49
매출총이익	40	35	34	33
판매비와관리비	17	22	20	23
조정영업이익	22	14	13	10
영업이익	22	14	13	10
비영업손익	1	21	5	-4
금융손익	0	1	1	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	23	35	18	6
계속사업법인세비용	2	4	2	0
계속사업이익	21	31	16	7
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	21	31	16	7
지배주주	21	31	16	7
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	22	31	16	6
지배주주	22	31	16	6
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	24	17	18	15
FCF	32	18	13	-5
EBITDA 마진율 (%)	25.3	21.3	23.7	18.3
영업이익률 (%)	23.2	17.5	17.1	12.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	22.1	38.8	21.1	8.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
유동자산	58	60	80	71
현금 및 현금성자산	23	8	3	6
매출채권 및 기타채권	22	15	18	22
재고자산	11	11	10	12
기타유동자산	2	26	49	31
비유동자산	31	38	38	46
관계기업투자등	8	10	10	6
유형자산	17	22	23	33
무형자산	3	3	3	4
자산총계	89	98	118	117
유동부채	27	7	6	10
매입채무 및 기타채무	8	3	5	5
단기금융부채	5	0	0	4
기타유동부채	14	4	1	1
비유동부채	2	2	2	2
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	2	2	2	2
부채총계	29	9	8	13
지배주주지분	60	90	109	104
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	10	10	20	5
이익잉여금	46	76	90	103
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	60	90	109	104

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024	2025
영업활동으로 인한 현금흐름	36	26	18	11
당기순이익	21	31	16	7
비현금수익비용가감	8	10	4	10
유형자산감가상각비	2	4	5	5
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	6	6	-1	5
영업활동으로인한자산및부채의변동	7	-10	-2	-7
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	6	-1	-5
재고자산 감소(증가)	11	0	1	-2
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-12	-4	2	0
법인세납부	0	-6	-2	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-12	-35	-27	0
유형자산처분(취득)	-4	-8	-5	-15
무형자산감소(증가)	0	0	0	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	0	-25	-22	17
기타투자활동	-8	-2	0	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	-8	-6	4	-8
장단기금융부채의 증가(감소)	-7	-5	0	4
자본의 증가(감소)	0	0	11	-15
배당금의 지급	-1	-2	-2	-2
기타재무활동	0	1	-5	5
현금의 증가	15	-15	-5	3
기초현금	8	23	8	3
기말현금	23	8	3	6

자료: 에이치엔에스하이텍, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024	2025
P/E (x)	5.6	4.0	7.3	18.7
P/CF (x)	4.1	3.0	5.8	7.3
P/B (x)	2.0	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA (x)	3.0	5.4	4.2	5.7
EPS (원)	2,841	4,159	2,157	817
CFPS (원)	3,857	5,523	2,737	2,098
BPS (원)	7,982	11,923	14,235	14,617
DPS (원)	200	200	250	250
배당성향 (%)	7.0	4.8	11.8	27.5
배당수익률 (%)	1.3	1.2	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	16.7	-15.2	-5.3	7.5
EBITDA증가율 (%)	100.0	-30.0	7.6	-17.7
조정영업이익증가율 (%)	112.8	-39.5	-0.5	-28.2
EPS증가율 (%)	109.9	46.4	-48.1	-62.1
매출채권 회전율 (회)	3.8	4.7	4.9	4.4
재고자산 회전율 (회)	8.8	7.3	7.4	7.6
매입채무 회전율 (회)	5.1	16.6	28.4	23.5
ROA (%)	26.1	33.3	15.2	5.6
ROE (%)	43.2	41.8	16.5	6.1
ROIC (%)	53.4	30.8	25.7	17.2
부채비율 (%)	48.6	9.8	7.5	12.4
유동비율 (%)	217.3	885.8	1,316.2	674.4
순차입금/자기자본 (%)	-30.6	-36.7	-45.7	-30.8
조정영업이익/금융비용 (x)	72.8	62.0	653.6	225.7

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.