

# 에이치엔에스하이텍 044990

## 탐방노트: 숫자와 기술이 뒷받침된 저평가 기업

### 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

### [회사개요]

에이치엔에스하이텍은 1995년 설립, 2025년 ACF 시장 진출, 2024년 10월 코스닥 시장에 이전 상장한 IT 기기용 필수 소재 기업. 2012년 이그잭스 ACF 사업부 인수, 2013년 LG이노텍 ACF 사업부를 인수함으로써 ACF 핵심 기술을 확보. 현재 ACF 시장에서 글로벌 3위, 국내 1위의 시장점유율을 유지 중. 2024년 기준 매출 비중은 ACF 75.9%, 수정진동자 24.1%

### [ACF란]

ACF(이방성 도전 필름)란 얇은 접착 필름으로 전기가 특정 방향으로만 흐르도록 만들어진 특수한 접착 Tape 소재. ACF는 아주 작은 도전성 입자(도전볼)를 포함하는데, 도전볼이 압력과 열을 가하면 전류가 특정 방향으로만 흐르고, 옆으로는 흐르지 않게 하는 역할을 수행. 스마트폰과 TV 등 전자제품의 고해상도 구현과 초슬림화에 필수적인 소재로, 현재는 주로 LCD 패널 글라스 또는 CoF(Chip on Film)에 IC를 본딩하거나, 글라스에 TCP(Tape Carrier Package)를 본딩하는 용도로 사용

ACF는 내부 도전볼의 배열 방식에 따라 정렬형과 비정렬형으로 구분. 비정렬형은 도전볼 간격이 불규칙하여 접침에 따른 쇼트 발생 등 품질 문제가 발생. 반면 도전볼 간격을 마이크로단위로 정밀하게 배열하는 정렬형은 품질 리스크를 줄일 수 있어, 동일한 전방 시장을 공유하고 있으나 고객들은 정렬형 ACF를 선호하는 추세. 글로벌 ACF 공급업체 가운데, 정렬형 ACF 기술을 구현할 수 있는 기업은 동사를 비롯해 세계 1위 업체인 Dexerials 정도로 한정적

### [투자포인트]

#### 1) OLED향 ACF 매출 발생 시작

기존 OLED용 ACF 시장은 일본의 Dexerials가 사실상 독점해왔으나, 1Q25부터 동사 역시 OLED향 매출(2.7억원)을 처음으로 기록. 기존에는 LCD 모니터용 디스플레이 ACF 제품 위주로 납품해왔으나, 이번 분기부터 OLED 양산용 제품으로 디스플레이 제품 공급 범위를 확대하며 본격적인 시장 진입에 성공. 고객사는 중국 디스플레이 패널 업체로 추정되며, 중국 내 고객사 확대에 따라 연간 약 200억 원 규모까지의 매출 성장 기대. OLED는 공정 특성상 정렬형 ACF가 필수적이며, 동사는 Dexerials와 동일한 정렬형 기술을 구현하면서도 더 낮은 단가를 앞세워 빠른 시장 침투가 가능할 전망. 참고로 Dexerials는 고단가 정책을 기반으로 FY2024 기준 35.9%에 달하는 높은 수익성을 기록 중. 최근 국산화 및 원가 절감에 대한 니즈가 확대되고 있기 때문에, 동사는 중국 고객사향 OLED ACF 양산 레퍼런스를 바탕으로 향후 국내 디스플레이 패널 업체로의 공급 확대 가능성도 충분히 열려 있는 상황

## 2) 카메라모듈 비용 효율화 + 슬림화 수혜

동사의 ACF는 현재 북미 스마트폰 업체의 프로 모델용 후면 카메라모듈 1종에 한해 공급 중이며, 나머지 모델에는 전량 Dexerials 제품이 채택. 최근 해당 고객사는 관세 부담 및 AI 기능 확대에 따른 부품 원가 절감 니즈 확대 중. 이러한 흐름 속에서 이미 고객사로부터 승인을 받은 동사의 ACF는 높은 원가 경쟁력을 기반으로 향후 신규 모델부터 적용 모듈 확대 가능성이 높다고 판단. 현재 1종의 모듈 공급만으로도 약 350억원의 연 매출이 발생 중.

또한 동사는 국내 스마트폰 업체향 슬림형 카메라모듈용 ACF를 개발 중. 해당 제품에는 타발 방식으로 패턴을 형성하는 신기술이 적용되며, 이에 따라 북미 카메라모듈향 ACF 대비 높은 단가와 이익률 기대. 초기 제품은 중저가 라인업인 A시리즈 진입을 목표로 하고 있으며, 향후 슬림화 기조의 확산과 함께 플래그십 라인업인 S시리즈로의 확장 가능성도 상존.

## 3) 다수의 신사업 준비 중

동사는 ACF 외에도 여러 신사업을 준비 중이며, 중장기적으로는 종합 복합소재 기업으로의 도약을 기대

1. 동사의 접합소재 사업부는 디스플레이, 전장, 차량용 조명용 접합 소재 등을 개발 중이며, 현재는 국내 고객사향 '넥슬라이드' 차량용 조명 제품을 주력으로 개발 중. 해당 제품은 기존 LED 전구 대신 면발광이 가능한 접합 소재를 적용한 차세대 조명 솔루션으로, 국내 고객사는 원자재 이원화를 위한 전략적 차원에서 동사와의 공동 개발을 추진 중. 현재는 연구개발 단계에 있으며, 매출 발생은 내년부터 본격화될 것으로 예상

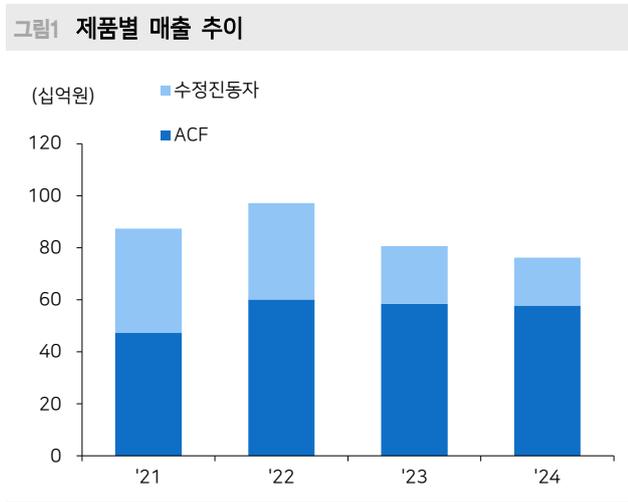
2. 동사는 반도체 시장 진입을 목표로 비전도성 접착필름(NCF) 기술을 개발 중. 기존에는 기판과 칩을 솔더볼 및 범프를 이용해 정렬 후 접합하는 방식이 일반적. 다만 현재 방식은 정밀한 패턴 정렬이 요구되어 공정이 복잡하고, 면적 효율 또한 저하되는 한계가 존재. 반면, 동사가 개발 중인 NCF를 활용한 접합 방식은 수직 접합이 가능해, 고밀도·고신뢰성 구현에 유리하며 공정 단순화 측면에서도 강점을 보유. 해당 기술은 향후 초소형·고집적 전자기기를 중심으로 본격적인 적용 확대를 예상

## [실적 전망 및 결론]

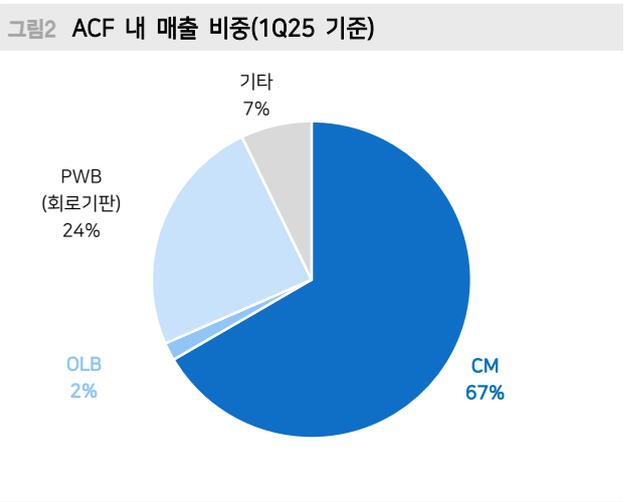
2025년 매출액 960억원(+26.1% YoY), 영업이익 182억원(+36.4% YoY) 전망. 2년 연속 역성장을 이어왔던 수동진동자 사업부 또한 제조라인 인수 및 메이드 인 코리아에 대한 선호도 확산을 기반으로 매출 반전 예상. 또한 수익성이 높은 ACF 매출의 본격적인 확대도, 전사 수익성 또한 외형 성장과 동반 개선 기대 에이치엔에스하이텍의 현재 주가는 당사 추정 기준 2025년 PER 6.8배 수준에 거래 중. 동사의 1) 우수한 수익성, 2) 소재 기술의 확장성, 3) 신사업의 매출 가지화 가능성을 종합적으로 고려할 때, 현 주가는 저평가 영역에 머물러 있다고 판단. 높은 수익성과 향후 성장성을 감안한 재평가가 필요한 시점

(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
<b>매출액</b>	<b>87.3</b>	<b>97.2</b>	<b>80.6</b>	<b>76.2</b>	<b>96.0</b>
YoY (%)	6.0%	11.3%	-17.1%	-5.5%	26.1%
ACF	47.3	60.1	58.4	57.8	71.0
수정진동자	40.1	37.1	22.1	18.3	25.0
<b>영업이익</b>	<b>10.1</b>	<b>21.6</b>	<b>14.0</b>	<b>13.4</b>	<b>18.2</b>
YoY (%)	191.0%	114.5%	-35.4%	-4.2%	36.4%
영업이익률 (%)	11.5%	22.2%	17.3%	17.6%	19.0%
지배순이익	10.4	19.3	30.1	14.7	20.0
주식수(백만주)	8.0	8.0	8.0	8.0	8.0
<b>EPS(원)</b>	<b>1,298</b>	<b>2,405</b>	<b>3,751</b>	<b>1,826</b>	<b>2,489</b>

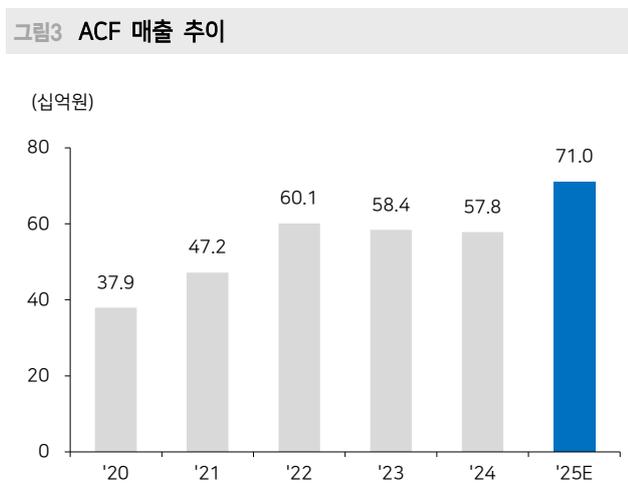
자료: 에이치엔에스하이텍, 메리츠증권 리서치센터



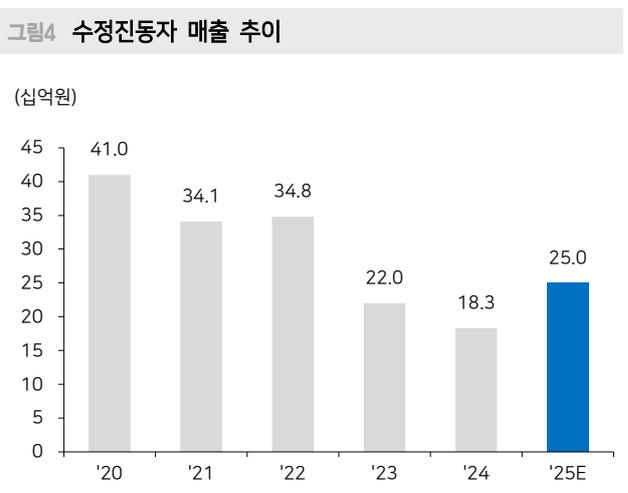
자료: 에이치엔에스하이텍, 메리츠증권 리서치센터



자료: 에이치엔에스하이텍, 메리츠증권 리서치센터

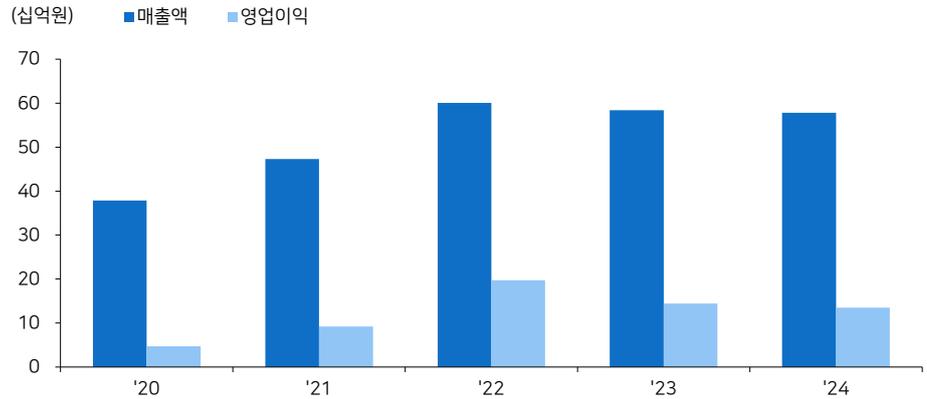


자료: 에이치엔에스하이텍, 메리츠증권 리서치센터



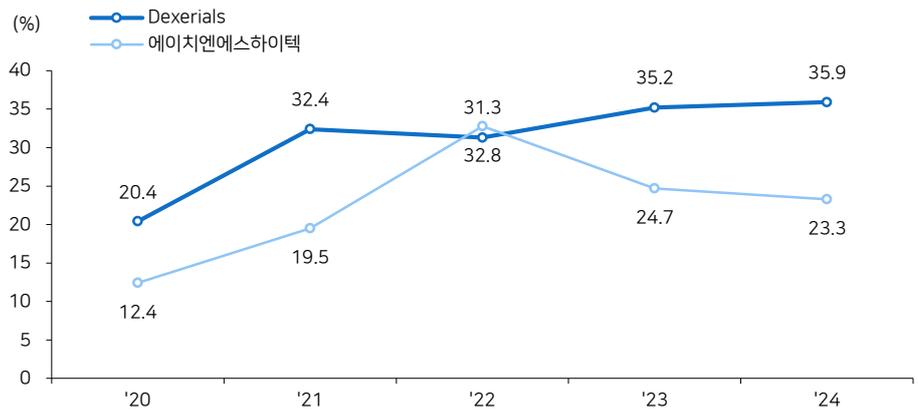
자료: 에이치엔에스하이텍, 메리츠증권 리서치센터

그림5 에이치엔에스하이텍 소재 사업부 실적 추이



자료: 에이치엔에스하이텍, 메리츠증권 리서치센터

그림6 Dexerials와 동사 소재 사업부 영업이익률 비교



자료: 에이치엔에스하이텍, 메리츠증권 리서치센터

표2 IT기기 내 접합 기술 비교

구분	SMT	커넥터	ACF (이방성 도전 필름)
두께	상	중	최상
전도성	상	중상	상
접착성 (신뢰성)	상	불가능	상
Fine Pitch	불가능	불가능	가능
가격경쟁력	하	중상	상
주 적용제품	범용 전자제품	범용 전자제품	디스플레이/카메라모듈 Sensor 등
참여 기업	다수	다수	극소수

자료: 에이치엔에스하이텍, 메리츠증권 리서치센터

그림7 에이치엔에스하이텍 신사업 Road Map(1)

기본 R&D 전략	개발 ITEM	Road Map				
		2026	2027	2028		
CORE 기술 활용	HDF (Hyper-even Distribution ACF)	• Micro LED		(초미립자 정렬 기술 ( 3.0um → 2.2um → 1.7 um ) 고객 승인 (S社,V社)	솔더 bump 접합 기술	고객 승인 (S社)
		• CM		고신뢰성 확보(creep)	고객 승인 (L, C, S社)	
		• 모바일 / 폴더블		OLB / COP개발	고객 승인 (S社,C社,V社)	
	PMF (Pattern Matching ACF)	• CM SLIM		경박단소 기술 개발	고객 승인 (P社)	
		• CM 와이어본딩 대체		이미지 센서 bump 접합 기술 개발	고객 승인 (P社)	
	NFA (Non Flow ACF)	• VR / AR		초저온 기술 개발	고객 승인(S社)	
		• 모바일 / 폴더블		저항안정성 기술	고객 승인 (S, C社)	

자료: 에이치엔에스하이텍

그림8 에이치엔에스하이텍 신사업 Road Map(2)

기본 R&D 전략	개발 ITEM	Road Map			
		2026	2027	2028	
기술 혁신	반도체 PKG소재	• METAL-Solder FILM		Soldering, 언더필 대체 기술 개발	고객 승인(OSAT - S社)
		• Build-up Film		저유전율/저유전 손실 (Dk 3.0/Df 0.0044)	고객 승인(L社)
		• Solderable NCF		PKG솔더 접합 기술 개발	고객 평가(OSAT - S社, H社)
	AUTO MOTIVE	• 넥슬라이드 OCR		내향변성, 고연신률 개발	고객 승인(L社)
		• 면상 발열		필름형 저항 히터 개발	고객 승인(I社)
	이차전지	• 접합 소재		레이저 용착 대체 솔더 접합	고객 승인(S社)
		• 방염 소재		PKG용 방염 기술	고객 승인(S社)
		• 방염 소재		C2C용 방염 기술 개발	고객 승인(M社)

자료: 에이치엔에스하이텍

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.