

에이치엔에스하이텍(O44990/KQ)

권민규 mk.kwon@sks.co.kr / 3773-8578

SK증권 리서치센터

에이치엔에스하이텍 탐방노트: 성장률 높은 가치주

- ACF 필름 글로벌 3위 업체, OLED 시장 신규 진입 및 침투 률 多, 신규 아이템 준비 지속 중
- '25년 예상 매출액 YoY +30%, 영업이익 YoY +33%, OPM 18% 예상, 높은 성장률 보유
- 자사주 비중 약 11%, 배당성향 13.2%(24년 기준), '25F실적 기준 현재 PER 6.4배로 성장률 높은 가치주

▶ 기업개요

- 1) 디스플레이 및 카메라모듈에 부착되는 ACF필름, 2) 전자제품 재료인 수정진동자 제조, 공급 업체
- 매출구성('24년 기준): 소재사업부(ACF필름) 76%, 전자사업부(수정진동자) 24%
- ACF 필름 글로벌 3위, 점유율 15%(1위 일본 Dexerials 70%, 2위 일본 Resonac 15%)
- 주요 고객사: 디스플레이 패널, TV 세트, 애플 및 삼성전자 카메라 모듈 업체
 - 1) 디스플레이 패널 업체(LGD, SDC, BOE, CSOT, Tianma 등)
 - 2) TV세트 업체(LGE, 삼성VD, TCL, Hisense 등)
 - 3) 카메라 모듈 업체(LGI, Cowell, Sharp, Foxconn 등)

▶ 투자포인트

1. ACF 필름 점유율 확대: 중국 OLED TV 시장 진입, 카메라모듈 M/S확대 및 슬림화 수혜 기대

1) TV OLED 시장용 침투 확대

- '24년부터 중국 OLED용 ACF 필름 진입('24년 OLED 매출액 15억 원 > '25년 120억 원 예상)
- 동사 매출은 대부분 LCD 위주였으나, '24년부터 OLED시장 진입, '25년부터 침투 확대 진행 중
- 현재 OLED용 ACF필름 점유율 Dexerials 95%, H&S하이텍 5% 수준으로 업사이드 룰 충분
- 기존 OLED용 ACF필름은 일본 Dexerials가 독점. 고객사들의 이원화 및 국산화 니즈 충분 판단
- 경쟁사 일본 Dexerials 대비 매우 낮은 단가 수준으로 빠른 침투 진행 중
- TV사업 안정화 이후 모바일 및 소형 디스플레이 쪽으로 진입 예정(ACF 사용량은 TV가 가장 多)
- 중국 고객사향 ACF 필름 공급 레퍼런스 기반 국내 고객사향으로 진입 가능성 상승

2) 카메라 모듈 신규 진입 + 슬림화 신제품 준비

- '16년도부터 북미 스마트폰 업체 프로 모델 카메라모듈 센서 4개 중 1개에 동사 ACF 필름 사용, 나머지 3개는 일본 Dexerials 제품 사용 중이며, 1개 탑재로 연간 약 260억원 매출 기록 중
- 경쟁사인 일본 Dexerials대비 낮은 단가로 추가적인 침투 준비 중
- 국내 스마트폰 업체향 카메라모듈용 ACF필름 준비 중. 국내 스마트폰 업체는 지금까지 ACF필름을 사용하지 않았으나, 스마트폰 슬림화 추세에 따라 신규 시리즈부터 도입 준비 중.
- 국내 카메라모듈 업체와 협업하여 개발 진행 중. 결과 발표는 올해 6~7월 중 예상
- ACF 탑재 모델은 이르면 '25년 말~'26년 초 양산 예상. 연간 약 400억원 규모 매출 확대 기대

2. 높은 외형 및 이익 성장세 지속, 25F 실적 기준 6.4배

- '25년 예상 실적: 매출액 990억원(YoY +30%), 영업이익 190억원(YoY +33%), OPM 18% 예상
- 소재사업부(ACF필름): '24년 578억원 -> '25년 710억원 예상
 OLED 시장 신규 진입 및 점유율 확대: '24년 15억원 -> '25년 120억원 예상
 국내 스마트폰 업체향 카메라모듈용 ACF필름은 사업 계획에 미포함, 진입시 추가 업사이드 보유
- 전자사업부(수정진동자): '24년 183억원 -> '25년 280억원 예상
 엑사이엔씨 TCXO 제조라인 인수를 통해 거래처 및 매출 확장
 글로벌 탈중국 기조 및 국내산 제조 선호도 증가에 따라 전반적인 매출 상승세

3. 높은 수준의 자사주 보유, 배당성향 확대 추세 지속

- 현재 자사주 비중 약 11%로 IT하드웨어 업종 내 상위권
- 추가적인 자사주 매입 및 소각 여부는 불확실하나, 주가 제고를 위해 활용처 고민 중
- 연말 전 계획 공시 예정
- '24년 기준 주당배당금 250원, 배당성향 13.2%, 배당 점차 늘려나갈 계획

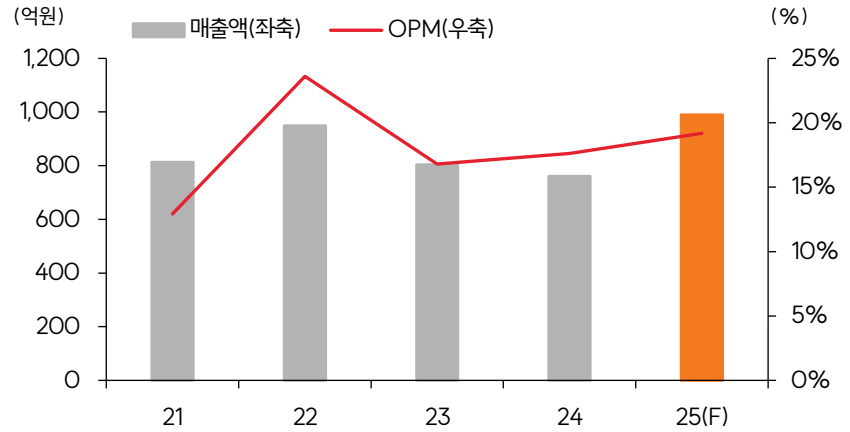
4. 신규 사업 다수 준비 중

- 기존 ACF, 수정진동자 사업만 영위했으나, 이노시아(비상장사) 인수 이후 차량용 소재도 추가로 개발 중
- 국내 고객사향 전장용 라이트닝(UV레진, 넥슬라이드) 이원화 준비 중, 현재 테스트는 통과 단계이며 매출 발생은 내년 중으로 예상
- 차량용 AG/AR/AF 코팅 및 OCA필름도 개발 중
- 반도체용 비전도성 접착필름(NCF) 기술 개발 중. 향후 초소형/고집적 전자기기 적용 기대

▶ 결론

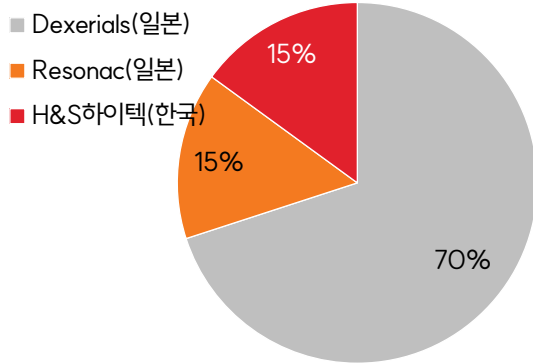
- 기존에는 LCD사업만 영위했으나, OLED 시장 신규 진입으로 고성장시기 진입. 기존 일본 Dexrials의 독점사업이었으나 핵심 기술력 및 원가경쟁력 기반 빠른 침투율 확대로 매년 외형성장 지속될 것으로 예상
- OLED TV에서 레퍼런스 축적 이후 모바일, 소형 디스플레이 등 어플리케이션 확대 계획 보유. 현재 OLED 시장에서 동사의 점유율은 5% 수준이며, 전체 TAM중 작은 비중으로 업사이드 여력 충분하다 판단
- 숨겨진 북미 스마트폰 업체향 벤더로, 기술력 및 원가 경쟁력 기반 침투 확대가 예상됨
- 기존 국내 스마트폰 업체는 ACF필름을 도입하지 않았으나, 스마트폰 슬리밍 추세에 따라 새로운 기회 국면 돌입. ACF 필름 산업 성장과 함께 동사 매출 확대 예상
- 사업부 평균 이익률 18% 수준, 경쟁사인 일본 Dexrials의 ACF필름 이익률은 30% 이상으로, 고부가 사업 내 확고한 지위 구축으로 안정적인 성장 전망
- 높은 자사주 비중(약 11%)과 꾸준한 배당으로 주주환원에 적극적인 업체
- '25F EPS기준 약 6.4배 수준으로 성장하는 저평가 가치주로 매력도 부각

에이치엔에스하이텍 실적 추이 및 전망



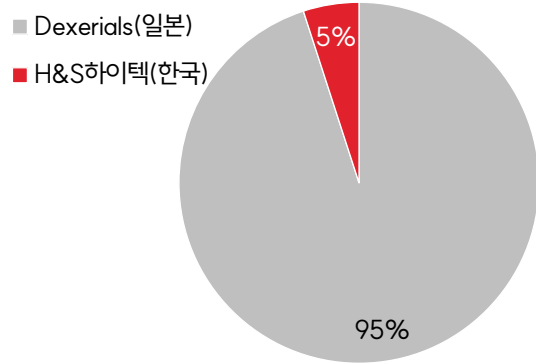
자료: 에이치엔에스하이텍, SK 증권

글로벌 ACF 필름 시장 전체 점유율(카메라모듈+LCD, OLED)



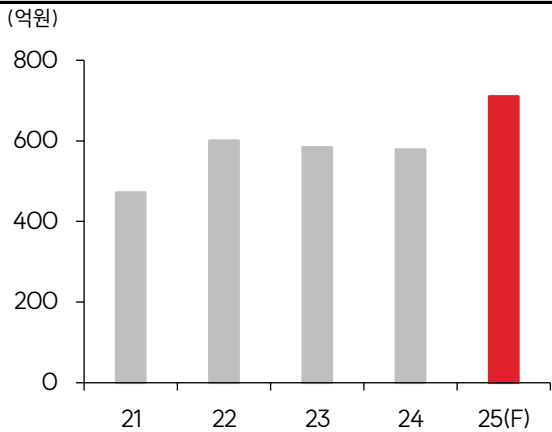
자료: 에이치엔에스하이텍, SK 증권

글로벌 OLED 용 ACF 필름 점유율



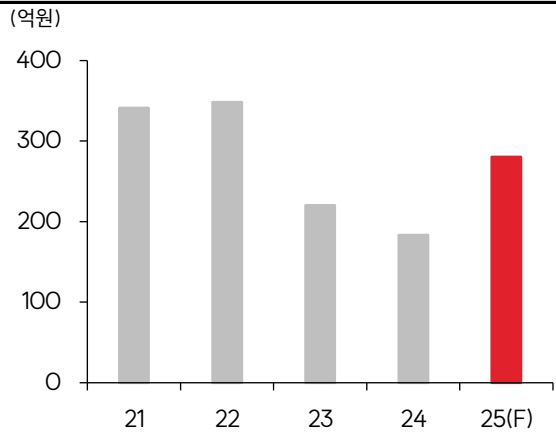
자료: 에이치엔에스하이텍, SK 증권

소재사업부(ACF 필름) 매출액 추이 및 전망



자료: 에이치엔에스하이텍, SK 증권

전자사업부(수정진동자) 매출액 추이 및 전망



자료: 에이치엔에스하이텍, SK 증권

Compliance Notice

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도