

2024. 10. 28



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)적정주가 (12개월) **12,000 원**현재주가 (10.25) **6,810 원**상승여력 **76.2%**

KOSDAQ 727.41pt

시가총액 2,442억원

발행주식수 3,586만주

유동주식비율 77.85%

외국인비중 7.39%

52주 최고/최저가 12,960원/3,387원

평균거래대금 31.6억원

주요주주(%)

에스지에이치홀딩스 외 1 인 20.86

이영민 외 7 인 12.80

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 28.0 -31.4 55.3

상대주가 33.6 -19.5 64.6

주가그래프

**세경하이테크 148150****2025년 세경 → Again 2021년**

- ✓ '24년은 세트 수요 둔화의 영향이 지속되나 '25년부터 차별화된 실적 성장을 전망
- ✓ 국내 고객사 라인업 확대, 중국 내 폴더블 시장의 지속 성장, 북미 고객사의 폴더블 시장 참여로 광학필름 매출액의 지속 고성장 기대
- ✓ 그 외 데코 필름 PC 제조업체향 신규 진입, 2차전지 자회사인 세스맷의 승인, 국내 고객사향 OCA 필름 공급망 합류도 '25년의 새로운 기회요인
- ✓ '25년 실적 성장에 대한 높은 가시성으로 투자 의견 Buy와 적정주가 12,000원 유지

2025년 높은 잠재력 = 폴더블 시장 반등과 새로운 성장 기회

올해 하반기는 세트 수요 둔화의 영향이 불가피할 것으로 예상되나, '25년에는 다양한 모멘텀을 바탕으로 차별화된 실적 성장을 전망한다.

1. 광학 필름 고성장(폴더블 시장 반등 + 북미 업체 시장 참여): 동사 광학 필름 매출액은 '24년 1,364억원 → '25년 1,810억원(+34.7% YoY)으로 고성장이 예상된다. 이중폴딩, 대면적 등 국내 고객사의 폴더블 라인업 확대, 중국 내 폴더블 판매의 지속 성장이 기대되기 때문이다. 또한, '26년 이후에는 북미 세트업체의 폴더블 시장 참여가 예상되므로 중장기적인 성장 가능성도 높다고 판단된다. 북미 세트업체의 폴드 형태의 신규 모델 출시가 이뤄질 경우 동사는 폴더블용 보호 필름뿐만 아니라 올해 OLED 아이패드처럼 OCA 필름의 매출 확대 또한 기대된다.

2. 데코 필름 고객사 확대: 동사 데코필름은 '25년부터 글로벌 PC 제조업체향 신규 공급이 예상된다. 이를 통해 현재 공급중인 중국 스마트폰 세트업체에 대한 의존도 감소와 동시에 모바일이 아닌 IT OLED향 매출의 점진적인 성장이 기대된다.

3. 세스맷 승인: 2차전지 자회사인 세스맷은 자체 특허를 기반으로 한 단열소재를 개발, 고객사 승인이 임박한 것으로 파악된다. 승인이 이루어질 경우 대량 생산은 내년으로 예상되며, 이는 '25년의 추가적인 업사이드 요소로 작용할 전망이다.

그 외 국내 고객사향 OCA 필름 공급망 합류도 '25년의 새로운 기회요인이다.

투자 의견 Buy, 적정주가 12,000원 유지

올해 국내 고객사 폴더블 신작의 흥행 실패, 아이폰16의 4분기 주문 축소 가능성을 반영, 2H24 영업이익을 127억으로 -24.0% 하향 조정한다. 다만 '25년의 성장을 목표로 하는 기존 투자전략을 유지하며, 투자 의견 Buy와 적정주가 12,000원을 유지한다. '25년 PER 6.7배인 현 주가는 밸류에이션 매력 또한 높다고 판단된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	260.7	8.0	16.5	465	-27.6	4,896	8.5	0.8	3.4	10.0	19.9
2023	304.5	36.2	35.0	859	83.7	4,064	7.5	1.6	3.0	18.7	50.7
2024E	308.7	35.4	-15.3	-672	적전	3,327	-10.1	2.0	4.2	-8.4	62.0
2025E	364.2	44.0	45.1	1,016	흑전	3,846	6.7	1.8	3.3	25.3	63.3
2026E	435.8	51.5	49.9	1,149	13.1	4,460	5.9	1.5	2.6	24.1	65.2

표1 세경하이테크 3Q24E Preview

(십억원)	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	73.8	98.3	-25.0%	100.1	-26.3%	83.4	-11.6%
영업이익	7.0	13.7	-48.8%	12.9	-45.5%	10.4	-32.4%
세전이익	7.9	15.0	-47.2%	-42.0	흑전	10.1	-21.8%
지배주주 순이익	6.3	12.4	-49.1%	-44.1	흑전	7.9	-20.0%
영업이익률 (%)	9.5%	13.9%		12.8%		12.4%	
지배주주순이익률 (%)	8.6%	12.6%		-44.1%		9.5%	

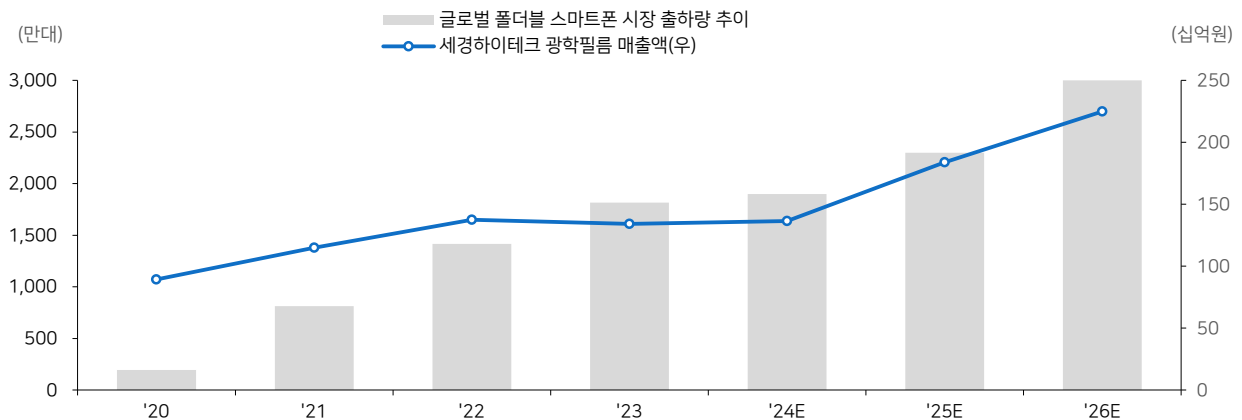
자료: 파인애플, 메리츠증권 리서치센터

표2 세경하이테크 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
환율(원/달러)	1,276	1,315	1,311	1,331	1,320	1,370	1,359	1,368	1,308	1,354	1,345
매출액	59.5	67.9	98.3	78.8	72.5	100.1	73.8	62.3	304.5	308.7	364.2
(%, QoQ)	-8.3%	14.0%	44.8%	-19.9%	-7.9%	38.0%	-26.3%	-15.5%			
(%, YoY)	8.2%	24.8%	13.9%	21.3%	21.8%	47.5%	-25.0%	-20.9%	16.8%	1.4%	18.0%
데코&글락스틱	17.3	20.4	22.6	25.2	36.7	32.7	25.8	25.2	85.4	120.4	128.6
광학필름	20.2	31.2	51.1	31.5	19.6	56.6	36.0	24.4	134.1	136.6	184.0
모바일테잎&필름	20.8	15.6	22.6	19.7	15.2	10.9	9.9	11.0	78.7	46.9	41.8
기타	1.2	0.7	2.0	2.4	1.1	0.0	2.0	1.8	6.2	4.8	9.7
영업이익	4.6	5.7	13.7	12.2	9.9	12.9	7.0	5.7	36.2	35.4	44.0
(%, QoQ)	158.5%	23.5%	141.1%	-10.4%	-19.5%	30.4%	-45.5%	-18.6%			
(%, YoY)	-500.0%	-276.2%	29.1%	589.4%	114.7%	126.6%	-48.8%	-53.5%	352.4%	-2.1%	24.2%
영업이익률(%)	7.7%	8.4%	13.9%	15.5%	13.6%	12.8%	9.5%	9.1%	11.9%	11.5%	12.1%

자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

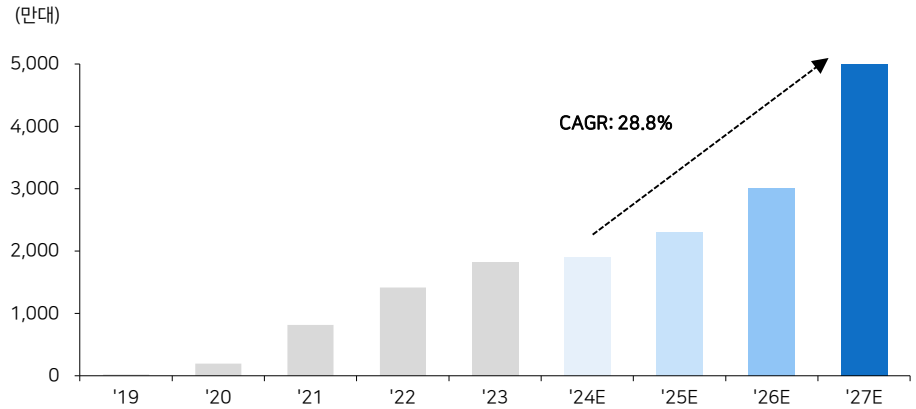
그림1 글로벌 폴더블 스마트폰 시장 출하량 추이 및 세경하이테크 광학필름 매출액 추이



주: '24E, '25E, '26E는 당사 추정치

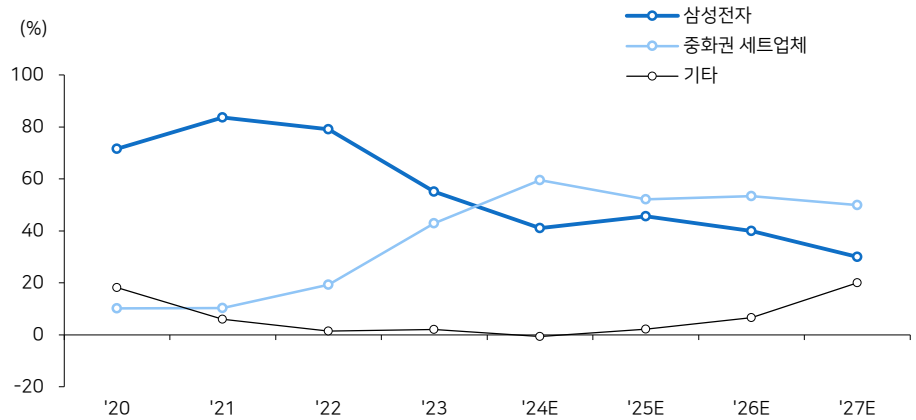
자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

그림2 글로벌 폴더블 스마트폰 시장 전망 (삼성 반등 + 중국 성장 + 북미 업체 참여 기대)



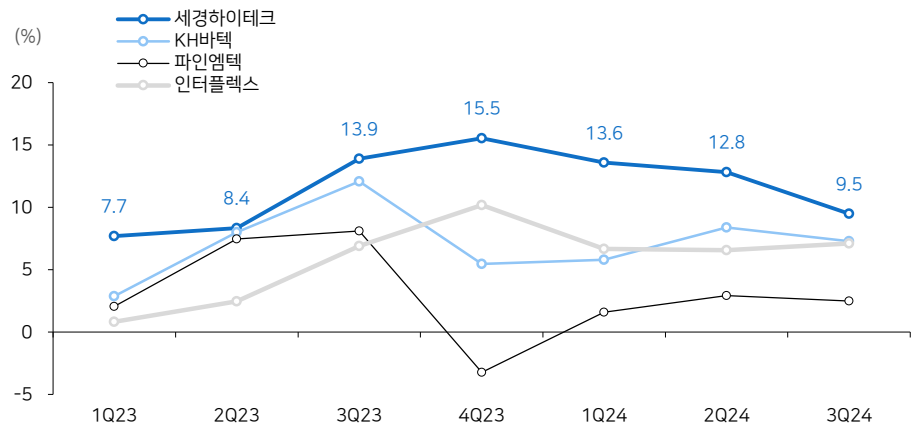
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 폴더블 스마트폰 시장 내 점유율 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 폴더블 관련주 영업이익률 비교 (세경하이테크의 Outperform 지속)



주: 3Q24는 당사 추정치 및 시장 컨센서스 기준

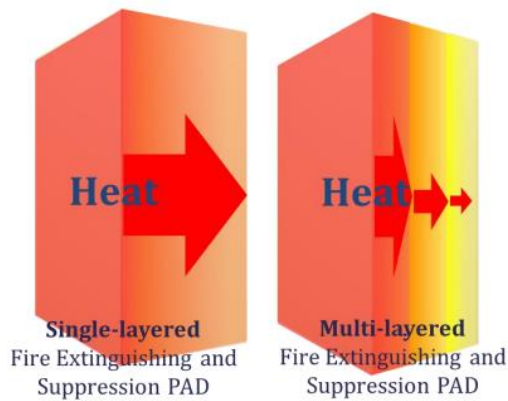
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 배터리용 단열 소재 비교

분류	MICA	실리카 에어로겔	세스멧 소재
단열 성능	보통	높음	높음
소화 기능	X	X	O
가격	낮음	높음	보통
유연성	낮음	보통	높음
수명	좋음	좋음	좋음
가공성	낮음	보통	높음
제품 두께	3mm	2 ~ 3mm	3mm 이하
용용처	저가 및 중가 ESS	고가 ESS	리튬 이온 배터리를 사용하는 전 범위에 적용 예상

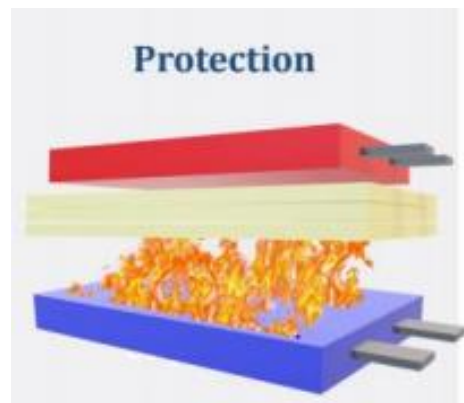
자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

그림5 세스멧 방열패드 기술적 특성



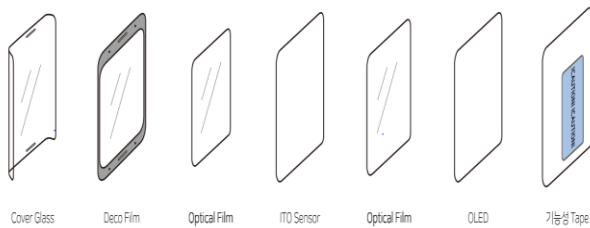
자료: 세경하이테크

그림6 세스멧 방열패드 사용 예시



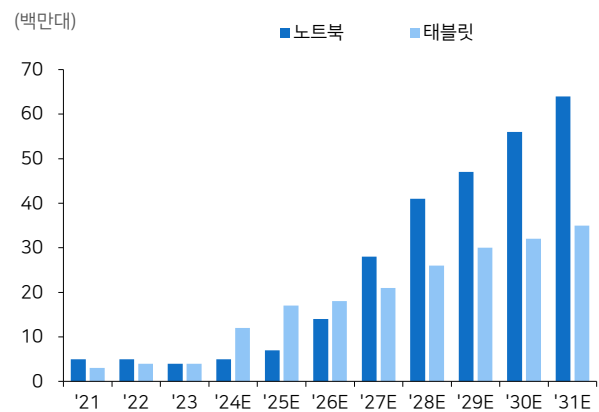
자료: 세경하이테크

그림7 세경 OCA 필름 사용 예시



자료: 세경하이테크

그림8 IT용 OLED 시장 전망



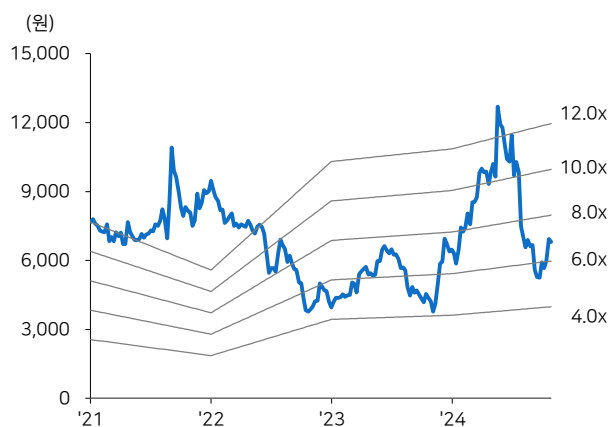
자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

표4 세경하이테크 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
EPS	1,016	2025년 기준
적정배수 (배)	12.1	21년 평균 멀티플
적정가치	12,272	
적정주가	12,000	
공모주가 (5.11)	6,810	
상승여력 (%)	76.2%	

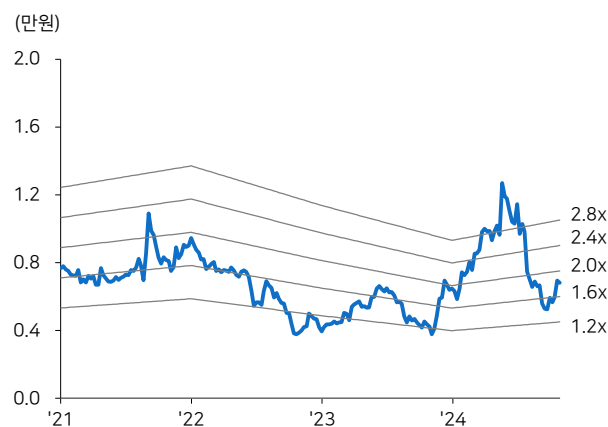
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 세경하이테크 12개월 선행 PER 밴드



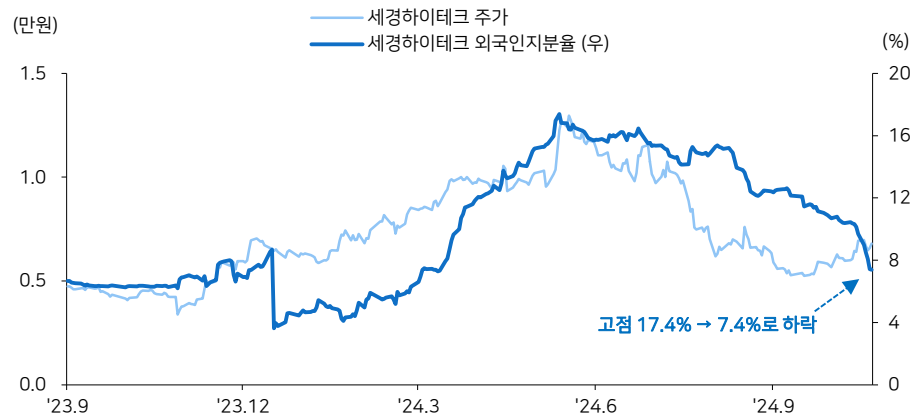
주: 2024년 EPS는 반기말 파생상품평가손실을 제외를 가정한 추정치
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 세경하이테크 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 세경하이테크 외국인지분율 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 (148150)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	260.7	304.5	308.7	364.2	435.8
매출액증가율(%)	-2.9	16.8	1.4	18.0	19.7
매출원가	201.4	206.1	209.7	246.9	295.4
매출총이익	59.3	98.3	99.0	117.3	140.4
판매관리비	51.3	62.2	63.6	73.3	88.8
영업이익	8.0	36.2	35.4	44.0	51.5
영업이익률(%)	3.1	11.9	11.5	12.1	11.8
금융손익	1.9	-1.8	-45.7	12.4	10.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.3	-0.5	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	16.2	33.9	-10.3	56.4	62.3
법인세비용	-0.3	-1.0	5.0	11.3	12.5
당기순이익	16.5	34.9	-15.3	45.1	49.9
지배주주지분 순이익	16.5	35.0	-15.3	45.1	49.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	47.3	52.3	48.4	51.2	53.8
당기순이익(손실)	16.5	34.9	-15.3	45.1	49.9
유형자산상각비	26.6	25.3	18.6	20.9	19.9
무형자산상각비	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
운전자본의 증감	2.3	-21.4	-0.4	-4.2	-5.4
투자활동 현금흐름	1.5	-74.3	-56.3	-31.8	-20.6
유형자산의 증가(CAPEX)	-20.3	-15.2	-10.0	-30.0	-15.0
투자자산의 감소(증가)	-0.6	-0.1	-0.0	-0.3	-0.3
재무활동 현금흐름	-63.5	41.7	-18.4	-7.7	-4.3
차입금의 증감	-62.5	56.2	0.9	11.6	15.0
자본의 증가	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-15.6	19.7	-26.3	11.7	28.9
기초현금	40.0	24.3	44.0	17.7	29.3
기말현금	24.3	44.0	17.7	29.3	58.3

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	70.4	172.1	147.6	182.7	241.6
현금및현금성자산	24.3	44.0	17.7	29.4	58.3
매출채권	22.9	35.5	36.0	42.5	50.9
재고자산	13.9	21.2	21.5	25.4	30.3
비유동자산	138.4	132.2	123.5	132.7	128.0
유형자산	116.6	103.9	95.3	104.4	99.5
무형자산	2.1	2.4	2.3	2.1	2.0
투자자산	4.8	4.9	4.9	5.1	5.5
자산총계	208.8	304.3	271.1	315.3	369.6
유동부채	29.4	99.3	100.6	118.5	141.6
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	7.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.2	3.1	3.2	3.7	4.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	34.6	102.4	103.8	122.2	145.9
자본금	5.9	17.7	17.7	17.7	17.7
자본잉여금	32.3	20.5	20.5	20.5	20.5
기타포괄이익누계액	1.1	1.8	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	131.0	159.4	124.8	150.6	181.2
비지배주주지분	1.1	1.6	1.7	1.6	1.6
자본총계	174.2	201.9	167.3	193.1	223.7

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	7,373	8,613	8,652	10,156	12,152
EPS(지배주주)	465	859	-672	1,016	1,149
CFPS	1,337	1,948	1,517	1,870	1,996
EBITDAPS	982	1,746	1,517	1,814	1,996
BPS	4,896	4,064	3,327	3,846	4,460
DPS	0	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.0	4.6	4.4	4.4	4.4
Valuation(Multiple)					
PER	8.5	7.5	-10.1	6.7	5.9
PCR	3.0	3.3	4.5	3.6	3.4
PSR	0.5	0.8	0.8	0.7	0.6
PBR	0.8	1.6	2.0	1.8	1.5
EBITDA(십억원)	34.7	61.7	54.1	65.1	71.6
EV/EBITDA	3.4	3.0	4.2	3.3	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.0	18.7	-8.4	25.3	24.1
EBITDA 이익률	13.3	20.3	17.5	17.9	16.4
부채비율	19.9	50.7	62.0	63.3	65.2
금융비용부담률	0.8	0.8	1.4	1.2	1.2
이자보상배율(x)	3.8	15.1	8.3	10.3	10.1
매출채권회전율(x)	9.9	10.4	8.6	9.3	9.3
재고자산회전율(x)	16.4	17.4	14.5	15.5	15.6

Compliance Notice

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 하시기 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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

세경하이테크 (148150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.03.25	기업브리프	Buy	13,000	양승수	-24.0	-18.8	
2024.05.16	기업브리프	Buy	14,000	양승수	-12.5	-7.4	
2024.05.31	산업분석	Buy	15,000	양승수	-30.6	-21.5	
2024.07.25	기업브리프	Buy	12,500	양승수	-44.2	-39.0	
2024.08.20	기업브리프	Buy	12,000	양승수	-	-	