

2024. 5. 16



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 14,000 원**현재주가 (5.14)** 10,360 원**상승여력** 35.1%

KOSDAQ 862.15pt

시가총액 3,663억원

발행주식수 3,566만주

유동주식비율 77.54%

외국인비중 16.96%

52주 최고/최저가 10,550원/3,387원

평균거래대금 69.5억원

주요주주(%)

에스이에이치홀딩스 외 1 인 21.16

이영민 외 7 인 12.98

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.0	123.7	92.8
상대주가	4.8	106.0	83.9

주가그래프

세경하이테크 148150

실적과 성장성에 걸맞은 인식 제고 필요

- ✓ 1Q24 매출액(725억원)과 영업이익(99억원)은 컨센서스를 각각 4.9% 상회
- ✓ 글라스틱&데코 필름과 OCA 필름 매출 성장이 실적 성장을 견인
- ✓ 2024년 연결 영업이익 551억원(+52.2% YoY, OPM: 14.0%) 전망
- ✓ 3개 분기 연속 두 자릿수 이익률을 달성했고 북미 세트 업체의 폴더블 시장 참여가 기대되는 국면임에도 동사 주가는 12MF P/E 기준 7.7배에 불과
- ✓ 실적과 향후 성장성에 걸맞은 새로운 가치 인식이 필요한 시점

1Q24 Review: 두 자릿수 이익률 지속

1Q24 매출액(725억원)과 영업이익(99억원)은 컨센서스를 각각 4.9% 상회했다. 폴더블 비수기임에도 글라스틱&데코 필름과 OCA 필름 매출 성장이 실적 성장을 견인하였다. 특히 글라스틱&데코 필름의 가동률은 80.2%로 역대 최고 가동률을 기록(그림2)했다. 중화권 스마트폰 업황 회복 및 신흥국 중심으로 주 고객사의 A시리즈 출하가 확대되었기 때문이다. OCA필름은 북미 고객사의 OLED 태블릿 신제품향 일부 매출이 반영된 것으로 파악된다.

2024년 연결 영업이익 551억원(+52.2% YoY, OPM: 14.0%) 전망

2024년 연결 매출액과 영업이익은 각각 3,944억원(+29.5% YoY), 551억원(+52.2% YoY)을 전망한다. 올해 동사의 폴더블용 보호필름(CFW)는 내충격 강화를 위한 새로운 소재 적용과 공법 변화가 이뤄지기 때문에 ASP 상승이 예상된다. 다른 부품가 달리 독점적인 지위가 유지되고 있기 때문에, P 상승과 함께 실적 성장 가시성이 제일 높은 업체로 판단된다. 북미 고객사의 스마트폰에 탑재되는 OCA 필름은 올해도 경쟁사의 수율 이슈가 지속되는 것으로 파악된다. 올해 북미 고객사의 신제품은 생형시 탑재로 인해 기대감이 높아지고 있는데, 작년과 같은 동사의 높은 점유율 유지가 예상된다. 측면에서 고무적이다.

두 자릿수 이익률 부품업체에 걸맞은 새로운 가치 인식 필요

3개 분기 연속 두 자릿수 이익률을 달성하는 부품 업체는 드물다. 동사의 높은 수익성이 지속 가능한 실적임이 입증되고 있고, 북미 세트 업체의 폴더블 시장 참여가 기대되는 국면임에도 동사 주가는 12MF P/E 기준 7.7배에 불과하다. 실적과 성장성에 걸맞은 가치 인식이 필요한 시점이다. 투자자의견 Buy를 유지하고, 2024~2025년 EPS 추정치 상향을 반영, 적정주가를 14,000원으로 상향 제시한다.

(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	394.4	55.1	54.1	1,276	48.5	4,740	8.1	2.2	3.6	24.8	55.9
2025E	417.1	61.8	60.6	1,456	14.2	5,575	7.1	1.9	2.8	23.7	50.3
2026E	453.5	66.9	64.4	1,564	7.4	6,486	6.6	1.6	2.2	21.6	47.0

표1 세경하이테크 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	72.5	59.5	21.8%	78.8	-7.9%	69.2	4.9%	68.6	5.7%
영업이익	9.9	4.6	114.7%	12.2	적전	9.4	4.9%	9.1	8.2%
세전이익	12.4	5.5	126.2%	19.2	-35.4%	9.5	30.2%	8.8	40.3%
지배주주순이익	10.8	5.5	98.6%	22.3	-51.5%	7.3	49.6%	6.4	69.4%
영업이익률(%)	13.6%	7.7%		15.5%		13.6%		13.3%	
지배주주순이익률(%)	14.9%	-0.9%		28.4%		10.5%		9.3%	

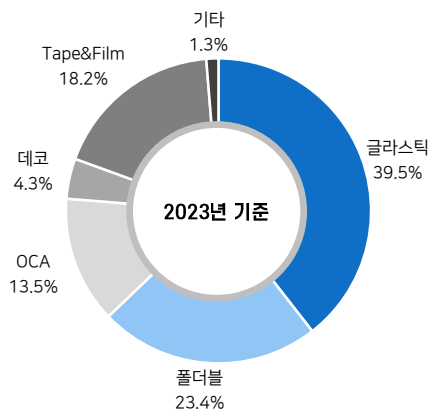
자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

표2 세경하이테크 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
환율(원/달러)	1,276	1,315	1,311	1,331	1,320	1,370	1,335	1,340	1,308	1,341	1,310
매출액	59.5	67.9	98.3	78.8	72.5	100.1	123.4	98.4	304.5	394.4	417.1
(%, QoQ)	-8.3%	14.0%	44.8%	-19.9%	-7.9%	38.0%	23.2%	-20.3%			
(%, YoY)	8.2%	24.8%	13.9%	21.3%	21.8%	47.5%	25.5%	24.9%	16.8%	29.5%	5.7%
데코&글라스틱	17.3	20.4	22.6	25.2	36.7	32.2	30.9	28.9	85.4	128.7	138.4
광학필름	20.2	31.2	51.1	31.5	19.6	57.0	65.0	46.0	134.1	187.5	205.7
모바일테잎&필름	20.8	15.6	22.6	19.7	15.2	10.0	26.0	21.2	78.7	72.5	67.0
기타	1.2	0.7	2.0	2.4	1.1	1.0	1.4	2.2	6.2	5.7	6.0
영업이익	4.6	5.7	13.7	12.2	9.9	14.1	18.3	12.8	36.2	55.1	61.8
(%, QoQ)	158.5%	23.5%	141.1%	-10.4%	-19.5%	43.4%	29.4%	-30.3%			
(%, YoY)	-500.0%	-276.2%	29.1%	589.4%	114.7%	149.4%	33.9%	4.2%	352.4%	52.2%	12.3%
영업이익률(%)	7.7%	8.4%	13.9%	15.5%	13.6%	14.1%	14.8%	13.0%	11.9%	14.0%	14.8%

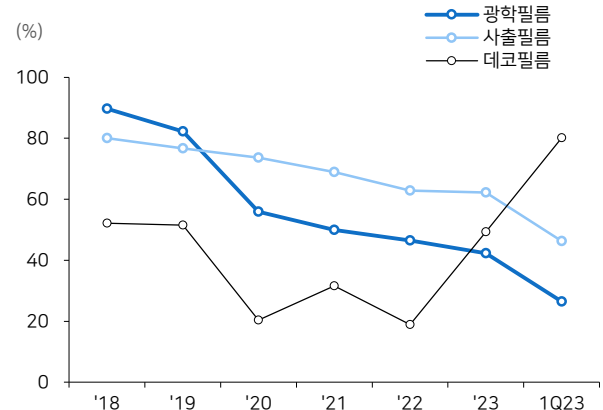
자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

그림1 세경하이테크 매출액 구성



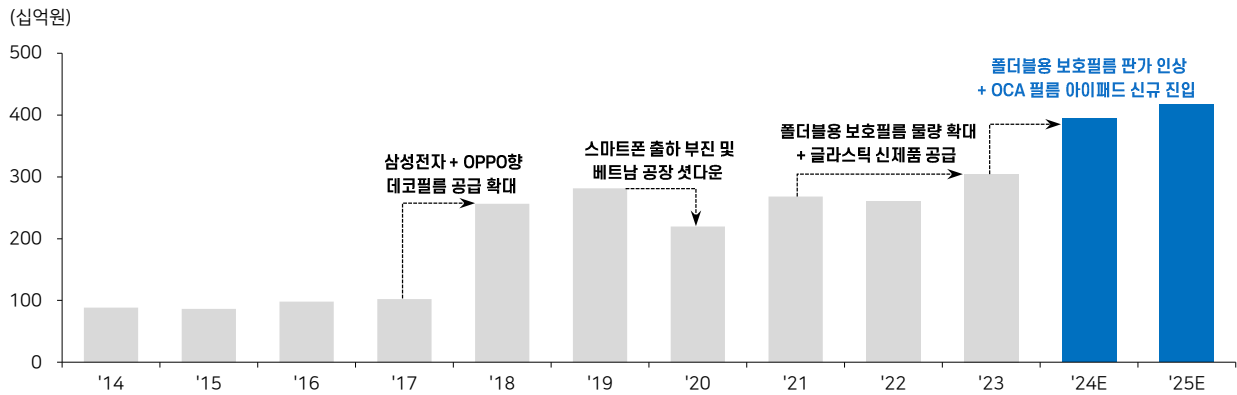
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 제품별 가동률 추이



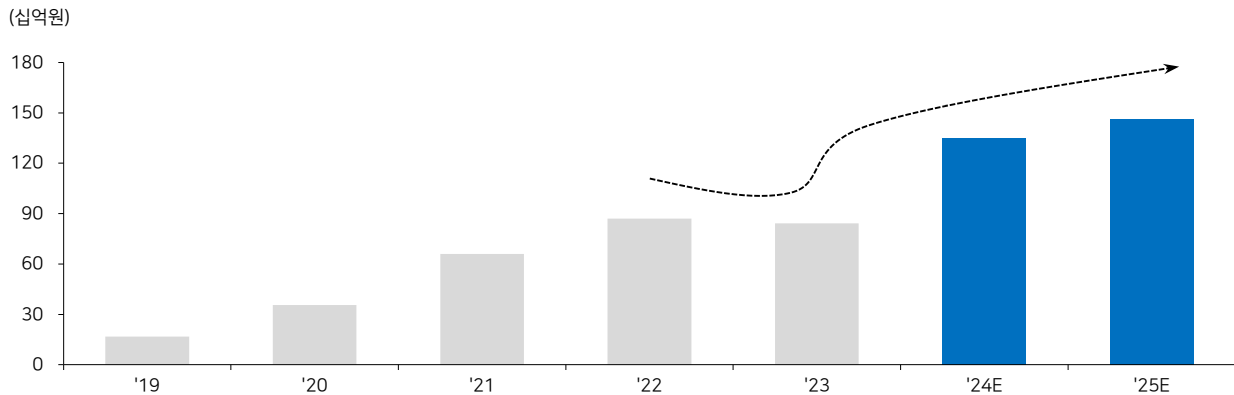
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 세경하이테크 매출액 추이



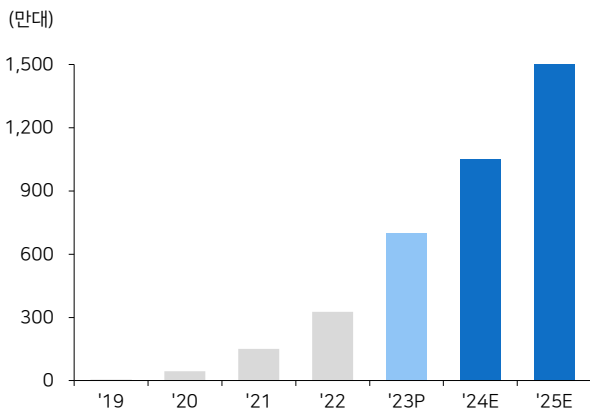
자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

그림4 세경하이테크 폴더블 매출액 추이 및 전망



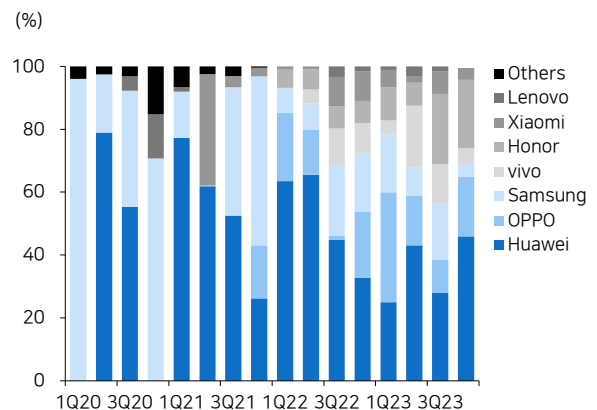
자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

그림5 중국 내 폴더블 스마트폰 출하량 추이 및 전망



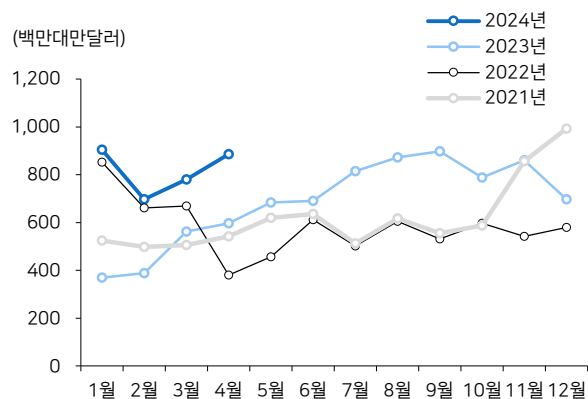
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



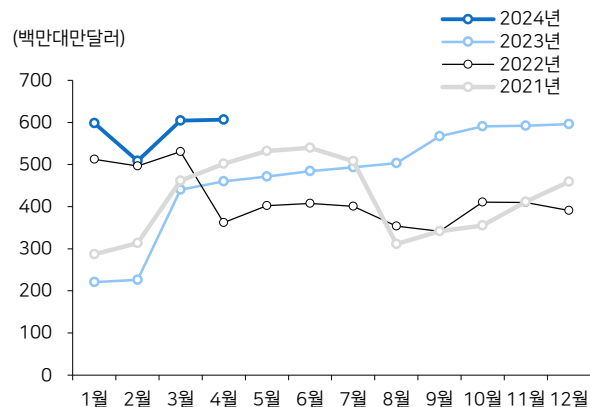
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 대만 Jarlytec(화웨이 폴더블 벤더) 월별 매출액



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

그림8 대만 Fositek(화웨이 폴더블 벤더) 월별 매출액



자료: Mops, 메리츠증권 리서치센터

표3 세경하이테크 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
EPS	1,337	12개월 선행 기준
적정배수 (배)	10.3	21년 저점 멀티플
적정가치	13,816	
적정주가	14,000	
공모주가 (5.11)	10,360	
상승여력 (%)	35.1%	

자료: 메리츠증권 리서치센터

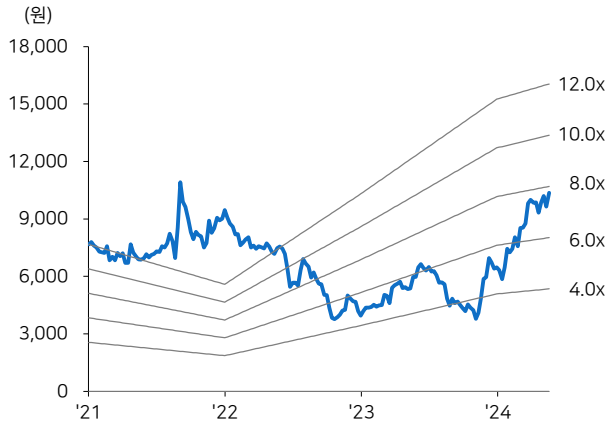
표4 세경하이테크 밸류에이션 테이블

(배)	2019	2020	2021	2022	2023	2024E
주가 (원)						
High	23,267	13,583	11,533	9,567	7,050	
Low	9,600	5,683	6,633	3,567	3,387	
Average	14,162	8,942	7,757	6,305	5,235	
확정치 기준 PER						
High	34.7	N/A	17.9	20.6	8.2	
Low	14.3	N/A	10.3	7.7	3.9	
Average	21.1	N/A	12.1	13.5	6.1	
EPS (원)	670	-107	643	465	859	1,276
EPS Growth (%)	-42.7	적전	흑전	-27.6	84.6	48.5

주: 2024년은 당사 추정치 기준

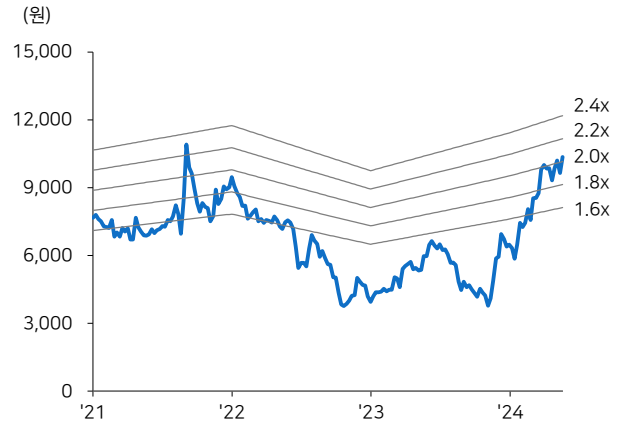
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 세경하이테크 12개월 선행 PER 밴드



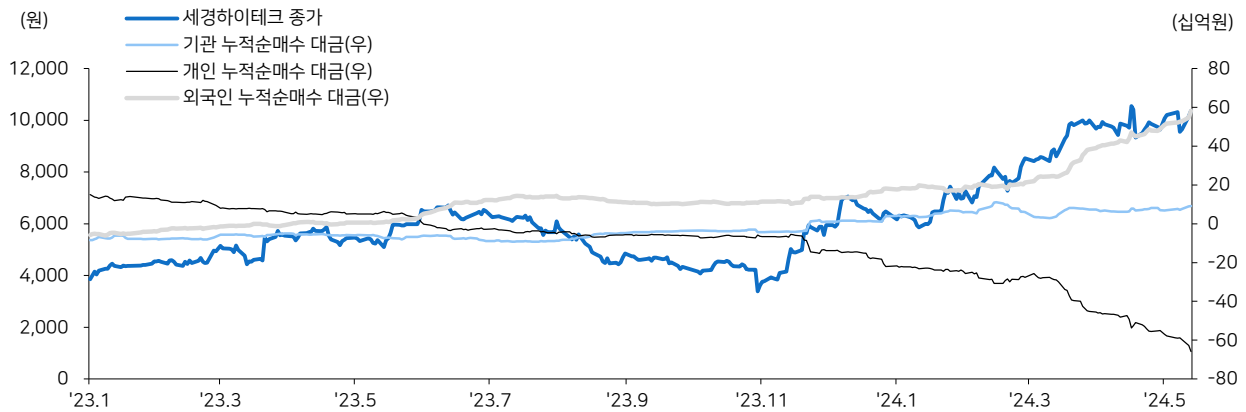
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 세경하이테크 12개월 선행 PBR 밴드



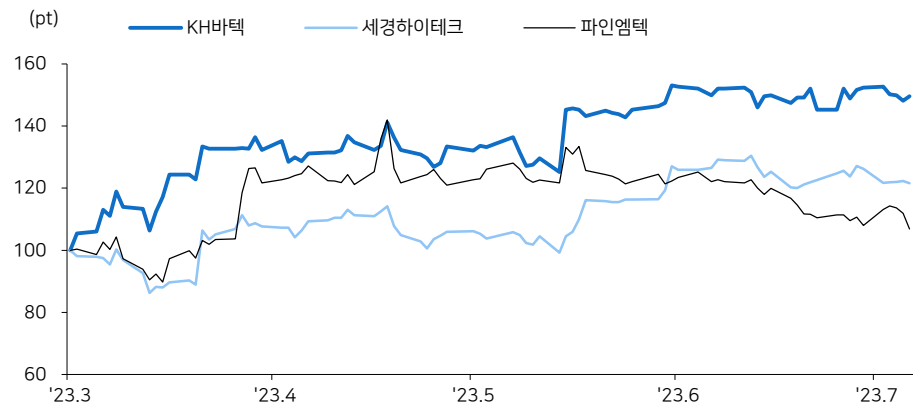
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 세경하이테크 수급 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2023년 폴더블 신제품 출시 전 단가 상승 기대감으로 Outperform한 KH바텍 주가



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 (148150)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	260.7	304.5	394.4	417.1	453.5
매출액증가율(%)	-2.9	16.8	29.5	5.7	8.7
매출원가	201.4	206.1	265.4	275.0	299.0
매출총이익	59.3	98.3	129.0	142.1	154.5
판매관리비	51.3	62.2	74.0	80.3	87.6
영업이익	8.0	36.2	55.1	61.8	66.9
영업이익률(%)	3.1	11.9	14.0	14.8	14.8
금융손익	1.9	-1.8	10.0	11.2	10.7
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	65.1	73.0	77.6
법인세비용	-0.3	-1.0	11.1	12.4	13.2
당기순이익	16.5	34.9	54.0	60.6	64.4
지배주주지분 순이익	16.5	35.0	54.1	60.6	64.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	47.3	52.3	61.4	73.4	75.1
당기순이익(손실)	16.5	34.9	54.0	60.6	64.4
유형자산상각비	26.6	25.3	23.4	21.5	20.3
무형자산상각비	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
운전자본의 증감	2.3	-21.4	-6.8	-1.7	-2.7
투자활동 현금흐름	1.5	-74.3	-24.1	-12.0	-16.3
유형자산의증가(CAPEX)	-20.3	-15.2	-13.0	-14.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	-0.6	-0.1	-0.4	-0.1	-0.2
재무활동 현금흐름	-63.5	41.7	-0.4	-14.5	-11.6
차입금의 증감	-62.5	56.2	18.8	4.7	7.6
자본의 증가	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-15.6	19.7	36.9	46.9	47.2
기초현금	40.0	24.3	44.0	80.8	127.7
기말현금	24.3	44.0	80.8	127.7	174.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	70.4	172.1	246.8	303.2	365.7
현금및현금성자산	24.3	44.0	80.8	127.7	174.9
매출채권	22.9	35.5	46.0	48.7	52.9
재고자산	13.9	21.2	27.5	29.0	31.6
비유동자산	138.4	132.2	122.1	114.5	109.3
유형자산	116.6	103.9	93.5	86.0	80.7
무형자산	2.1	2.4	2.3	2.1	2.0
투자자산	4.8	4.9	5.3	5.4	5.5
자산총계	208.8	304.3	368.9	417.7	475.0
유동부채	29.4	99.3	128.3	135.6	147.4
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	3.9	4.1	4.5
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	132.2	139.7	151.8
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	194.2	235.6	280.8
비지배주주지분	1.1	1.6	1.6	1.6	1.5
자본총계	174.2	201.9	236.7	278.0	323.2

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	7,373	8,613	11,089	11,695	12,717
EPS(지배주주)	465	859	1,276	1,456	1,564
CFPS	1,337	1,948	2,210	2,397	2,448
EBITDAPS	982	1,746	2,210	2,341	2,448
BPS	4,896	4,064	4,740	5,575	6,486
DPS	0	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.0	4.6	2.9	2.9	2.9
Valuation(Multiple)					
PER	8.5	7.5	8.1	7.1	6.6
PCR	3.0	3.3	4.7	4.3	4.2
PSR	0.5	0.8	0.9	0.9	0.8
PBR	0.8	1.6	2.2	1.9	1.6
EBITDA(십억원)	34.7	61.7	78.6	83.5	87.3
EV/EBITDA	3.4	3.0	3.6	2.8	2.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.0	18.7	24.8	23.7	21.6
EBITDA 이익률	13.3	20.3	19.9	20.0	19.3
부채비율	19.9	50.7	55.9	50.3	47.0
금융비용부담률	0.8	0.8	1.2	1.3	1.3
이자보상배율(x)	3.8	15.1	11.4	11.1	11.2
매출채권회전율(x)	9.9	10.4	9.7	8.8	8.9
재고자산회전율(x)	16.4	17.4	16.2	14.8	15.0

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	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

세경하이테크 (148150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

