

2024. 7. 25



▲ 전기전자/IT부품

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **12,500 원**

현재주가 (7.24) **8,470 원**

상승여력 **47.6%**

KOSDAQ	814.25pt
시가총액	3,037억원
발행주식수	3,586만주
유동주식비율	77.85%
외국인비중	15.27%
52주 최고/최저가	12,960원/3,387원
평균거래대금	141.3억원

주요주주(%)

에스지에이치홀딩스 외 1 인	20.86
이영민 외 7 인	12.80

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.6	17.2	45.5
상대주가	-10.7	20.3	66.1

주가그래프



세경하이테크 148150

아쉬운 수요, 기술 경쟁력은 재입증

- ✓ 고객사의 폴더블 신작 수요 둔화를 반영, 2024년 실적 추정치를 하향 조정
- ✓ 폴더블 수요 부진은 아쉬우나, 주름 개선된 신작 출시 과정 속에서 새로운 소재가 적용된 폴더블용 필름 구현을 통해 기술적 경쟁력을 재입증했다는 점은 긍정적
- ✓ 고점 대비 -34.6% 하락한 현 주가에서는 폴더블 신규 고객사 확보, 2차전지 자회사인 양산 시작 등 새로운 모멘텀에 기반한 비중 확대 유효
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 12,500원 제시

2024년 영업이익 기존 추정치 대비 -24.0% 하향 조정

고객사의 폴더블 신작 수요 둔화를 반영, 2024년 실적 추정치를 하향조정한다. 올해 고객사 폴더블 신작의 경우 높아진 가격 부담으로 인해 전작 대비 부진한 사전 예약판매를 기록했다. 사전예약 이후로도 카메라, 디스플레이 등 여러 불량 이슈로 인해 부정적인 소비자 반응이 지속되는 것으로 파악된다. 이에 따라 올해 고객사의 신작 폴더블 출하량을 기존 780만대에서 680만대로 -12.4% 하향한다. 전통적인 폴더블 업체의 성수기는 3분기였으나, 2분기 조기 생산이 진행된 만큼 올해는 상고하저의 실적 흐름이 불가피하다고 판단된다. 또한 당기순이익의 경우 2023년 연말 대비 주가 상승에 따른 파생상품평가손실로 적자전환할 것으로 예상된다.

기술적 경쟁력은 재입증, 고객사 확대 기대감 유효

지속되는 수요 부진은 아쉬우나 올해 폴더블 신작은 동사의 기술적 경쟁력이 재입증되었다는 측면에서는 유의미하다. 올해 동사의 폴더블용 보호필름(CFW)은 주름 개선을 위해 디스플레이 고객사가 지정한 새로운 소재가 적용되었다. 새로운 소재가 추가되면서 보호필름 생산에 사용되는 MDD 공법의 기술적 난이도가 매우 높아졌으나, 고객사 기대에 충족하는 제품 구현에 성공하였다. 실제로 올해 폴더블 신작은 전작 대비 확실한 주름 개선이 이뤄진 것으로 평가된다. 북미 스마트폰 세트사도 주름을 제거한 폴더블 제품 출시를 목표하고 있다는 점에서 폴더블 시장 내 유의미한 기술적 변화를 주도하는 업체로 판단된다.

실적 부진에 대한 우려로 동사 주가는 고점(12,960원) 대비 -34.6% 하락했다. 우려가 선반영된 현 주가에서는 폴더블 신규 고객사 확보, 2차전지 방열소재 자회사인 세스맷의 양산 시작 등 새로운 모멘텀에 기반한 비중 확대가 유효하다고 판단된다. 밸류에이션 대상을 기존 12MFS에서 '25년 연간으로 변경, 12,500원의 적정주가 제시와 함께 투자의견 Buy를 유지한다.

(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	346.0	42.8	-8.7	-490	적전	3,474	-17.3	2.4	4.3	-4.7	66.8
2025E	367.4	50.8	51.7	1,207	흑전	4,129	7.0	2.1	3.4	27.4	59.7
2026E	400.1	54.6	54.1	1,274	5.6	4,833	6.6	1.8	2.8	24.4	55.6

표1 세경하이테크 2Q24E Preview

(십억원)	2Q24E	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	100.1	67.9	47.5%	72.5	38.0%	96.0	4.3%
영업이익	14.2	5.7	151.1%	9.9	44.4%	14.4	-1.1%
세전이익	-39.5	-5.7	nm	12.3	nm	16.2	nm
지배주주 순이익	-37.8	-5.3	nm	10.8	nm	13.0	nm
영업이익률 (%)	14.2%	8.4%		13.6%		15.0%	
지배주주순이익률 (%)	-37.8%	-7.8%		14.9%		13.5%	

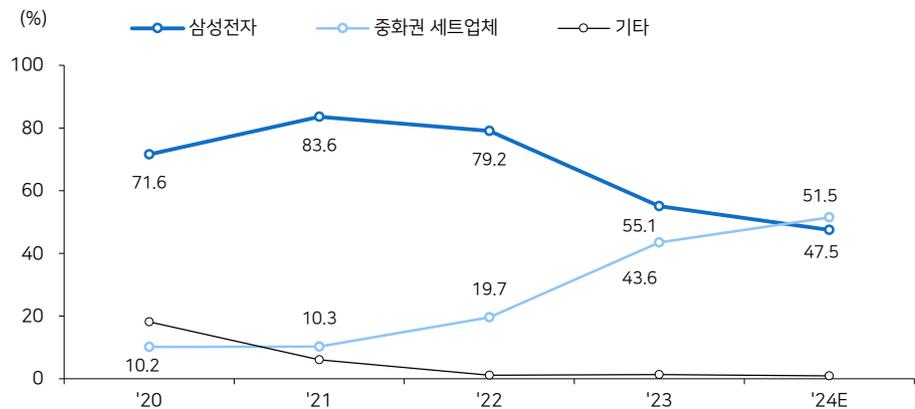
자료: 파인엠펙, 메리츠증권 리서치센터

표2 세경하이테크 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	59.5	67.9	98.3	78.8	72.5	100.1	96.9	76.4	304.5	346.0	367.3
(%, QoQ)	-8.3%	14.0%	44.8%	-19.9%	-7.9%	38.0%	-3.2%	-21.2%			
(%, YoY)	8.2%	24.8%	13.9%	21.3%	21.8%	47.5%	-1.4%	-3.0%	16.8%	13.6%	6.2%
데코&글락스틱	17.3	20.4	22.6	25.2	36.7	32.2	29.9	26.9	85.4	125.7	136.8
광학필름	20.2	31.2	51.1	31.5	19.6	57.0	48.2	35.3	134.1	160.0	176.7
모바일태입&필름	20.8	15.6	22.6	19.7	15.2	10.0	17.5	11.9	78.7	54.6	47.9
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	14.2	12.1	6.6	36.2	42.8	50.8
(%, QoQ)	158.5%	23.5%	141.1%	-10.4%	-19.5%	44.4%	-14.8%	-46.0%			
(%, YoY)	-500.0%	-276.2%	29.1%	589.4%	114.7%	151.1%	-11.2%	-46.4%	352.4%	18.3%	18.8%
영업이익률(%)	7.7%	8.4%	13.9%	15.5%	13.6%	14.2%	12.5%	8.6%	11.9%	12.4%	13.8%

자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

그림1 글로벌 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이 및 전망



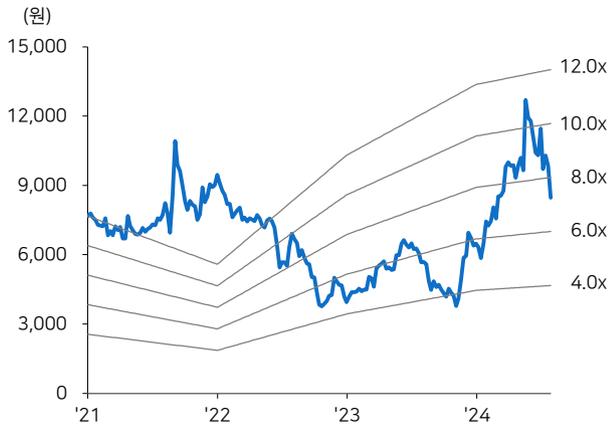
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 세경하이테크 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
EPS	1,207	2025년 EPS
적정배수 (배)	10.3	21년 저점 멀티플
적정가치	12,475	
적정주가	12,500	
공모주가 (5.11)	8,480	
상승여력 (%)	47.4%	

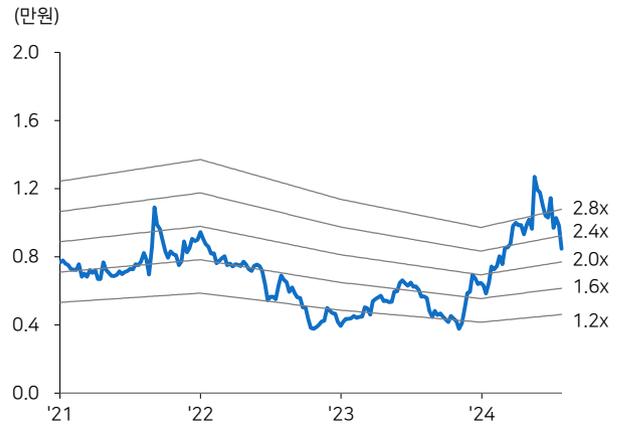
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 세경하이테크 12개월 선행 PER 밴드



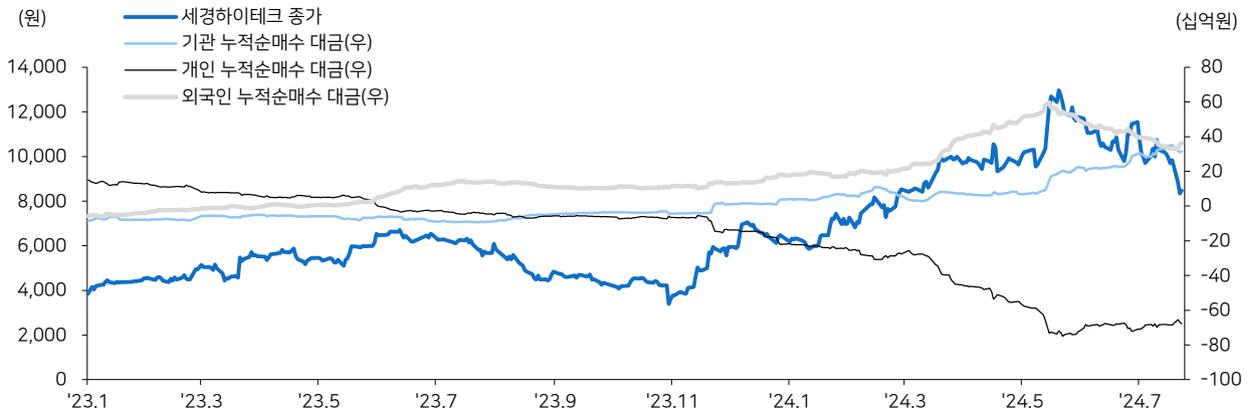
주: 2024년 EPS 일회성 파생상품평가손실을 제외한 실질순이익 기준
 자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 세경하이테크 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림1 세경하이테크 수급 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 (148150)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	260.7	304.5	346.0	367.4	400.1
매출액증가율(%)	-2.9	16.8	13.6	6.2	8.9
매출원가	201.4	206.1	235.9	244.2	266.0
매출총이익	59.3	98.3	110.0	123.2	134.2
판매관리비	51.3	62.2	67.2	72.3	79.5
영업이익	8.0	36.2	42.8	50.8	54.6
영업이익률(%)	3.1	11.9	12.4	13.8	13.7
금융손익	1.9	-1.8	-46.5	12.2	11.3
중속/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	-3.7	63.1	66.0
법인세비용	-0.3	-1.0	5.0	11.4	11.9
당기순이익	16.5	34.9	-8.7	51.7	54.1
지배주주지분 손이익	16.5	35.0	-8.7	51.7	54.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	47.3	52.3	56.3	60.6	61.4
당기순이익(손실)	16.5	34.9	-8.7	51.7	54.1
유형자산상각비	26.6	25.3	21.9	20.5	19.5
무형자산상각비	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
운전자본의 증감	2.3	-21.4	-3.2	-1.6	-2.5
투자활동 현금흐름	1.5	-74.3	-68.6	-8.7	-12.6
유형자산의증가(CAPEX)	-20.3	-15.2	-13.0	-14.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	-0.6	-0.1	-0.2	-0.1	-0.2
재무활동 현금흐름	-63.5	41.7	-10.6	-14.8	-12.4
차입금의 증감	-62.5	56.2	8.6	4.5	6.9
자본의 증가	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-15.6	19.7	-22.8	37.1	36.5
기초현금	40.0	24.3	44.0	21.2	58.2
기말현금	24.3	44.0	21.2	58.2	94.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	70.4	172.1	166.7	212.8	263.1
현금및현금성자산	24.3	44.0	21.2	58.2	94.8
매출채권	22.9	35.5	40.4	42.9	46.7
재고자산	13.9	21.2	24.1	25.6	27.9
비유동자산	138.4	132.2	123.3	116.8	112.3
유형자산	116.6	103.9	95.0	88.5	84.0
무형자산	2.1	2.4	2.3	2.1	2.0
투자자산	4.8	4.9	5.0	5.1	5.3
자산총계	208.8	304.3	290.0	329.6	375.4
유동부채	29.4	99.3	112.6	119.5	130.1
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	3.5	3.7	4.0
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	116.1	123.2	134.1
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	131.4	163.9	198.8
비지배주주지분	1.1	1.6	1.6	1.6	1.6
자본총계	174.2	201.9	173.9	206.4	241.2

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	7,373	8,613	9,727	10,300	11,219
EPS(지배주주)	465	859	-490	1,207	1,274
CFPS	1,337	1,948	1,824	2,059	2,083
EBITDAPS	982	1,746	1,824	2,003	2,083
BPS	4,896	4,064	3,474	4,129	4,833
DPS	0	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.0	4.6	3.5	3.5	3.5
Valuation(Multiple)					
PER	8.5	7.5	-17.3	7.0	6.6
PCR	3.0	3.3	4.6	4.1	4.1
PSR	0.5	0.8	0.9	0.8	0.8
PBR	0.8	1.6	2.4	2.1	1.8
EBITDA(십억원)	34.7	61.7	64.9	71.4	74.3
EV/EBITDA	3.4	3.0	4.3	3.4	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.0	18.7	-4.7	27.4	24.4
EBITDA 이익률	13.3	20.3	18.7	19.4	18.6
부채비율	19.9	50.7	66.8	59.7	55.6
금융비용부담률	0.8	0.8	1.3	1.2	1.2
이자보상배율(x)	3.8	15.1	9.5	11.2	11.2
매출채권회전율(x)	9.9	10.4	9.1	8.8	8.9
재고자산회전율(x)	16.4	17.4	15.3	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	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

세경하이테크 (148150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

