

2024. 8. 20



▲ 전기전자/IT부품

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

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

**적정주가 (12개월)** 12,000 원

**현재주가 (8.19)** 6,570 원

**상승여력** 82.6%

KOSDAQ	777.47pt
시가총액	2,356억원
발행주식수	3,586만주
유통주식비율	77.85%
외국인비중	13.79%
52주 최고/최저가	12,960원/3,387원
평균거래대금	72.9억원

**주요주주 (%)**

에스지에이치홀딩스 외 1 인	20.86
이영민 외 7 인	12.80

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-33.2	-15.0	35.6
상대주가	-28.8	-6.2	53.0

**주가그래프**



# 세경하이테크 148150

## 과도한 우려 속 새로운 기회

- ✓ 2Q24 연결 영업이익 129억원(+126.6% YoY)으로 시장 컨센서스(137억원) 하회
- ✓ 재료비 상승 및 일부 수출 이슈로 시장 기대대비 부진한 수익성 기록
- ✓ 국내 고객사 폴더블 신작 흥행 실패와 함께 동사 주가는 고점 대비 -49.3% 하락
- ✓ 우려 대비 양호한 실적과 폴더블 신규 고객사 확보, 열폭주 방지 관련 2차전지 자회사인 세스맷의 신소재 매출 발생이 예상됨에 따라 동사에 대한 비중확대를 추천

### 2Q24 Review: 눈높이는 하회했으나 고수익성 유지

2Q24 연결 실적은 매출액 1,001억원(+47.5% YoY), 영업이익 129억원(+126.6% YoY)로 시장 컨센서스(영업이익 137억원)를 하회했다. 폴더블 선행생산 및 소재변경으로 인한 ASP 상승이 매출 성장을 견인하였다. 1분기에 신규로 반영된 아이패드형 OCA 필름 매출액도 소폭 성장하였다. 다만 폴더블 보호 필름의 소재 변경으로 인한 재료비 상승과 함께 공법 변화로 인한 생산 수출 이슈가 발생했던 것으로 파악된다. 생산 수출은 7월부터 정상화되었으나 기대대비 부진한 수익성을 기록하였다.

### 3Q24E 연결 영업이익 104억원(-23.8% YoY, OPM: 12.9%) 전망

3Q24E 연결 매출액과 영업이익은 각각 810억원(-17.6% YoY), 104억원(-23.8% YoY, OPM: 12.9%)을 전망한다. 올해 국내 고객사 폴더블 신작 수요는 전년 대비 부진한 것으로 파악된다. 슬림 모델의 추가 출시가 변수이나 조기 생산이 진행된 만큼, 3분기는 매출 감소가 불가피하다. 다만 다른 폴더블 업체들과 다르게 동사는 3분기에도 두 자릿수 수익성 유지가 예상되는데, 이는 임가공 형태로 매출 인식이 이뤄지는 아이폰형 OCA 필름 매출액이 반영되기 때문이다. 폴더블 매출 감소에도 높은 수익성이 기대된다는 점에서, 동사의 높아진 이익 체력에 주목할 필요가 있다.

### 과도한 우려를 기회로 활용할 수 있는 시점

올해 폴더블 흥행 실패로, 관련주들의 주가 하락과 함께 동사 주가는 고점 대비 -49.3% 하락했다. 흥행 실패로 인한 상고하저의 실적 흐름은 아쉬우나 1) 우려 대비 양호한 실적 흐름이 예상되고 2) 독점적인 지위를 바탕으로 북미 업체의 시장 참여시 공급망 합류 가능성이 높으며, 3) 최근 시장에서 주목 받는 열폭주 방지 관련 2차전지 자회사인 세스맷의 신소재 매출 발생이 하반기 내 가능할 것으로 예상됨에 따라 동사에 대한 비중 확대를 추천한다. 업황에 대한 과도한 우려는 기회로 활용할 필요가 있다. 12,000원의 적정주가 제시와 함께 투자이건 Buy를 유지한다.

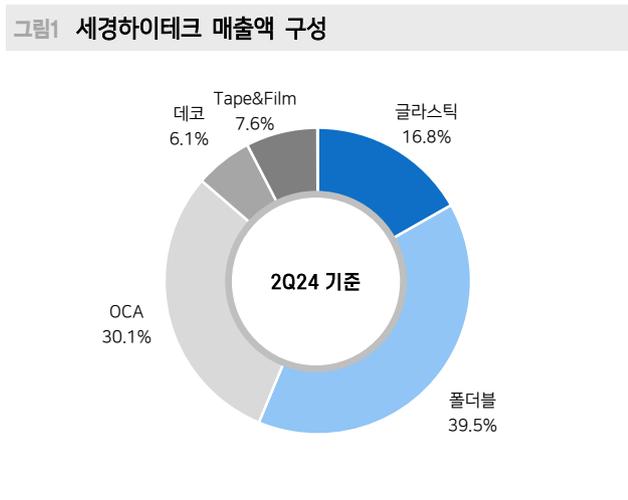
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	260.7	8.0	16.5	465	-27.6	4,896	8.5	0.8	3.4	10.0	19.9
2023	304.5	36.2	35.0	859	83.7	4,064	7.5	1.6	3.0	18.7	50.7
2024E	328.7	39.5	-11.2	-560	적전	3,424	-11.7	1.9	3.7	-6.1	64.4
2025E	366.6	48.3	50.2	1,163	흑전	4,048	5.6	1.6	2.7	27.1	60.8
2026E	406.0	52.8	52.6	1,230	5.8	4,720	5.3	1.4	2.1	24.2	57.7

(십억원)	2Q24	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	100.1	67.9	47.5%	72.5	38.0%	96.0	4.3%	100.1	0.0%
영업이익	12.9	5.7	126.6%	9.9	적전	13.7	-6.0%	14.2	-9.5%
세전이익	-42.0	-5.7	nm	12.3	nm	-9.6	nm	-39.5	nm
지배주주순이익	-44.1	-5.3	nm	10.8	nm	-7.5	nm	-37.8	nm
영업이익률(%)	12.8%	8.4%		13.6%		14.2%		14.2%	
지배주주순이익률(%)	-44.0%	-0.9%		14.9%		-7.8%		-37.8%	

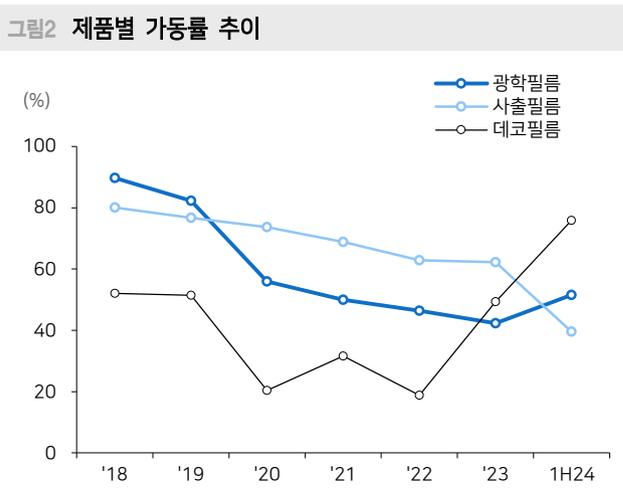
자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

(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	1,374	1,375	1,308	1,360	1,360
매출액	59.5	67.9	98.3	78.8	72.5	100.1	81.0	75.1	304.5	328.7	366.6
(%, QoQ)	-8.3%	14.0%	44.8%	-19.9%	-7.9%	38.0%	-19.2%	-7.3%			
(%, YoY)	8.2%	24.8%	13.9%	21.3%	21.8%	47.5%	-17.6%	-4.7%	16.8%	8.0%	11.6%
데코&글라스틱	17.3	20.4	22.6	25.2	36.7	32.7	26.9	26.7	85.4	123.0	127.0
광학필름	20.2	31.2	51.1	31.5	19.6	56.6	42.6	35.2	134.1	154.0	185.6
모바일태양&필름	20.8	15.6	22.6	19.7	15.2	10.9	10.0	11.0	78.7	47.1	42.3
기타	1.2	0.7	2.0	2.4	1.1	1.0	1.4	2.2	6.2	5.7	12.0
영업이익	4.6	5.7	13.7	12.2	9.9	12.9	10.4	6.3	36.2	39.5	48.3
(%, QoQ)	158.5%	23.5%	141.1%	-10.4%	-19.5%	30.4%	-19.0%	-39.1%			
(%, YoY)	-500.0%	-276.2%	29.1%	589.4%	114.7%	126.6%	-23.8%	-48.2%	352.4%	9.1%	22.5%
영업이익률(%)	7.7%	8.4%	13.9%	15.5%	13.6%	12.8%	12.9%	8.5%	11.9%	12.0%	13.2%

자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

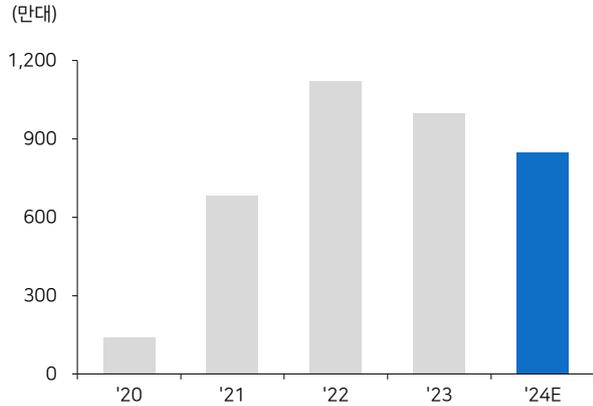


자료: 메리츠증권 리서치센터



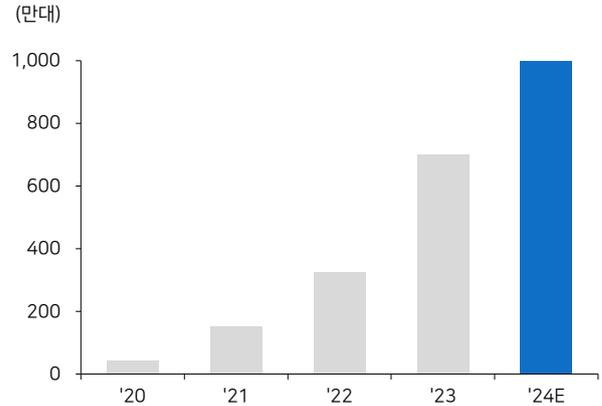
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 삼성전자 폴더블 출하량 추이 및 전망



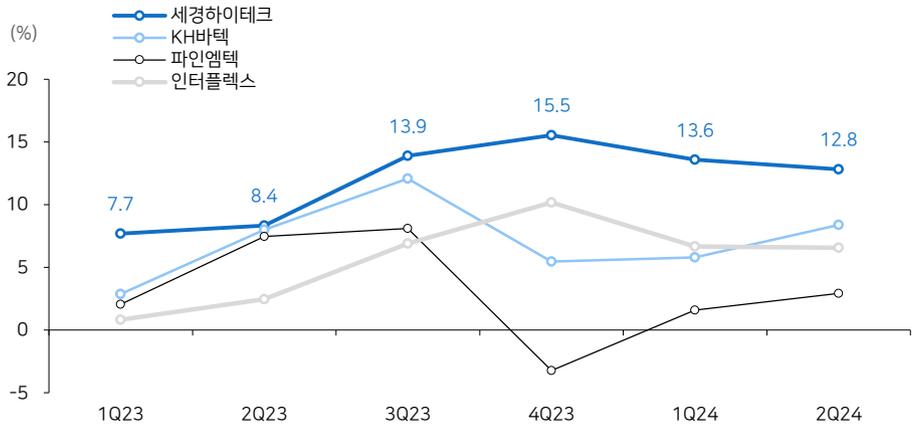
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 중화권 세트업체 폴더블 출하량 추이 및 전망



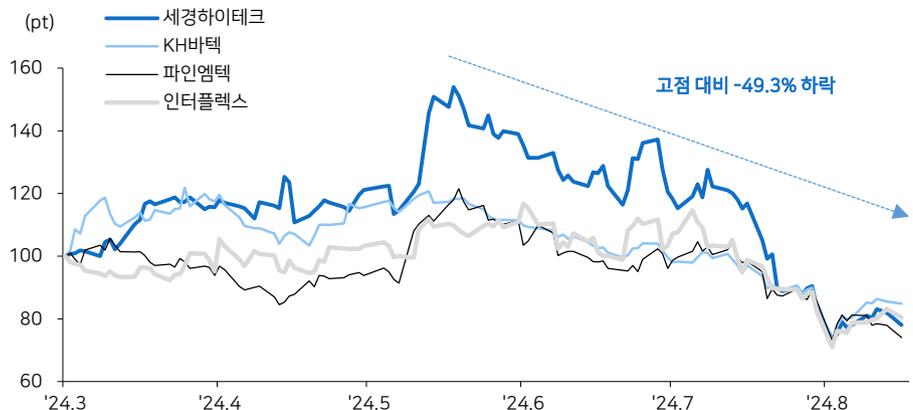
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 폴더블 관련주 영업이익률 비교 (세경하이테크의 Outperform 지속)



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 국내 폴더블 관련주 주가 추이



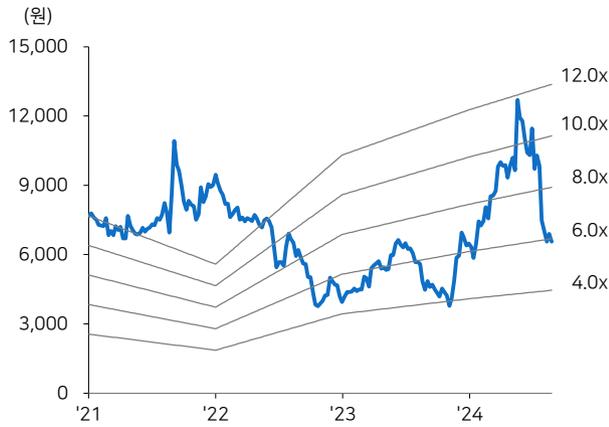
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 세경하이테크 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
EPS	1,163	2025년 EPS
적정배수 (배)	10.3	21년 저점 멀티플
적정가치	12,022	
<b>적정주가</b>	<b>12,000</b>	
공모주가 (5.11)	6,570	
상승여력 (%)	82.6%	

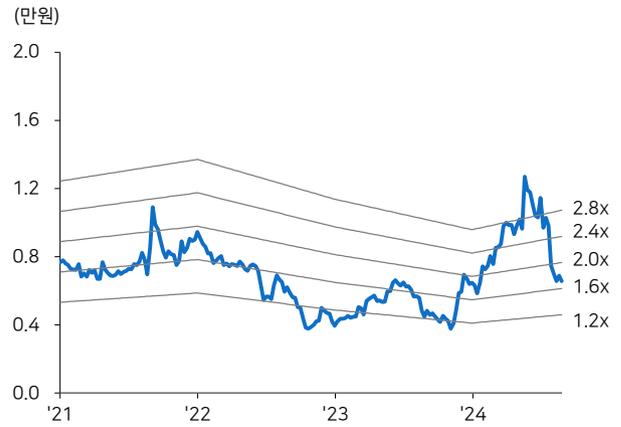
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 세경하이테크 12개월 선행 PER 밴드



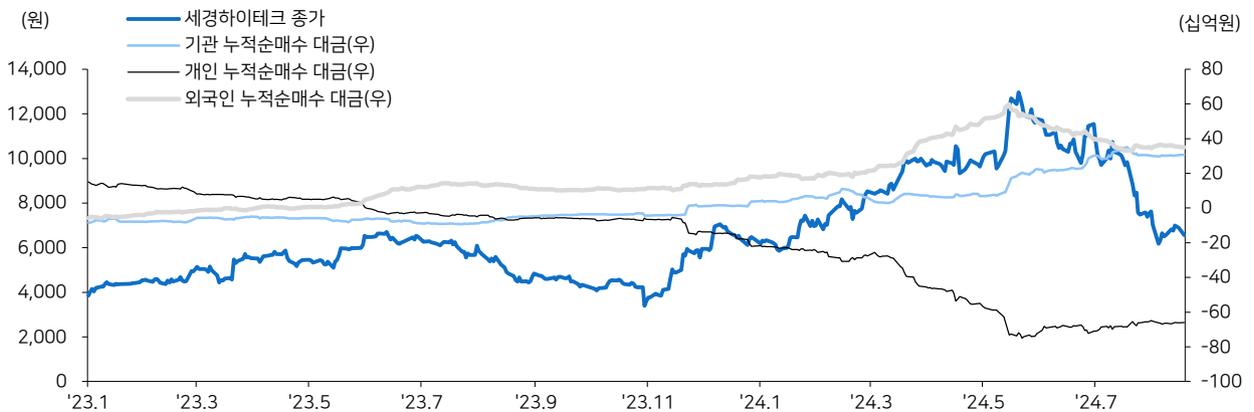
주: 2024년 EPS는 파생상품평가손실을 제외를 가정한 추정치  
 자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림8 세경하이테크 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 세경하이테크 수급 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 (148150)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	<b>260.7</b>	<b>304.5</b>	<b>328.7</b>	<b>366.6</b>	<b>406.0</b>
매출액증가율(%)	-2.9	16.8	8.0	11.5	10.8
매출원가	201.4	206.1	224.2	245.8	272.3
매출총이익	59.3	98.3	104.5	120.7	133.7
판매관리비	51.3	62.2	65.0	72.4	81.0
<b>영업이익</b>	<b>8.0</b>	<b>36.2</b>	<b>39.5</b>	<b>48.3</b>	<b>52.8</b>
영업이익률(%)	3.1	11.9	12.0	13.2	13.0
금융손익	1.9	-1.8	-45.7	12.8	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	-6.2	61.2	64.1
법인세비용	-0.3	-1.0	5.0	11.0	11.5
<b>당기순이익</b>	<b>16.5</b>	<b>34.9</b>	<b>-11.2</b>	<b>50.1</b>	<b>52.5</b>
지배주주지분 순이익	16.5	35.0	-11.2	50.2	52.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>47.3</b>	<b>52.3</b>	<b>51.0</b>	<b>57.4</b>	<b>59.3</b>
당기순이익(손실)	16.5	34.9	-11.2	50.1	52.5
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	-1.9	-2.9	-3.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>1.5</b>	<b>-74.3</b>	<b>-60.8</b>	<b>-17.7</b>	<b>-13.7</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-20.3	-15.2	-10.0	-20.0	-15.0
투자자산의감소(증가)	-0.6	-0.1	-0.1	-0.2	-0.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-63.5</b>	<b>41.7</b>	<b>-14.2</b>	<b>-11.3</b>	<b>-11.0</b>
차입금의 증감	-62.5	56.2	5.0	7.9	8.3
자본의 증가	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-15.6	19.7	-24.0	28.4	34.7
기초현금	40.0	24.3	44.0	20.0	48.4
기말현금	24.3	44.0	20.0	48.4	83.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	<b>70.4</b>	<b>172.1</b>	<b>158.3</b>	<b>202.6</b>	<b>253.9</b>
현금및현금성자산	24.3	44.0	20.0	48.4	83.1
매출채권	22.9	35.5	38.4	42.8	47.4
재고자산	13.9	21.2	22.9	25.5	28.3
<b>비유동자산</b>	<b>138.4</b>	<b>132.2</b>	<b>123.6</b>	<b>122.7</b>	<b>117.8</b>
유형자산	116.6	103.9	95.3	94.4	89.5
무형자산	2.1	2.4	2.3	2.1	2.0
투자자산	4.8	4.9	5.0	5.1	5.3
<b>자산총계</b>	<b>208.8</b>	<b>304.3</b>	<b>281.8</b>	<b>325.3</b>	<b>371.8</b>
<b>유동부채</b>	<b>29.4</b>	<b>99.3</b>	<b>107.1</b>	<b>119.3</b>	<b>132.0</b>
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
<b>비유동부채</b>	<b>5.2</b>	<b>3.1</b>	<b>3.3</b>	<b>3.7</b>	<b>4.0</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>부채총계</b>	<b>34.6</b>	<b>102.4</b>	<b>110.4</b>	<b>123.0</b>	<b>136.1</b>
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	129.0	159.9	193.2
비지배주주지분	1.1	1.6	1.7	1.6	1.6
<b>자본총계</b>	<b>174.2</b>	<b>201.9</b>	<b>171.4</b>	<b>202.3</b>	<b>235.6</b>

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	7,373	8,613	9,241	10,278	11,385
EPS(지배주주)	465	859	-560	1,163	1,230
CFPS	1,337	1,948	1,637	2,001	2,042
EBITDAPS	982	1,746	1,637	1,945	2,042
BPS	4,896	4,064	3,424	4,048	4,720
DPS	0	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.0	4.6	4.6	4.6	4.6
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	8.5	7.5	-11.7	5.6	5.3
PCR	3.0	3.3	4.0	3.3	3.2
PSR	0.5	0.8	0.7	0.6	0.6
PBR	0.8	1.6	1.9	1.6	1.4
EBITDA(십억원)	34.7	61.7	58.2	69.4	72.8
EV/EBITDA	3.4	3.0	3.7	2.7	2.1
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	10.0	18.7	-6.1	27.1	24.2
EBITDA 이익률	13.3	20.3	17.7	18.9	17.9
부채비율	19.9	50.7	64.4	60.8	57.7
금융비용부담률	0.8	0.8	1.3	1.2	1.2
이자보상배율(x)	3.8	15.1	9.0	10.9	10.7
매출채권회전율(x)	9.9	10.4	8.9	9.0	9.0
재고자산회전율(x)	16.4	17.4	14.9	15.1	15.1

**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	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**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

