

세경하이테크 (148150.KQ)

폴더블 판가 상승 및 자회사 가치 부각

기존 사업부의 실적 개선세 이어지는 가운데 폴더블 스마트폰 보호필름 판가 상승 기대되어 실적 전망 및 목표주가 상향. 중장기 2차전지 소재 자회사 성장도 동사 가치 확대에 기여할 것

Analyst 이규하
02)768-7248, kyuha.lee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

실적 개선 및 폴더블 필름 판가 상승 고려해 목표주가 상향

기존 사업부 수율 개선 및 태블릿용 OCA 필름 납품에 따른 마진 상승과 폴더블 스마트폰 소재 가격 인상 등을 고려해 동사 목표주가를 기존 11,000원에서 12,000원으로 상향. 밸류에이션도 2024년 주당순이익 기준 PER 7.3배로 아직 저평가되어 있어 투자의견 Buy 유지

중저가 스마트폰에 탑재되는 글라스틱 케이스 수율 개선 및 물량 증가와 북미 고객사 신규 OLED 태블릿에 OCA 필름이 납품되면서 동사 1분기 영업이익률은 전년비 약 2배 가까이 개선될 전망. 빠르면 2분기부터 이익률이 높은 폴더블 스마트폰 필름 납품 예상되어 개선세 이어질 것

특히 이번 신형 폴더블 스마트폰부터 소재가 추가되면서 판가가 크게 상승할 것으로 전망. 이를 반영해 2024년 영업이익 전망치를 기존 대비 15.3% 상향한 522억원(+44.4% y-y, 영업이익률 14.3%)으로 추정

1분기 실적 서프라이즈, 2차전지 소재 자회사도 순항 중

1분기 영업이익은 95억원(+106.5% y-y)을 기록하며 동사 기존 추정치를 크게 상회할 전망. 폴더블 스마트폰 출하량 감소에도 글라스틱 케이스 수율 개선, 태블릿용 OCA 필름 납품 영향

동사가 70% 지분율을 보유하고 있는 2차전지 방열소재 자회사 세스맷도 최근 배터리 셀 업체들과 테스트 결과가 양호해 빠르면 2024년 내 매출 발생할 가능성 존재. 중장기적으로 동사 가치 확대에 기여할 것으로 기대

목표주가	12,000원 (상향)
현재가 (24/03/15)	8,760원
업종	일반전기전자
KOSPI / KOSDAQ	2666.84 / 880.46
시가총액(보통주)	309.7십억원
발행주식수(보통주)	35.4백만주
52주 최고가 ('24/03/13)	8,870원
최저가 ('23/10/31)	3,387원
평균거래대금(60일)	5,786백만원
배당수익률(2024E)	0.00%
외국인지분율	7.3%
주요주주	
에스에이치홀딩스 외 1인	21.2%
이영민 외 6인	12.9%
주가상승률	3개월 6개월 12개월
절대수익률 (%)	30.2 86.7 93.0
상대수익률 (%p)	23.9 90.6 71.2

세경하이테크 1분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E					2Q24F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센 서스	
매출액	59.5	67.9	98.3	78.8	69.1	16.1	-12.3	66.7	66.7	88.7
영업이익	4.6	5.7	13.7	12.2	9.5	106.5	-22.1	7.2	7.2	12.6
영업이익률	7.7	8.4	13.9	15.5	13.7			10.8	10.8	14.2
세전이익	5.5	-5.7	15.0	20.8	10.2	85.5	-51.0	7.9	7.9	11.8
(지배)순이익	5.5	-5.3	12.4	23.8	8.1	47.3	-66.0	6.2	6.2	9.3

자료: 세경하이테크, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

	2022	2023P	2024E	2025F
매출액	260.6	304.5	365.7	390.4
증감률	-2.9	16.8	20.1	6.8
영업이익	8.0	36.2	52.2	59.3
증감률	-53.9	352.1	44.4	13.6
영업이익률	3.1	11.9	14.3	15.2
(지배)순이익	16.5	36.4	42.3	49.6
EPS	465.4	1,031	1,197	1,402
증감률	-27.6	121.5	16.2	17.1
PER	8.5	6.3	7.3	6.2
PBR	0.8	1.5	1.7	1.4
EV/EBITDA	3.4	2.6	2.2	1.3
ROE	10.0	19.0	18.3	17.9
부채비율	19.9	18.9	22.7	19.3
순차입금	-22.3	-65.4	-131.6	-193.7

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

세경하이테크는 2006년에 설립된 모바일용 필름 제조 업체로 국내외 북미, 중화권 스마트폰 세트 업체 및 디스플레이 패널 제조사를 고객사로 두고 있음. 기능성 필름/테이프로 시작하여 현재는 광학필름, 데코필름, 글라스틱 케이스로 사업을 다각화하였으며 매출 기여도가 가장 높은 제품은 폴더블 스마트폰용 특수 필름. 2022년 매출액은 2,606억 원(-2.9% y-y)을 기록하였으며, 사업부문별 매출 비중은 광학필름 52.7%, Protect&사출필름 31.7%, 데코필름 13.2%. 폴더블용 특수필름의 기술적 장벽, OLED 적용 애플리케이션 확대에 따른 광학필름 수요 증대, 중화권 스마트폰 판매 호조 등이 동사의 실적을 견인할 요소

Share price drivers/Earnings Momentum

- 폴더블용 특수필름 품질 개선에 따른 기술 장벽 유지
- OLED 패널 적용 확대에 따른 광학필름 수요 증대
- 공정자동화에 따른 수율 개선 및 원가 절감

Downside Risk

- 주요 고객사 스마트폰 판매 부진에 따른 출하량 감소
- 경쟁사와의 기술 격차 축소에 따른 고객사 내 점유율 하락 및 평가 경쟁에 따른 마진 축소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
Nitto Denko	16.4	15.3	1.9	1.7	11.6	11.4
3M	11.0	10.2	7.9	6.1	72.4	60.3
DuPont	21.4	17.7	1.2	1.2	5.8	6.9
이녹스첨단소재	10.0	8.9	1.4	1.2	13.9	13.9
PI첨단소재	22.7	14.8	1.9	1.8	8.4	12.2

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2021	2022	2023P	2024E	2025F
PER	14.7	8.5	6.3	7.3	6.2
PBR	2.1	0.8	1.5	1.7	1.4
PSR	1.2	0.5	0.8	0.8	0.8
ROE	15.7	10.0	19.0	18.3	17.9
ROIC	10.0	5.1	25.7	31.5	41.6

자료: NH투자증권 리서치본부

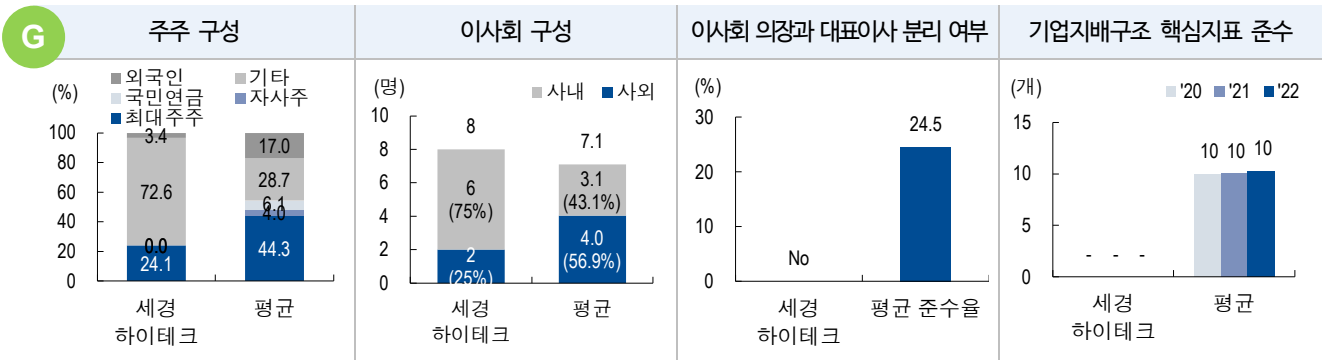
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

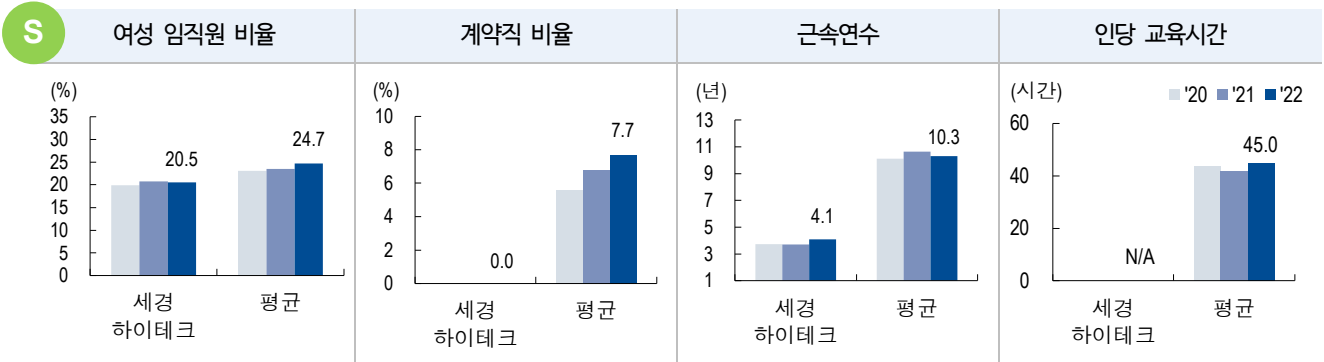
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	89	87	98	102	257	281	220	268	261
영업이익	-1	6	3	0	39	23	2	17	8
영업이익률(%)	-1.4	6.5	3.2	0.4	15.0	8.3	0.9	6.5	3.1
세전이익	0	7	5	-3	38	27	-3	26	16
순이익	1	6	3	-3	32	21	-3	23	17
지배자분순이익	1	6	3	-3	32	21	-4	23	16
EBITDA	2	9	7	5	45	35	21	40	35
CAPEX	10	6	10	8	31	58	39	29	20
Free Cash Flow	-8	7	-8	0	-1	-34	-18	19	27
EPS(원)	73	633	333	-303	3,510	2,011	-320	1,928	1,396
BPS(원)	4,651	5,326	5,580	5,354	9,164	11,869	11,224	13,303	14,689
DPS(원)	0	0	0	0	0	250	100	100	0
순차입금	-8	-15	-7	-9	-9	4	11	-4	-22
ROE(%)	3.0	12.3	5.9	-5.3	46.2	18.6	-2.8	15.7	10.0
ROIC(%)	-13.8	13.4	2.7	-0.3	54.3	21.4	1.1	10.0	5.1
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	13.8	-31.2	5.2	0.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	0.7	0.4	0.4	0.0
순차입금 비율(%)	-17.8	-29.9	-12.8	-17.4	-9.9	3.1	8.7	-2.8	-12.8

자료: 세경하이테크, NH투자증권 리서치본부

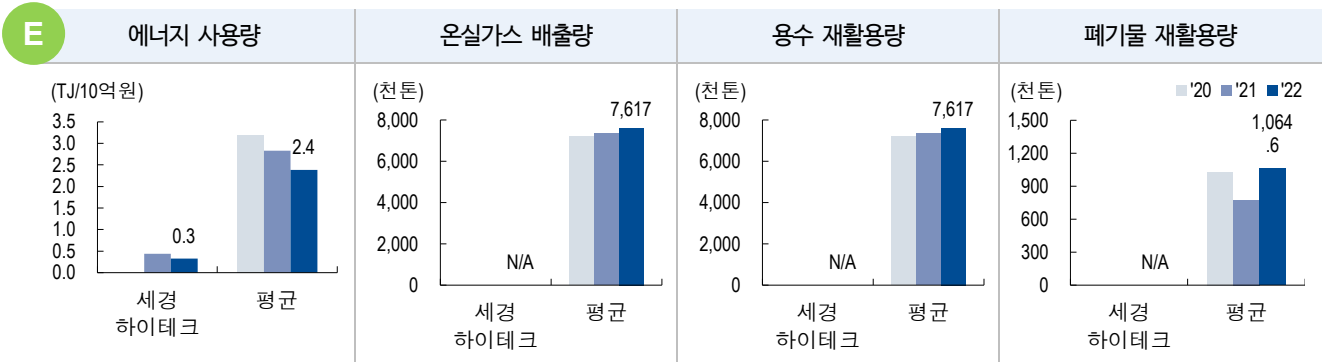
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 세경하이테크, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 세경하이테크, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 세경하이테크, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2008.3	- ISO 9001 (품질경영시스템) ISO 14001 (환경경영시스템) 인증
S	2017.4	- OHSAS 18001 (안전보건경영시스템) 인증
G	2013.12	- 대한민국 산업포장 수상 (안전행정부장관)
	2019.7	- 코스닥 상장을 통해 신주 80만주 발행. 공모 이후 주식이 562만주로 증가

자료: 언론보도, 세경하이테크, NH투자증권 리서치본부

표1. 세경하이테크 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023P	2024E	2025F
매출액	- 수정 후	260.6	304.5	365.7	390.4
	- 수정 전	-	-	348.3	370.4
	- 변동률	-	-	5.0	5.4
영업이익	- 수정 후	8.0	36.2	52.2	59.3
	- 수정 전	-	-	45.3	51.2
	- 변동률	-	-	15.3	15.9
영업이익률(수정 후)		3.1	11.9	14.3	15.2
EBITDA		34.7	62.4	79.8	88.2
(지배지분)순이익		16.5	36.4	42.3	49.6
EPS	- 수정 후	465	1,031	1,197	1,402
	- 수정 전	-	-	1,097	1,215
	- 변동률	-	-	9.2	15.4
PER		8.5	6.3	7.3	6.2
PBR		0.8	1.5	1.7	1.4
EV/EBITDA		3.4	2.6	2.2	1.3
ROE		10.0	19.0	18.3	17.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 세경하이테크 PER 밸류에이션 (단위: 배, 원)

항 목	비 고	
Target PER	기존 Target PER 유지	10
EPS	Expectation 2024	1,197
Fair Value Per Share	Target PER * EPS	12,000

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 세경하이테크 제품별 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	59.5	67.9	98.3	78.8	69.1	88.7	120.0	87.8
데코필름/글라스틱	17.9	20.9	22.0	24.4	28.4	26.2	29.7	29.9
광학필름	18.7	28.2	50.7	31.1	24.7	42.8	65.3	35.9
모바일 필름/테이프	21.3	16.4	22.0	19.3	14.4	16.9	21.2	17.9
기타	1.6	2.4	3.6	4.0	1.7	2.8	3.8	4.1
영업이익	4.6	5.7	13.7	12.2	9.5	12.6	17.1	13.0
영업이익률(%)	7.7	8.4	13.9	15.5	13.7	14.2	14.3	14.8
세전이익	5.5	-5.7	15.0	20.8	10.2	11.8	17.8	13.7
지배지분순이익	5.5	-5.3	12.4	23.8	8.1	9.3	14.1	10.8

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 세경하이테크 제품별 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2022	2023P	2024E	2025F
매출액	260.6	304.5	365.7	390.4
데코필름/글라스틱	34.5	85.2	114.3	116.9
광학필름	137.4	128.7	168.6	188.8
모바일 필름/테이프	82.7	79.0	70.4	72.1
기타	6.1	11.6	12.4	12.7
영업이익	8.0	36.2	52.2	59.3
영업이익률(%)	3.1	11.9	14.3	15.2
세전이익	16.2	35.5	53.6	62.8
지배지분순이익	16.5	36.4	42.3	48.9

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2022/12A	2023/12P	2024/12F	2025/12F
매출액	260.6	304.5	365.7	390.4
증감률 (%)	-2.9	16.8	20.1	6.8
매출원가	201.4	205.5	231.9	254.2
매출총이익	59.3	98.9	133.8	136.2
Gross 마진 (%)	22.7	32.5	36.6	34.9
판매비와 일반관리비	51.3	62.8	81.6	76.9
영업이익	8.0	36.2	52.2	59.3
증감률 (%)	-53.9	352.1	44.4	13.6
OP 마진 (%)	3.1	11.9	14.3	15.2
EBITDA	34.7	62.4	79.8	88.2
영업외손익	8.2	-0.6	1.4	3.4
금융수익(비용)	1.9	-1.3	-0.7	1.3
기타영업외손익	6.3	0.7	2.1	2.1
중속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	16.2	35.5	53.6	62.8
법인세비용	-0.3	-1.0	11.3	13.2
계속사업이익	16.5	36.5	42.3	49.6
당기순이익	16.5	36.5	42.3	49.6
증감률 (%)	-27.3	121.1	15.9	17.1
Net 마진 (%)	6.3	12.0	11.6	12.7
지배주주지분 순이익	16.5	36.4	42.3	49.6
비지배주주지분 순이익	0.1	0.1	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.5	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	16.0	36.5	42.3	49.6

Valuations/profitability/stability				
	2022/12A	2023/12P	2024/12F	2025/12F
PER(X)	8.5	6.3	7.3	6.2
PBR(X)	0.8	1.5	1.7	1.4
PCR(X)	3.0	3.8	4.0	3.6
PSR(X)	0.5	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA(X)	3.4	2.6	2.2	1.3
EV/EBIT(X)	14.8	4.6	3.4	2.0
EPS(W)	465	1,031	1,197	1,402
BPS(W)	4,896	4,252	5,111	6,117
SPS(W)	7,373	8,613	10,344	11,043
자기자본이익률(ROE, %)	10.0	19.0	18.3	17.9
총자산이익률(ROA, %)	7.0	15.9	15.1	14.8
투자자본이익률(ROIC, %)	5.1	25.7	31.5	41.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0
총현금배당금(십억원)	0	0	0	0
보통주 주당배당금(W)	0	0	0	0
순부채(현금)/자기자본(%)	-12.8	-31.1	-52.0	-64.0
총부채/자기자본(%)	19.9	18.9	22.7	19.3
이자발생부채	9	9	10	10
유동비율(%)	239.3	368.9	393.6	518.3
총발행주식수(mn)	35	49	49	49
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	3,954	6,480	8,760	8,760
시가총액(십억원)	140	229	310	310

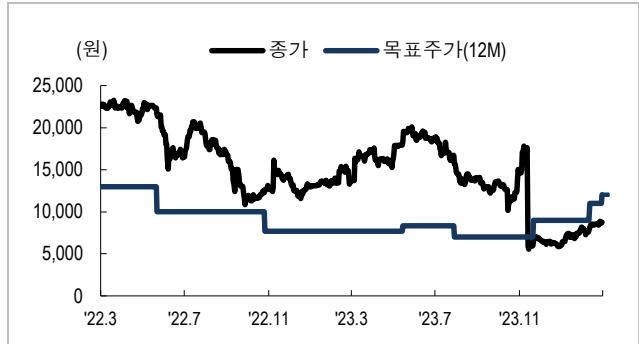
Statement of financial position				
(십억원)	2022/12A	2023/12P	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	24.3	66.9	132.0	194.1
매출채권	22.9	30.9	36.6	39.0
유동자산	70.4	124.8	198.1	263.8
유형자산	116.6	103.5	89.4	74.2
투자자산	4.8	5.6	6.7	7.0
비유동자산	138.4	125.8	112.4	97.2
자산총계	208.8	250.6	310.5	361.0
단기성부채	8.3	8.7	9.2	9.6
매입채무	11.4	14.9	30.5	30.0
유동부채	29.4	33.8	50.3	50.9
장기성부채	0.4	0.5	0.5	0.5
장기충당부채	4.8	5.6	6.7	7.0
비유동부채	5.2	6.0	7.2	7.5
부채총계	34.6	39.9	57.5	58.4
자본금	5.9	8.8	8.8	8.8
자본잉여금	32.3	29.4	29.4	29.4
이익잉여금	131.0	167.5	209.8	259.4
비지배주주지분	1.1	1.2	1.2	1.2
자본총계	174.2	210.7	253.0	302.6

Cash flow statement				
(십억원)	2022/12A	2023/12P	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	47.3	56.7	80.4	75.8
당기순이익	16.5	36.5	42.3	49.6
+ 유/무형자산상각비	26.7	26.2	27.6	28.8
+ 중속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	3.0	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	47.3	60.2	77.4	85.3
- 운전자본의증가(감소)	2.3	-6.0	10.4	-2.7
투자활동 현금흐름	1.5	-14.6	-15.6	-14.1
+ 유형자산 감소	3.1	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-20.3	-12.8	-13.1	-13.4
+ 투자자산의매각(취득)	-0.6	-0.8	-1.1	-0.3
Free Cash Flow	27.0	43.9	67.3	62.4
Net Cash Flow	48.8	42.1	64.7	61.6
재무활동 현금흐름	-63.5	0.4	0.4	0.5
자기자본 증가	-20.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	-43.5	0.4	0.4	0.5
현금의증가	-15.6	42.6	65.2	62.1
기말현금 및 현금성자산	24.3	66.9	132.0	194.1
기말 순부채(순현금)	-22.3	-65.4	-131.6	-193.7

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.03.18	Buy	12,000원(12개월)	-	-
2024.02.28	Buy	11,000원(12개월)	-22.0%	-19.4%
2023.12.08	Buy	9,000원(12개월)	-23.9%	-9.2%
2023.08.16	Buy	21,000원(12개월)	-33.5%	-14.7%
2023.05.31	Buy	25,000원(12개월)	-26.3%	-19.6%
2022.11.14	Buy	23,000원(12개월)	-36.3%	-22.0%
2022.06.08	Buy	30,000원(12개월)	-45.4%	-28.3%
2021.09.02	Buy	39,000원(12개월)	-37.3%	-14.6%

세경하이테크 (148150.KQ)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급 (Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 12월 31일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
80.8%	19.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '세경하이테크'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 '세경하이테크'의 기업설명회에 당사의 비용으로 참석할 사실이 있음을 고지합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.