

세경하이테크 (148150.KQ)

아쉬운 고객사 폴더블 판매 부진

고객사의 폴더블 스마트폰 판매가 예상보다 부진. 이를 반영해 동사 실적 및 목표주가 하향. 하지만 중장기 북미 업체 폴더블 스마트폰 출시 및 2차전지 소재 자회사 수혜 고려 시 저가 매수 기회라고 판단

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

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Buy (유지)

폴더블 스마트폰 판매 둔화 고려해 실적 및 목표주가 하향

고객사 스마트폰 판매 둔화 및 폴더블 스마트폰 물량 감소 고려해 동사 목표주가를 기존 15,500원에서 11,000원으로 하향. 목표 PER 12배는 유지하고 밸류에이션 기준 연도를 2025년으로 변경. 폴더블 고객사 다변화 가능성 및 자회사 성장성 고려해 투자 의견 Buy 유지

최근 국내 고객사 판매는 글로벌 업체 대비 상대적으로 부진. 또한 최근 출시한 폴더블 스마트폰도 전작 대비 변화가 부재하고 품질 논란이 발생하며 소비자 반응이 예상보다 부정적인 상황. 당사는 이를 고려해 2024년 고객사 폴더블 스마트폰 출하량을 기존 1,040만대에서 880만대 수준으로 약 15% 하향

전반적인 고객사 물량 둔화 가능성을 반영해 동사 2024년 및 2025년 영업이익을 각각 29.6%, 28.4% 하향 조정. 순이익의 경우 대규모 파생상품 평가손실 영향으로 2024년 적자전환 될 것으로 예상

북미 폴더블 등 중장기 성장성은 유효

2분기 영업이익은 당사 추정치 하회하는 139억원(+145.1% y-y) 수준을 기록할 것으로 전망. 고객사 판매 둔화가 주된 원인

하지만 중장기적 관점에서 최근 주가 하락을 저가매수 기회로 삼을 것을 권고. 폴더블 디바이스가 빠르면 2026년부터 북미 고객사까지 확대될 것으로 예상되고 2차전지 소재 업체인 세스맷의 하반기 양산 가능성도 긍정적이기 때문. 최근 주가 하락에 2025년 PER이 9.8배로 하락해 밸류에이션 매력 생겼다고 판단

목표주가 11,000원 (하향)

현재가 (24/07/23) 8,350원

업종 일반전기전자

KOSPI / KOSDAQ 2763.51 / 809.96

시가총액(보통주) 317.4십억원

발행주식수(보통주) 35.9백만주

52주 최고가 ('24/05/21) 12,960원

최저가 ('23/10/31) 3,387원

평균거래대금(60일) 13,911백만원

배당수익률(2024E) 3.39%

외국인지분율 14.2%

주요주주

에스에이치홀딩스 외 1인 20.9%

이영민 외 7인 12.8%

주가상승률 3개월 6개월 12개월

절대수익률 (%) -6.8 36.8 46.0

상대수익률 (%p) -2.7 41.8 68.5

2023 2024E 2025F 2026F

매출액 304.5 332.5 352.4 363.7

증감률 16.8 9.2 6.0 3.2

영업이익 36.2 40.2 45.1 46.7

증감률 352.4 11.0 12.1 3.7

영업이익률 11.9 12.1 12.8 12.9

(지배지분)순이익 34.9 -7.2 32.3 34.8

EPS 859.1 -201 899 970

증감률 84.6 적전 흑전 7.8

PER 7.5 N/A 9.8 9.1

PBR 1.6 2.4 2.2 1.9

EV/EBITDA 1.9 2.8 2.0 1.4

ROE 18.7 -3.7 16.7 16.1

부채비율 50.7 70.6 69.3 63.8

순차입금 -110.6 -136.9 -177.9 -215.5

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

세경하이테크 2분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E					3Q24F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	67.9	98.3	78.8	72.5	96.3	41.9	32.8	96.3	96.0	96.6
영업이익	5.7	13.7	12.2	9.9	13.9	145.1	41.0	15.4	14.4	12.1
영업이익률	8.4	13.9	15.5	13.6	14.4			16.0	15.0	12.5
세전이익	-5.7	15.0	19.2	12.3	-36.9	적지	적전	14.6	16.2	12.8
(지배)순이익	-5.3	12.4	22.3	10.8	-29.2	적지	적전	11.6	13.0	10.1

자료: 세경하이테크, FnGuide, 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. 2023년 매출액은 3,045억 원(+16.8% y-y)을 기록하였으며, 사업부문별 매출 비중은 광학필름 41.1%, Protect&사출필름 26.9%, 데코필름 29.6%. 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	16.6	15.4	1.8	1.7	11.0	10.9
3M	14.4	13.3	9.8	7.0	67.6	52.8
DuPont	21.9	18.6	1.4	1.3	6.3	7.2
이녹스첨단소재	9.5	8.4	1.4	1.2	14.5	14.3
PI첨단소재	25.2	19.9	2.6	2.3	10.1	11.6

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	8.5	6.3	N/A	9.8	9.1
PBR	0.8	1.6	2.4	2.2	1.9
PSR	0.5	0.8	0.9	0.9	0.9
ROE	10.0	18.7	-3.7	16.7	16.1
ROIC	5.1	23.7	22.0	35.7	42.8

자료: NH투자증권 리서치본부

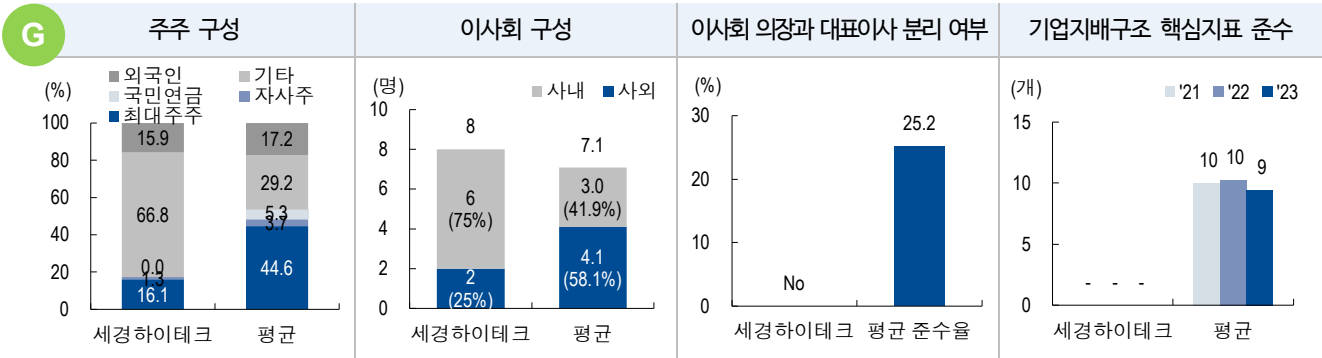
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

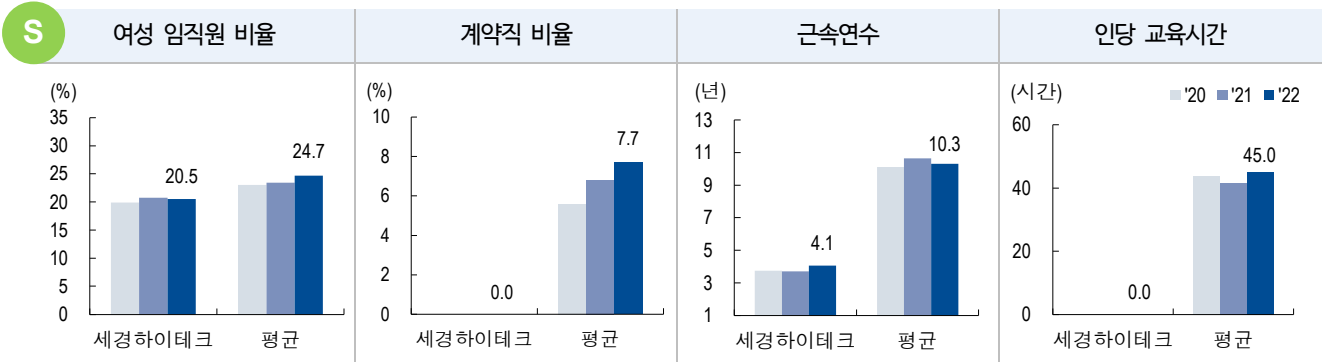
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	87	98	102	257	281	220	268	261	304
영업이익	6	3	0	39	23	2	17	8	36
영업이익률(%)	6.5	3.2	0.4	15.0	8.3	0.9	6.5	3.1	11.9
세전이익	7	5	-3	38	27	-3	26	16	34
순이익	6	3	-3	32	21	-3	23	17	35
지배지분순이익	6	3	-3	32	21	-4	23	16	35
EBITDA	9	7	5	45	35	21	40	35	62
CAPEX	6	10	8	31	58	39	29	20	15
Free Cash Flow	7	-8	0	-1	-34	-18	19	27	37
EPS(원)	633	333	-303	3,510	2,011	-320	1,928	1,396	1,031
BPS(원)	5,326	5,580	5,354	9,164	11,869	11,224	13,303	14,689	4,064
DPS(원)	0	0	0	0	250	100	100	0	300
순차입금	-15	-7	-9	-9	4	11	-4	-22	-111
ROE(%)	12.3	5.9	-5.3	46.2	18.6	-2.8	15.7	10.0	18.7
ROIC(%)	13.4	2.7	-0.3	54.3	21.4	1.1	10.0	5.1	23.7
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	13.8	-31.2	5.2	0.0	16.7
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	0.7	0.4	0.4	0.0	4.6
순차입금 비율(%)	-29.9	-12.8	-17.4	-9.9	3.1	8.7	-2.8	-12.8	-54.8

자료: 세경하이테크, NH투자증권 리서치본부

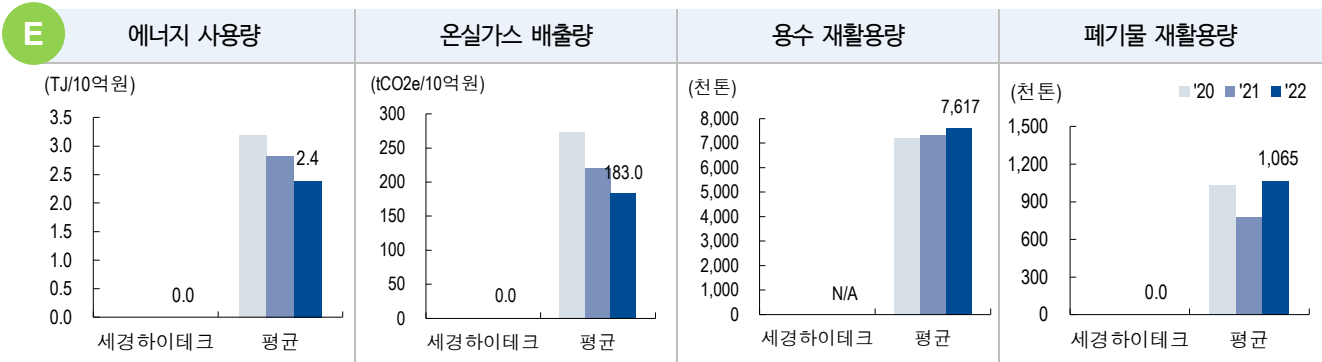
ESG Index & Event



주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 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	2023.12	- 제4회 과학기술정보통신부 안전관리 우수 연구실 선정
S	2014.10	- 노사협의회 운영규정 수립
	2022.02	- ESG 정보 공개 플랫폼 ESG Hub 운영 시작, ESG 데이터 공개
G	2021.08	- ESG 경영 선포식 개최: 대표이사 산하 ESG사무국 TF 구성
	2021.12	- 2019년 이후 거버넌스 데이터(윤리/준법, 주주/이사회, 지배구조, 재무) 공개

자료: 언론종합, 세경하이테크, NH투자증권 리서치본부

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

		2023	2024E	2025F	2026F
매출액	- 수정 후	304.5	332.5	352.4	363.7
	- 수정 전	-	379.5	412.4	446.9
	- 변동률	-	-12.4	-14.6	-18.6
영업이익	- 수정 후	36.2	40.2	45.1	46.7
	- 수정 전	-	57.1	62.9	71.0
	- 변동률	-	-29.6	-28.4	-34.2
영업이익률(수정 후)		11.9	12.1	12.8	12.9
EBITDA		61.7	64.3	70.1	73.1
(지배지분)순이익		34.9	-7.2	32.3	34.8
EPS	- 수정 후	859	-201	899	970
	- 수정 전	-	1,299	1,521	1,656
	- 변동률	-	적건	-40.9	-41.4
PER		7.5	N/A	9.8	9.1
PBR		1.6	2.4	2.2	1.9
EV/EBITDA		1.9	2.8	2.0	1.4
ROE		18.7	-3.7	16.7	16.1

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 12배 유지	12
EPS	Expectation 2025	899
Fair Value Per Share	Target PER * EPS	11,000

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 세경하이테크 제품별 분기 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24F	4Q24F
매출액	59.5	67.9	98.3	78.8	72.5	96.3	96.6	67.0
데코필름/글라스틱	17.9	20.9	22.0	24.4	36.7	33.8	29.3	26.7
광학필름	18.7	28.2	50.7	31.1	19.6	42.8	51.8	26.5
모바일 필름/테이프	21.3	16.4	22.0	19.3	15.2	16.9	11.7	9.8
기타	1.6	2.4	3.6	4.0	1.1	2.8	3.8	4.0
영업이익	4.6	5.7	13.7	12.2	9.9	13.9	12.1	4.3
영업이익률(%)	7.7	8.4	13.9	15.5	13.6	14.4	12.5	6.4
세전이익	5.5	-5.7	15.0	19.2	12.3	-36.9	12.8	1.3
지배지분순이익	5.5	-5.3	12.4	22.3	10.8	-29.2	10.1	1.0

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표4. 세경하이테크 제품별 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	304.5	332.5	352.4	363.7
데코필름/글라스틱	85.2	126.5	129.3	129.3
광학필름	128.7	140.7	156.3	167.6
모바일 필름/테이프	79.0	53.6	54.8	54.8
기타	11.6	11.7	12.0	12.0
영업이익	36.2	40.2	45.1	46.7
영업이익률(%)	11.9	12.1	12.8	12.9
세전이익	33.9	-10.5	41.3	44.6
지배지분순이익	34.9	-7.2	32.3	34.8

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	304.5	332.5	352.4	363.7
증감률 (%)	16.8	9.2	6.0	3.2
매출원가	206.1	213.2	235.9	243.0
매출총이익	98.3	119.3	116.4	120.7
Gross 마진 (%)	32.3	35.9	33.0	33.2
판매비와 일반관리비	62.2	79.1	71.4	74.0
영업이익	36.2	40.2	45.1	46.7
증감률 (%)	352.4	11.0	12.1	3.7
OP 마진 (%)	11.9	12.1	12.8	12.9
EBITDA	61.7	64.3	70.1	73.1
영업외손익	-2.3	-50.6	-3.7	-2.2
금융수익(비용)	-1.8	-1.8	-0.6	1.0
기타영업외손익	-0.5	-48.9	-3.1	-3.1
종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	33.9	-10.5	41.3	44.6
법인세비용	-1.0	-3.3	9.1	9.8
계속사업이익	34.9	-7.2	32.3	34.8
당기순이익	34.9	-7.2	32.3	34.8
증감률 (%)	111.4	적전	흑전	7.8
Net 마진 (%)	11.5	-2.2	9.2	9.6
지배주주지분 순이익	34.9	-7.2	32.3	34.8
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익	-0.9	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	34.0	-7.2	32.3	34.8

Valuations/profitability/stability				
	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	7.5	N/A	9.8	9.1
PBR(X)	1.6	2.4	2.2	1.9
PCR(X)	3.3	34.3	5.2	5.0
PSR(X)	0.8	0.9	0.9	0.9
EV/EBITDA(X)	1.9	2.8	2.0	1.4
EV/EBIT(X)	3.3	4.5	3.1	2.2
EPS(W)	859	-201	899	970
BPS(W)	4,064	3,665	4,100	4,585
SPS(W)	8,613	9,318	9,827	10,142
자기자본이익률(ROE, %)	18.7	-3.7	16.7	16.1
총자산이익률(ROA, %)	13.6	-2.3	9.7	9.6
투자자본이익률(ROIC, %)	23.7	22.0	35.7	42.8
배당수익률(%)	4.6	3.4	3.4	3.4
배당성장률(%)	16.7	-148.4	32.9	30.5
총현금배당금(십억원)	10	11	11	11
보통주 주당배당금(W)	300	300	300	300
순부채(현금)/자기자본(%)	-54.8	-74.4	-86.4	-93.7
총부채/자기자본(%)	50.7	70.6	69.3	63.8
이자발생부채	65	68	72	75
유동비율(%)	173.4	152.0	169.5	191.5
총발행주식수(mn)	49	50	50	50
액면가(W)	500	500	500	500
주가(W)	6,480	8,850	8,850	8,850
시가총액(십억원)	229	317	317	317

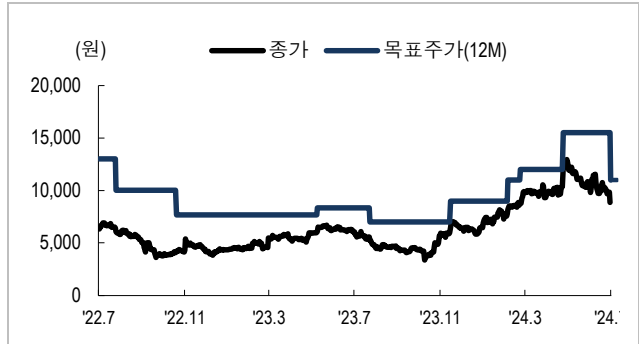
Statement of financial position				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	44.0	64.1	100.6	134.4
매출채권	35.5	31.9	35.2	36.4
유동자산	172.1	192.1	235.3	273.7
유형자산	103.9	95.7	86.6	76.5
투자자산	4.8	5.3	5.6	5.9
비유동자산	132.2	121.9	112.9	103.0
자산총계	304.3	314.0	348.2	376.6
단기성부채	64.6	67.8	71.2	74.8
매입채무	0.0	22.2	29.4	28.0
유동부채	99.3	126.4	138.8	142.9
장기성부채	0.4	0.5	0.5	0.5
장기충당부채	0.1	0.1	0.1	0.1
비유동부채	3.1	3.5	3.7	3.8
세경부채총계	102.4	129.9	142.5	146.7
자본금	17.7	20.6	20.6	20.6
자본잉여금	20.5	17.6	17.6	17.6
이익잉여금	159.4	141.6	163.3	187.4
비지배주주지분	1.6	1.6	1.6	1.6
자본총계	201.9	184.1	205.7	229.9

Cash flow statement				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	52.3	49.9	64.3	61.1
당기순이익	34.9	-7.2	32.3	34.8
+ 유/무형자산상각비	25.6	24.1	25.1	26.4
+ 종속, 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0
+ 외화환산손실(이익)	2.5	0.0	0.0	0.0
Gross Cash Flow	68.9	9.2	60.7	63.7
- 운전자본의증가(감소)	-21.4	32.9	6.9	0.0
투자활동 현금흐름	-74.3	-20.0	-20.5	-20.3
+ 유형자산 감소	2.7	0.0	0.0	0.0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-15.2	-15.5	-15.8	-16.1
+ 투자자산의매각(취득)	-0.1	-0.4	-0.3	-0.3
Free Cash Flow	37.1	34.4	48.5	45.0
Net Cash Flow	-21.9	29.8	43.8	40.8
재무활동 현금흐름	41.7	-9.7	-7.2	-7.1
자기자본 증가	0.0	0.0	0.0	0.0
부채증감	41.7	-9.7	-7.2	-7.1
현금의증가	19.7	20.1	36.5	33.8
기말현금 및 현금성자산	44.0	64.1	100.6	134.4
기말 순부채(순현금)	-110.6	-136.9	-177.9	-215.5

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.07.24	Buy	11,000원(12개월)	-	-
2024.05.17	Buy	15,500원(12개월)	-29.7%	-16.4%
2024.03.18	Buy	12,000원(12개월)	-17.9%	-12.1%
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%

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. (2024년 6월 30일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.9%	14.1%	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.

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.