

세경하이테크 (148150.KQ)

세경이는 복도 많지

투자의견

BUY(신규)

목표주가

11,000 원

현재주가

6,970 원(10/21)

시가총액

249.9(십억원)

Analyst 조태나_02)368-6174_ tena@eugenefn.com

- **투자포인트1)** 동사의 폴더블 스마트폰 신규공급망 참여가 기대됨. 폴더블 시장의 삼성전자 > 중화권 세트사 > 북미로의 흐름 변화가 감지되는 가운데, 높은 기술 경쟁력을 보유한 동사의 신규 모멘텀을 기대해 볼 수 있음. 동사는 디스플레이 고객사를 통해 이미 중화권 및 북미 엔드 유저에게 제품을 공급하고 있다는 점에서 매우 긍정적.
- **투자포인트2)** '23년 인수한 '세스멧'이 드디어 효자 노릇을 시작함. 배터리 단열패드 개발에 성공하여 셀메이커 퀄컴스트 진행중. 최종 승인 시 '25년 실적에 상당 부분 기여할 것으로 전망. 더불어 기업가치 리레이팅 역시 기대됨.
- **목표주가 11,000원으로 커버리지를 개시** 현재 주가는 25년 예상이익 기준 5.7배로, 신규 모멘텀에 대한 기대는 물론, 이미 이루어낸 사업의 성과를 부정하는 수준의 멀티플. 목표주가 11,000원은 내년 기준 9배로, 동사의 신사업 및 신규모멘텀 멀티플을 크게 적용하지 않은 가격임. 현재 주가는 매수하기에 전혀 부담이 없다고 판단됨.

주가(원,10/21)	6,970
시가총액(십억원)	250

발행주식수	35,860천주
52주 최고가	18,450원
최저가	5,150원
52주 일간 Beta	1.21
60일 일평균거래대금	35억원
외국인 지분율	9.0%
배당수익률(2024F)	3.0%

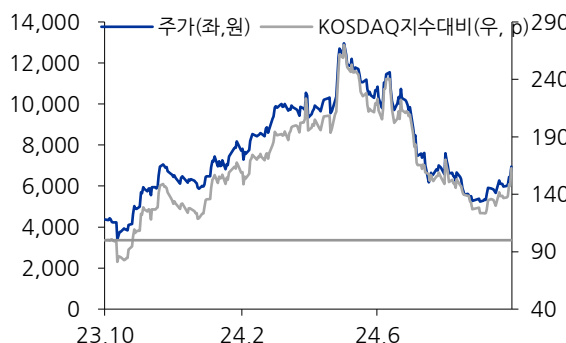
주주구성	
에스지에이치홀딩스 (외 2인)	20.9%
이영민 (외 8인)	12.8%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	32.8	-25.3	59.8
상대기준	31.2	-15.6	61.0

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	-	신규
목표주가	11,000	-	신규
영업이익(24)	41.2	-	신규
영업이익(25)	45.7	-	신규

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	260.6	304.5	329.2	369.9
영업이익	8.0	36.2	41.2	45.7
세전손익	16.2	33.9	-9.7	42.6
당기순이익	16.5	34.9	-12.7	43.8
EPS(원)	465.4	988.5	-360.7	1,215.3
증감률(%)	-27.3	112.4	적전	흑전
PER(배)	8.5	6.6	-	5.7
ROE(%)	10.0	18.7	-6.7	21.7
PBR(배)	0.3	1.6	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	3.4	3.0	3.1	2.8

자료: 유진투자증권



I. 투자포인트

투자포인트 ① 폴더블 신규공급망 참여 기대

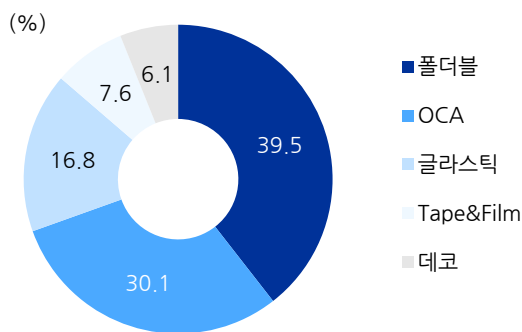
글로벌 폴더블 출하량 증가 + PL 판가 상승으로 안정적 매출 성장을 전망한다. 국내 고객사의 폴더블 시장점유율은 지속적으로 감소하고 있지만, **디스플레이사를 통한 동사의 중화권향 공급 및 신규 공급망 참여를 지켜볼 필요가 있다.** 최근 PL의 판가 인상 또한 매출 증가세에 크게 기여했다. PL은 UTG를 보호하기 위한 보호필름으로 높은 내구성이 요구되는데, 동사에서는 최근 내충격 강화를 위한 소재 변경으로 판가를 인상한 바 있다. 독점적인 기술 경쟁력을 바탕으로 한 글로벌 공급처 확대를 기대해본다.

OCA 필름은 북미 세트사의 스마트폰 매출이 대부분이었는데, 올해 2월 부터 태블릿향 매출이 더해지기 시작했다. 스마트폰 대비 적용 면적이 2배 증가했으며, 판가 역시 상승했다. 동사의 OCA 필름은 일본 소재 고객사-Nitto Denko와 국내 디스플레이사를 거쳐 최종적으로 세트사에 공급된다. 지난해 Nitto Denko 경쟁사의 수율 문제가 발생하여 시장 내 동사의 입지는 더욱 높아진 것으로 판단된다.

투자포인트 ② 신성장동력 2차전지 단열패드

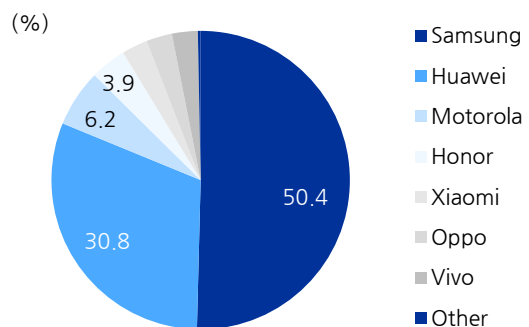
동사는 지난해 1월, 이차전지용 단열화합소재 전문기업인 '세스맷'의 지분을 70% 인수하였다. 단열, 난연패드 개발에 **성공하여 현재 셀메이커 테스트를 진행중이며, 승인 시 '25년 연결실적에 상당부분 기여할 전망이다.** 세스맷의 단열패드는 2차전지 모든 배터리 타입에 최적화되어 있음은 물론이고, 화재 시 소화 기능이 작용하여 폭발을 방지할 수 있다는 점에서 다른 제품 대비 큰 경쟁력을 가진다. 단열패드 상용화 시 신규사업에 대한 리레이팅은 불가피하다.

도표 1. 2Q24 제품별 매출 비중



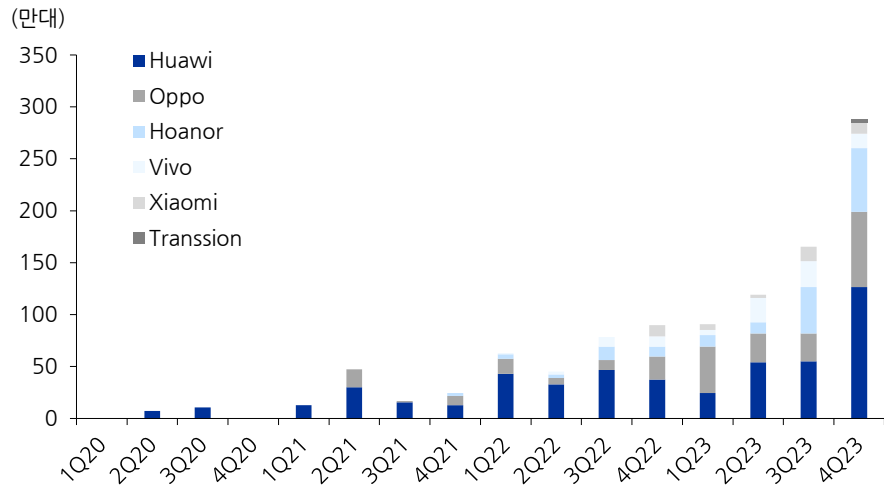
자료: 세경하이테크, 유진투자증권

도표 2. 글로벌 Foldable 스마트폰 점유율(1H24)



자료: TrendForce, 유진투자증권

도표 3. 중화권 세트업체 폴더블 출하량 추이



자료: DSCC, 유진투자증권

도표 4. 배터리 단일 소재 비교표

	MICA	Silica Aerogel	세스멧 단일패드
단열 성능	보통	매우 좋음	뛰어남
소화 기능	없음	없음	있음
가격	저가	고가	적당함
유연성	낮음	보통	매우 좋음
수명	좋음	좋음	좋음
가공성	낮음	보통	뛰어남
두께	3mm	2~3mm	3mm or less
적용처	중저가 ESS	고가 ESS	리튬 이온 배터리를 사용하는 모든 곳에 적용 가능 (EV, ESS 등)

자료: 언론종합, 세경하이테크, 유진투자증권

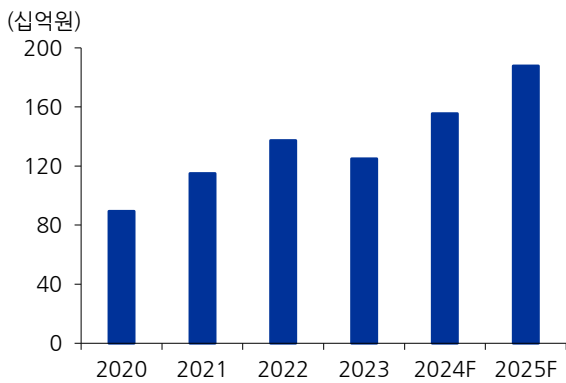
II. 실적 추이 및 전망

도표 5. 실적 추이 및 전망

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F
매출액	260.7	304.5	330.3	369.9	59.5	67.9	98.3	78.8	72.6	101.2	82.3	74.3
데코/글라스틱	34.5	90.3	121.3	120.3	17.9	20.9	23.4	28.1	36.7	32.7	26.6	25.3
광학필름	137.4	125.0	155.5	187.9	18.7	28.2	49.2	28.9	19.6	56.6	42.4	36.9
모바일테이프/필름	82.7	82.0	48.2	47.1	21.3	16.4	23.4	20.9	15.2	10.9	11.0	11.1
기타	6.1	7.2	5.4	14.6	1.6	2.4	2.3	0.9	1.1	1.0	2.3	1.0
영업이익	8.1	36.2	41.2	45.7	4.6	5.7	13.7	12.2	9.9	12.9	11.5	6.9
영업이익률(%)	3.1	11.9	12.5	12.3	7.7	8.4	13.9	15.5	13.6	12.7	13.9	9.3
yoy(%)												
매출액	-2.8	16.8	8.5	12.0	8.2	24.8	13.8	21.4	22.0	49.0	-16.3	-5.8
데코/글라스틱	-40.2	161.7	34.3	-0.8	70.5	175.0	420.0	136.1	105.0	56.5	13.7	-10.1
광학필름	19.5	-9.0	24.4	20.8	-29.2	4.4	-5.6	-9.4	4.8	100.7	-13.8	27.6
모바일테이프/필름	-99.9	-0.8	-41.2	-2.2	27.5	-10.9	-15.2	4.5	-28.6	-33.5	-53.1	-46.8
기타	21.2	18.0	-25.7	172.9	14.3	71.4	4.5	-18.2	-31.3	-58.3	-2.2	11.1
영업이익	-53.3	346.9	13.7	10.9	-518.2	-278.1	29.2	577.8	115.2	126.3	-16.3	-43.5

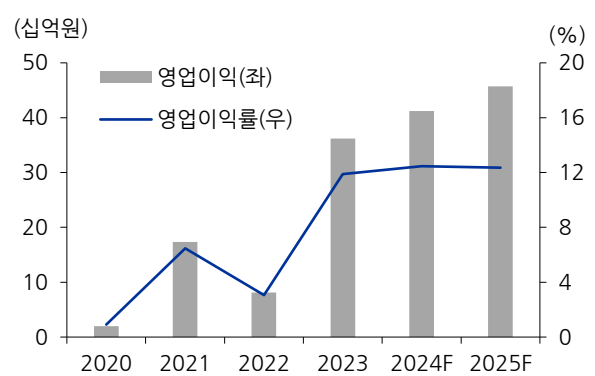
자료: 유진투자증권

도표 6. 세경하이테크 광학필름 매출 추이



자료: 세경하이테크, 유진투자증권

도표 7. 세경하이테크 영업이익률 추이



자료: 세경하이테크, 유진투자증권

III. Valuation

투자의견 매수, 목표주가 1.1 만원으로 커버리지를 개시한다.

세경하이테크에 대해 투자의견 매수, 목표주가 1.1 만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 1.1 만원은 25 년 예상 EPS 1,215 원에 멀티플 9 배를 적용한 수치이다. 동종기업(폴더블 및 필름) 25 년 예상이익 기준 평균 PER 은 7.5 배이며, 폴더블 관련 기업만의 평균 PER 은 5.7 배이다. 현재 동사의 주가가 '25E 기준 5.7 배이기 때문에 매수하기에는 확실히 부담 없는 가격이다.

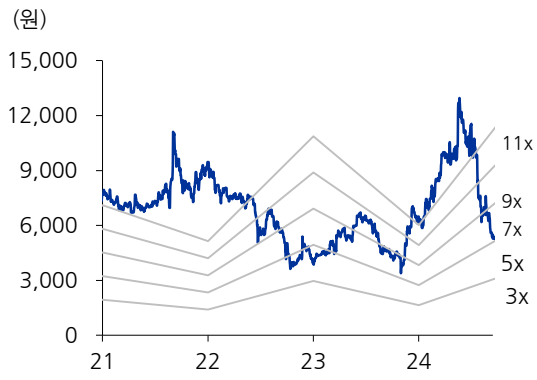
적용 멀티플 9 배는 동사의 과거 PER 배수 평균에 해당하며, 신규 모멘텀이 확실해지는 구간에는 10 배 이상의 멀티플 적용이 가능하다는 판단이다.

도표 8. Peer Valuation

	세경하이테크	KH 바텍	파인애플	인터플렉스	이녹스 첨단소재	PI 첨단소재	
2024-10-21	6,970	9,160	6,790	10,300	23,800	20,700	
시가총액(십억원)	249.9	216.9	251.1	240.3	481.4	607.9	
매출액 (십억원)	2022A	260.6	336.1	-	442.7	489.4	276.4
	2023A	304.5	363.6	380.0	438.2	387.0	217.6
	2024F	329.2	379.4	533.3	552.7	426.2	262.6
	2025F	369.9	501.7	660.0	608.0	492.7	293.9
영업이익 (십억원)	2022A	8.1	35.3	-	26.1	97.1	52.1
	2023A	36.2	33.6	20.3	21.6	42.2	-3.9
	2024F	41.2	32.9	36.7	37.5	78.2	48.7
	2025F	45.7	49.9	50.2	41.0	85.3	61.8
영업이익률 (%)	2022A	3.1	10.5	-	5.9	19.8	18.9
	2023A	11.9	9.2	5.4	4.9	10.9	-1.8
	2024F	13.4	8.7	6.9	6.8	18.3	18.6
	2025F	12.1	9.9	7.6	6.7	17.3	21.0
PER (배)	2022A	8.5	10.6	-	13.9	7.0	18.6
	2023A	6.6	9.2	25.5	9.1	19.1	-
	2024F	-	7.3	9.1	5.4	8.0	15.7
	2025F	5.7	5.1	7.0	5.3	7.6	12.5

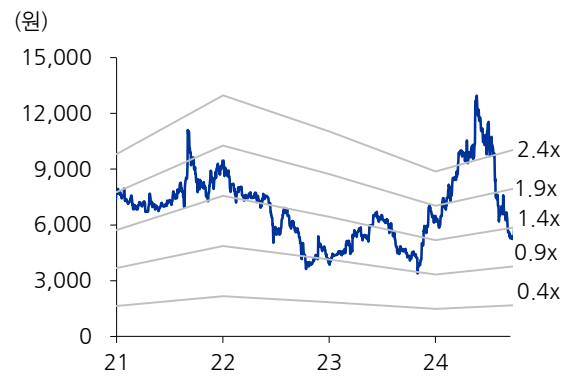
자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 9. 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 유진투자증권

도표 10. 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 유진투자증권

세경하이테크(148150.KQ) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	209	304	342	382	411
유동자산	70	172	224	277	315
현금성자산	30	112	170	207	245
매출채권	23	36	32	42	43
재고자산	14	21	18	24	24
비유동자산	138	132	118	105	96
투자자산	20	26	24	25	26
유형자산	117	104	91	78	67
기타	2	2	3	3	3
부채총계	35	102	156	163	163
유동부채	29	99	152	159	159
매입채무	19	27	21	27	28
유동성이자부채	8	65	123	123	123
기타	2	8	8	8	8
비유동부채	5	3	4	4	5
비유동이자부채	0	0	1	1	1
기타	5	3	4	4	4
자본총계	174	202	186	219	247
지배지분	173	200	184	217	245
자본금	6	18	18	18	18
자본잉여금	32	20	25	25	25
이익잉여금	131	159	141	174	203
기타	4	3	(0)	(0)	(0)
비지배지분	1	2	2	2	2
자본총계	174	202	186	219	247
총차입금	9	65	124	124	124
순차입금	(22)	(47)	(47)	(84)	(121)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	47	52	68	49	52
당기순이익	17	35	(13)	44	42
자산상각비	27	26	21	14	11
기타비현금성손익	4	8	50	(0)	(0)
운전자본증감	2	(21)	7	(9)	(0)
매출채권감소(증가)	7	(13)	6	(10)	(0)
재고자산감소(증가)	5	(8)	4	(6)	(0)
매입채무증가(감소)	(6)	5	(12)	7	0
기타	(3)	(5)	9	0	0
투자현금	1	(74)	(3)	(4)	(4)
단기투자자산감소	20	(62)	4	(3)	(3)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	20	15	6	0	0
유형자산처분	3	3	1	0	0
무형자산처분	(1)	(0)	(1)	(0)	(0)
재무현금	(64)	42	(3)	(11)	(13)
차입금증가	(62)	(7)	(0)	0	0
자본증가	(1)	(7)	(7)	(11)	(13)
배당금지급	1	4	10	11	13
현금 증감	(16)	20	63	34	35
기초현금	40	24	44	107	141
기말현금	24	44	107	141	176
Gross Cash flow	47	69	65	58	53
Gross Investment	16	34	1	11	2
Free Cash Flow	31	35	64	47	51

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	261	304	329	370	374
증가율(%)	(2.9)	16.8	8.1	12.4	1.0
매출원가	201	206	220	250	253
매출총이익	59	98	109	119	121
판매 및 일반관리비	51	62	65	75	77
기타영업손익	24	21	5	15	3
영업이익	8	36	41	46	44
증가율(%)	(53.9)	352.4	22.1	1.7	(2.2)
EBITDA	35	62	65	59	55
증가율(%)	(12.5)	77.8	4.8	(8.6)	(7.4)
영업외손익	8	(2)	(54)	(2)	(3)
이자수익	1	2	4	4	5
이자비용	2	2	4	5	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	10	(2)	(54)	(2)	(3)
세전순이익	16	34	(10)	43	41
증가율(%)	(38.9)	109.5	적전	흑전	(4.6)
법인세비용	(0)	(1)	3	(1)	(1)
당기순이익	17	35	(13)	44	42
증가율(%)	(27.3)	111.4	적전	흑전	(4.6)
지배주주지분	16	35	(13)	44	42
증가율(%)	(27.3)	112.4	적전	흑전	(4.6)
비지배지분	0	(0)	0	0	0
EPS(원)	465	988	(361)	1,215	1,159
증가율(%)	(27.3)	112.4	적전	흑전	(4.6)
수정EPS(원)	465	988	(488)	1,055	952
증가율(%)	(27.3)	112.4	적전	흑전	(9.7)

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	465	988	(361)	1,215	1,159
BPS	14,689	4,064	3,699	4,362	4,930
DPS	0	167	210	270	340
밸류에이션(배, %)					
PER	8.5	6.6	n/a	5.7	6.0
PBR	0.3	1.6	1.9	1.6	1.4
EV/ EBITDA	3.4	3.0	3.1	2.8	2.3
배당수익률	0.0	2.6	3.0	3.9	4.9
PCR	3.0	4.6	5.4	6.0	6.6
수익성(%)					
영업이익률	3.1	11.9	13.4	12.1	11.8
EBITDA이익률	13.3	20.3	19.7	16.0	14.7
순이익률	6.3	11.5	(3.9)	11.9	11.2
ROE	10.0	18.7	(6.7)	21.7	18.0
ROIC	3.7	17.4	22.3	24.4	25.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(12.4)	(23.2)	(25.2)	(38.2)	(49.1)
유동비율	239.3	173.4	147.4	174.6	198.3
이자보상배율	3.8	15.1	11.3	9.8	9.6
활동성 (회)					
총자산회전율	1.1	1.2	1.0	1.0	0.9
매출채권회전율	9.8	10.3	9.7	10.0	8.8
재고자산회전율	16.4	17.4	16.8	17.8	15.7
매입채무회전율	11.4	13.3	14.0	15.4	13.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

