



## Not Rated

주가(3/28): 9,880원

시가총액: 3,493억원

스몰캡 Analyst 오현진  
ohj2956@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (3/28)	910.05pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	10,000원	3,387원
등락률	-1.2%	191.7%
수익률	절대	상대
1M	17.8%	11.7%
6M	127.9%	110.6%
1Y	72.7%	58.2%

## Company Data

발행주식수	35,353 전주
일평균 거래량(3M)	790 전주
외국인 지분율	11.4%
배당수익률(24E)	3.0%
BPS(24E)	4,853원
주요 주주	에스지메이저홀딩스 외 1인 21.2%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023	2024F
매출액	268.3	260.6	304.5	386.5
영업이익	17.4	8.0	36.2	56.7
EBITDA	39.7	34.7	61.7	79.2
세전이익	26.5	16.2	33.9	58.8
순이익	22.7	16.5	34.9	50.2
지배주주지분순이익	22.6	16.5	34.9	50.3
EPS(원)	643	465	761	1,020
증감률(%YoY)	흑전	-27.6	63.5	34.1
PER(배)	14.7	8.5	8.5	9.7
PBR(배)	2.13	0.81	1.59	2.04
EV/EBITDA(배)	8.3	3.4	2.2	2.8
영업이익률(%)	6.5	3.1	11.9	14.7
ROE(%)	15.7	10.0	18.7	22.9
순차입금비율(%)	-2.7	-12.5	-45.5	-55.1

자료: 키움증권

## Price Trend



## Company Update

## 세경하이테크 (148150)

## 이유 있는 상승세



동사의 남다른 성장성을 주목. 23년 전년 대비 352% 성장한 영업이익(362억원)에 이어 24년 영업이익도 전년 대비 57% 성장한 567억원을 전망. 기존 성장을 이끌던 폴더블폰 보호 필름은 소재 및 공법 추가로 인한 외형 성장이 기대되며, 그 외에 글라스틱의 수율 향상, OCA 필름의 복미 고객사향 태블릿 진출 통해 전 사업부 성장을 전망. 최근의 주가 상승에도 중장기 성장성을 반영한 추가적인 Upside에 주목이 필요한 시점으로 판단

## &gt;&gt;&gt; 늘어나는 성장 아이템

23년 기준 동사의 매출은 데코 필름 30%, 광학 필름 41%, 사출 필름 및 기타 29%로 구성되어 있으며, 최근 수 년간 광학 필름 내 폴더블폰용 특수 보호 필름이 주요 성장 아이템이었다. 다만 최근 폴더블폰용 필름 외 광학 필름 및 데코 필름 부문에서도 성과가 나오는 점을 주목한다.

동사는 최근 자동화 공정 도입 등을 통해 글라스틱 수율이 향상된 것으로 파악된다. 높아진 가격 경쟁력을 통한 공급 물량 확대 및 수익성 개선을 기대한다. 디스플레이 패널과 커버글라스 사이에 쓰이는 동사의 OLED용 OCA는 복미 고객사의 신규 OLED 태블릿에 납품이 예상된다. 스마트폰 대비 넓은 면적으로 인해 OCA의 ASP도 3배 이상 높아질 것으로 판단되며, 1분기 내 일부 생산이 시작된 것으로 추정한다. 이에 계절적 비수기임에도 동사 1분기 실적은 매출액 697억원(YoY 17%), 영업이익 99억원(YoY 115%)을 전망한다.

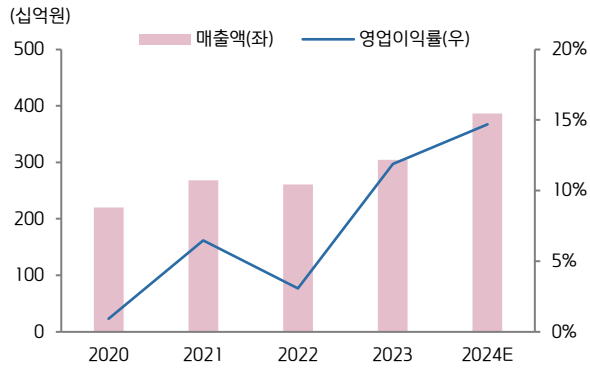
## &gt;&gt;&gt; 24년, 커지는 폴더블폰 효과

과거 대비 주춤한 폴더블 스마트폰의 성장세에도, 동사의 폴더블폰용 보호 필름은 견조한 성장이 예상된다. MDD(Micro Dry process Decoration) 인쇄 공법 등 기술 경쟁력을 바탕으로 시장 내 독보적인 입지를 유지하고 있으며, 신규 폴더블 스마트폰의 경우 내충격 강화를 위한 신규 소재 및 공법이 추가로 필요한 것으로 파악된다. 이에 ASP 상승 및 수익성 개선을 기대한다. 데코 필름 부문의 수익성 개선과 광학 필름 내 성장(태블릿 OCA 진출 및 폴더블 보호 필름 ASP 상승)을 반영해 동사의 24년 실적은 매출액 3,865억원(YoY 27%), 영업이익 567억원(YoY 57%)을 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 높은 성장성 기반의 Multiple 향상 시점

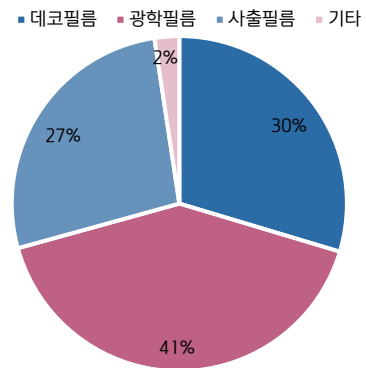
동사 주가는 실적 기대감 등의 영향으로 연초 이후 약 60% 상승했다. 다만, 가파른 상승에도 현재 주가는 24년 기준 PER 9.7배로 최근 3년 평균 PER(10.6배)을 하회한다. 현 시점 동사는 1) 태블릿 등 IT OLED 시장의 확대 국면 진입 및 2) 자회사 세스맷을 통한 전기차 배터리팩 시장 진출 본격화를 통해 중장기 성장을 앞두고 있다는 점에서 기존 대비 더 높은 Multiple 부여가 가능하다는 판단이다.

## 세경하이테크 실적 추이 및 전망



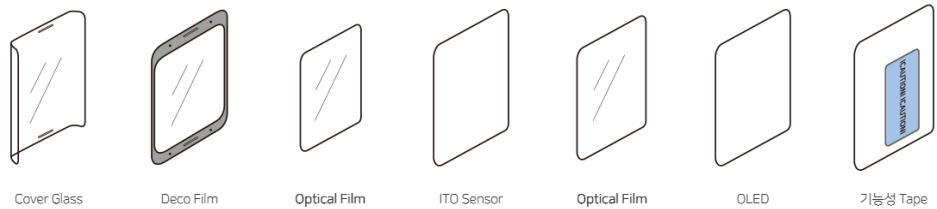
자료: 세경하이테크, 키움증권

## 세경하이테크 매출 구성(23년 기준)



자료: 세경하이테크, 키움증권

## 광학 접착 필름



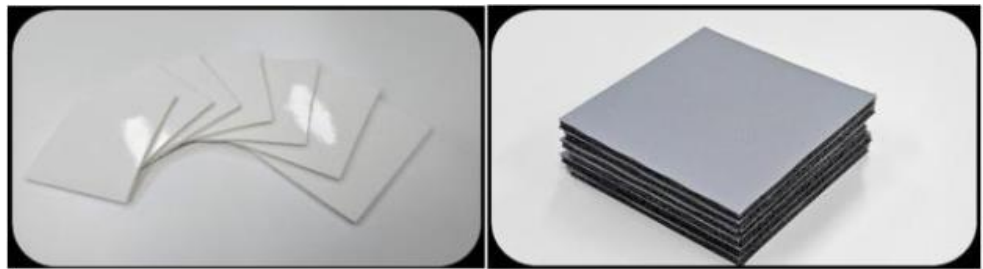
디스플레이에 사용되는 투명한 광학 접착 필름

OLED / Sensor / 글라스 고정, 부착을 위한 무기재 타입의 접착 필름

디스플레이 모듈과 터치패널, 디스플레이 커버 글라스간 광손실 최소화

자료: 세경하이테크

## 세스맷 이차전지 단열재 시제품



자료: 세스맷

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
<b>매출액</b>	220.0	268.3	260.6	304.5	386.5
매출원가	181.2	209.7	201.4	206.1	250.9
<b>매출총이익</b>	38.8	58.6	59.3	98.3	135.6
판관비	36.8	41.3	51.3	62.2	78.9
<b>영업이익</b>	2.0	17.4	8.0	36.2	56.7
<b>EBITDA</b>	21.4	39.7	34.7	61.7	79.2
<b>영업외손익</b>	-5.0	9.1	8.2	-2.3	2.0
이자수익	0.2	0.2	0.5	2.4	3.2
이자비용	2.2	2.2	2.1	2.4	1.8
외환관련이익	5.6	14.1	15.4	8.7	8.3
외환관련손실	11.3	1.3	9.2	5.9	3.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.7	-1.7	3.6	-5.1	-4.7
<b>법인세차감전이익</b>	-3.0	26.5	16.2	33.9	58.8
법인세비용	0.4	3.8	-0.3	-1.0	8.5
계속사업순손익	-3.5	22.7	16.5	34.9	50.2
<b>당기순이익</b>	-3.5	22.7	16.5	34.9	50.2
<b>지배주주순이익</b>	-3.7	22.6	16.5	34.9	50.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-21.8	22.0	-2.9	16.8	26.9
영업이익 증감율	-91.4	770.0	-54.0	352.5	56.6
EBITDA 증감율	-39.4	85.5	-12.6	77.8	28.4
지배주주순이익 증감율	적전	흑전	-27.0	111.5	44.1
EPS 증감율	적전	흑전	-27.6	63.5	34.1
매출총이익율(%)	17.6	21.8	22.8	32.3	35.1
영업이익율(%)	0.9	6.5	3.1	11.9	14.7
EBITDA Margin(%)	9.7	14.8	13.3	20.3	20.5
지배주주순이익율(%)	-1.7	8.4	6.3	11.5	13.0

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
<b>유동자산</b>	78.9	118.1	70.4	172.1	223.7
현금 및 현금성자산	21.2	39.9	24.3	44.0	79.7
단기금융자산	10.0	26.0	6.0	67.8	67.8
매출채권 및 기타채권	29.5	30.0	23.2	35.7	45.3
재고자산	13.4	18.0	13.9	21.2	26.9
기타유동자산	4.8	4.2	3.0	3.4	4.0
<b>비유동자산</b>	128.7	143.9	138.4	132.2	124.7
투자자산	3.9	4.2	4.8	4.8	4.8
유형자산	109.6	123.6	116.6	103.9	96.7
무형자산	1.5	1.4	2.1	2.4	2.1
기타비유동자산	13.7	14.7	14.9	21.1	21.1
<b>자산총계</b>	207.6	262.0	208.8	304.3	348.4
<b>유동부채</b>	65.6	100.3	29.4	99.3	104.5
매입채무 및 기타채무	21.4	26.8	19.1	26.5	36.8
단기금융부채	35.8	61.5	8.1	19.5	14.5
기타유동부채	8.4	12.0	2.2	53.3	53.2
<b>비유동부채</b>	10.5	3.9	5.2	3.1	3.1
장기금융부채	7.2	0.3	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	3.3	3.6	4.8	2.7	2.7
<b>부채총계</b>	76.1	104.3	34.6	102.4	107.7
<b>지배지분</b>	130.7	156.8	173.1	200.3	239.2
자본금	5.8	5.9	5.9	17.7	17.7
자본잉여금	48.8	52.3	32.3	20.5	20.5
기타자본	1.5	1.2	2.8	0.9	0.9
기타포괄손익누계액	-1.3	0.3	1.1	1.8	0.9
이익잉여금	75.9	97.1	131.0	159.4	199.2
비지배지분	0.9	1.0	1.1	1.6	1.6
<b>자본총계</b>	131.6	157.8	174.2	201.9	240.8

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	20.8	48.1	47.3	52.3	73.5
당기순이익	-3.5	22.7	16.5	34.9	50.2
비현금항목의 가감	29.3	30.4	30.7	33.9	30.7
유형자산감가상각비	19.0	22.2	26.6	25.3	22.2
무형자산감가상각비	0.4	0.2	0.2	0.3	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.9	8.0	3.9	8.3	8.3
영업활동자산부채증감	-1.6	-5.6	2.3	-21.4	-3.1
매출채권및기타채권의감소	-1.5	2.9	6.9	-13.3	-9.6
재고자산의감소	0.8	-3.1	4.7	-7.7	-5.7
매입채무및기타채무의증가	0.7	-8.9	-6.4	4.9	10.3
기타	-1.6	3.5	-2.9	-5.3	1.9
기타현금흐름	-3.4	0.6	-2.2	4.9	-4.3
<b>투자활동 현금흐름</b>	-44.2	-44.6	1.5	-74.3	-14.8
유형자산의 취득	-38.5	-29.4	-20.3	-15.2	-15.0
유형자산의 처분	5.1	2.4	3.1	2.7	0.0
무형자산의 순취득	-0.4	-0.1	-0.6	-0.1	0.0
투자자산의감소(증가)	0.5	-0.3	-0.6	-0.1	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-10.0	-16.0	20.0	-61.7	0.0
기타	-0.9	-1.2	-0.1	0.1	0.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	15.0	14.8	-63.5	41.7	45.6
차입금의 증가(감소)	18.2	16.0	-62.0	-7.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	-2.9	0.0
배당금지급	-2.9	-1.2	-1.2	-4.4	-10.4
기타	-0.3	-0.3	-0.3	56.0	56.0
기타현금흐름	-0.3	0.4	-0.9	-0.1	-68.5
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-8.7	18.7	-15.6	19.7	35.7
기초현금 및 현금성자산	29.9	21.2	39.9	24.3	44.0
기말현금 및 현금성자산	21.2	39.9	24.3	44.0	79.7

자료: 키움증권

## 투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	-107	643	465	761	1,020
BPS	3,741	4,434	4,896	4,064	4,853
CFPS	740	1,508	1,337	1,500	1,642
DPS	100	100	0	300	300
<b>주가배수(배)</b>					
PER	NA	14.7	8.5	8.5	9.7
PER(최고)	NA	18.0	20.6		
PER(최저)	NA	10.3	7.7		
PBR	2.05	2.13	0.81	1.59	2.04
PBR(최고)	3.63	2.60	1.96		
PBR(최저)	1.52	1.50	0.73		
PSR	1.22	1.24	0.54	0.98	1.26
PCFR	10.4	6.3	3.0	4.3	6.0
EV/EBITDA	13.1	8.3	3.4	2.2	2.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%보통주, 현금)	-33.7	5.2	0.0	16.7	20.8
배당수익률(%보통주, 현금)	0.4	0.4	0.0	4.6	3.0
ROA	-1.7	9.7	7.0	13.6	15.4
ROE	-2.8	15.7	10.0	18.7	22.9
ROIC	0.8	10.4	5.1	27.0	47.5
매출채권회전율	6.7	9.0	9.8	10.3	9.5
재고자산회전율	15.6	17.1	16.4	17.4	16.1
부채비율	57.8	66.1	19.9	50.7	44.7
순차입금비율	8.9	-2.7	-12.5	-45.5	-55.1
이자보상배율	0.9	7.7	3.8	15.1	31.7
<b>총차입금</b>	43.0	61.8	8.5	19.9	14.9
<b>순차입금</b>	11.7	-4.2	-21.8	-91.9	-132.6
<b>NOPLAT</b>	21.4	39.7	34.7	61.7	79.2
<b>FCF</b>	-14.8	4.8	18.9	25.6	52.9

## Compliance Notice

- 당사는 3월 28일 현재 '세경하이테크(148150)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%