

세경하이테크 148150

탐방노트: 다시 한번 성장주로 인식될 시점

전기전자/IT부품장비

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

[회사개요]

세경하이테크는 스마트폰 필름 가공 업체로 2006년에 설립돼 2019년에 코스닥시장에 상장. 매출은 Protect&사출필름, 광학필름, 테코필름&글라스틱으로 구성되어 있으며 3Q23누적 기준 매출 비중은 각각 27.0%, 42.6%, 27.5%. 2020년 이후 광학필름 내 폴더블 UTG에 사용되는 특수보호필름(Cover Film Window) 공급을 통해 폴더블 시장 성장에 동반하는 외형성장을 기록 중.

[투자 포인트]

1) 중국 스마트폰 시장 회복 수혜: 당사는 1) 낮아진 유통채널의 재고 2) 화웨이의 복귀를 기점으로 시작된 중화권 세트 업체 위주의 수요 반등을 통해 중국 스마트폰 시장의 점진적인 회복을 예상. 중국 스마트폰 시장 회복에 따라 두가지 측면에서 동사의 수혜를 기대. ① 동사의 폴더블용 특수보호필름은 국내 디스플레이 고객사를 통해 국내 세트사뿐만 아니라 중화권 세트사로도 공급 중. 동사의 올해 중화권향 공급 물량은 약 350만대 전후로 추정. 중국 내 폴더블 스마트폰 흥행이 성공함에 따라 중화권 세트사들은 2024년에도 적극적인 폴더블 신작 출시를 계획 중. 이에 따라 중국 내 폴더블 스마트폰 출하량은 '21년 150만대 → '24년 920만대로의 가파른 성장이 예상되며 동사의 중화권 공급 물량은 500만대까지 확대될 전망. 내년 국내 고객사의 보급형 폴드 모델 출시도 예상되는 만큼, 동사 특수보호필름 매출액의 안정적인 성장을 예상

② 동사의 테코필름은 중화권 세트업체인 Oppo로 공급이 이뤄지며 올해 기준 Oppo의 글라스 채택 모델은 2,500만대로 추정. 수요의 반등에 힘입어 내년 Oppo의 글라스 채택 모델 출하량은 5,000만대 전후로 확대될 전망. 이에 더해 동사 테코필름은 신용카드, 카지노 회사로도 고객사 확대가 예상되기 때문에, Oppo의 출하량 증가와 함께 올해 대비 2배 수준의 매출 성장이 가능할 전망.

2) OCA(투명접착필름) 북미 태블릿 신규 진입: 당사는 OLED 패널과 디스플레이 사이에 부착되어 글라스와 패널을 붙이는 역할을 담당하는 OCA 필름을 일본 고객사를 통해 북미 스마트폰 세트사로 공급 중. 올해까지는 스마트폰에만 사용되며 일본 고객사의 점유율에 따른 매출 변동성이 존재. 다만 내년부터는 북미 고객사의 태블릿 OLED 전환에 따른 추가 매출 발생을 예상. 국내 다른 밸류체인과 다르게 동사의 경우 국내 디스플레이 사의 점유율 변화와 관계 없이 일본 고객사를 통해 북미 세트사로 공급되기 때문에 안정적인 매출 창출이 가능할 전망. 또한 북미 태블릿 PC향 OCA 필름은 기존 제품 대비 면적을 통한 3배 이상의 단가 상승으로 수익성 개선이 동시에 이뤄질 전망. 향후 점진적인 북미 세트사의 OLED 전환에 따른 지속적인 수혜 가능성 상존

3) 2차전지 신사업 시작: 동사는 올해 1월 16일 2차전지용 단열화학소재 전문기업인 세스맷을 인수. 현재 국내 배터리 셀 고객사 니즈에 맞는 2차전지 안전성 소재(배터리팩용 신소재 패드) 개발을 진행 중이며 내년에 가시적인 성과를 예상. 개발 완료 시 성공적인 제품 상용화와 2차전지 안전성 소재 개발 리더로의 포지셔닝 구축 효과 기대. 또한 고객사의 요구에 맞춰 자동차용 외에 ESS용으로도 현재 개발을 진행 중이며 상용화 시 추가적인 업사이드 존재

[실적 전망 및 결론]

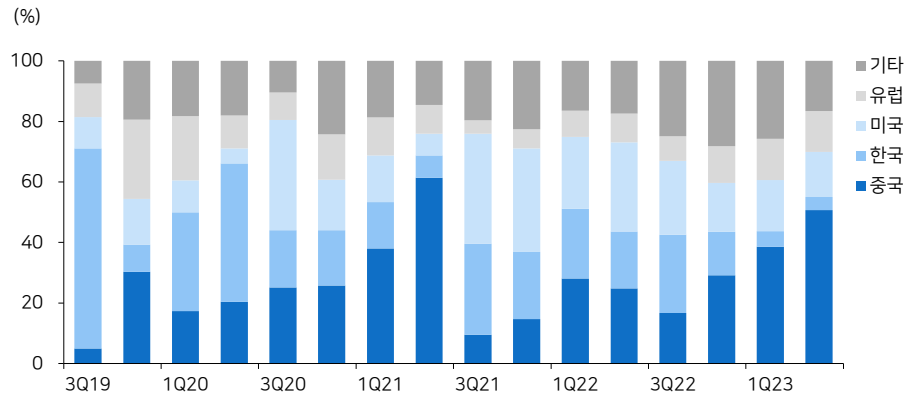
2023년 매출액 3,032억원(+16.3% YoY), 영업이익 334억원(+317.9% YoY) 전망. 올해 폴더블 판매 부진에 따라 탑라인 성장은 기대대비 저조. 다만 라인 자동차 등 생산효율화를 통한 비용 절감 효과와 함께 테코필름, OCA, 글라스틱 판매 호조로 4Q23에도 수익성 개선 효과가 지속될 전망

2024년 매출액은 3,637억원(+20.0% YoY), 영업이익 422억원(+26.2% YoY)을 전망. 1) 국내 고객사 보급형 폴더블 출시와 중화권향 공급 확대를 통한 폴더블용 특수보호필름의 성장 2) 중화권 시장 회복을 통한 테코 필름의 매출 회복 3) 아이패드 OLED향 OCA 신규 진입을 통해 2024년 실적 상승의 가시성이 높다고 판단 최근 주가 상승세에도 당사 추정치 기준 동사 현 주가는 2024년 PER 5.9배로, 폴더블 시장 성장에 대한 우려가 반영되며 과거 밴드 평균을 하회하는 수준(그림8)에서 거래 중. 2024년 동사가 폴더블 시장 개화 효과가 반영된 2021년(+22.0% YoY)과 유사한 매출 성장이 기대된다는 점에서 폴더블 시장 부진에 대한 우려는 동사의 견고한 실적 성장과 함께 점진적으로 완화될 것으로 예상. 사업체질 변화와 향후 성장성을 감안한 재평가가 필요한 시점으로 판단

| (십억원) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23E | 2022 | 2023E | 2024E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 55.0 | 54.4 | 86.3 | 64.9 | 59.5 | 67.9 | 98.3 | 77.5 | 260.7 | 303.2 | 363.7 |
| (% QoQ) | -28.1% | -1.1% | 58.7% | -24.8% | -8.3% | 14.0% | 44.8% | -21.2% | | | |
| (% YoY) | 18.9% | -3.9% | -3.1% | -15.1% | 8.2% | 24.8% | 13.9% | 19.3% | -2.9% | 16.3% | 20.0% |
| 테코필름&글라스틱 | 10.5 | 7.6 | 4.5 | 11.9 | 17.9 | 20.9 | 23.4 | 21.2 | 34.5 | 83.3 | 105.0 |
| 광학필름 | 26.4 | 27.0 | 52.1 | 31.9 | 18.7 | 28.2 | 49.2 | 34.6 | 137.4 | 130.8 | 166.0 |
| Protect&사출필름 | 16.7 | 18.4 | 27.6 | 20.0 | 21.3 | 16.4 | 23.4 | 20.2 | 82.7 | 81.3 | 79.8 |
| 기타 + 상품매출 | 1.4 | 1.4 | 2.2 | 1.1 | 1.6 | 2.4 | 2.3 | 1.5 | 6.1 | 7.9 | 12.9 |
| 영업이익 | -1.2 | -3.2 | 10.6 | 1.8 | 4.6 | 5.7 | 13.7 | 9.5 | 8.0 | 33.4 | 42.2 |
| (% QoQ) | -112.0% | 180.0% | -428.9% | -83.2% | 157.9% | 23.5% | 141.1% | -30.5% | | | |
| (% YoY) | -61.1% | -970.3% | 2.0% | -81.4% | 흑전 | 흑전 | 29.1% | 433.7% | -53.9% | 317.9% | 26.2% |
| 영업이익률 (%) | -2.1% | -5.9% | 12.3% | 2.7% | 7.7% | 8.4% | 13.9% | 12.3% | 3.1% | 11.0% | 11.6% |
| 지배주주순이익 | 2.7 | 0.3 | 18.2 | (4.8) | 5.5 | (5.3) | 12.4 | 8.1 | 16.5 | 20.7 | 36.3 |
| 지배주주순이익률(%) | 5.0% | 0.6% | 21.1% | -7.4% | 9.2% | -7.8% | 12.6% | 10.4% | 6.3% | 6.8% | 10.0% |

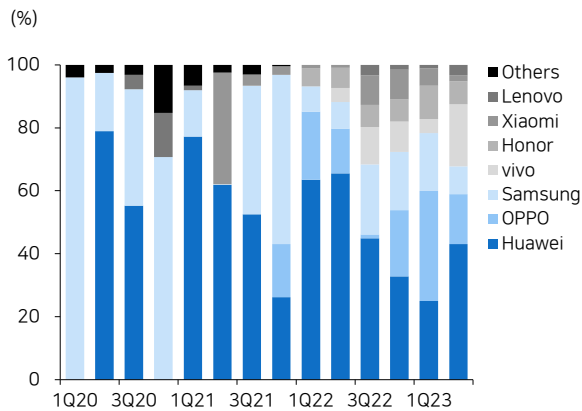
자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

그림1 폴더블 스마트폰 지역별 출하량



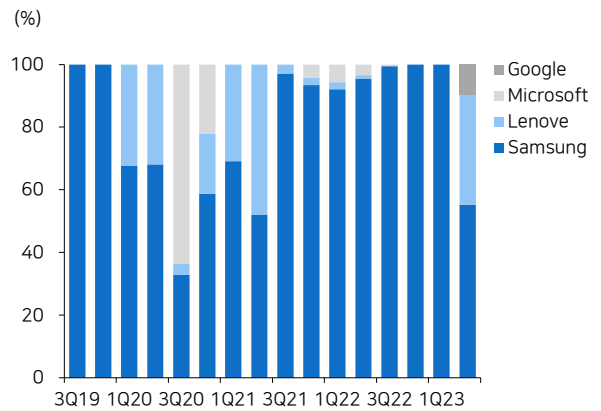
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 중국 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



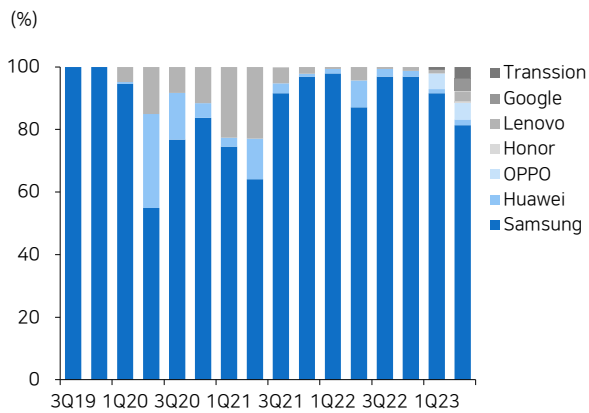
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 미국 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



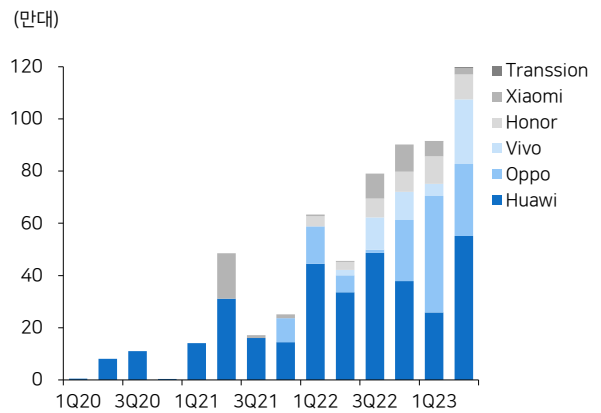
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 유럽 내 폴더블 스마트폰 시장 점유율 추이



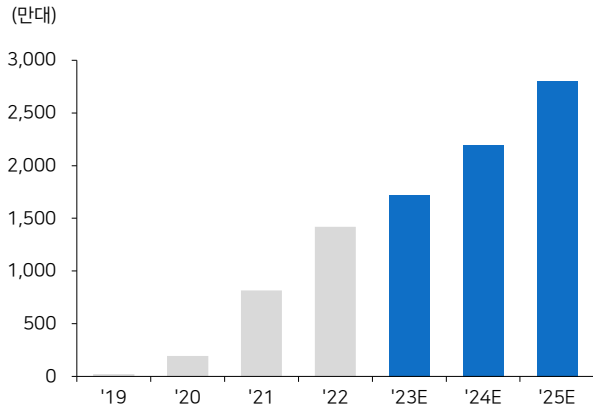
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 중화권 세트업체 폴더블 출하량 추이



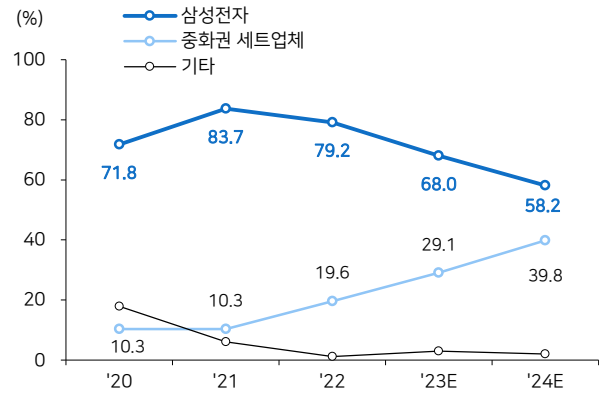
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림6 글로벌 폴더블 출하량 추이 및 전망



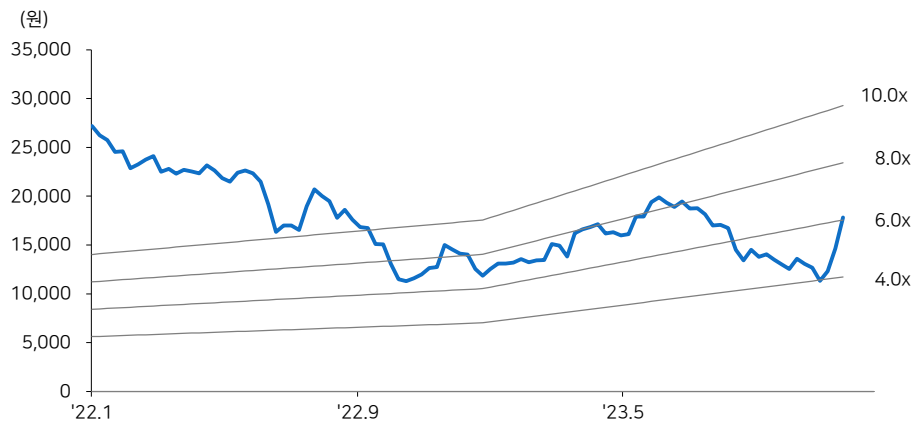
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림7 폴더블 점유율 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 세경하이테크 12개월 선행 P/E 밴드



자료: 메리츠증권 리서치센터

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 해당 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 하시기를 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.