

2025. 3. 14



▲ 전기전자/IT부품

Analyst 양승수

02. 6454-4875

seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** **12,000 원****현재주가 (3.13)** **7,850 원****상승여력** **52.9%**

KOSDAQ 722.80pt

시가총액 2,815억원

발행주식수 3,586만주

유동주식비율 77.85%

외국인비중 7.33%

52주 최고/최저가 12,960원/5,250원

평균거래대금 66.8억원

주요주주(%)

에스지에이치홀딩스 외 1 인 20.86

이영민 외 7 인 12.80

주가상승률(%) **1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -10.2 48.7 -11.5

상대주가 -6.9 50.8 9.0

주가그래프**세경하이테크 148150****고객사 확대 기대감 유효**

- ✓ 내년 하반기 북미 세트업체의 폴더블 시장 참여에 기반한 투자 아이디어 유효
- ✓ 북미 세트업체의 1세대 제품은 UTG + PL 구조를 채택할 것으로 예상
- ✓ 공급망 최종 합류 시, 2026년 Q와 P 측면에서 모두 유의미한 업사이드 기대
- ✓ 올해는 SEED 합작 법인의 매출 발생, FOD 모듈 신규 공급 등이 긍정적인 모멘텀
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 12,000원 유지

시간이 갈수록 확실해질 모멘텀, 적정주가 12,000원 유지

투자의견 Buy와 적정주가 12,000원을 유지한다. 투자 확대에 따른 고정비 증가를 반영하여 '25년가 '26년 영업이익 추정치를 각각 -9.2%, -1.8% 하향 조정했으나, 밸류에이션 산정에서 '26년의 비중이 확대된 점을 반영하였다. 동사 주가는 작년 중순 저점 대비 반등에 성공했으나, 현재 박스권에서 등락을 반복하는 흐름을 보이고 있다. 다만 당사는 내년 하반기 북미 세트업체의 폴더블 시장 진출로 인한 수혜가 명확하며, 12MF PER 8.5배 수준으로 밸류에이션 부담이 낮다는 점을 감안할 때, 현 주가에서 비중 확대 전략을 추천한다.

구체화되는 북미 세트업체의 2026년 폴더블 제품 출시

내년 하반기 북미 세트업체의 폴더블 시장 참여가 가시화되고 있다. 당사의 채널 체크에 의하면, 1세대 제품은 현재 시중의 폴더블 제품들과 동일한 UTG + 폴더블 용 보호 필름(이상 PL) 구조를 채택할 것으로 예상된다. PL 분야에서 MDD 인쇄 기술을 기반으로 독보적인 경쟁력을 보유한 동사의 공급망 합류 가능성이 높다고 판단된다. 특히, 1세대 제품에서는 주름 제거를 위한 다양한 방식이 시도되고 있으며, 그중 하나로 기존과 달리 두 장의 PL을 적용하는 방안이 검토되고 있다. 현실화될 경우, Q와 P 측면에서 모두 유의미한 업사이드가 발생할 가능성이 높다.

실적 점검: 2024년 아쉬운 마무리, 2025년 상저하고 흐름 전망

4Q24 실적은 상대적으로 수익성 높은 광학필름 매출이 부진한 반면, 수익성이 낮은 모바일 사출 필름 매출이 확대되면서 전체 수익성이 악화되었다. 또한, 투자 확대에 따른 인력 총원 및 개발비 증가로 고정비 부담이 가중된 영향도 반영되었다.

2025년 연결 실적은 매출액 3,406억원(+6.3% YoY), 영업이익 340억원(+8.1% YoY)을 전망한다. 1분기까지는 비수기 영향이 불가피하나, 2~3분기 폴더블 성수기 진입, 하반기 베트남 SEED 합작 법인의 매출 발생, S26 울트라향 FoD 모듈 양산 등이 올해 주요 업사이드 요인으로 작용할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	304.5	36.2	35.0	859	83.7	4,064	7.5	1.6	3.0	18.7	50.7
2024	320.3	31.5	41.0	906	5.5	4,459	9.1	1.9	4.4	19.4	48.1
2025E	340.6	34.0	37.9	813	-10.3	4,831	9.7	1.6	3.6	16.4	47.2
2026E	519.0	59.1	57.0	1,346	65.5	5,587	5.8	1.4	2.2	22.0	62.1
2027E	606.3	70.8	59.1	1,405	4.4	6,386	5.6	1.2	1.4	19.8	63.4

표1 세경하이테크 4Q24 Review

(십억원)	4Q24	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	Meritz	(% diff)
매출액	67.5	78.8	-14.3%	80.2	-15.8%	63.5	6.3%
영업이익	2.3	12.2	-81.1%	6.5	적전	3.3	-29.9%
세전이익	4.5	19.2	-76.7%	71.2	-93.7%	-12.8	nm
지배주주 순이익	4.1	22.3	-81.5%	70.3	-94.1%	-13.2	nm
영업이익률 (%)	3.4%	15.5%		8.1%		5.2%	
지배주주순이익률 (%)	6.1%	28.4%		87.6%		-20.8%	

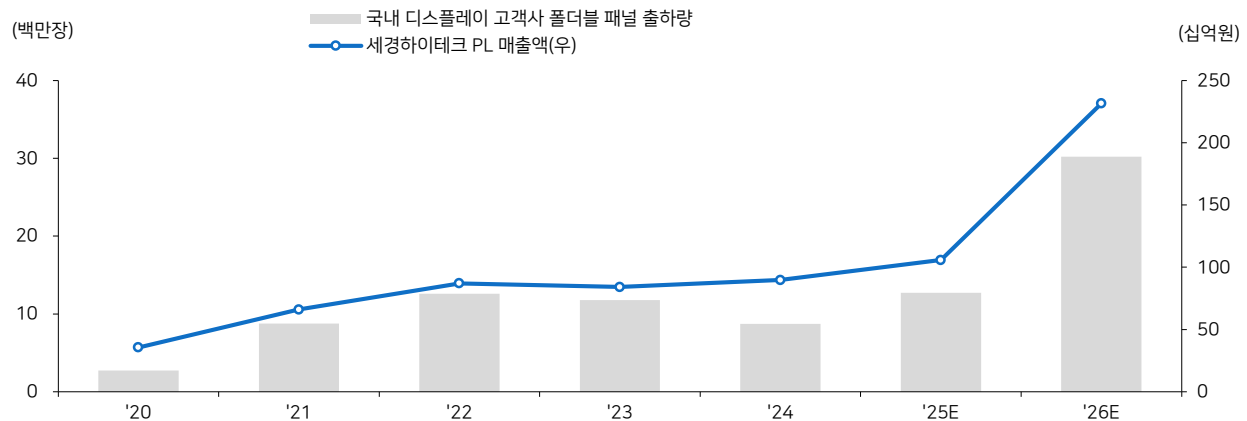
자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

표2 세경하이테크 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율(원/달러)	1,320	1,370	1,359	1,397	1,425	1,410	1,380	1,350	1,361	1,391	1,330
매출액	72.5	100.1	80.2	67.5	62.2	108.9	84.9	84.5	320.3	340.6	519.0
(%, QoQ)	-7.9%	38.0%	-19.9%	-15.8%	-7.8%	74.9%	-22.0%	-0.4%			
(%, YoY)	21.8%	47.5%	-18.4%	-14.3%	-14.2%	8.7%	5.9%	25.3%	5.2%	6.3%	52.4%
데코&글락스틱	36.7	32.7	24.5	24.1	27.3	29.2	28.2	28.1	118.0	112.7	140.0
광학필름	19.6	56.6	36.9	27.9	22.0	68.8	45.5	42.1	140.9	178.6	325.9
모바일테잎&필름	15.2	10.9	16.5	15.1	10.7	9.2	8.1	12.0	57.7	40.1	38.8
기타	1.1	0.0	2.0	0.4	2.2	1.7	3.0	2.3	3.5	9.2	14.3
영업이익	9.9	12.9	6.5	2.3	2.7	13.7	8.9	8.7	31.5	34.0	59.1
(%, QoQ)	-19.5%	30.4%	-49.7%	-64.2%	15.9%	412.5%	-35.2%	-2.1%			
(%, YoY)	114.7%	126.6%	-52.7%	-81.1%	-72.8%	6.9%	37.7%	276.8%	-13.0%	8.1%	73.6%
영업이익률(%)	13.6%	12.8%	8.1%	3.4%	4.3%	12.6%	10.5%	10.3%	9.8%	10.0%	11.4%

자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

그림1 국내 고객사 폴더블용 패널 출하량 및 세경하이테크 광학필름 매출액 추이 및 전망



주: '25E, '26E는 당사 추정치

자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

표3 세경하이테크, 금전대여 결정

구분	내용
대여회사	SEGYUNG VINA(베트남)
대여기간	2024-12-12~2025-12-12
대여금액	28,260,000,000 (원)
자본금대비	13.68%
금전대여 목적	공장신축 및 시설투자자금 대여

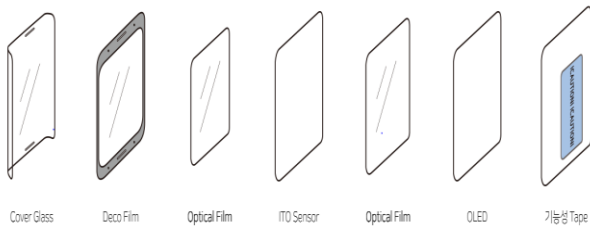
자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 세경하이테크, 타법인 주식 및 출자증권 취득결정

구분	내용
발행회사	SEED SEGYUNG VINA(베트남)
취득예정일자	2025-06-30
취득금액	21,817,985,000 (원)
자본금대비	10.56%
취득 후 지분율	35%
취득목적	글라스 Biz 상품화를 통한 사업다각화 및 기업가치 제고
취득방법	현금취득(유상증자 참여)

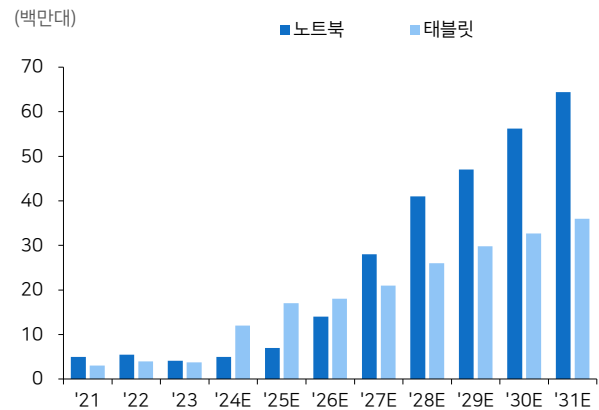
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 세경 OCA 필름 사용 예시



자료: 세경하이테크

그림3 IT용 OLED 시장 전망



자료: Omdia, 메리츠증권 리서치센터

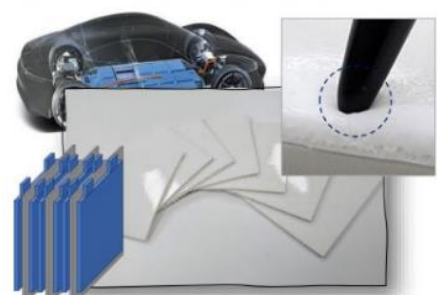
그림4 자회사 세스맷 제품 라인업

❖ High-performance SHEET for ESS



- 고밀도 시트 타입: 대규모 ESS를 위한 기능성 재료의 통합 적용에 따른 고안전성 확보

❖ Dual-functional FOAM for EV

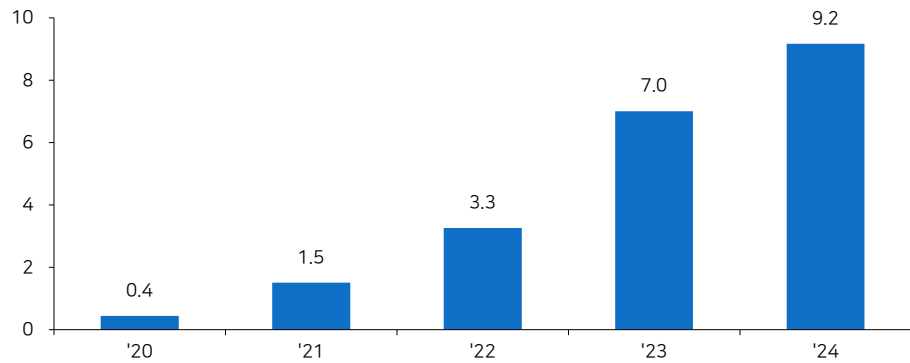


- 다기능 폼 타입: 배터리 스웰링 대비 셀-투-셀 적용을 위한 효과적인 안전 솔루션

자료: 세경하이테크

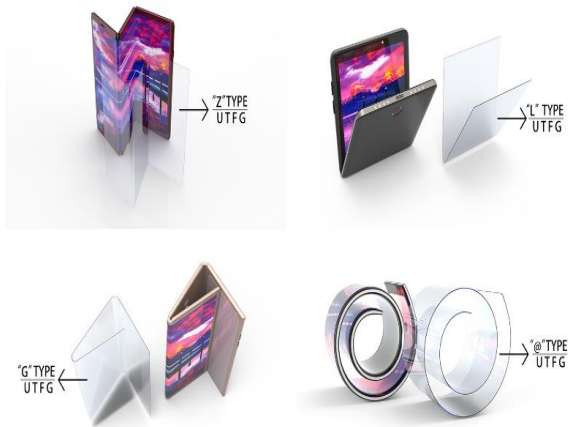
그림5 중국 폴더블 출하량 추이

(백만대)



자료: 메리츠증권 리서치센터

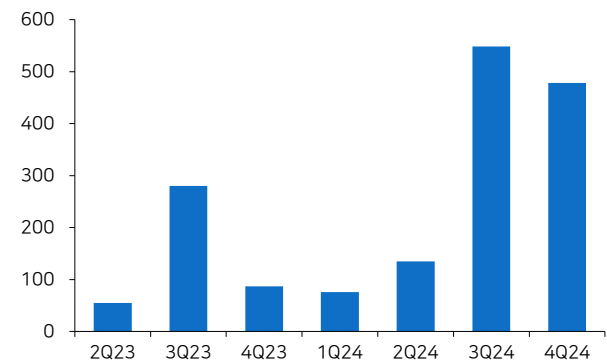
그림6 중국 Seed의 'UTG' 라인업



자료: Seed

그림7 Seed UTG 출하량 추이

(천대)



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 Seed의 UFG(Ultra Flexible Glass)

UFG(Ultra Flexible Glass)

Source: Author:SEED Published time: 2025-01-17 11 Views

Seed has successfully met the requirements of variable thickness technology through its Ultra Flexible Glass (UFG) and has achieved mass production standards for the technology. Compared to traditional UTG, UFG retains its excellent flexibility and impact resistance while effectively reducing the issue of localized stress concentration during the folding process of flexible screens through a thinning design in the middle section. The specific process structure of UFG is shown in the diagram below.



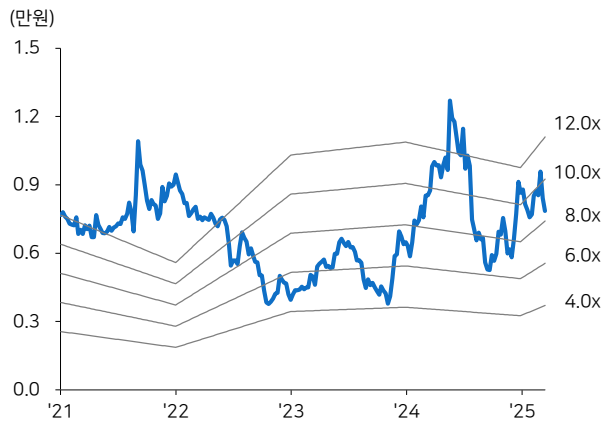
자료: Seed

표5 세경하이테크 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
EPS	948	12MF EPS
적정배수 (배)	12.1	21년 평균 멀티플
적정가치	11,509	
적정주가	12,000	
현재주가 (3.13)	7,850	
상승여력 (%)	52.9%	

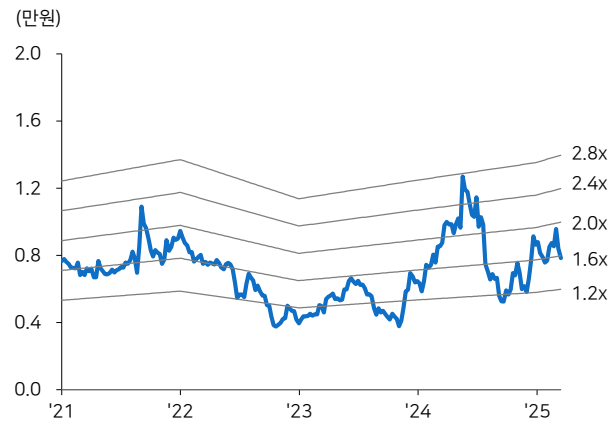
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림9 세경하이테크 12개월 선행 PER 밴드



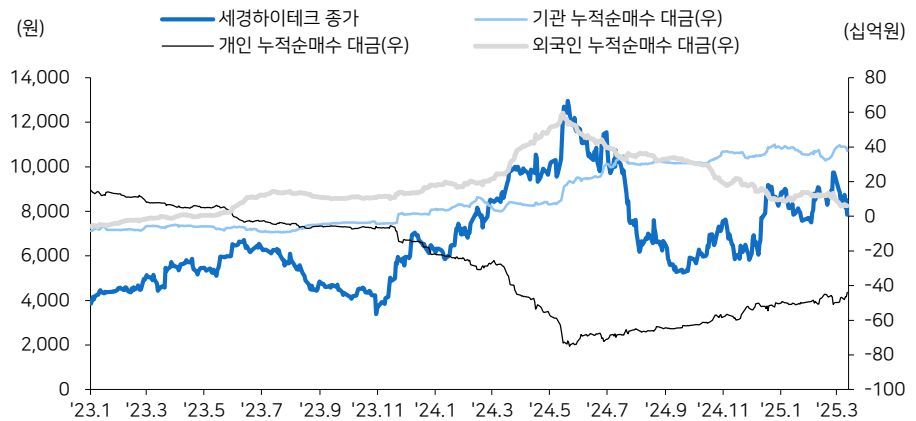
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림10 세경하이테크 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 세경하이테크 수급 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 (148150)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	304.5	320.3	340.6	519.0	606.3
매출액증가율(%)	16.8	5.2	6.3	52.4	16.8
매출원가	206.1	215.3	235.1	351.4	408.7
매출총이익	98.3	105.1	105.5	167.6	197.6
판매관리비	62.2	73.6	71.4	108.5	126.8
영업이익	36.2	31.5	34.0	59.1	70.8
영업이익률(%)	11.9	9.8	10.0	11.4	11.7
금융손익	-1.8	14.1	12.6	11.2	2.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.5	0.4	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	33.9	46.0	46.7	70.3	73.2
법인세비용	-1.0	5.0	8.9	13.4	14.2
당기순이익	34.9	41.0	37.8	56.9	59.1
지배주주지분 순이익	35.0	41.0	37.9	57.0	59.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	52.3	62.6	48.2	57.5	72.4
당기순이익(손실)	34.9	41.0	37.8	56.9	59.1
유형자산상각비	25.3	18.6	22.9	24.5	19.8
무형자산상각비	0.3	0.2	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-21.4	-1.3	-1.5	-13.4	-6.6
투자활동 현금흐름	-74.3	-17.7	-33.4	-54.9	-19.8
유형자산의증가(CAPEX)	-15.2	-10.0	-40.0	-25.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-0.1	-0.1	-0.8	-0.4
재무활동 현금흐름	41.7	-16.0	-15.1	18.0	-1.1
차입금의 증감	56.2	3.3	4.2	37.3	18.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	19.7	28.9	-0.3	20.6	51.5
기초현금	24.3	44.0	72.9	72.6	93.1
기말현금	44.0	72.9	72.6	93.1	144.6

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	172.1	207.7	215.8	311.6	399.7
현금및현금성자산	44.0	72.9	72.5	93.2	144.6
매출채권	35.5	37.4	39.7	60.6	70.8
재고자산	21.2	22.3	23.7	36.1	42.2
비유동자산	132.2	123.5	140.6	141.8	122.3
유형자산	103.9	95.3	112.4	112.9	93.0
무형자산	2.4	2.3	2.1	2.0	1.9
투자자산	4.9	4.9	5.0	5.9	6.3
자산총계	304.3	331.2	356.4	453.3	522.0
유동부채	99.3	104.4	110.9	168.5	196.7
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	3.1	3.3	3.4	5.0	5.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	102.4	107.6	114.3	173.6	202.5
자본금	17.7	17.7	17.7	17.7	17.7
자본잉여금	20.5	20.5	20.5	20.5	20.5
기타포괄이익누계액	1.8	1.8	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	159.4	181.1	199.7	237.3	277.1
비지배주주지분	1.6	1.6	1.6	1.6	1.5
자본총계	201.9	223.6	242.1	279.7	319.5

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	8,613	8,978	9,497	14,474	16,907
EPS(지배주주)	859	906	813	1,346	1,405
CFPS	1,948	1,902	1,592	2,307	2,530
EBITDAPS	1,746	1,408	1,592	2,335	2,530
BPS	4,064	4,459	4,831	5,587	6,386
DPS	300	300	300	300	300
배당수익률(%)	4.6	3.6	3.8	3.8	3.8
Valuation(Multiple)					
PER	7.5	9.1	9.7	5.8	5.6
PCR	3.3	4.3	4.9	3.4	3.1
PSR	0.8	0.9	0.8	0.5	0.5
PBR	1.6	1.9	1.6	1.4	1.2
EBITDA(십억원)	61.7	50.2	57.1	83.7	90.7
EV/EBITDA	3.0	4.4	3.6	2.2	1.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	18.7	19.4	16.4	22.0	19.8
EBITDA 이익률	20.3	15.7	16.8	16.1	15.0
부채비율	50.7	48.1	47.2	62.1	63.4
금융비용부담률	0.8	1.3	1.2	1.1	1.2
이자보상배율(x)	15.1	7.3	8.1	10.8	9.9
매출채권회전율(x)	10.4	8.8	8.8	10.3	9.2
재고자산회전율(x)	17.4	14.7	14.8	17.3	15.5

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 추천 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 하시기 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.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

세경하이테크 (148150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2024.03.25	기업브리프	Buy	13,000	양승수	-24.0	-18.8	
2024.05.16	기업브리프	Buy	14,000	양승수	-12.5	-7.4	
2024.05.31	산업분석	Buy	15,000	양승수	-30.6	-21.5	
2024.07.25	기업브리프	Buy	12,500	양승수	-44.2	-39.0	
2024.08.20	기업브리프	Buy	12,000	양승수	-	-	