

2025. 8. 22



▲ 전기전자/IT부품

Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	8,000 원
현재주가 (8.21)	6,180 원
상승여력	29.4%
KOSDAQ	777.24pt
시가총액	2,216억원
발행주식수	3,586만주
유동주식비율	74.38%
외국인비중	1.17%
52주 최고/최저가	9,750원/5,250원
평균거래대금	59.5억원
주요주주(%)	
에스지에이미치홀딩스	20.39
이영민 외 7 인	12.80

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-27.4	-27.7	-14.5
상대주가	-23.2	-28.0	-14.2

주가그래프



세경하이테크 148150

극심한 성장통

- ✓ 2Q25 매출액 감소와 고정비 증가가 겹치며 영업이익이 크게 부진
- ✓ 3Q25에도 고정비 부담이 지속되면서 부진한 실적 흐름이 이어질 전망
- ✓ 다만 올해에도 폴더블용 보호필름의 단독 벤더 지위를 유지했다는 점은 긍정적
- ✓ 2026년 다수의 신사업 진출이 동사의 실적 개선을 주도할 것으로 전망
- ✓ 적정주가를 8,000원으로 하향하나 동사의 2026년에 대한 긍정적인 시각 유지

2Q25 Review: 성장통 시작

2Q25 매출액(748억원)과 영업이익(18억원)은 당사 추정치 및 시장 컨센서스를 크게 하회했다. 매출은 올해 폴더블 신모델과 관련한 고객사의 보수적인 출하 전략과 보호필름 단가 하락의 영향으로 부진했다. 영업이익 역시 인력 확충과 2공장 완공에 따른 감가상각비 등 고정비 부담이 매출 부진과 겹치며 큰 폭으로 악화되었다. 다만, 올해에도 이원화 없이 국내 고객사 내 폴더블용 보호필름의 단독 벤더 지위를 유지했다는 점은 긍정적이다.

3Q25 Preview: 성장통 지속

3Q25 연결 실적은 매출액 700억원(-12.7% YoY), 영업이익 17억원(-74.2% YoY)을 예상한다. 폴더 모델의 흥행으로 제품 믹스 개선 효과는 기대되나, 플립 모델의 부진으로 인해 전체 폴더블향 생산 계획에는 큰 변동이 없는 것으로 파악된다. 북미 스마트폰 고객사향 OCA 매출은 전년 대비 부진할 것으로 예상되며, 고정비 부담이 지속되면서 3분기 실적 역시 부진한 흐름이 이어질 전망이다.

성장통 뒤 2026년을 기다려보자

2025년 동사가 성장 과정에서 불가피한 성장통을 겪을 것으로 예상했으나, 그 강도가 예상보다 크게 나타나고 있다는 점은 매우 아쉽다. 그러나 2026년에는 신용카드향 데코필름 사업 확대, S26 울트라향 FoD 모듈 진입, 중국 스마트폰 세트업체향 글라스틱, 폴더블용 보호필름 신규 공급 등 다수의 신사업이 가시화되며 실적 개선의 긍정적 요인으로 작용할 것으로 기대된다. 또한 시장에서 주목하는 북미 스마트폰 세트업체향 폴더블 공급망 진입 가능성 역시 핵심 업사이드 요인으로, 진입이 현실화될 경우 실적 추정치의 추가 상향 조정 여력이 존재한다. 실적 추정치 하향을 반영해 적정주가를 8,000원으로 조정하나, 2026년을 고려하면 여전히 다수의 업사이드 요인이 존재한다는 기존의 긍정적 시각을 유지한다.

(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	84.6	4,064	7.5	1.6	3.0	18.7	50.7
2024	320.3	31.5	41.3	1,087	26.5	4,964	7.6	1.7	3.7	18.5	38.7
2025E	263.4	1.3	18.9	527	-51.5	5,275	11.7	1.2	3.9	7.4	30.0
2026E	315.5	19.1	25.4	708	34.3	5,717	8.7	1.1	2.1	9.3	33.1
2027E	332.0	21.2	20.5	571	-19.4	6,060	10.8	1.0	1.4	7.0	32.9

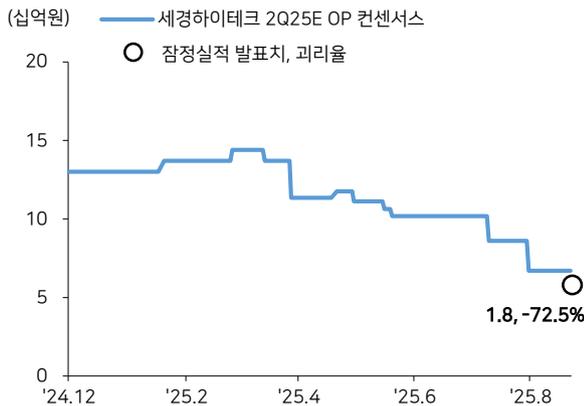
(십억원)	2Q25	2Q24	(% YoY)	1Q25	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)	메리츠	(% diff)
매출액	74.8	100.1	-25.3%	53.9	38.7%	83.3	-10.2%	79.6	-6.0%
영업이익	1.8	12.9	-85.7%	-3.1	nm	6.7	-72.5%	5.4	-65.9%
세전이익	2.0	-42.0	nm	10.6	-81.6%	9.0	-78.3%	7.5	-74.0%
순이익	3.2	-44.1	nm	9.9	-67.8%	0.0	nm	6.5	-51.2%
영업이익률(%)	2.5%	12.8%		-5.8%		8.0%		6.8%	
세전이익률(%)	2.6%	-41.9%		19.6%		10.8%		9.4%	
순이익률(%)	4.2%	-44.1%		18.3%		0.0%		8.2%	

자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(% diff)	컨센서스	(% diff)
매출액	263.4	320.3	-17.8%	291.6	-9.7%	283.3	-7.0%
영업이익	1.3	31.5	-95.8%	16.3	-91.9%	15.7	-91.6%
세전이익	21.0	46.0	-54.3%	36.2	-42.0%	28.6	-26.6%
지배주주 순이익	18.9	41.3	-54.2%	32.6	-42.0%	32.6	-42.0%
영업이익률(%)	0.5%	9.8%		5.6%		5.5%	
세전이익률(%)	8.0%	14.4%		12.4%		10.1%	
순이익률(%)	7.2%	12.9%		11.2%		11.5%	

자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q25P 영업이익, -72.5% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 -91.6% 하회 전망



자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 세경하이테크 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율(원/달러)	1,320	1,370	1,359	1,397	1,453	1,404	1,390	1,350	1,361	1,399	1,360
매출액	72.5	100.1	80.2	67.5	53.9	74.8	70.0	64.7	320.3	263.4	315.5
(%, QoQ)	-7.9%	38.0%	-19.9%	-15.8%	-20.1%	38.7%	-6.4%	-7.6%			
(%, YoY)	21.8%	47.5%	-18.4%	-14.3%	-25.6%	-25.3%	-12.7%	-4.2%	5.2%	-17.8%	19.8%
데코&글락스틱	36.7	32.7	24.5	24.1	19.4	21.7	22.9	24.9	118.0	88.9	114.0
광학필름	19.6	56.6	36.9	27.9	15.7	35.9	29.6	21.4	140.9	102.6	132.9
모바일테잎&필름	15.2	10.9	16.5	15.1	18.0	15.4	14.4	16.1	57.7	63.9	54.8
기타	1.1	0.0	2.0	0.4	0.9	1.8	3.0	2.3	3.5	8.0	13.9
영업이익	9.9	12.9	6.5	2.3	-3.1	1.8	1.7	1.0	31.5	1.3	19.1
(%, QoQ)	-19.5%	30.4%	-49.7%	-64.2%	적전	흑전	-9.4%	-42.5%			
(%, YoY)	114.7%	126.6%	-52.7%	-81.1%	적전	-85.7%	-74.2%	-58.6%	-13.0%	-95.8%	1347.2%
영업이익률(%)	13.6%	12.8%	8.1%	3.4%	-5.8%	2.5%	2.4%	1.5%	9.8%	0.5%	6.1%

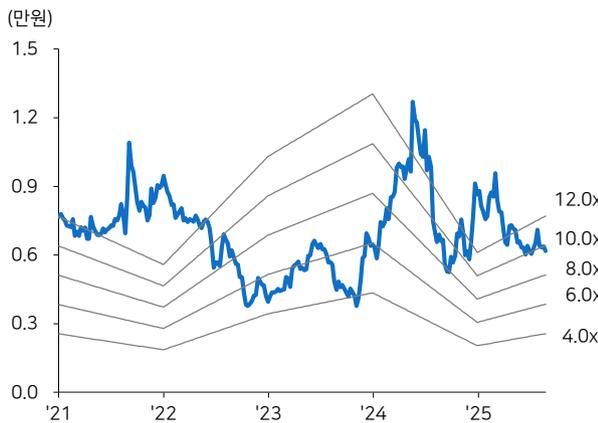
자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

표4 세경하이테크 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
EBITDAPS	1,203	'26년 EBITDA 기준
적정배수 (배)	6.7	24년 고점 멀티플
적정가치	8,025	
적정주가	8,000	
현재주가 (7.9)	6,110	
상승여력 (%)	30.9%	

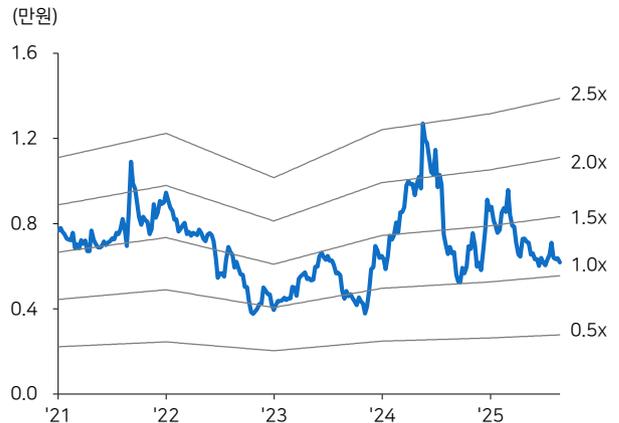
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림3 세경하이테크 12개월 선행 PER 밴드



주: 2025년 상반기 파생상품평가환입 반영
 자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 세경하이테크 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 (148150)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	304.5	320.3	263.4	315.5	332.0
매출액증가율(%)	16.8	5.2	-17.8	19.8	5.2
매출원가	206.1	215.3	187.4	221.0	231.4
매출총이익	98.3	105.1	76.1	94.6	100.6
판매관리비	62.2	73.6	74.7	75.5	79.4
영업이익	36.2	31.5	1.3	19.1	21.2
영업이익률(%)	11.9	9.8	0.5	6.1	6.4
금융손익	-1.8	14.1	19.7	9.1	1.6
중속/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	21.0	28.2	22.8
법인세비용	-1.0	4.7	2.1	2.8	2.3
당기순이익	34.9	41.3	18.9	25.4	20.5
지배주주지분 손이익	35.0	41.3	18.9	25.4	20.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	52.3	65.2	44.4	34.9	37.9
당기순이익(손실)	34.9	41.3	18.9	25.4	20.5
유형자산상각비	25.3	23.3	27.0	23.3	18.6
무형자산상각비	0.3	0.5	0.4	0.4	0.3
운전자본의 증감	-21.4	0.7	7.7	-4.7	-1.5
투자활동 현금흐름	-74.3	-34.4	-4.6	-24.9	-4.5
유형자산의증가(CAPEX)	-15.2	-16.2	-30.0	-20.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.1	-0.6	0.4	-0.3	-0.1
재무활동 현금흐름	41.7	-3.9	-17.6	7.1	-0.1
차입금의 증감	56.2	0.5	-11.5	10.5	3.3
자본의 증가	0.5	4.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	19.7	28.9	22.2	17.1	33.2
기초현금	24.3	44.0	72.9	95.1	112.2
기말현금	44.0	72.9	95.1	112.2	145.5

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	172.1	218.4	214.8	255.6	296.3
현금및현금성자산	44.0	72.9	95.2	112.2	145.5
매출채권	35.5	29.7	24.4	29.2	30.8
재고자산	21.2	19.2	15.8	18.9	19.9
비유동자산	132.2	126.6	128.8	125.5	106.7
유형자산	103.9	100.7	103.7	100.4	81.9
무형자산	2.4	3.6	3.2	2.8	2.5
투자자산	4.9	5.5	5.1	5.5	5.6
자산총계	304.3	345.0	343.6	381.0	403.0
유동부채	99.3	93.7	77.0	92.2	97.0
매입채무	16.9	13.9	11.5	13.7	14.4
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	2.6	2.3	2.6	2.7
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	96.3	79.3	94.8	99.7
자본금	17.7	17.9	17.9	17.9	17.9
자본잉여금	21.0	25.5	25.5	25.5	25.5
기타포괄이익누계액	1.8	8.5	8.5	8.5	8.5
이익잉여금	159.4	195.3	210.8	232.8	249.9
비지배주주지분	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
자본총계	201.9	248.7	264.2	286.2	303.3

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	8,613	8,978	7,346	8,799	9,257
EPS(지배주주)	859	1,087	527	708	571
CFPS	1,948	1,825	998	1,080	1,033
EBITDAPS	1,746	1,548	803	1,192	1,117
BPS	4,064	4,964	5,275	5,717	6,060
DPS	300	100	100	100	100
배당수익률(%)	4.6	1.2	1.6	1.6	1.6
Valuation(Multiple)					
PER	7.5	7.6	11.7	8.7	10.8
PCR	3.3	4.5	6.2	5.7	6.0
PSR	0.8	0.9	0.8	0.7	0.7
PBR	1.6	1.7	1.2	1.1	1.0
EBITDA(십억원)	61.7	55.3	28.8	42.7	40.0
EV/EBITDA	3.0	3.7	3.9	2.1	1.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	18.7	18.5	7.4	9.3	7.0
EBITDA 이익률	20.3	17.2	10.9	13.5	12.1
부채비율	50.7	38.7	30.0	33.1	32.9
금융비용부담률	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9
이자보상배율(x)	15.1	9.4	0.5	7.0	6.9
매출채권회전율(x)	10.4	9.8	9.7	11.8	11.1
재고자산회전율(x)	17.4	15.9	15.1	18.2	17.1

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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.6%

2025년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

세경하이테크 (148150) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

