

2025. 1. 20



▲ 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 (1.17)** **7,900 원****상승여력** **51.9%**

KOSDAQ 724.69pt

시가총액 2,833억원

발행주식수 3,586만주

유동주식비율 77.85%

외국인비중 6.68%

52주 최고/최저가 12,960원/5,250원

평균거래대금 57.3억원

주요주주(%)

에스지에이치홀딩스 외 1 인 20.86

이영민 외 7 인 12.80

주가상승률(%)**1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -9.1 -20.5 30.1

상대주가 -12.9 -9.0 49.6

주가그래프

세경하이테크 148150

명확해진 방향성

- ✓ 4Q24 가동률 하락에 따른 고정비 부담 증가 영향으로 컨센서스 하회 예상
- ✓ 다만 작년 2차례의 공시를 통해 1) 폴더블 시장 확대, 2) 글라스 관련 사업 확장 등 신규 비즈니스로의 성장 방향을 구체화 했다는 점에서 투자 매력도가 높다고 판단
- ✓ 그 외 2차전지 자회사인 세스맷은 상반기 내 적용 차량 확정, 관련 매출 발생 예상
- ✓ 투자이건 Buy와 적정주가 12,000원 유지

2차례의 공시를 통해 명확해진 향후 성장 방향성

동사는 작년 말 금전대여 결정과 타법인 주식 및 출자증권 취득 결정을 공시, 이를 통해 폴더블 시장 확장과 글라스 관련 사업 확대에 따른 수혜가 기대된다.

1) 폴더블 시장 확대: 동사 디스플레이 고객사의 폴더블 패널 출하량은 '24년 870만장 → '26년 3,020만장으로의 성장을 전망한다. 이는 멀티폴딩, 롤러블 등으로의 라인업이 확대되고, 북미 스마트폰 세트사의 폴더블 시장 참여가 기대되기 때문이다. 특히 동사 입장에서 북미 스마트폰 세트사의 폴더블 출시가 이뤄질 경우, 현재 독점적으로 납품하고 있는 폴더블용 보호필름 외에도 북미 고객사에 납품 중인 OCA 필름의 매출이 동반 성장할 것으로 기대된다.

2) 글라스 관련 사업 확대: 동사와 베트남에서 합작 법인을 설립할 중국의 SEED는 이미 모토로라, 샤오미 등으로 UTG를 납품하는 경쟁력을 보유한 업체다. 현재 UTG 외에도 UFG 등 차세대 폴더블 관련 기술을 확보한 것으로 파악되며, 폴더블 시장 내 동사와의 시너지가 기대된다. 또한 폴더블 외에도 스마트폰 백커버, 유리 기판, 차량용 디스플레이 등 다양한 글라스 관련 비즈니스로의 신규 확장을 추진하고 있어, 동사에게 중요한 기회요소로 작용할 것으로 예상된다.

그 외 단열필름 자회사 세스맷은 상반기 적용 차종 확정과 매출 발생이 기대된다.

실적 전망 및 Valuation

4Q24 연결 매출액(635억원)과 영업이익(33억원)은 각각 시장 컨센서스를 -2.7%, -43.5% 하회할 전망이다. 이는 지난해 국내 고객사의 폴더블 흥행 실패와 북미 고객사의 아이폰 출하 부진으로 인해 가동률 하락에 따른 고정비 부담이 증가했기 때문이다. 다만 연간 기준으로는 2년 연속 두 자릿수 마진을 기록하며, 악화된 주요 환경 속에서도 상대적으로 강화된 이익 체력을 입증한 것으로 판단된다. 최근 주가 상승에도 12MF PER 8.4배의 부담 없는 밸류에이션이 유지되고 있다. 투자 매력도가 높다고 판단하며 투자이건 Buy와 적정주가 12,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	260.7	8.0	16.5	465	-27.6	4,896	8.5	0.8	3.4	10.0	19.9
2023	304.5	36.2	35.0	859	83.7	4,064	7.5	1.6	3.0	18.7	50.7
2024E	316.4	32.5	23.7	421	-50.9	4,111	19.6	2.0	4.7	11.7	51.5
2025E	357.6	37.5	41.7	921	118.5	4,561	8.6	1.7	3.7	19.3	52.5
2026E	527.2	53.8	52.9	1,233	33.9	5,235	6.4	1.5	2.6	21.7	67.2

표1 세경하이테크 4Q24E Preview

(십억원)	4Q24E	4Q23	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff)
매출액	63.5	78.8	-19.4%	80.2	-20.8%	65.3	-2.7%
영업이익	3.3	12.2	-73.4%	6.5	-49.5%	5.8	-43.5%
세전이익	-12.8	19.2	nm	71.2	nm	0.0	nm
지배주주 순이익	-13.2	22.3	nm	70.3	nm	2.0	nm
영업이익률 (%)	5.1%	15.5%		8.1%		8.9%	
지배주주순이익률 (%)	-20.7%	28.4%		87.6%		3.1%	

자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

표2 세경하이테크 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	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	63.5	69.4	112.4	92.1	83.8	316.4	357.6	527.2
(%, QoQ)	-7.9%	38.0%	-19.9%	-20.8%	9.2%	62.0%	-18.1%	-9.0%			
(%, YoY)	21.8%	47.5%	-18.4%	-19.4%	-4.4%	12.2%	14.9%	31.9%	3.9%	13.0%	47.4%
데코&글락스틱	36.7	32.7	25.8	25.7	30.0	30.0	31.6	31.2	120.9	122.8	147.3
광학필름	19.6	56.6	36.0	24.9	26.4	72.0	44.6	39.0	137.1	182.0	320.3
모바일테잎&필름	15.2	10.9	9.9	11.2	10.7	8.8	12.9	10.8	47.1	43.2	44.7
기타	1.1	0.0	2.0	1.8	2.2	1.7	3.0	2.8	4.8	9.7	14.9
영업이익	9.9	12.9	6.5	3.3	5.4	14.4	9.9	7.8	32.4	37.5	60.2
(%, QoQ)	-19.5%	30.4%	-49.7%	-49.5%	65.9%	165.4%	-31.0%	-21.9%			
(%, YoY)	114.7%	126.6%	-52.7%	-73.4%	-45.1%	11.8%	53.3%	137.5%	-10.3%	15.4%	60.8%
영업이익률(%)	13.6%	12.8%	8.1%	5.1%	7.8%	12.8%	10.8%	9.3%	10.3%	10.5%	11.4%

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

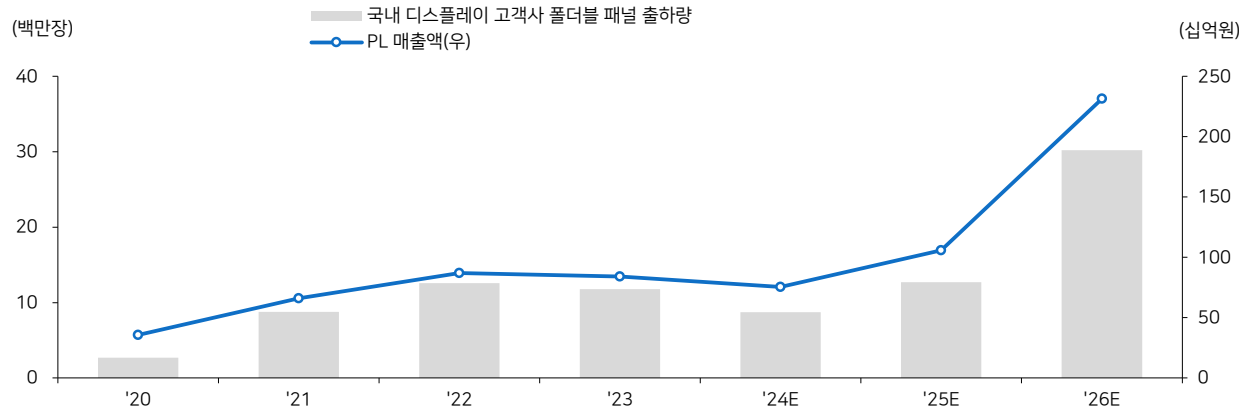
자료: 메리츠증권 리서치센터

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

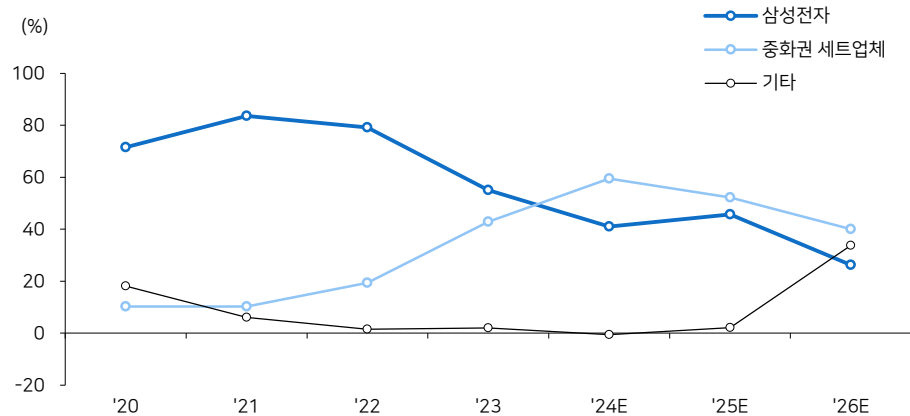
그림1 국내 고객사 폴더블용 패널 출하량 및 세경하이테크 광학필름 매출액 추이 및 전망



주: '24E, '25E, '26E는 당사 추정치

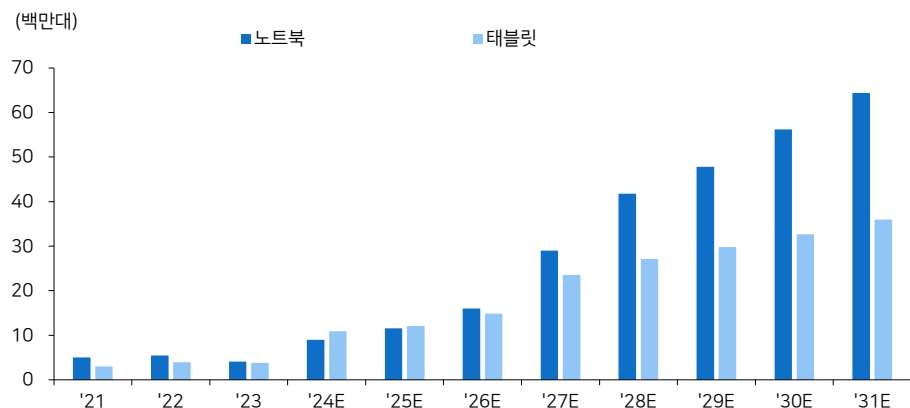
자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

그림2 폴더블 스마트폰 시장 내 점유율 추이 및 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 IT OLED 출하량 전망



자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 배터리용 단열 소재 비교

분류	MICA	실리카 에어로겔	세스멧 소재
단열 성능	보통	높음	높음
소화 기능	X	X	O
가격	낮음	높음	보통
유연성	낮음	보통	높음
수명	좋음	좋음	좋음
가공성	낮음	보통	높음
제품 두께	3mm	2 ~ 3mm	3mm 이하
용용처	저가 및 중가 ESS	고가 ESS	리튬 이온 배터리를 사용하는 전 범위에 적용 예상

자료: 언론종합, 메리츠증권 리서치센터

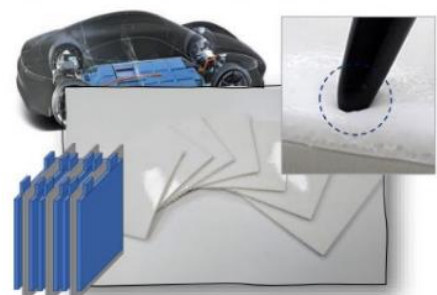
그림4 세스멧 제품 라인업

❖ High-performance SHEET for ESS



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

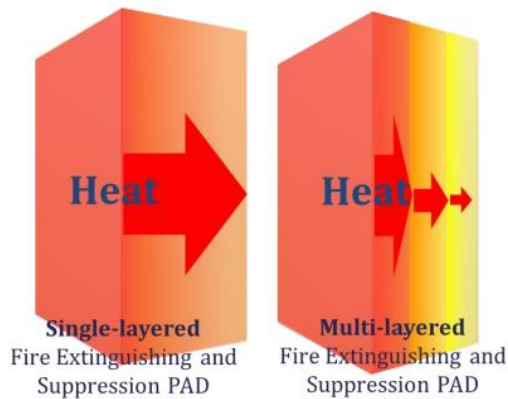
❖ Dual-functional FOAM for EV



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

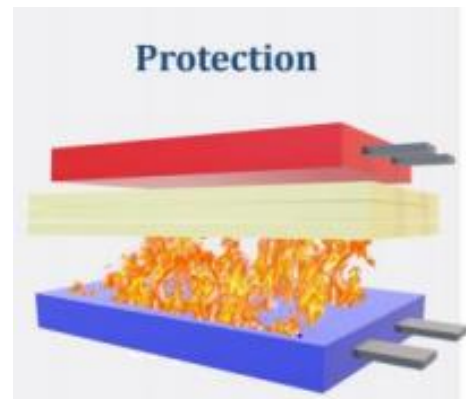
자료: 세경하이테크

그림5 세스멧 단열패드 기술적 특성



자료: 세경하이테크

그림6 세스멧 단열패드 사용 예시



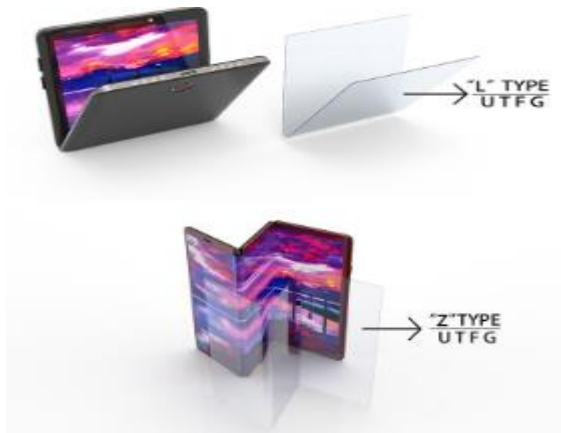
자료: 세경하이테크

그림7 중국 Seed 제품 라인업



자료: Seed

그림8 중국 Seed의 'UTG'



자료: Seed

그림9 Seed의 UTG가 사용된 Xiaomi 'Mix Flip'



자료: Seed

그림10 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.



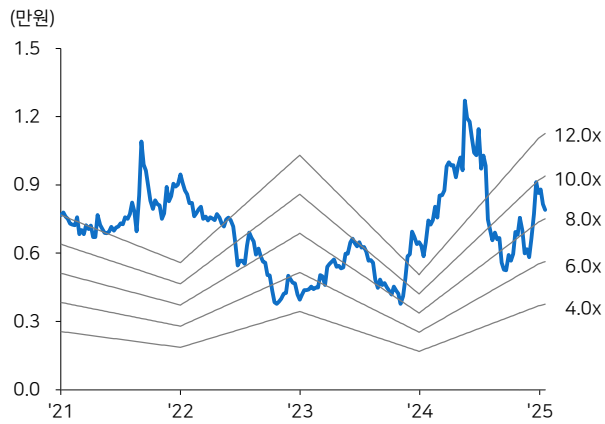
자료: Seed

표6 세경하이테크 적정주가 산정

	Fair Value(원)	비고
EPS	951	12MF EPS
적정배수 (배)	12.1	21년 평균 멀티플
적정가치	11,545	
적정주가	12,000	
공모주가 (5.11)	7,900	
상승여력 (%)	51.9%	

자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림11 세경하이테크 12개월 선행 PER 밴드



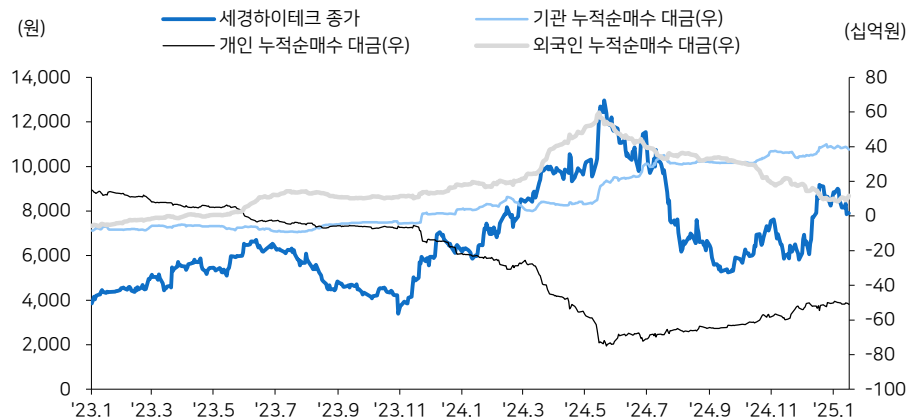
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림12 세경하이테크 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림13 세경하이테크 수급 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

세경하이테크 (148150)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	260.7	304.5	316.4	357.6	527.2
매출액증가율(%)	-2.9	16.8	3.9	13.0	47.4
매출원가	201.4	206.1	211.4	246.3	363.2
매출총이익	59.3	98.3	105.0	111.3	164.1
판매관리비	51.3	62.2	72.5	73.8	110.3
영업이익	8.0	36.2	32.5	37.5	53.8
영업이익률(%)	3.1	11.9	10.3	10.5	10.2
금융손익	1.9	-1.8	-3.7	14.0	11.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	6.3	-0.5	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	16.2	33.9	28.7	51.5	65.3
법인세비용	-0.3	-1.0	5.0	9.8	12.4
당기순이익	16.5	34.9	23.7	41.7	52.9
지배주주지분 순이익	16.5	35.0	23.7	41.7	52.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	47.3	52.3	45.6	50.5	54.1
당기순이익(손실)	16.5	34.9	23.7	41.7	52.9
유형자산상각비	26.6	25.3	18.6	22.9	24.5
무형자산상각비	0.2	0.3	0.2	0.1	0.1
운전자본의 증감	2.3	-21.4	-1.0	-3.1	-12.8
투자활동 현금흐름	1.5	-74.3	-16.8	-38.2	-52.9
유형자산의증가(CAPEX)	-20.3	-15.2	-10.0	-40.0	-25.0
투자자산의감소(증가)	-0.6	-0.1	-0.1	-0.2	-0.8
재무활동 현금흐름	-63.5	41.7	-16.8	-10.7	16.2
차입금의 증감	-62.5	56.2	2.5	8.6	35.5
자본의 증가	-20.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-15.6	19.7	12.0	1.6	17.3
기초현금	40.0	24.3	44.0	56.0	57.5
기말현금	24.3	44.0	56.0	57.5	74.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	70.4	172.1	189.1	208.0	296.7
현금및현금성자산	24.3	44.0	56.0	57.5	74.9
매출채권	22.9	35.5	36.9	41.7	61.5
재고자산	13.9	21.2	22.0	24.9	36.7
비유동자산	138.4	132.2	123.5	140.7	141.8
유형자산	116.6	103.9	95.3	112.4	112.9
무형자산	2.1	2.4	2.3	2.1	2.0
투자자산	4.8	4.9	4.9	5.1	5.9
자산총계	208.8	304.3	312.6	348.7	438.5
유동부채	29.4	99.3	103.1	116.4	171.2
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	7.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.2	3.1	3.2	3.6	5.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	34.6	102.4	106.3	120.0	176.3
자본금	5.9	17.7	17.7	17.7	17.7
자본잉여금	32.3	20.5	20.5	20.5	20.5
기타포괄이익누계액	1.1	1.8	1.8	1.8	1.8
이익잉여금	131.0	159.4	163.8	186.2	219.8
비지배주주지분	1.1	1.6	1.6	1.6	1.6
자본총계	174.2	201.9	206.3	228.7	262.2

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	7,373	8,613	8,866	9,973	14,702
EPS(지배주주)	465	859	421	921	1,233
CFPS	1,337	1,948	1,434	1,743	2,187
EBITDAPS	982	1,746	1,434	1,687	2,187
BPS	4,896	4,064	4,111	4,561	5,235
DPS	0	300	300	300	300
배당수익률(%)	0.0	4.6	3.6	3.8	3.8
Valuation(Multiple)					
PER	8.5	7.5	19.6	8.6	6.4
PCR	3.0	3.3	5.8	4.5	3.6
PSR	0.5	0.8	0.9	0.8	0.5
PBR	0.8	1.6	2.0	1.7	1.5
EBITDA(십억원)	34.7	61.7	51.2	60.5	78.4
EV/EBITDA	3.4	3.0	4.7	3.7	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.0	18.7	11.7	19.3	21.7
EBITDA 이익률	13.3	20.3	16.2	16.9	14.9
부채비율	19.9	50.7	51.5	52.5	67.2
금융비용부담률	0.8	0.8	1.4	1.2	1.1
이자보상배율(x)	3.8	15.1	7.6	8.7	9.6
매출채권회전율(x)	9.9	10.4	8.7	9.1	10.2
재고자산회전율(x)	16.4	17.4	14.6	15.2	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	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)	

투자의견 비율

투자의견	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

