

# 세경하이테크 (148150)

## 내상 회복에 전념

전기전자/IT부품

Analyst 양승수

seungsoo.yang@meritz.co.kr

### 2025년 둔화된 수익성

4Q25 연결 실적은 매출액 653억원(-3.3% YoY), 영업이익 9억원(-59.5% YoY)으로 전망한다. 3분기 이연된 폴더블향 생산 물량의 반영과 모바일용 테이프-필름 매출 확대에 외형은 전년과 유사한 수준을 유지할 것으로 예상된다. 다만 1분기부터 누적된 제품 믹스 악화에 더해, 신규 공장 증설 및 추가 인력 채용으로 고정비 부담이 확대되면서 수익성 부진은 4분기까지 이어질 전망이다.

### 내상 회복에 전념할 2026년

2026년 연결 실적은 매출액 3,069억원(+12.7% YoY), 영업이익 183억원(+741.3% YoY)을 전망한다. 2025년 실적의 부담 요인이었던 고정비 증가는 올해도 지속될 것으로 예상되나, 폴더블 및 OCA 필름 중심의 제품 믹스 개선 효과가 이를 상쇄하며 큰 폭의 실적 반등이 기대된다. 1) 국내 고객사향 폴더블 필름은 올해도 동사의 독점 공급 지위가 유지될 전망이다. 또한 국내 고객사의 폴더 라인업이 2종으로 확대됨에 따라, 동사의 올해 국내 고객사 신모델향 폴더블 필름 공급 물량은 1,000만개(+16.3% YoY)로 증가할 것으로 예상된다. 2) 중국 Seed와의 협력을 통한 중화권향 폴더블 필름 공급 확대가 기대된다. 중국 Seed는 CSOT를 통해 Lenovo, Xiaomi 등 주요 고객사를 확보하고 있어, 동사의 폴더블 필름 매출 확대에 기여할 전망이다. 3) 북미 스마트폰 업체향 OCA 필름은 iPad mini, MacBook Pro 등 OLED 적용 제품군 확대에 힘입어 매출 반등이 예상된다. 특히 IT OLED 제품은 패널 면적 확대에 따른 ASP 상승이 가능해, 외형 성장과 함께 수익성 개선 효과도 기대된다.

### 투자 의견 Buy, 적정주가 6,500원 제시

이전 리포트에서 언급했듯, 동사의 신규 성장 모멘텀으로 기대되었던 북미 스마트폰 업체향 폴더블 공급망 합류는 현실적으로는 가시성이 낮아진 것으로 파악된다. 다만 동사가 국내 고객사향 폴더블 필름을 여전히 독점 공급하고 있으며, 중화권향 폴더블 매출 또한 본격적인 확대 국면에 진입할 것으로 기대되는 만큼, 폴더블 생태계 확장 과정에서 핵심 밸류체인으로써 동사의 입지는 여전히 견고하다고 판단된다. 실적 추정치 하향을 반영해 적정주가를 6,500원으로 조정하나, 투자 의견 Buy는 유지한다.

Meritz Research 2026. 1. 12

**Buy**

(20거래일 평균주가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	6,500원
현재주가 (1.9)	4,810원
상승여력	35.1%

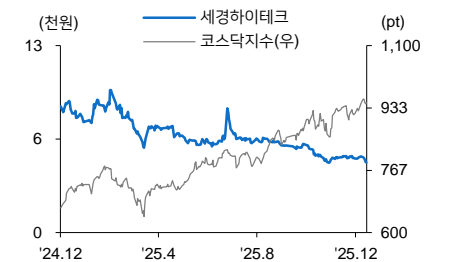
KOSDAQ	947.92pt
시가총액	1,710억원
발행주식수	3,554만주
유동주식비율	75.05%
외국인비중	1.38%
52주 최고/최저가	9,750원/4,790원
평균거래대금	8.2억원

#### 주요주주(%)

에스지에이치홀딩스	20.57
이영민 외 7인	12.91

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-6.6	-21.3	-42.3
상대주가	-8.2	-34.4	-56.0

#### 주가그래프



(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	272.3	2.2	19.8	482	-55.7	5,277	10.7	1.0	2.6	7.8	31.2
2026E	306.9	18.3	24.1	607	25.9	5,644	7.9	0.9	1.1	8.9	32.8
2027E	347.8	23.9	25.5	646	6.4	6,039	7.5	0.8	0.2	8.8	34.8

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff)
매출액	65.3	67.5	-3.3%	78.3	-16.6%	64.7	0.9%
영업이익	0.9	2.3	-59.9%	2.6	-63.7%	1.0	-7.3%
세전이익	1.7	4.5	-62.9%	7.8	-78.8%	1.8	-7.9%
지배주주 순이익	-0.3	4.4	nm	7.0	nm	-0.1	nm
영업이익률(%)	1.4%	3.4%		3.3%		1.5%	
세전이익률(%)	2.5%	6.6%		10.0%		2.8%	
순이익률(%)	-0.5%	6.5%		8.9%		-0.2%	

자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	2025E			2026E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff)
매출액	272.3	263.4	3.4%	306.9	315.5	-2.7%
영업이익	2.2	1.3	67.3%	18.3	19.1	-4.2%
세전이익	22.0	21.0	4.7%	26.8	28.2	-5.1%
지배주주 순이익	19.8	18.9	4.8%	24.1	25.4	-5.2%
영업이익률(%)	0.8%	0.5%		6.0%	6.1%	
세전이익률(%)	8.1%	8.0%		8.7%	8.9%	
순이익률(%)	7.3%	7.2%		7.8%	8.1%	

자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
환율	1,453	1,404	1,390	1,440	1,410	1,380	1,380	1,410	1,361	1,422	1,395
매출액	53.9	74.8	78.3	65.3	58.7	87.8	86.8	73.6	320.3	272.3	306.9
(%, QoQ)	-20.1%	38.7%	4.6%	-16.6%	-10.1%	49.6%	-1.1%	-15.2%			
(%, YoY)	-25.6%	-25.3%	-2.4%	-3.3%	8.8%	17.4%	10.9%	12.7%	5.2%	-15.0%	12.7%
데코&글라스틱	19.4	21.7	28.2	21.3	19.3	23.2	27.3	26.9	118.0	90.6	96.7
광학필름	15.7	35.9	28.2	22.3	19.6	47.3	36.1	24.9	140.9	102.1	127.9
모바일 테이프&필름	18.0	15.4	23.2	19.4	16.8	14.5	19.1	18.1	57.7	75.9	68.5
기타	0.9	1.8	3.0	2.3	3.0	2.8	4.4	3.7	3.5	8.0	13.9
영업이익	-3.1	1.8	2.6	0.9	1.6	7.3	6.8	2.6	31.5	2.2	18.3
(%, QoQ)	적전	흑전	38.8%	-63.7%	적전	흑전	-6.7%	-61.1%			
(%, YoY)	적전	-85.7%	-60.5%	-59.9%	적전	295.1%	165.8%	184.7%	-13.0%	-93.1%	741.3%
영업이익률 (%)	-5.8%	2.5%	3.3%	1.4%	2.7%	8.3%	7.8%	3.6%	9.8%	0.8%	6.0%
세전이익	10.6	2.0	7.8	1.7	4.0	9.6	9.2	5.0	46.0	22.0	26.8
지배주주순이익	9.9	3.3	7.0	-0.3	3.3	9.0	8.5	3.3	41.3	19.8	24.1
지배주주순이익률(%)	18.3%	4.4%	8.9%	-0.5%	5.6%	10.2%	9.8%	4.5%	12.9%	7.3%	7.8%

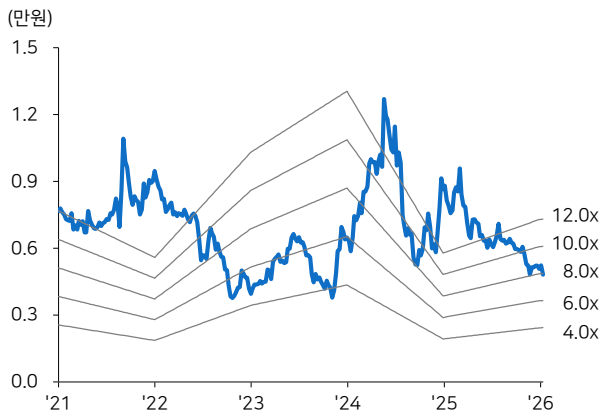
자료: 세경하이테크, 메리츠증권 리서치센터

표4 세경하이테크 적정주가 산정표

	Fair Value(원)	비고
2026년 EPS(원)	607	
적정배수 (배)	10.6	과거 5년 평균 멀티플
적정가치	6,448	
<b>적정주가</b>	<b>6,500</b>	
현재주가	4,810	
<b>상승여력 (%)</b>	<b>35.1%</b>	

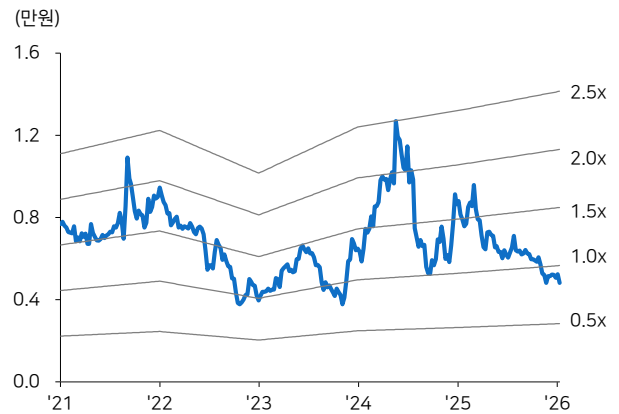
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 세경하이테크 PER 밴드



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 세경하이테크 PBR 밴드



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표5 세경하이테크 밸류에이션 테이블

(배)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
<b>주가 (원)</b>						
High	11,546	9,578	7,130	13,280	9,750	
Low	6,641	3,571	3,337	5,150	4,790	
Average	7,766	6,313	5,244	8,158	6,686	
<b>확정치 기준 PER</b>						
High	18.0	20.6	8.3	12.2	20.2	
Low	10.3	7.7	3.9	4.7	9.9	
Average	12.1	13.6	6.1	7.5	13.9	
EPS (원)	643	465	859	1,087	482	607
EPS Growth (%)	흑전	-27.6	84.6	26.5	-55.7	25.9

주: 2025년은 당사 추정치 기준

자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

## 세경하이테크 (148150)

### Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>304.5</b>	<b>320.3</b>	<b>272.3</b>	<b>306.9</b>	<b>347.8</b>
매출액증가율(%)	16.8	5.2	-15.0	12.7	13.3
매출원가	206.1	215.3	195.7	214.7	237.3
매출총이익	98.3	105.1	76.6	92.2	110.5
판매관리비	62.2	73.6	74.5	73.9	86.6
<b>영업이익</b>	<b>36.2</b>	<b>31.5</b>	<b>2.2</b>	<b>18.3</b>	<b>23.9</b>
영업이익률(%)	11.9	9.8	0.8	6.0	6.9
금융손익	-1.8	14.1	19.8	8.5	4.4
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	22.0	26.8	28.3
법인세비용	-1.0	4.7	2.2	2.7	2.9
<b>당기순이익</b>	<b>34.9</b>	<b>41.3</b>	<b>19.8</b>	<b>24.1</b>	<b>25.5</b>
지배주주지분 순이익	35.0	41.3	19.8	24.1	25.5

### Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>52.3</b>	<b>65.2</b>	<b>41.8</b>	<b>35.7</b>	<b>37.7</b>
당기순이익(손실)	34.9	41.3	19.8	24.1	25.5
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	4.5	-3.1	-3.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-74.3</b>	<b>-34.4</b>	<b>-6.9</b>	<b>-20.6</b>	<b>-8.3</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-15.2	-16.2	-30.0	-20.0	0.0
투자자산의 감소(증가)	-0.1	-0.6	0.3	-0.2	-0.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>41.7</b>	<b>-3.9</b>	<b>-15.8</b>	<b>1.1</b>	<b>2.3</b>
차입금의 증감	56.2	0.5	-9.7	7.0	8.2
자본의 증가	0.5	4.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	19.7	28.9	19.2	16.2	31.7
기초현금	24.3	44.0	72.9	92.1	108.2
기말현금	44.0	72.9	92.1	108.2	140.0

### Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	<b>172.1</b>	<b>218.4</b>	<b>215.7</b>	<b>247.6</b>	<b>297.9</b>
현금및현금성자산	44.0	72.9	92.1	108.2	140.0
매출채권	35.5	29.7	25.2	28.4	32.2
재고자산	21.2	19.2	16.3	18.4	20.8
<b>비유동자산</b>	<b>132.2</b>	<b>126.6</b>	<b>128.8</b>	<b>125.4</b>	<b>106.8</b>
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	5.2	5.4	5.7
<b>자산총계</b>	<b>304.3</b>	<b>345.0</b>	<b>344.6</b>	<b>373.0</b>	<b>404.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>99.3</b>	<b>93.7</b>	<b>79.6</b>	<b>89.7</b>	<b>101.6</b>
매입채무	16.9	13.9	11.8	13.4	15.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>3.1</b>	<b>2.6</b>	<b>2.3</b>	<b>2.5</b>	<b>2.7</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>부채총계</b>	<b>102.4</b>	<b>96.3</b>	<b>81.9</b>	<b>92.2</b>	<b>104.4</b>
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	209.2	227.4	247.0
비지배주주지분	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6
<b>자본총계</b>	<b>201.9</b>	<b>248.7</b>	<b>262.7</b>	<b>280.8</b>	<b>300.4</b>

### Key Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	8,613	8,978	7,595	8,636	9,785
EPS(지배주주)	859	1,087	482	607	646
CFPS	1,948	1,825	1,022	1,067	1,119
EBITDAPS	1,746	1,548	827	1,180	1,203
BPS	4,064	4,964	5,277	5,644	6,039
DPS	300	100	100	100	100
배당수익률(%)	4.6	1.2	1.9	2.1	2.1
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	7.5	7.6	10.7	7.9	7.5
PCR	3.3	4.5	5.0	4.5	4.3
PSR	0.8	0.9	0.7	0.6	0.5
PBR	1.6	1.7	1.0	0.9	0.8
EBITDA(십억원)	61.7	55.3	29.6	41.9	42.8
EV/EBITDA	3.0	3.7	2.6	1.1	0.2
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	18.7	18.5	7.8	8.9	8.8
EBITDA 이익률	20.3	17.2	10.9	13.7	12.3
부채비율	50.7	38.7	31.2	32.8	34.8
금융비용부담률	0.8	1.0	1.0	0.9	0.9
이자보상배율(x)	15.1	9.4	0.8	6.7	7.7
매출채권회전율(x)	10.4	9.8	9.9	11.4	11.5
재고자산회전율(x)	17.4	15.9	15.4	17.7	17.8

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 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	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**세경하이테크 (148150) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	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	-39.7	-18.8	
2025.05.16	기업브리프	Buy	10,000	양승수	-36.9	-32.0	
2025.07.10	기업브리프	Buy	8,500	양승수	-21.4	0.1	
2025.08.22	기업브리프	Buy	8,000	양승수	-29.8	-18.8	
2026.01.12	기업브리프	Buy	6,500	양승수	-	-	