IPO

2019.07.17

유진투자증권

세경하이테크(148150,KQ, IPO 예정)

상장 예정일: 2019.07.30 | 기관 수요예측: 2019.07.17~18



스몰캡 박종선

Tel. 368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

주요 제품



스마트폰 데코필름

Key Data	
공모희망가(원)	46,000 ~ 52,000
시가총액(십억원)	267.8 ~ 302.7
액면가(원)	500
자본금(십억원)	
-공모전	3.3
-공모후	2.9
공모후 주식수	5,821,739
유통가능주식수	3,427,540
보호예수기간	
최대주주 및 특수관계인	상장 후 6개월
벤처금융 및 전문투자자	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	상장 후 3개월
우리사주조합	예탁 후 1년
주관증권사	키움증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 및 특수관계인	35.4
벤처금융 및 전문투자자	4.5
상장주선인의무인수분	0.4
우리사주조합	0.9
기존주주	42.6
공모주주	16.3

Financial Data

결산기(12월)	2017A	2018A	2019F
매출액(십억원)	102.2	256.6	350.0
영업이익(십억원)	0.4	38.6	50.4
세전이익(십억원)	-3.4	38.1	49.1
당기순이익(십억원)	-2.7	31.8	39.9
EPS(원)	-	-	6,852
증감률(%)	-	-	-
PER(배)	-	-	6.7~7.6
ROE(%)	-	-	-
PBR(배)	-	-	-

자료: 유진투자증권

스마트폰 필름/테이프 제조 선도업체

- **스마트폰 사출/광학/데코필름 제조 업체**

2006년 ㈜세경하이테크 법인 설립, 2008년 TSP용 Tape 및 Film 생산, 2010년 중대형 TSP Tape 및 Film 생산, 2013년 베트남 하노이 세경 비나 설립, 2015년 데코 필름 사업부 설립, 2016년 데코 필름 생산, **2019년 7월 30일 코스닥 상장 예정**

동사는 스마트폰용 사출필름 및 테이프, 광학(OCA)필름, 데코필름을 생산하는 업체로, 삼성디스플레이 및 중국의 오포 등에 스마트폰 필름을 공급하며 빠른 성장세를 보이고 있음. **제품별 매출비중(2018년 연결기준)은 데코필름 46.7%, 광학필름 20.7%, 사출필름/테이프 32.6% 등으로 구성**

공모 후 주주구성: 최대주주 및 특수관계인 35.4%, 기존주주 42.6%, 공모주주 16.3%, 벤처금융 및 전문투자자 4.5%, 우리사주조합 0.9%, 상장주선인의무인수분 0.4%

- **투자포인트**

1) 안정적 매출이 지속되는 사출필름: 동사는 사출필름 사업을 기반으로 안정적인 성장을 지속할 수 있을 것으로 판단됨. 그 이유는 ① 동사는 사출필름을 생산하는데 4분할 가공방식을 이용함. 4분할 로터리 가공 방식은 **동사가 독자적으로 개발한 방식**으로 기존에 여러 차례에 걸쳐 가공하던 방식을 개선, 한 장비 내에서 공정을 진행함에 따라 **인건비를 절감하고, 가공시간을 단축**시킬 수 있다는 경쟁력을 보유함. ② 또한 글로벌 스마트폰 제조사의 판매수량은 감소하고 있으나 **스마트폼 폼팩터의 변화에 따른 모바일 필름의 적용 수량의 증가 및 베젤리스/포트리스를 위한 기능성 필름 적용**으로 사출 필름부문의 수요는 꾸준히 발생할 것으로 예상되기 때문임

2) OLED 시장 확대에 따른 광학필름 수요 증가: 동사는 글로벌 디스플레이 업체향 광학필름을 공급하고 있음. OLED 시장 확대에 따라 매출은 지속적으로 증가할 것으로 판단됨. ① 광학필름은 OCA(Optically Clear Adhesive)와 OCR(Optically Clear Resin)로 나뉘는데, OCR은 Edge형 디스플레이에 적용하기 힘들다는 단점이 있음. 최근 Edge형 디스플레이의 보급 확대와 베젤리스 스마트폰의 출시가 증가함에 따라서 **동사가 생산하는 OCA는 OCR 필름을 대체**하고 있으며, ② 동사의 경쟁사로는 3M, 일본 니또사가 있으나, 동사 제품은 불량률 0% 수준의 **높은 생산효율성 및 가격경쟁력 등에 강점을 보유해 글로벌 스마트폰 제조사들의 폴더블폰 등에 적용**되고 있기 때문임

3) 핵심 성장동력, 데코필름: 동사는 스마트폰 후면에 그라데이션 디자인을 구현한 **데코필름을 삼성전자 및 중국의 오포 향으로 공급 중임.** 데코 필름은 세계 최초로 MDD(Micro Dry process Decoration) 공법을 적용해, 다양한 제품에 맞춤형 생산을 할 수 있다는 경쟁력을 보유하고 있음. 데코 필름 사업은 **빠른 매출 성장과 25%에 달하는 마진율을 기록하며 동사의 주력사업으로 자리잡음.** 또한 원가 비중이 낮은 3D글라스틱(PCPMMA) 신소재를 활용한 데코 Flim을 개발, **2019년 하반기부터 삼성전자, 오포 및 중화권업체들의 스마트폰에 적용되며 동사의 성장을 견인할 것으로 판단됨**

- **2019년 예상실적 기준 PER 6.7~7.6배 (공모가 밴드: 46,000~52,000원)**

공모희망가는 2019년 예상실적 기준(EPS 6,852원) PER 6.7~7.6배로 **국내 유사업체(인탑스, 이녹스첨단소재 등)의 평균 PER 12.2배 대비 37.8~45.0% 할인된 수준임**

상장 후 유통가능 물량은 전체 주식수의 58.9%인 약 343만주로 유통물량에 대한 부담이 있음

공모개요 및 보호예수 현황

도표 1 공모 개요 및 일정

희망공모가	46,000 ~ 52,000원	수요예측일	2019.07.17~18
공모금액	460 ~ 520억원	공모청약일	2019.07.22~23
공모주식수	1,000,000주	납입일	2019.07.25
상장후 주식수	5,821,739주	상장예정일	2019.07.30

자료: 유진투자증권

도표 2 공모 후 주주 구성

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 및 특수관계인	2,063,150	35.4
벤처금융 및 전문투자자	259,310	4.5
상장주선인의무인수분	21,739	0.4
우리사주조합	50,000	0.9
기존주주	2,477,540	42.6
공모주주	950,000	16.3
합계	5,821,739	100.0

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 3 보호예수 및 예탁 현황

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 및 특수관계인	2,063,150	35.4	상장 후 6개월
벤처금융 및 전문투자자	259,310	4.5	상장 후 1개월
상장주선인의무인수분	21,739	0.4	상장 후 3개월
우리사주조합	50,000	0.9	예탁 후 1년
합계	2,394,199	41.1	

자료: 투자설명서, 유진투자증권

도표 4 유통가능 주식수

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기존주주	2,477,540	42.6
공모주주	950,000	16.3
주식수	3,427,540	58.9

자료: 투자설명서, 유진투자증권

실적 전망 및 Valuation

도표 5 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액	**46.4**	**68.8**	**131.3**	**88.7**	**86.5**	**97.9**	**102.2**	**256.6**	**350.0**
YoY(%)	-	*48.4*	*90.8*	*-32.5*	*-2.4*	*13.2*	*4.4*	*151.0*	*36.4*
제품별 매출액									
데코필름	-	-	-	-	-	14.4	7.7	119.8	196.1
광학필름	-	-	-	-	-	9.1	23.9	53.1	63.7
사출필름/테이프	-	-	-	-	-	74.1	70.4	83.6	90.0
상품매출	-	-	-	-	-	0.4	0.2	0.1	0.2
제품별 비중(%)									
데코필름	-	-	-	-	-	14.7	7.6	46.7	56.0
광학필름	-	-	-	-	-	9.3	23.4	20.7	18.2
사출필름/테이프	-	-	-	-	-	75.6	68.8	32.6	25.7
상품매출	-	-	-	-	-	0.4	0.2	0.0	0.1
수익									
매출원가	40.9	58.1	106.2	78.1	71.1	83.6	89.7	197.4	268.1
매출총이익	5.5	10.7	25.1	10.6	15.4	14.3	12.5	59.2	81.9
판매관리비	1.7	3.1	4.8	11.8	9.8	11.2	12.0	20.6	31.5
영업이익	**3.8**	**7.7**	**20.3**	**-1.2**	**5.6**	**3.1**	**0.4**	**38.6**	**50.4**
세전이익	**3.5**	**6.4**	**19.7**	**0.4**	**6.5**	**4.8**	**-3.4**	**38.1**	**49.1**
당기순이익	**3.0**	**5.4**	**16.0**	**0.7**	**5.7**	**2.9**	**-2.7**	**31.8**	**39.9**
지배주주순이익	**-**	**-**	**-**	**-**	**5.7**	**3.0**	**-2.7**	**31.8**	**39.9**
이익률(%)									
매출원가율	88.1	84.4	80.9	88.1	82.2	85.4	87.8	76.9	76.6
매출총이익률	11.9	15.6	19.1	11.9	17.8	14.6	12.2	23.1	23.4
판매관리비률	3.7	4.5	3.7	13.3	11.3	11.5	11.8	8.0	9.0
영업이익률	8.2	11.1	15.4	-1.4	6.5	3.2	0.4	15.0	14.4
세전이익률	7.6	9.3	15.0	0.5	7.6	4.9	-3.4	14.9	14.0
당기순이익률	6.5	7.8	12.1	0.7	6.5	3.0	-2.7	12.4	11.4
지배주주순이익률	-	-	-	-	6.6	3.1	-2.7	12.4	11.4

자료: 유진투자증권
주 : 2015년부터 연결기준

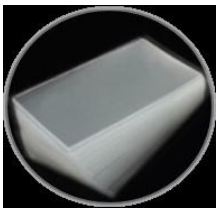
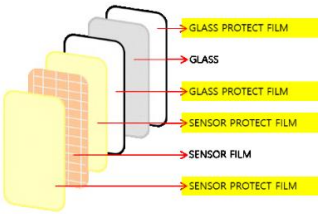
도표 6 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	모베이스	인탑스	이녹스첨단소재	SKC코오롱PI
국가						
2019-07-16			5,610	14,800	54,500	32,550
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			134.4	254.6	503.2	955.9
PER(배)						
	FY17A	20.8	8.2	11.9	-	42.3
	FY18A	12.9	3.8	8.8	11.3	27.9
	FY19F	**12.2**	**-**	**9.0**	**15.4**	**-**
	FY20F	**10.8**	**-**	**8.6**	**12.9**	**-**
PBR(배)						
	FY17A	3.2	0.6	0.5	6.1	5.6
	FY18A	1.7	0.4	0.5	2.3	3.8
	FY19F	**1.9**	**-**	**0.6**	**3.1**	**-**
	FY20F	**1.6**	**-**	**0.6**	**2.7**	**-**
매출액(십억원)						
	FY17A		320.8	687.5	-	216.4
	FY18A		375.3	715.6	293.1	245.5
	FY19F		-	840.8	296.1	-
	FY20F		-	894.4	342.3	-
영업이익(십억원)						
	FY17A		23.5	28.8	0.0	53.0
	FY18A		23.1	34.2	38.3	60.5
	FY19F		-	48.0	37.7	-
	FY20F		-	51.9	48.1	-
영업이익률(%)						
	FY17A		7.3	4.2	-	24.5
	FY18A		6.1	4.8	13.1	24.7
	FY19F		-	5.7	12.7	-
	FY20F		-	5.8	14.0	-
순이익(십억원)						
	FY17A		15.9	16.6	-	32.8
	FY18A		21.1	22.6	30.5	35.0
	FY19F		-	28.3	31.7	-
	FY20F		-	29.5	39.0	-
EV/EBITDA(배)						
	FY17A		2.4	1.8	-	19.7
	FY18A		1.5	1.6	7.6	13.2
	FY19F		-	2.1	5.1	-
	FY20F		-	2.0	8.8	-
ROE(%)						
	FY17A		7.7	4.4	-	13.8
	FY18A		9.8	5.8	22.4	13.8
	FY19F		-	6.8	22.4	-
	FY20F		-	6.6	23.4	-

참고: 2019.07.16 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

모바일용 필름 및 테이프 제조 업체

도표 7 동사 제품 개요 및 매출처

품목	제품 이미지	매출처	제품 특징
데코 필름		삼성전자 Oppo LG전자 OnePlus 샤오미	글라스 또는 플라스틱 표면에 텍스트나 색상을 입히기 위해 제조하는 필름 - 스마트폰 전후면 Decoration 필름 - 특수패턴에 대한 고객 수요 증가로 스마트폰 표면에 적용되는 필름
OCA 필름		삼성디스플레이 LG디스플레이	Optical Clear Adhesive (OCA), 광학적으로 투명한 점착을 요구하는 디스플레이에 사용되는 점착필름 - 주로 모바일기기 전면부에 사용 - 모바일 이외에 OLED의 빛 투과를 방해하지 않는 투명필름 또는 네비게이션에도 적용
Protect 필름		삼성디스플레이 Alps SMAC	- 모바일기기를 포함한 전자기기 제조공정 또는 완제품의 보호 목적으로 부착하는 필름 - Touch Sensor, 글라스 표면보호 용도의 필름
사출 필름 (테이프)		SEVT INTOPS 삼광 MOBASE ELENTEC DKUIL	- 스마트폰 내부에 부착되는 기능성 테이프 - 스마트폰 부품 위치 고정 - TSP 고정 및 완충 역할 - 글라스와 센서 사이 공간을 채우는 역할 - 방열, 방수 기능 테이프

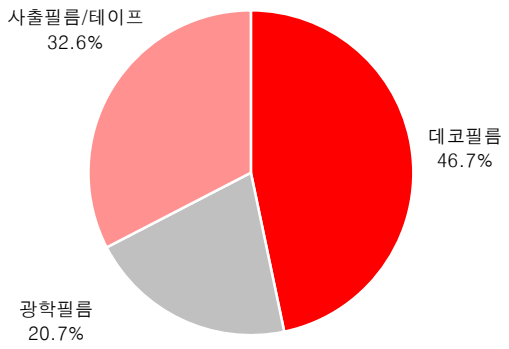
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 8 주요 연혁

연도	내용
2006.01	㈜세경하이테크 법인 설립
2008.07	TSP용 TAPE 및 Film 생산
2010.10	중대형 TSP TAPE 및 Film 생산
2011.03	세경하이테크 기술연구소 설립
2012.06	중국 동관 세경전자과기유한공사 설립
2013.12	베트남 하노이 SEGYUNG VINA 설립
2015.05	데코 필름 사업부 설립
2016.03	데코 필름 생산
2018.12	중국 동관 세경전자과기유한공사 청산
2019.07	코스닥 상장예정(07/30)

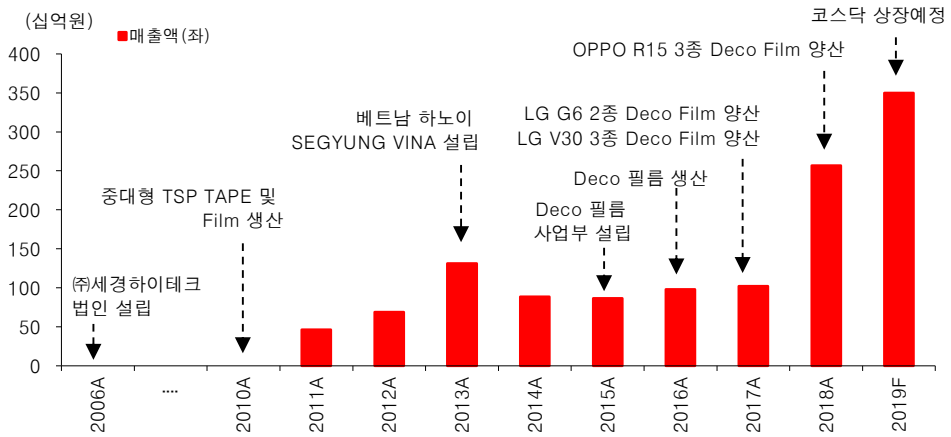
자료: 유진투자증권

도표 9 제품별 매출 비중(2018년 연결기준)



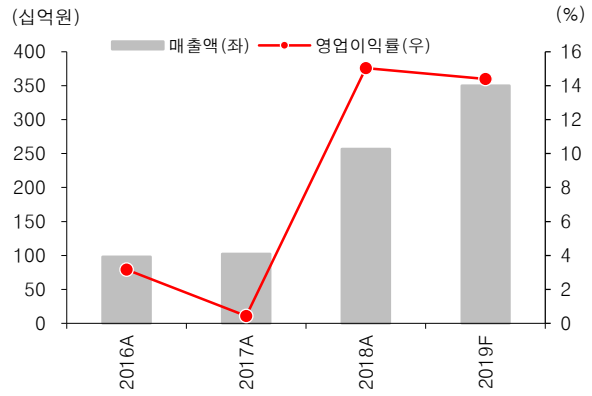
자료: 유진투자증권

도표 10 매출추이 및 회사연혁



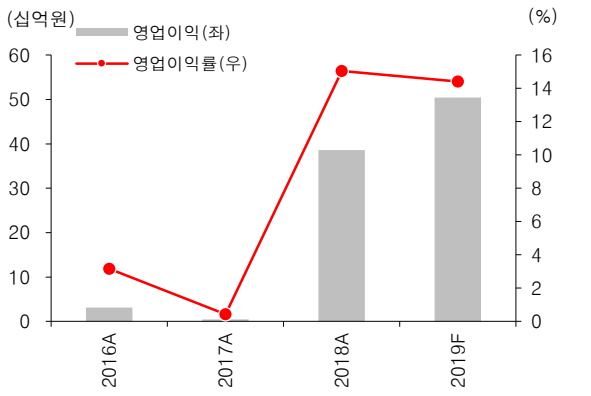
자료: 유진투자증권

도표 11 매출액 및 영업이익률 추이



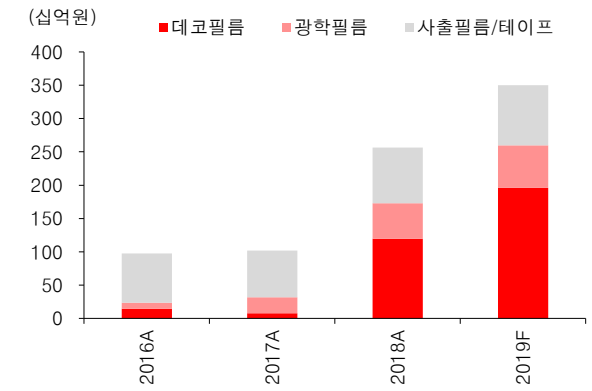
자료: 유진투자증권

도표 12 2018년 OPM 15.0% 기록



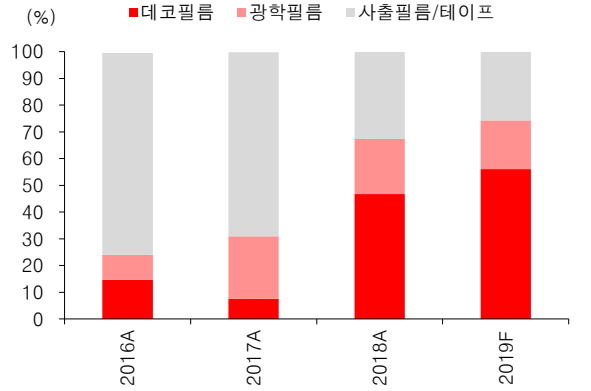
자료: 유진투자증권

도표 13 제품별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 14 제품별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

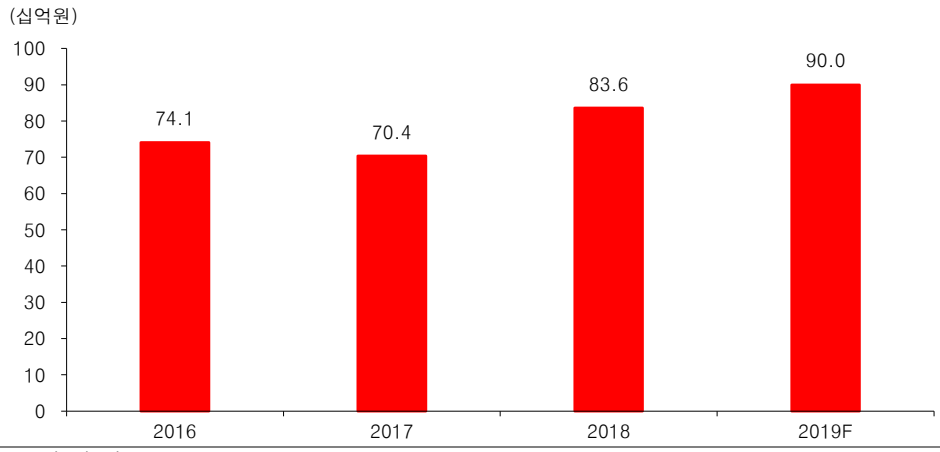
사출필름, 안정적 매출 지속

도표 15 동사의 제조 경쟁력, 4분할 가공방식



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 16 사출필름/테이프 부문의 안정적인 성장



자료: 유진투자증권

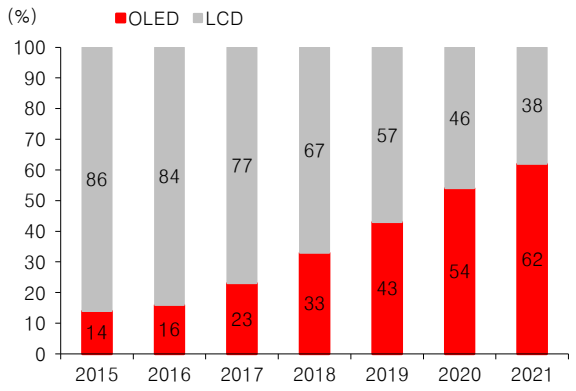
OLED 시장 확대에 따른 광학필름 수요 증가

도표 17 동사 광학필름 부문 주요 고객사 및 경쟁력



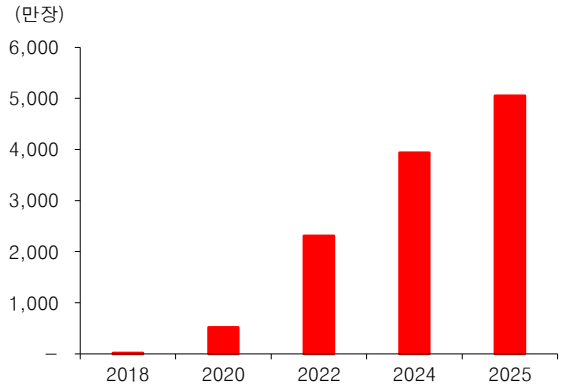
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18 스마트폰 디스플레이 시장 점유율



자료: OLED Expo, 유진투자증권

도표 19 폴더블 OLED 출하량 추이



자료: IHS마킷, 유진투자증권

핵심 성장동력, 데코필름

도표 20 데코필름에 특화된 MDD 공법



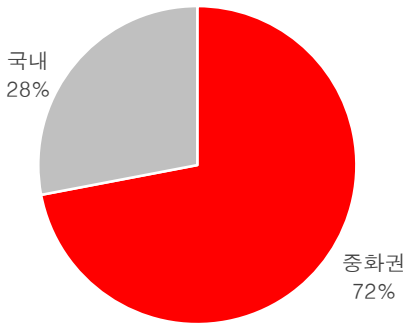
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21 동사의 데코필름이 적용된 중국 O사 모델



자료: 세경하이테크, 유진투자증권

도표 22 중화권 매출이 72%를 차지 (데코필름 기준)



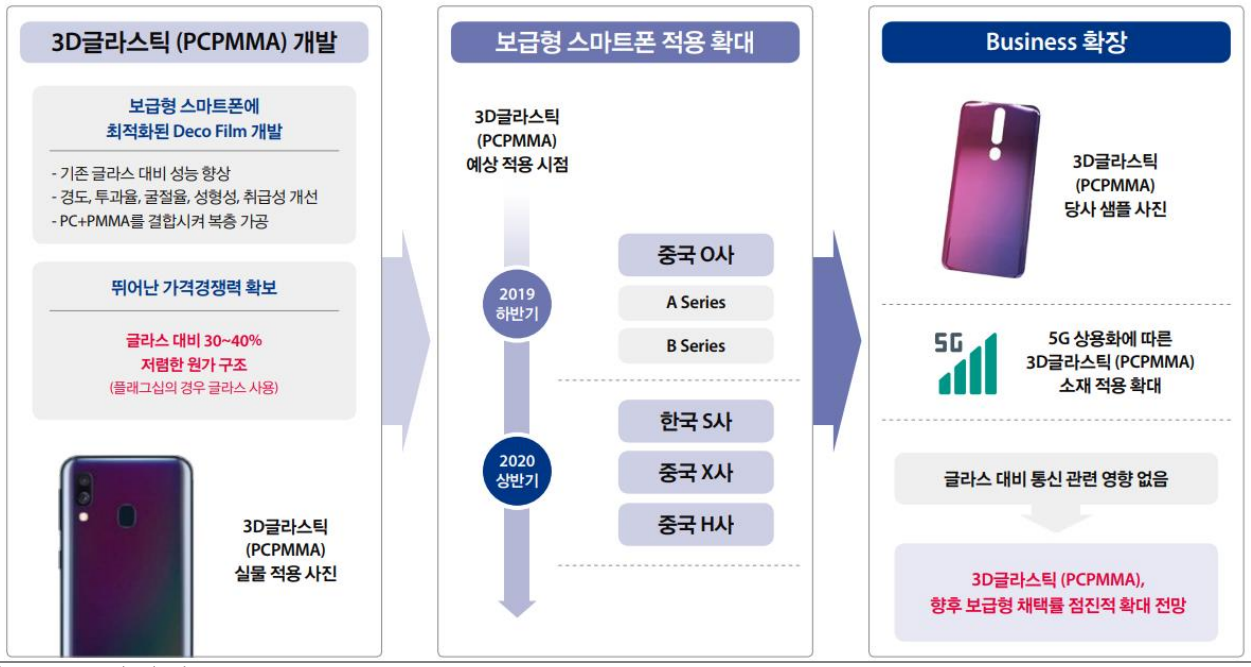
자료: 세경하이테크, 유진투자증권

도표 23 다양한 디자인 구현이 가능



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24 3D글라스틱을 활용한 데코 필름 개발



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간처: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	89%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	11%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.06.30 기준)