Small-Cap

Mobile Film

세경하이테크(148150.KQ)





미드스몰캡 박종선
Tel. 02)368-6076 / jongsun.park@eugenefn.com

NR

현재주가(9/25)	36,200원

Key Data	(기준일: 2019.09.25)
KOSPI(pt)	2,073
KOSDAQ(pt)	627
액면가(원)	500
시가총액(십억원)	211
52주 최고/최저(원)	38,400 / 28,800
52주 일간 Beta	0.13
발행주식수(천주)	5,817
평균거래량(3M,천주)	276
평균거래대금(3M,백만원)	9,228
배당수익률(19F, %)	-
외국인 지분율(%)	0.3
주요주주 지분율(%)	
이영민 외 9인	35.5
아이스파이프 외 4인	5.8

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.7	-	-	-
KOSPI 대비상대수익률	7.8	-	-	-

Financial Data

결산기(12월)	2018A	2019F	2020F
매출액(십억원)	256.6	307.2	350.3
영업이익(십억원)	38.6	44.6	52.4
세전계속사업손익(십억원)	38.1	47.2	51.4
당기순이익(십억원)	31.8	38.8	42.2
EPS(원)	6,624	6,666	7,254
증감률(%)	흑전	0.6	8.8
PER(배)	-	5.4	5.0
ROE(%)	46.2	35.4	27.7
PBR(배)	-	1.6	1.2
EV/EBITDA(배)	-	3.2	2.5

자료: 유진투자증권

폴더블폰 및 5G폰 확대 수혜와 Valuation 매력 보유

- **제품 다각화로 실적 성장성 확보한 가운데, 폴더블폰 및 5G폰 확대는 수혜**

1) 스마트폰에 디자인을 입하는 데코필름: 동사는 스마트폰 후면에 그라데이션 디자인을 구현한 **데코필름을 삼성전자 및 중국의 오포 등에 공급 중임.** 데코필름은 세계 최초로 MDD(Micro Dry process Decoration)공법을 적용해, 다양한 제품에 맞춤형 생산을 할 수 있다는 경쟁력을 보유하고 있음. 데코필름 사업은 **빠른 매출 성장과 높은 수익성을 기록하며 동사의 주력사업으로 자리잡음.** 또한 원가 비중이 낮은 3D글라스틱(PCPMMA) 신소재를 활용한 데코필름을 개발, **2019년 하반기부터 삼성전자, 오포 및 중화권업체들의 스마트폰에 적용되며 동사의 성장을 견인할 것으로 판단됨**

2) 폴더블폰 및 5G폰 출시는 새로운 기회: ① 폴더블폰에 대한 시장의 반응이 좋은 가운데, 폴더블폰의 확대로 동사는 보호필름 등의 사출필름 및 테이프의 사용 확대는 물론 디스플레이 면적 확대 등에 따른 **적용 OCA(Optical Clear Adhesive) 필름의 채택이 증가할 것으로 예상함. 또한 후면 커버에 대한 다양한 디자인을 가미한 데코필름 등의 채택도 예상되고 있음.** ② 5G 상용화에 따른 5G폰 출시에 따라 3D글라스틱 소재 적용이 확대될 예정임. 또한 주파수 간섭에 민감한 5G 통신환경에 특화된 4D글라스용 데코필름을 개발 중이며 향후 국내 및 중국 고객에게 공급이 가능할 것으로 예상됨

3) 베트남 신공장 건설로 중장기적 성장 인프라 구축 중: 공모자금을 활용한 **베트남 2공장 신축이 진행되고 있으며, 2020년 가동을 본격화할 예정**으로 중장기적 성장 인프라 구축에 긍정적임. 특히 ① 베트남 2공장 신축과 함께, 1공장은 기존 제품인 모바일 필름/테이프, 광학필름, 데코필름 생산에 집중하고, ② 2공장은 중저가의 데코필름을 생산하여 가격경쟁력을 확보함은 물론, 글라스틱 생산 라인을 구축할 예정임. 또한 폴더블폰 및 5G 전용 생산라인도 구축 예정임

- **2019년 실적도 안정적인 성장세 지속 전망**

당사추정 올해 **예상실적(연결기준)은 매출액 3,072억원, 영업이익 446억원을** 달성할 것으로 전망. 매출액은 전년동기대비 +19.7% 증가하고, 영업이익은 +15.6% 증가하며 최대 매출액과 영업이익을 다시 한번 경신할 것으로 예상함

- **현재주가는 2019년 예상실적기준 PER 5.4배 수준으로 Valuation 매력 보유**

현재주가는 2019년 예상실적 기준(EPS 6,666원) **PER 5.4배로 국내 유사업체**(모베이스, 인탑스, 이녹스첨단소재, SKC코오롱PI)**의 평균 PER 14.2배 대비 저평가되어 거래 중임**

폴더블폰 출시와 함께 실적 성장 수혜 기대



자료: 유진투자증권

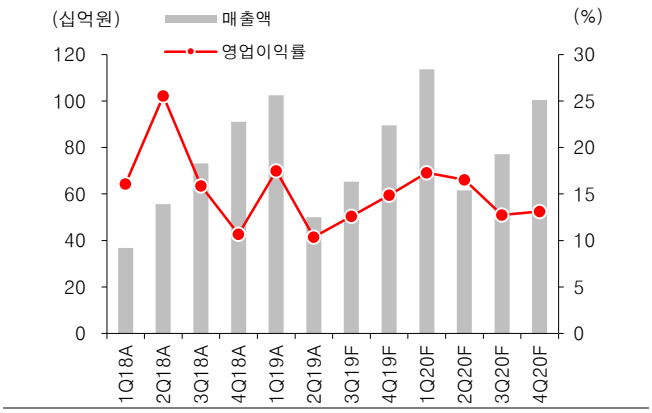
실적 전망 및 Valuation

도표 1 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	1Q18A	2Q18A	3Q18A	4Q18A	1Q19A	2Q19A	3Q19F	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
매출액	**36.7**	**55.6**	**73.1**	**91.1**	**102.5**	**49.9**	**65.3**	**89.5**	**113.7**	**59.2**	**77.1**	**100.4**
YoY(%)	-	-	-	-	*179.1*	*-10.2*	*-10.7*	*-1.7*	*10.9*	*18.5*	*18.2*	*12.1*
제품별 매출액												
데코필름	19.0	40.1	29.9	30.9	54.9	21.3	25.4	37.0	63.1	27.7	34.3	42.6
광학필름	0.3	3.5	26.4	22.8	10.5	9.3	21.1	25.2	11.6	11.1	23.2	27.7
사출필름/테이프	17.4	12.1	16.8	37.3	36.4	19.0	18.5	27.0	38.2	19.9	19.4	29.7
상품매출	0.0	0.0	0.0	0.0	0.7	0.3	0.3	0.3	0.7	0.4	0.3	0.3
제품별 비중(%)												
데코필름	51.6	72.0	40.9	33.9	53.6	42.7	38.9	41.4	55.5	46.9	44.4	42.5
광학필름	0.8	6.3	36.1	25.1	10.2	18.6	32.3	28.1	10.2	18.8	30.1	27.6
사출필름/테이프	47.5	21.7	23.0	41.0	35.5	38.0	28.3	30.2	33.6	33.7	25.1	29.6
상품매출	0.0	0.0	0.1	0.1	0.7	0.7	0.5	0.3	0.7	0.6	0.3	0.3
수익												
영업이익	**5.9**	**14.2**	**11.6**	**9.7**	**17.9**	**5.2**	**8.2**	**13.3**	**19.7**	**9.8**	**9.8**	**13.2**
세전이익	**5.8**	**12.6**	**12.8**	**7.6**	**19.4**	**6.8**	**8.0**	**13.0**	**19.3**	**9.6**	**9.6**	**12.9**
당기순이익	**5.6**	**8.5**	**10.4**	**6.1**	**16.0**	**5.6**	**6.6**	**10.6**	**15.8**	**7.9**	**7.9**	**10.6**
지배주주순이익	**5.6**	**8.5**	**10.4**	**6.1**	**16.0**	**5.6**	**6.6**	**10.6**	**15.8**	**7.9**	**7.9**	**10.6**
이익률(%)												
영업이익률	16.1	25.6	15.9	10.7	17.5	10.4	12.6	14.9	17.3	16.5	12.7	13.1
세전이익률	15.7	22.6	17.5	8.3	19.0	13.5	12.3	14.5	16.9	16.2	12.5	12.9
당기순이익률	15.3	15.3	14.2	6.7	15.6	11.2	10.1	11.9	13.9	13.3	10.3	10.6
지배주주순이익률	15.3	15.3	14.2	6.7	15.6	11.2	10.1	11.9	13.9	13.3	10.3	10.6

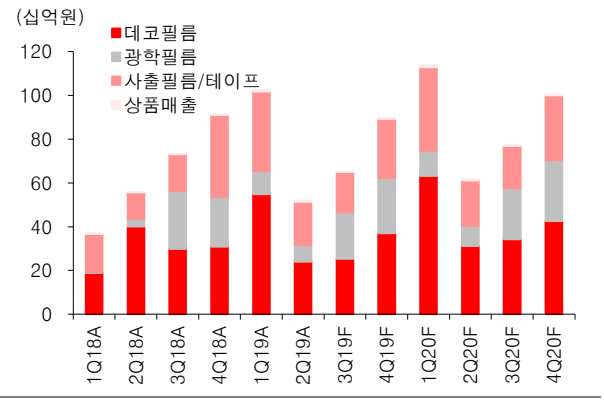
자료: 유진투자증권

도표 2 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 3 분기별 제품별 매출액 추이



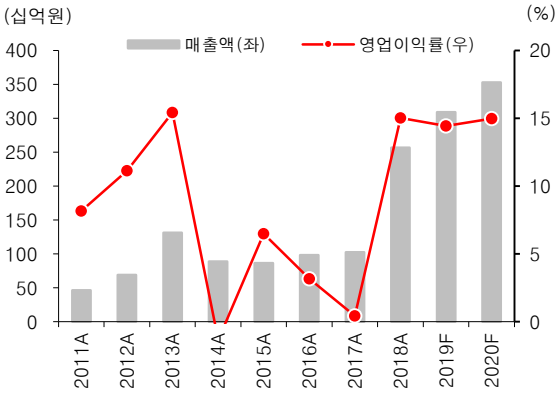
자료: 유진투자증권

도표 4 연간 실적 추이 및 전망

(십억원,%)	2011A	2012A	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	**46.4**	**68.8**	**131.3**	**88.7**	**86.5**	**97.9**	**102.2**	**256.6**	**307.2**	**350.3**
YoY(%)		*48.4*	*90.8*	*-32.5*	*-2.4*	*13.2*	*4.4*	*151.0*	*19.7*	*14.0*
제품별 매출액										
데코필름	-	-	-	-	-	14.4	7.7	119.8	138.6	167.7
광학필름	-	-	-	-	-	9.1	23.9	53.1	66.1	73.6
사출필름/테이프	-	-	-	-	-	74.1	70.4	83.6	100.9	107.3
상품매출	-	-	-	-	-	0.4	0.2	0.1	1.6	1.7
제품별 비중(%)										
데코필름	-	-	-	-	-	14.7	7.6	46.7	45.1	47.9
광학필름	-	-	-	-	-	9.3	23.4	20.7	21.5	21.0
사출필름/테이프	-	-	-	-	-	75.6	68.8	32.6	32.8	30.6
상품매출	-	-	-	-	-	0.4	0.2	0.0	0.5	0.5
수익										
영업이익	**3.8**	**7.7**	**20.3**	**-1.2**	**5.6**	**3.1**	**0.4**	**38.6**	**44.6**	**52.4**
세전이익	**3.5**	**6.4**	**19.7**	**0.4**	**6.5**	**4.8**	**-3.4**	**38.1**	**47.2**	**51.4**
당기순이익	**3.0**	**5.4**	**16.0**	**0.7**	**5.7**	**2.9**	**-2.7**	**31.8**	**38.8**	**42.2**
지배주주순이익	-	-	-	**0.7**	**5.7**	**3.0**	**-2.7**	**31.8**	**38.8**	**42.2**
이익률(%)										
영업이익률	8.2	11.1	15.4	-1.4	6.5	3.2	0.4	15.0	14.5	15.0
세전이익률	7.6	9.3	15.0	0.5	7.6	4.9	-3.4	14.9	15.4	14.7
당기순이익률	6.5	7.8	12.1	0.7	6.5	3.0	-2.7	12.4	12.6	12.0
지배주주순이익률	-	-	-	0.7	6.6	3.1	-2.7	12.4	12.6	12.0

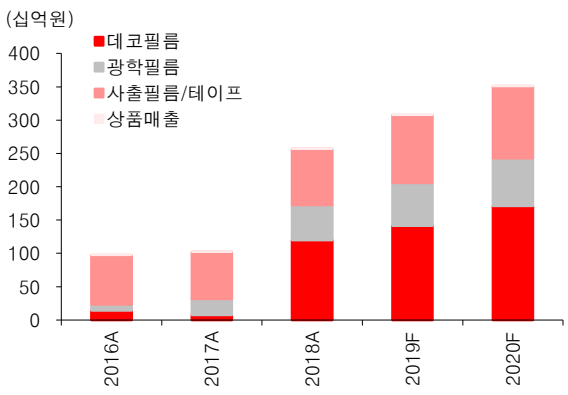
자료: 유진투자증권
주: 2015년부터 연결기준

도표 5 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 유진투자증권

도표 6 데코필름 매출이 성장을 견인



자료: 유진투자증권

도표 7 국내 유사기업 Valuation 비교

		평균	모베이스	인탑스	이녹스첨단소재	SKC코오롱PI
국가						
2019-09-25			4,490	12,900	51,200	29,100
통화			KRW	KRW	KRW	KRW
시가총액(십억원)			107.6	221.9	472.7	854.6
PER(배)						
	FY17A	20.8	8.2	11.9	-	42.3
	FY18A	12.9	3.8	8.8	11.3	27.9
	FY19F	**14.2**	**4.7**	**6.1**	**12.4**	**33.5**
	FY20F	**12.0**	**-**	**6.3**	**10.6**	**19.1**
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	**1.7**	**0.4**	**0.5**	**2.5**	**3.4**
	FY20F	**1.9**	**-**	**0.5**	**2.1**	**3.1**
매출액(십억원)						
	FY17A		320.8	687.5	-	216.4
	FY18A		375.3	715.6	293.1	245.5
	FY19F		407.0	867.0	349.0	240.8
	FY20F		-	910.9	400.9	284.3
영업이익(십억원)						
	FY17A		23.5	28.8	0.0	53.0
	FY18A		23.1	34.2	38.3	60.5
	FY19F		27.0	58.5	47.7	44.9
	FY20F		-	60.2	56.9	64.5
영업이익률(%)						
	FY17A		7.3	4.2	-	24.5
	FY18A		6.1	4.8	13.1	24.7
	FY19F		6.6	6.7	13.7	18.6
	FY20F		-	6.6	14.2	22.7
순이익(십억원)						
	FY17A		15.9	16.6	-	32.8
	FY18A		21.1	22.6	30.5	35.0
	FY19F		23.6	48.7	38.0	26.3
	FY20F		-	35.3	44.9	46.1
EV/EBITDA(배)						
	FY17A		2.4	1.8	-	19.7
	FY18A		1.5	1.6	7.6	13.2
	FY19F		1.5	1.4	8.5	15.0
	FY20F		-	1.3	7.5	11.3
ROE(%)						
	FY17A		7.7	4.4	-	13.8
	FY18A		9.8	5.8	22.4	13.8
	FY19F		10.0	8.7	23.0	10.2
	FY20F		-	7.8	21.7	17.1

참고: 2019.09.25 종가 기준
자료: Bloomberg, 유진투자증권

성장을 견인하고 있는 데코필름

도표 8 데코필름에 특화된 MDD 공법



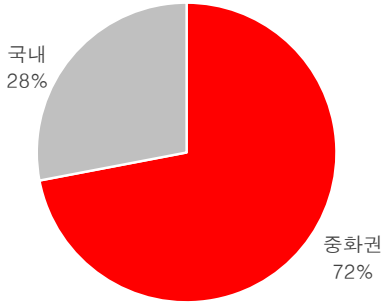
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 9 동사의 데코필름이 적용된 중국 OA 모델



자료: 세경하이테크, 유진투자증권

도표 10 중화권 매출이 72%를 차지 (데코필름 기준)



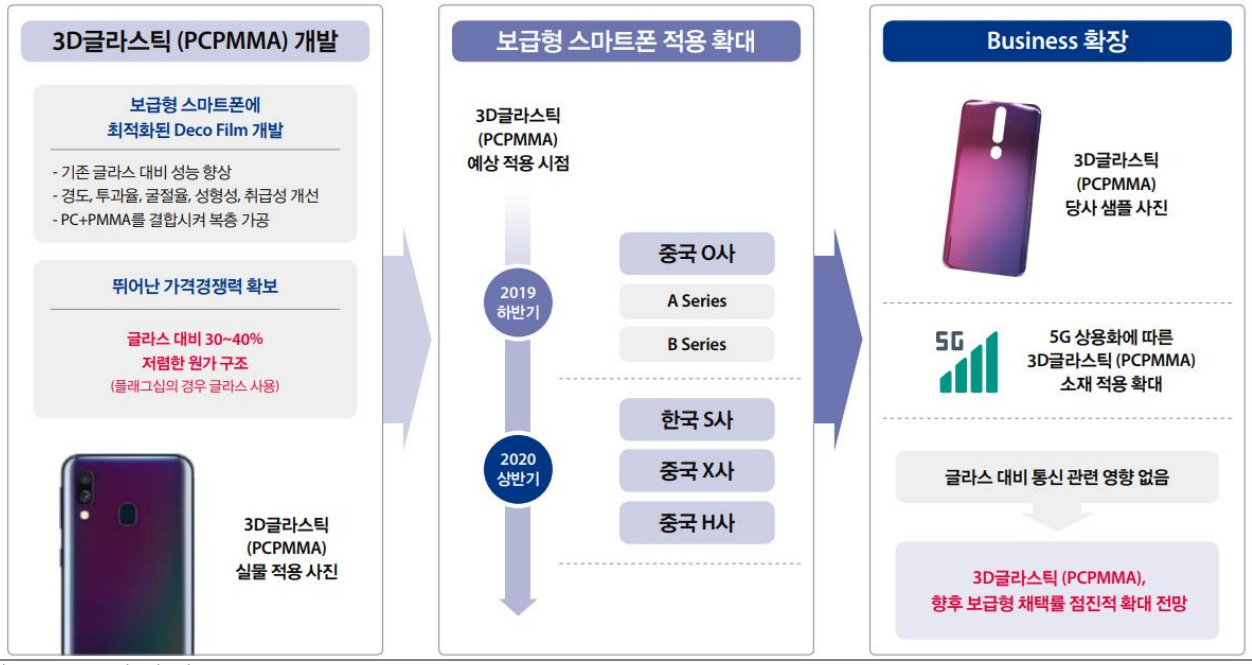
자료: 세경하이테크, 유진투자증권

도표 11 다양한 디자인 구현이 가능



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 12 3D글라스틱을 활용한 데코 필름 개발



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 13 베트남 1, 2공장을 통한 데코필름 생산 확대, 폴더블폰 및 5G폰 전용 생산라인 구축



자료: IR Book, 유진투자증권

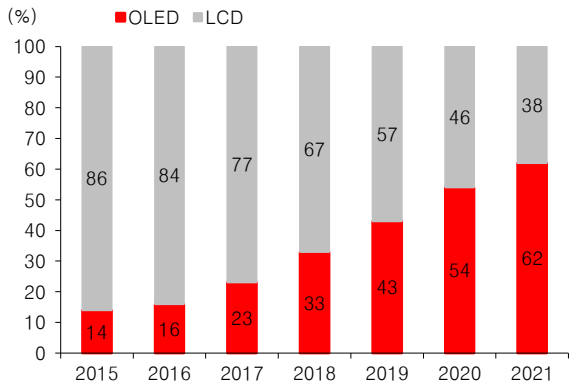
OLED 시장 확대에 따른 광학필름 수요 증가

도표 14 동사 광학필름 부문 주요 고객사 및 경쟁력



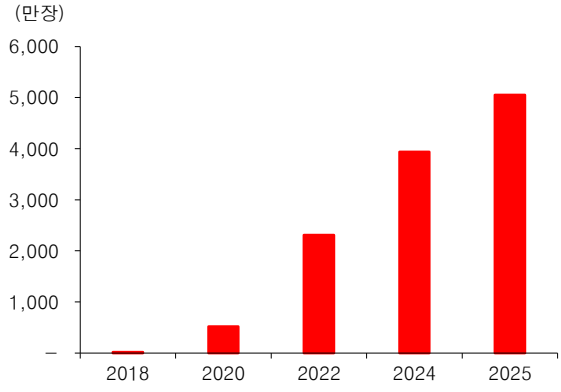
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15 스마트폰 디스플레이 시장 점유율



자료: OLED Expo, 유진투자증권

도표 16 폴더블 OLED 출하량 추이



자료: IHS마킷, 유진투자증권

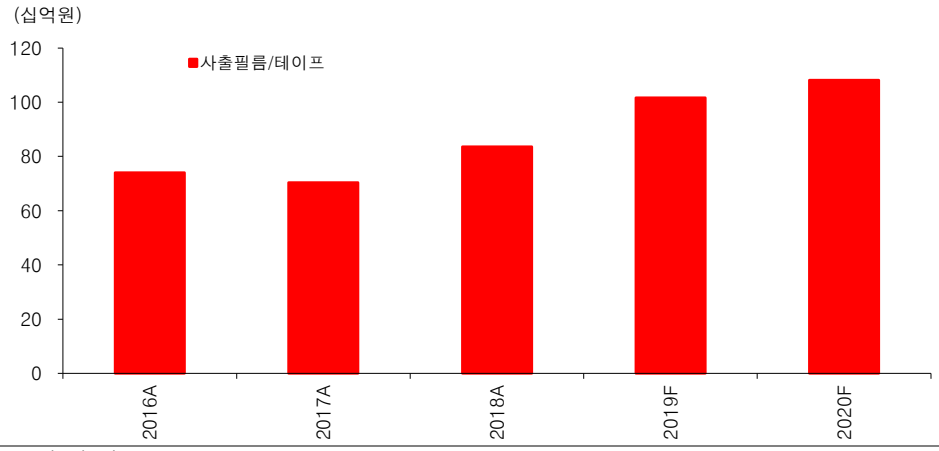
사출필름, 안정적 매출 지속 전망

도표 17 동사의 제조 경쟁력, 4분할 가공방식



자료: IR Book, 유진투자증권

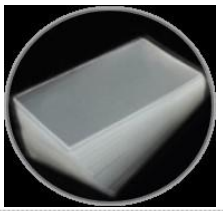
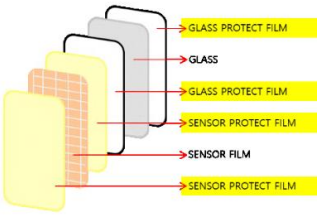
도표 18 사출필름/테이프 부문의 안정적인 성장



자료: 유진투자증권

모바일용 필름 및 테이프 제조 업체

도표 19 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

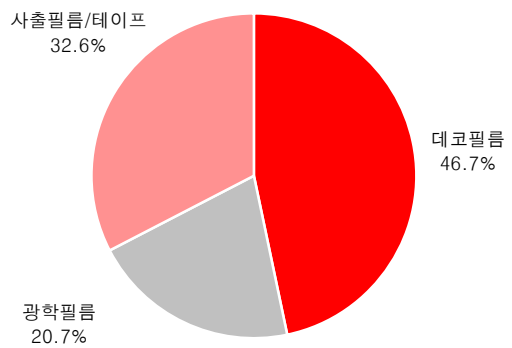
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 20 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 상장(07/30)

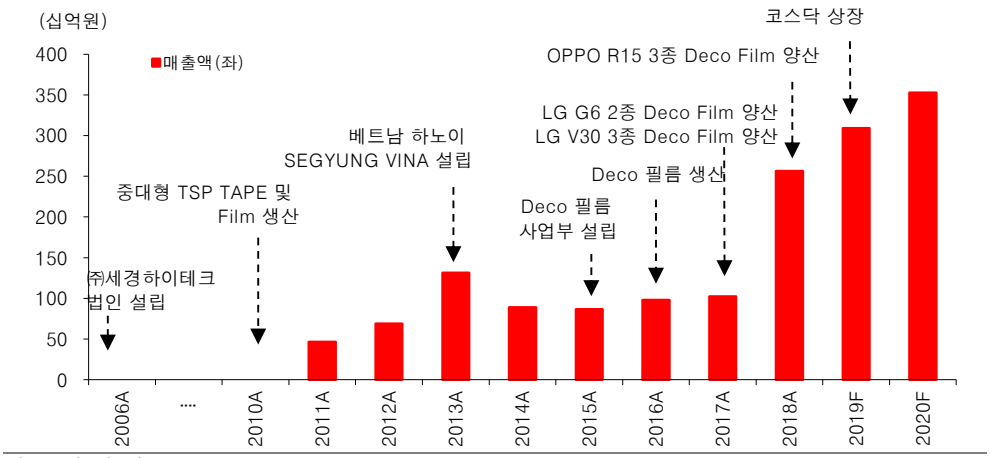
자료: 유진투자증권

도표 21 제품별 매출 비중(2018년 연결기준)



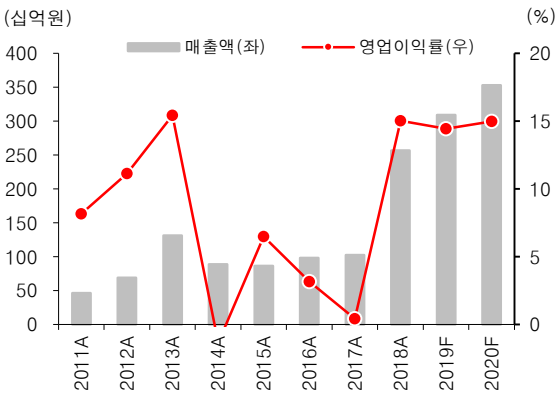
자료: 유진투자증권

도표 22 매출추이 및 회사연혁



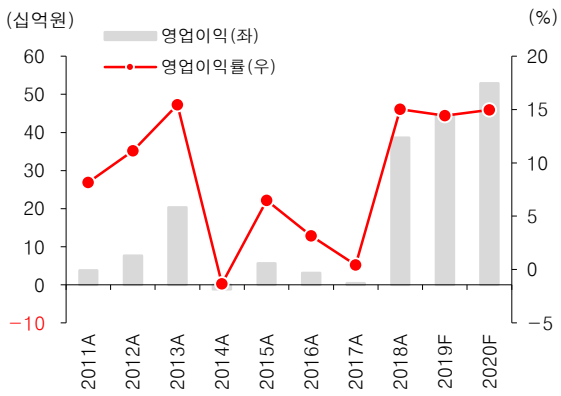
자료: 유진투자증권

도표 23 매출액 및 영업이익률 추이



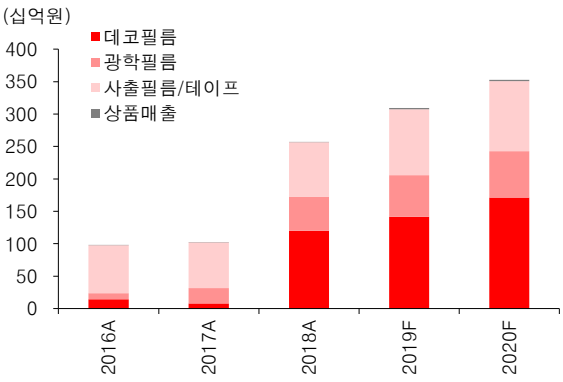
자료: 유진투자증권

도표 24 2018년 OPM 15.0% 기록



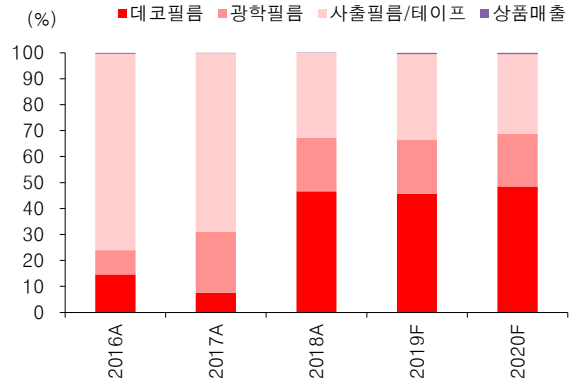
자료: 유진투자증권

도표 25 제품별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 26 제품별 매출 비중 전망



자료: 유진투자증권

공모개요 및 보호예수 현황

도표 27 공모 개요 및 일정

공모가	35,000원 (밴드: 46,000~52,000원)	액면가	500원
공모금액	280억원	기관수요예측경쟁률	10.71:1 (의무보유확약 0.0%)
공모주식수	1,000,000주 (신주 100%)	일반청약경쟁률	1.20:1
상장후 주식수	5,821,739주	상장일	2019.07.30

자료: 유진투자증권

도표 28 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 29 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 30 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

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 투자기간: 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)