

Not Rated

세경하이테크 (148150)

올해의 명품조연

김태현

tongtongduck@fsresearch.net

현재 주가 (03/12)	8,800원
시가총액	3,111억원
발행주식수	35,353천주
52 주 최고가 / 최저가	9,100 / 3,337원
60 일 일평균 거래량	780천주
외국인 지분율	7.45%

주주 구성

에스지에이치홀딩	21.16%
이영민(외 6 인)	12.91%

주요 자회사

주요 자회사	지분율
SEGYUNG VINA	100%
주식회사 세스맷	16.9%

전환가능 주식수 (CB, BW 등)

전환가능 주식수 (CB, BW 등)	행사기간
제 3 회 신주인수권부사채	2025.01.21

주요 재무 & 지표	2021	2022	2023P	2024E
매출액 (억원)	2683	2026	3044	3626
영업이익 (억원)	173	80	361	508
영업이익률 (%)	6	4	12	14
순이익 (억원)	227	164	349	432
PER (배)	8.4	12.1	16.6	7.0
PBR (배)	2	1.8	1.6	1.7

주: 순이익은 지배주주 순이익

- 기존 고객사들의 변화는 동사에게 다양한 모멘텀이 될 것.
- 추가적으로 기대해볼 수 있는 여러 신사업들

모바일과 관련된 필름 및 테이프를 생산하는 기업

동사는 2006년 1월에 설립하여 모바일 필름 및 테이프 생산을 시작으로 2012년 옵티컬 필름, 2017년 데코필름, 2019년 글라스틱, 2020년 폴더블 특수 보호 필름(PL 필름)으로 사업분야를 확대하였다. 사업부는 Deco 필름, 광학필름, Protect & 사출필름 및 기타로 구성되어 있다. 데코필름 사업부는 주로 스마트폰 전, 후면에 적용되는 데코필름과 플라스틱 소재를 가공하여 글라스처럼 보이게 만든 글라스틱으로 구성되어 있다. 광학필름 사업부는 디스플레이의 시안성을 개선해주는 OCA 필름과 얼룩, 흠집을 방지하는 폴더블 특수 보호 필름으로 구성되어 있다. 2023년 3분기 기준 각 사업부 별 매출 비중은 데코필름 사업부 27%, 광학필름 사업부 43%, Protect & 사출필름 24%, 기타 5%로 구성되어 있다.

성장하는 본업과 기대해볼 수 있는 신사업들

동사는 올해 본격적인 성장이 가능할 것으로 예상된다. 대표적인 고객사인 Oppo사는 다른 중국 local 업체들처럼 중국 애국소비의 영향으로 핸드폰 출하를 공격적으로 늘리고 있다. 이에 따라 동사에게 주문한 물량 또한 2배 가까이 늘어나는 것으로 알려졌다. 추가로 올해 북미 고객사의 신형 태블릿에 OLED가 탑재됨에 따라 동사의 태블릿용 OCA 필름도 채택될 예정이다. 언론 보도에 따르면, 올해 신규 태블릿 출하량은 850만대 정도이고 태블릿의 크기는 휴대폰에 비해서 대면적 크기가 3배 이상 증가하는 만큼 매출은 비례해서 늘어나고 수익성은 개선될 것으로 전망된다. 추가적으로, 올해 자회사인 세스맷에서 2차전지 배터리팩 회사들을 상대로 방열 소재 납품이 기대된다. 해당 소재는 기존에 없던 소재로 만약 납품이 이루어질 경우 추후 해외 진출까지 기대해볼 수 있는 여지가 있다.



FS리서치
공식 텔레그램 채널 QR코드
www.fsresearch.co.kr

기업개요

동사는 2006년 설립된 데코필름, 광학필름과 같은 기능성 필름을 제조, 판매하는 필름 전문 기업이다. 주요 고객사인 삼성디스플레이와 2015년부터 1차 Vendor로 등록되어 현재까지 오랜 관계를 유지하고 있다. 최종 매출처는 삼성, 삼성디스플레이, LG디스플레이, Oppo 사 등이 있고 이들에게 영업을 하여 닛토덴코와 같은 1차 협력사를 통해 공급하는 구조이다.

사업부는 크게 데코필름, 광학필름, 모바일필름 및 기타로 나뉘어진다. 2023년 3분기 기준 각 사업부별 매출 비중은 데코필름 사업부 27%, 광학필름 사업부 43%, Protect & 사출필름 24%, 기타 5%로 구성되어 있다. 데코필름 사업부 내에서는 데코필름 매출 비중이 30%정도, 글라스틱 매출 비중이 70%정도이다. 광학필름 사업부의 경우 OCA 필름 매출 비중은 30~40% 정도 차지하고, UTG 필름 매출 비중은 60~70% 차지한다.

데코필름이란 글라스 또는 플라스틱 표면에 다양한 데코레이션 디자인이 표현되어 제조되는 필름으로 주로 스마트폰 전, 후면 데코용 필름을 의미한다. 동사의 데코필름은 기존 방식과 달리 MDD 공법을 사용하고 있다. MDD 공법이란 Micro Dry Process Decoration의 약자로 다양한 기능성 잉크를 MDD 프린터를 이용하여 열전사 방식으로 생산하는 공법을 의미한다. MDD 방식을 사용하면 색상이나 디자인 구현에 제한이 없고 그라데이션 효과 구현까지 가능하다.

핸드폰의 경쟁이 심화되면서 고객사들이 기술적인 요소뿐만 아니라 기기의 심미적인 요소도 매우 중요시하고 있다. 이런 점에서 MDD 공법을 활용하여 색상 구현에 제한이 없다는 것은 중국 로컬 내에 경쟁사들이 존재함에도 불구하고, 동사가 고객사들과 오랜 관계를 유지할 수 있는 경쟁력이 된다. 경쟁력은 고객사와의 관계에서도 확인이 가능하다. 데코필름의 주요 고객사인 Oppo 사가 2020년에 한국에 방문하여 동사와 같이 개발을 진행하고자 하였었다. 하지만, 코로나19로 인하여 일정이 지연되었다가 23년 상반기부터 본격적으로 진행되며 성공적으로 개발을 하였고 관련 물량도 늘어나기 시작하였다. 아직까지 현재도 중국에 위치한 동관디자인센터에서도 고객사와 함께 활발히 소통하고 있다. 올해 고객사향으로 물량이 2배가량 늘어날 것으로 기대된다.

[그림 1] 데코필름 적용 휴대폰 백커버



자료: 세경하이테크

[그림 2] 중국 동관 디자인센터



자료: 세경하이테크

휴대폰 백커버에는 데코필름뿐만 아니라 글라스틱도 사용된다. 글라스틱은 플라스틱 소재를 가공하여 글라스처럼 보이도록 한 것으로 PCPMMA라고도 불린다. PCPMMA는 PC와 PMMA 두 개의 플라스틱 재료를 결합시켜 복합 가공한 물질로 표면 경도 향상 및 스크래치 방지 등에 특화되었다. PC는 PolyCarbonate의 약자로 내열성, 내충격성이 좋고 동시에 투명성이 좋아 유리 대용 강화 플라스틱으로 자주 사용된다. PMMA는 Poly Methyl MethAcrylate의 약자로 아크릴 수지로 주로 불린다. 투명한 열가소성 플라스틱으로 보통 PolyCarbonate(PC)의 경제적 대안으로 많이 사용된다. PCPMMA는 기존 글라스 대비 3~40% 정도 저렴한 단가 경쟁력을 보유하고 있다.

동사는 이 두 소재를 합친 PCPMMA를 단순 사출 방식이 아닌 진공 열포밍 방식을 이용한다. 진공 열포밍 방식을 이용하면 단순 사출 방식을 이용하는 것보다 핸드셋 옆면의 굴곡을 더 잘 형성시킬 수 있다. 또한 독자적 기술인 SCNH 기술을 활용하여 인쇄를 하는 과정에서 다양한 색깔 구현이 가능하고 투톤 효과, 그라데이션 효과 구현이 가능하다.

회사는 2020년부터 본격적인 글라스틱 양산을 시작하였다. 그런데 대량 양산이 처음이 다보니 수율이 낮은 상황이었고 22년까지도 수율이 50% 수준이었다. 하지만, 지속적인 공정 개선을 통해 22년 말부터 수율 개선이 이루어지기 시작하면서 현재는 90%까지 올라오게 되었다. 글라스틱의 주된 고객사는 삼성전자이고 전체 글라스틱 매출의 90% 이상 매출 비중을 차지하고 있다. 동사의 글라스틱은 올해 출시할 삼성전자의 핸드폰 중 보급형 라인으로 납품되고 있으며 수율 개선으로 인해 늘어난 물량을 소화할 수 있어서 전년 대비 50% 정도 성장할 것으로 추산된다.

광학필름은 폴더블 필름과 OCA(Optical Clear Adhesive) 필름을 주로 생산한다. UTG(Ultra Thin Glass) 보호필름인 폴더블 필름은 고성능 폴딩용 기능성 필름으로써 얼룩, 흠집 등을 방지하기 위한 PL(Protective Layer) 기능이 탑재된 특수필름으로써 역할을 한다. 현재 인하우스 생산이 가능하며, 주요 고객사인 삼성디스플레이와의 개발을 통해 폴더블 특수필름 가공법을 개발했고 양산을 진행하면서 경험을 쌓았다. 폴더블 필름은 사이드의 두께가 두꺼우면 박리현상이 쉽게 발생하기 때문에 두께가 얇아야 한다. 동사는 PL필름에도 MDD 프린터를 이용하여 열전사 방식을 도입하고 있기 때문에 두께를 얇게 제조하여 박리 현상을 방지할 수 있다. 폴더블 필름은 현재 삼성전자 향으로 독점 공급을 진행 중이고 동사 폴더블 필름 물량의 거의 100%를 차지하고 있다.

모바일 기기에 주로 적용되는 OCA필름은 투명색 무결점 필름으로써 OLED패널, 전면 디스플레이 붙이기 위해 중간에 들어가는 젤리 형식의 무결점 양면테이프이다. OCA(Optically Clear Adhesive)란 광학용 접착소재로서 다양한 부품들이 부착되는 디스플레이 패널의 빛의 손실이나 반사를 최소화하기 위해 사용하는 소재이다. 이 소재를 이용하여 모바일기기 내 디스플레이 모듈과 커버 글라스 간의 광손실을 최소화시킨다. 동사의 OCA 필름은 북미 고객사의 핸드폰에 납품 중이며 올해 모바일 기기뿐만 아니라 신규 출시되는 태드까지 적용처를 확대할 계획을 가지고 있다.

Protect 필름 및 사출필름은 모바일에 들어가는 방수필름, 방열필름 등 기능성에 맞게 형성된 다양한 제품들을 통합적으로 지칭한다. 회사 내에서 가장 업력이 오래된 사업분야로 매년 꾸준히 이익을 내고 있는 Cashcow로써 자리매김하고 있다. 현재 삼성전자향으로 공급 중이다.

[그림 3] 글라스틱 적용 휴대폰 백커버



[그림 4] 옵티컬 필름 적용 제품



자료: 세경하이테크

자료: 세경하이테크

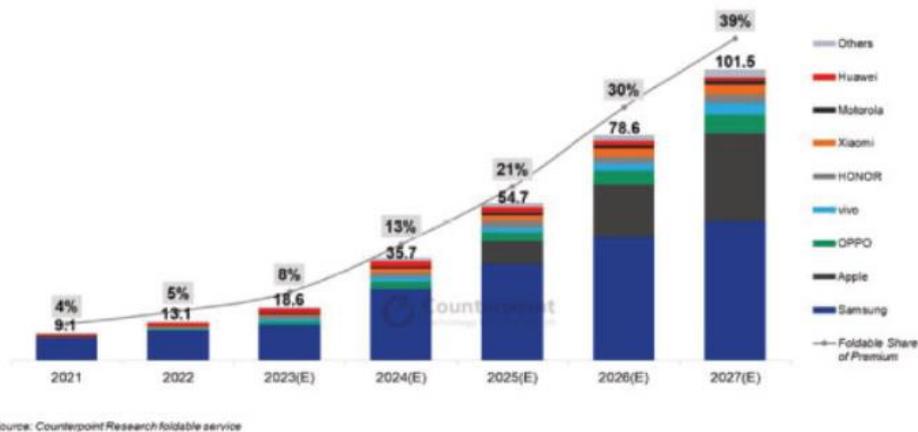
투자포인트 1 : 2024년 성장하는 주요 사업부

언론 매체에 따르면, 올해 폴더블 시장은 약 40%에 가까운 출하량 성장이 예상된다. 삼성전자는 올해 1월에 열린 CES2024에서 안밖으로 360도 접을 수 있는 인앤아웃 플립 (In&Out Flip) 등의 여러 새로운 폴더블 기술들을 발표하였다. 올해 폴더블 시장이 성장하는 만큼 삼성전자도 새로운 폴더블 제품을 올해 안에 선보일 것으로 예상됨에 따라 삼성전자에 PL필름을 독점 공급하는 동사에게 수혜가 될 수 있을 것으로 기대된다. 글라스 틱 또한 2020년에 첫 대량 양산을 시작한 이후 50%였던 수율이 2022년 말부터 개선되기 시작하다 작년에 수율이 90%까지 올라오면서 고객사로부터 물량이 50%가량 증가 될 것으로 기대된다.

동사의 고객사 중 출하 상승세가 가파른 회사가 삼성전자뿐만은 아니다. 동사와 오랜 관계를 맺어온 oppo사 또한 올해 전년 대비 2배 가까운 출하 계획을 가지고 있다. oppo 사 는 코로나 이전인 2020년부터 동사와 데코필름 관련 개발을 시작하여 현재까지 중국 동 관에 위치한 디자인센터를 중심으로 관계를 이어 나가고 있다. 중국 핸드셋 업체들이 작 년 화웨이 열풍을 시작으로 올해 또한 공격적인 출하를 이어 나가고 있고 Oppo사의 경 우 점진적인 점유율 상승이 이어지고 있어 동사의 데코 필름 매출도 증가할 것으로 기대 된다. 올해 작년대비 2배 가까운 물량을 수주할 것으로 기대된다.

이번 4분기 실적과 관련하여 매출액 변동 공시에 따르면 OCA 필름도 호조를 보였는데, 현재 동사가 공급하고 있는 닛토덴코의 경쟁사인 3M의 수율 문제가 있는 것으로 확인된 다. 디스플레이 업체로 닛토덴코와 3M이 납품을 하는 구조인데 3M의 수율 문제가 생기 면서 그 반사이익으로 동사의 OCA 필름 납품 물량이 작년 하반기부터 end-user 내에서 60%정도에서 90%까지 증가한 것으로 판단된다.

[그림 5] 글로벌 폴더블 스마트폰 시장 브랜드별 점유율 및 프리미엄 부문 내 폴더블 스마트폰 점유율, 2021-2027(E)

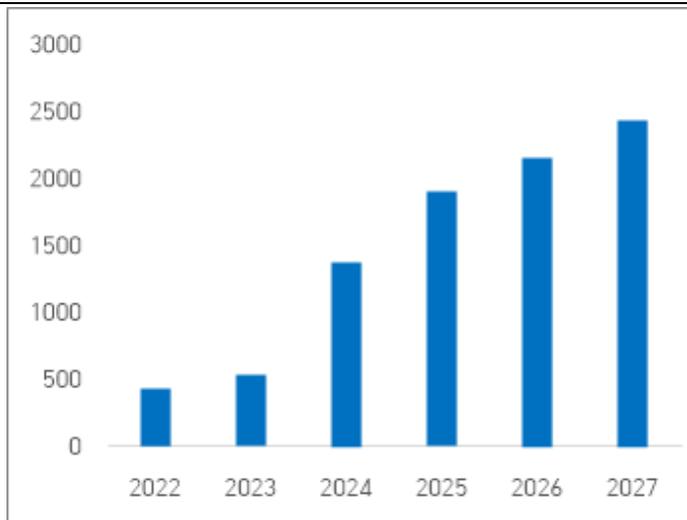


자료: 카운터포인트리서치, 언론종합

투자포인트2 : 북미 고객사의 신규 태블릿 출시

동사는 현재 OCA 필름을 주요 북미 End-User의 핸드폰 향으로 납품 중이다. 올해 주요 고객사가 OLED를 탑재한 신형 태블릿으로 전환하는 것에 맞춰 기존 핸드폰 향으로 OCA 필름을 공급하던 동사의 OCA 필름이 채택될 예정이다. 현재 언론보도를 종합해보면, 예상되는 초도 물량은 700만대 ~ 1,000만대 정도이다. 태블릿의 경우 휴대폰에 비해서 대면적이 3배까지 증가하기 때문에 태블릿 OCA 필름은 기존 휴대폰OCA필름에 대비해서 매출이 비례적으로 늘어나고 수익성이 향상될 것으로 기대된다. 태블릿의 출하량을 850만대로 가정하고 End-user 기준으로 50% 물량을 담당하는 것으로 가정하면 425만대를 담당하게 되고 대면적 증가분을 고려하면 핸드폰 1275만대 효과가 기대된다. 당사 추정치에 따르면 이는 약 48억 정도 수준으로 생각된다. 상반기에 출시되는 pro 모델부터 OLED가 탑재될 것으로 예상되기 때문에 빠르면 1분기부터 관련 매출이 발생할 수 있을 것으로 전망된다. 이후 점차적으로 태블릿 출하 물량이 늘어남에 따라 분기가 지날수록 매출이 증가할 것으로 기대된다.

[그림 6] 전 세계 태블릿 OLED 패널 출하량 전망

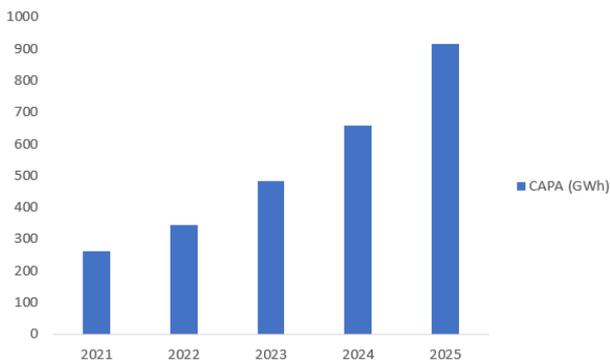


자료: 언론 보도, FS리서치

투자포인트 3 : 자회사 세스맷의 이차전지 소재 진출

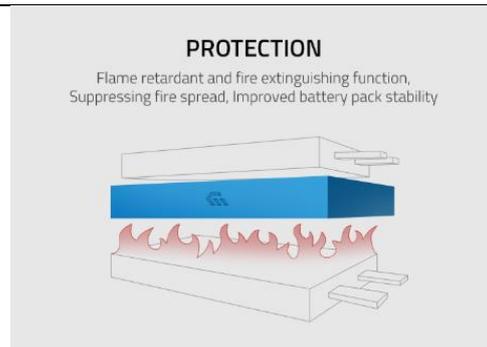
세스맷은 2024년 상용화를 목표로 하여 이차전지 관련 단열 소재 개발을 진행하는 회사이다. 세경하이테크는 세스맷의 단열재 기술과 동사의 UTG 보호필름 생산능력의 시너지를 창출하고자 2023년 1월에 세스맷 지분 70%를 인수하여 주요 자회사로 두었다. 세스맷의 단열재는 배터리의 주요 문제인 열폭주를 방지하여 배터리 폭발에 따른 화재를 예방하는 역할을 한다. EV와 ESS 둘 다 적용이 가능하며 EV solution 과 ESS solution으로 나뉜다. ESS solution보다 우선적으로 상용화될 것으로 기대되는 EV solution은 국내 셀메이커 업체들과 성능 테스트를 진행하고 있으며 빠르면 연내 사업과 관련된 진전이 있을 것으로 예상된다. 기존에는 들어가지 않았던 소재 부품으로 국내 업체와 관련된 레퍼런스가 생길 시 미국, 인도 등 다양한 해외 업체까지 고객사로 확보하는 것을 기대해볼 수 있을 것이다.

[그림 7] 2 차전지 셀메이커 국내 3 사 CAPA 합산 추이



자료: FS리서치

[그림 8] 세스맷 방열제 EV Solution



자료: 세스맷

실적 전망

탄탄한 본업에 향후 신사업 모멘텀도 주목

매출액 변동공시가 나온 시점에서 2023년 연간 매출액은 3,044억원(+16.8%, YoY), 영업이익 361억원(+352.3%, YoY)로 예상된다. 작년에는 ①글라스틱 수율이 개선되면서 글라스틱 물량이 증가하였고 ②OCA필름도 닛토덴코의 경쟁사 수율 문제가 발생하면서 닛토덴코의 수주 증가로 동사의 수주 물량도 늘어난 효과로 인해 매출액이 증가하고 이익률이 개선된 효과가 있다. 올해는 매출액 3,537억원(+16.1%, YoY), 영업이익 502억원(+39%, YoY)을 예상한다. ① 중국 애국소비 영향으로 Oppo사의 휴대폰의 출하량 증가하여 데코필름 매출이 2배 가량 성장하고 ② 고객사의 폴더폰 출시 증가로 인한 PL필름 물량 증가와 ③ 신규 OLED 태블릿향 매출 발생으로 인한 매출액 증대가 이루어질 것으로 기대된다. 또한 향후 기대되는 신사업들의 진행 상황에 따라 2024년 기준 P/E 7.2배 수준인 현재 주가는 충분히 리레이팅이 가능할 것으로 생각한다.

표1. 사업부별 매출전망 단위: 억원

	2021	2022	2023	2024	2025
데코필름	577	345	788	1,250	1,190
광학필름	1,150	1,374	1,396	1,550	1,555
모바일필름	906	827	721	774	774
기타	50	61	139	97	100
매출액	2,683	2,607	3,044	3,626	3,724
매출원가	2,097	2,014	2,192	2,538	2,607
판관비	413	513	491	580	559
영업이익	173	80	361	508	559

고지 사항

- 본 자료에 수록된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 증권투자와 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다.
- 당사는 공표일 현재 해당 회사의 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 매수, 매도의 의견을 전달하는 것이 아닌 단순 정보제공을 목적으로 하고 있기 때문에 해당 주식 매수에 따른 손실 발생시 이에 대한 책임을 지지 않습니다.