

SK COMPANY Analysis



SK 중소성장기업분석팀



Analyst
박진술

rightsearch@sk.co.kr
02-3773-9955

Company Data

자본금	38 억원
발행주식수	472 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,444 억원
주요주주	
한솔케미칼	45.39%
이주B투자(외1)	12.84%
외국인지분률	0.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(20/10/14)	31,300 원
KOSPI	2380.48 pt
52주 Beta	1.00
52주 최고가	30,600 원
52주 최저가	11,400 원
60일 평균 거래대금	42 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.0%	-11.2%
6개월	108.7%	58.5%
12개월	33.8%	13.8%

테이팩스 (055490/KS | Not Rated)

테슬라향 2 차전지용 테이프 매출 증가할 것

- 한솔케미칼 자회사로 반도체, 디스플레이, 2 차전지 등 산업용 테이프 전문업체
- 식품용 투명랩 '유니랩' 브랜드 보유, 기타 소비자 상품 유통 사업도 영위
- 1H20 매출 비중은 별도 기준 전자재료(EM) 48.3%, 유니랩 27.1%, 상품 21.4%, 소비자 3.2% 등
- 테슬라 원통형 2 차전지 물량 확대로 2 차전지용 테이프가 전자재료 부문 실적 견인
- OCA 필름은 중화권 휴대폰 업체 중심으로 매출 확대 중, 현재 부품 평가 진행 중인 국내 휴대폰 모델에 진입 시 실적 업 사이드 보유

산업용 테이프 및 랩 등 소비자 업체

테이팩스는 한솔케미칼 자회사로, 산업용 테이프 전문업체다. 또, 식품랩 브랜드 '유니랩' 제조와 기타 소비자 상품 유통 사업도 영위하고 있다. 1H20 매출 비중은 별도 기준 전자재료(EM) 48.3%, 유니랩 27.1%, 상품 21.4%, 소비자 3.2% 등이다. 전자재료 매출 비중은 1H18 35.6%, 1H19 39.7%를 기록했으며, 1H20 에도 비중을 확대해 전체 실적을 견인하고 있다.

전자재료 사업부의 주요 제품은 2 차전지용 테이프, OCA 필름, AR(저반사 필름), TSP 배면용 테이프, 반도체(FOPLP 공정) 보호용 테이프, QLED TV 용 보호 필름(배리어 필름) 등 다양하다. 그 중 2 차전지용 테이프가 주요 실적 성장의 원인이며, 테이프는 소형과 중대형 사이즈와 원통형, 각형, 파우치형 타입과는 무관하게 모두 공급하고 있다. 소형전지 테이프 국내 점유율은 약 70%를 유지하고 있고, 중대형전지 진출 후 점유율이 빠르게 증가하는 중이다. 주요 고객사는 국내 셀 3 사, 일본 무라타와 파나소닉 등이다.

조금씩 성과를 보이는 OCA와 매우 긍정적인 2 차전지향 매출 성장

과거 Edge, Foldable 타입 등 휴대폰 Form Factor 의 변화로 OCR(레진 기반)를 대체하는 OCA(테이프 형태)가 디스플레이 점착제로 부각 받았다. 추가로 테이팩스는 휴대폰 두께가 얇아지면서 필요해진 2 차 경화 OCA 를 개발했다. 2 차 경화 OCA 가 국내 Flagship 휴대폰 모델에 납품해 미국 독점 소재 업체를 대체할 것이라는 기대가 있었으나, 시기가 지연되며 기대감은 낮아진 상황이다. 그러나 OCA 제품은 2H19부터 중화권 휴대폰 업체들에 본격 공급하게 되었으며, 약 2~3 개 모델에 납품해 반기 기준 약 60 억원의 매출을 달성했다. 향후 OCA 는 휴대폰 Form 타입별로 부품 평가가 완료되면 점진적인 실적 증가를 기대해 볼 수 있다는 판단이다.

2 차전지용 테이프(접착, 보호, 절연 역할)는 기존에도 연간 매출이 50 억원씩 증가하고 상황이었다. 2019년에는 약 250 억원의 매출을 달성했다. LG 화학을 통해 테슬라로 공급하는 원통형 테이프 물량이 지속 증가할 것으로 예상되고, 해당 제품의 성장 속도가 빨라질 것으로 예상된다.

사업 재편으로 전자재료 부문에 집중할 것

테이팩스는 최근 부평 부지 매각으로 약 320 억원의 현금을 확보했다. 소비자 사업을 고마진 품목 위주로 정리하고 전자재료 부문 집중 투자를 예상한다. 전자재료 분야 R&D, M&A 등 투자를 확대할 것으로 예상된다.

SDC를 통한 2 차 경화 OCA 등의 본격적인 매출 확대 시기는 확정할 수는 없지만, 일단 중화권 매출 비중이 늘었다는 점이 긍정적이다. OCA 를 주로 생산하던 양강 사업장의 가동률도 과거 40% 미만에서 1H20 50%를 넘었고, 가동률 개선 추세의 초입이라는 판단이다.

테이팩스 매출액 추이

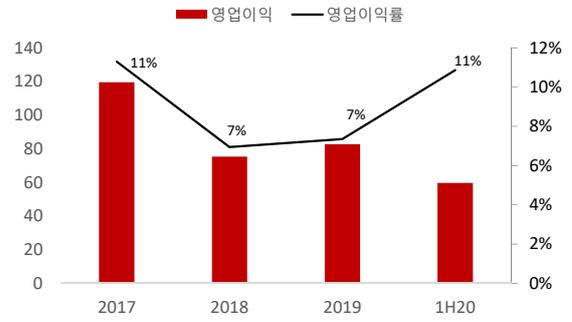
(단위: 억원)



자료: 테이팩스, SK 증권

테이팩스 영업이익 및 영업이익률 추이

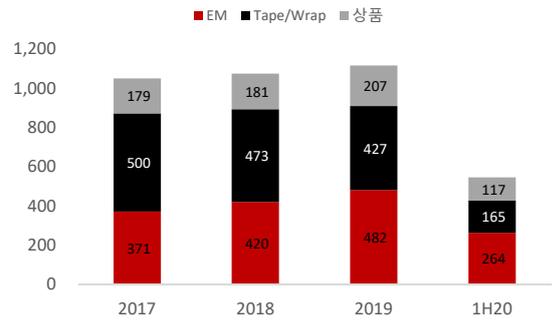
(단위: 억원 %)



자료: 테이팩스, SK 증권

테이팩스 부문별 매출액 추이

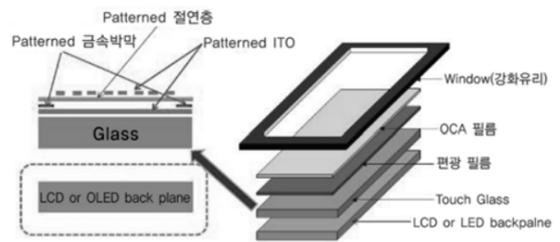
(단위: 억원)



자료: 테이팩스, SK 증권

주: 별도 재무제표 기준

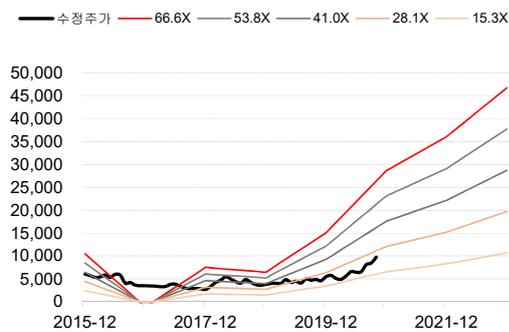
디스플레이 내 OCA 필름 위치



자료: Polymer Science and Technology, SK 증권

테이팩스 P/E Band Chart

(단위: 원 배)



자료: 테이팩스, SK 증권

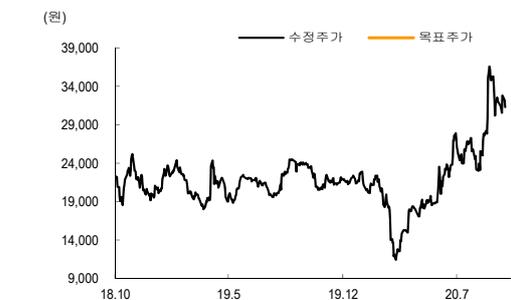
테이팩스 P/B Band Chart

(단위: 원 배)



자료: 테이팩스, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비	
2020.10.15	Not Rated					



Compliance Notice

- 작성자(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2020년 10월 15일 기준)

매수	85.27%	중립	14.73%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
유동자산	463	306	265	304	471
현금및현금성자산	101	32	12	12	29
매출채권및기타채권	175	161	135	145	143
재고자산	103	110	117	142	110
비유동자산	650	1,338	1,333	1,298	979
장기금융자산	0	0	49	40	31
유형자산	579	617	594	572	295
무형자산	1	644	646	640	622
자산총계	1,114	1,644	1,598	1,602	1,450
유동부채	171	197	609	422	178
단기금융부채	1	2	423	241	8
매입채무 및 기타채무	152	159	155	154	138
단기충당부채	1	2	2	1	1
비유동부채	365	733	108	249	265
장기금융부채	303	612	0	148	167
장기매입채무 및 기타채무					
장기충당부채		1	1	1	2
부채총계	536	930	718	671	443
지배주주지분	578	714	880	931	1,007
자본금	36	36	38	38	38
자본잉여금	8	673	761	761	761
기타자본구성요소	1	1			
자기주식					
이익잉여금	535	5	81	132	208
비지배주주지분					
자본총계	578	714	880	931	1,007
부채외자본총계	1,114	1,644	1,598	1,602	1,450

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동현금흐름	135	54	122	45	131
당기순이익(손실)	95	5	77	51	76
비현금성항목등	72	73	88	88	94
유형자산감가상각비	49	24	37	36	33
무형자산상각비	0	4	7	9	10
기타	23	45	45	43	51
운전자본감소(증가)	19	-1	15	-52	-12
매출채권및기타채권의 감소(증가)	8	2	21	-10	1
재고자산감소(증가)	6	-2	-7	-37	19
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	-3	-1	-2	-18
기타	15	6	44	-22	-13
법인세납부	-49	-10	-37	-30	-18
투자활동현금흐름	1	-1,029	-38	-9	129
금융자산감소(증가)	49	160	-48	6	12
유형자산감소(증가)	-48	-13	-16	-12	-6
무형자산감소(증가)	0	-4	-9	-4	0
기타	1	1,172	1	0	2
재무활동현금흐름	-151	1,008	-103	-36	-244
단기금융부채증가(감소)					0
장기금융부채증가(감소)	298	309	-190	-36	-242
자본의증가(감소)		710	90		
배당금의 지급					
기타		12	3		1
현금의 증가(감소)	-15	32	-20	0	17
기초현금	116		32	12	12
기말현금	101	32	12	12	29
FCF	97	-636	121	37	361

자료 : 테이팩스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	1,133	636	1,059	1,085	1,126
매출원가	877	472	807	890	919
매출총이익	256	163	252	195	207
매출총이익률 (%)	22.6	25.7	23.8	18.0	18.4
판매비와관리비	145	110	132	120	124
영업이익	111	53	120	75	83
영업이익률 (%)	9.8	8.4	11.3	6.9	7.4
비영업손익	0	-22	-24	-8	15
순금융비용	4	15	20	11	10
외환관련손익	7	1	-7	5	-4
관계기업투자등 관련손익					
세전계속사업이익	111	31	95	67	98
세전계속사업이익률 (%)	9.8	4.9	9.0	6.2	8.7
계속사업법인세	16	26	19	16	22
계속사업이익	95	5	77	51	76
중단사업이익					
*법인세효과					
당기순이익	95	5	77	51	76
순이익률 (%)	8.4	0.8	7.2	4.7	6.8
지배주주	95	5	77	51	76
지배주주귀속 순이익률(%)	8.41	0.77	7.23	4.7	6.78
비지배주주					
총포괄이익	95	5	77	51	76
지배주주	95	5	77	51	76
비지배주주					
EBITDA	161	81	163	120	125

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017	2018	2019
성장성 (%)					
매출액	1.6	-43.9	66.5	2.5	3.8
영업이익	-21.1	-52.1	123.9	-37.0	9.9
세전계속사업이익	-29.1	-72.1	207.2	-29.6	45.9
EBITDA	-16.8	-49.4	101.1	-26.4	4.3
EPS(계속사업)	2.4	-93.6	1,419.2	-38.1	49.6
수익성 (%)					
ROE	12.6	0.8	9.6	5.6	7.9
ROA	8.3	0.4	4.7	3.2	5.0
EBITDA마진	14.2	12.8	15.4	11.1	11.1
안정성 (%)					
유동비율	271.3	155.4	43.5	72.2	264.2
부채비율	92.6	130.3	81.5	72.1	44.0
순차입금/자기자본	21.1	81.3	46.8	40.5	14.6
EBITDA/이자비용(배)	23.5	5.1	7.9	9.4	10.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,802	115	1,747	1,081	1,617
BPS	13,525	16,704	18,660	19,740	21,349
CFPS	2,734	767	2,748	2,035	2,522
주당 현금배당금					
Valuation지표 (배)					
PER(최고)			21.3	30.6	15.2
PER(최저)			13.5	17.2	11.1
PBR(최고)			2.0	1.7	1.2
PBR(최저)			1.3	0.9	0.8
PCR			11.6	10.3	8.7
EV/EBITDA(최고)	0.8	7.2	13.3	16.1	10.4
EV/EBITDA(최저)	0.8	7.2	9.3	10.4	7.9