

테이팩스 (055490)

한경래

kyungrae.han@daishin.com

이새롬

saerom.lee@daishin.com

투자 의견

N/R

6개월 목표주가

N/R

현재주가

(21.03.04)

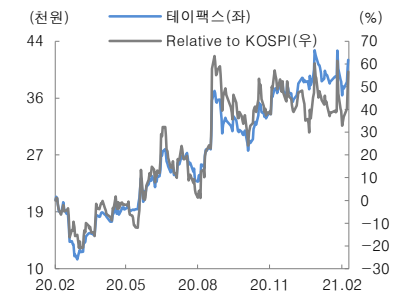
41,200

스몰캡업종

KOSPI	3,043.49
시가총액	194십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	42,650원 / 11,400원
120일 평균거래대금	41억원
외국인지분율	1.40%

주요주주 한솔케미칼 외 1 인 45.55%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.8	12.3	49.3	112.9
상대수익률	7.3	0.8	16.2	44.1



줄어드는 오버행, 필연적인 주가 상승

테이프 특수 소재 제조 업체

- 모바일, 이차전지용 특수 테이프 소재 제조 업체
- 전자재료 사업부: 이차전지 특수 테이프 소재, 모바일 OCA 필름 등
- 주요 고객사로 LG화학, 삼성SDI, SK이노베이션, 무라타 등 확보
- 2021F 매출 비중 전자재료 57.5%, 유니랩 22.3%, 소비자재 20.3%

전기차용 소재 매출 본격화, 2021년 매출액 +85% YoY 전망

- 전기차 테이프 소재 2019년 매출액 10억원 수준에서 2020년 약 100억원 기록. 배터리 고객사 통한 테슬라 배터리 소재 대부분 물량 공급 영향
- 2021년 테슬라 중국 라인 증설로 전기차용 매출 고성장 확실시됨
- 테슬라 이어 루시드 모터스도 같은 원통형 배터리로 공급 가능성 높음
- 추가적인 배터리 고객사에도 양산 물량 확대 가능성 높은 상황
- 이차전지 생산 라인 약 100% 증설로 800억원 수준 매출 Capa 구축 예정
- 전기차용 소재 매출 비중 2019년 1% 미만에서 2021년 11.9% 확대 기대

종이 빨대 등 친환경 제품 신규 매출 시작

- 2021년 2월 종이 빨대 신규 매출 시작. 2월 15일 환경부 2022년부터 커피점, 제과점에서 '1회용 컵 보증금제' 의무화, 매장 내 종이컵, 플라스틱 빨대 등 금지 발표
- 종이 빨대 외 다양한 친환경 제품 라인업 구축 중. 2021년 기점으로 소비자재 사업부 외형 성장 견인 기대

줄어드는 오버행, 2021F PER 9.7배로 현저한 저평가

- 2대 주주 지분율 8.70%에서 2월 22일 공시에서 4.97%로 감소
- 오버행 리스크로 전기차, 친환경 관련 업종 높은 관심에도 주가 상승 제한
- 2021F PER 9.7배에 불과. 테슬라 이어 루시드 모터스에도 높은 공급 가능성, 신규 배터리 업체향 양산 매출 기대, 친환경 제품 신규 매출 고려 시 현저한 저평가. 오버행 리스크 감소로 확실한 주가 리레이팅 가능

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	108	113	119	153	191
영업이익	8	8	14	21	29
세전순이익	7	10	17	25	33
총당기순이익	5	8	14	20	27
지배지분순이익	5	8	14	20	27
EPS	1,081	1,617	2,964	4,235	5,664
PER	19.5	13.6	9.4	9.7	7.3
BPS	19,740	21,349	24,312	28,546	34,209
PBR	1.1	1.0	1.1	1.4	1.2
ROE	5.6	7.9	13.0	16.0	18.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 테이팩스, 대신증권 Research Center

전기차용 테이프 소재 매출 본격화. 21년 매출액 +85% YoY 전망

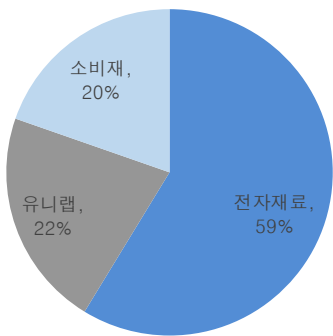
테이팩스의 이차전지용 테이프 매출은 중소형, 전기차용으로 나뉜다. 전기차용 테이프 특수 소재는 원통형, 각형, 파우치형 모두 공급된다. 배터리의 전기 회로 보호, 커버, 코팅, 마감 등에 사용된다. 전기차용 매출은 2020년 본격화됐다. 국내 주요 배터리 업체를 통해 테슬라용 대부분의 물량을 대응 중인 것으로 파악된다. 테슬라향 매출 확대에 따라 매출액 2019년 10억원 수준에서 2020년 100억원 수준으로 큰 폭의 성장을 기록했다.

2021년은 테슬라의 중국 생산 라인 70~80% 증설에 따른 공급 물량 확대가 확실시된다. 추가적으로 다른 배터리 업체로의 양산 매출도 기대된다. 2021년 매출액은 +85.1%의 고성장이 기대된다. 전방 시장의 성장에 맞춰 이차전지 소재 생산 라인도 증설 중이다. 약 100% 증설로 매출 Capa 800억원 수준이 예상된다.

LG화학이 루시드 모터스에도 원통형 배터리를 공급 함에 따라 LG화학 내 원통형 배터리용 테이프 소재를 대부분 담당하고 있는 테이팩스가 공급할 가능성이 높다. 전방 시장의 고성장 및 신규 고객사 확대로 2022년 이후에도 추가적인 라인 증설이 이뤄질 것으로 전망된다.

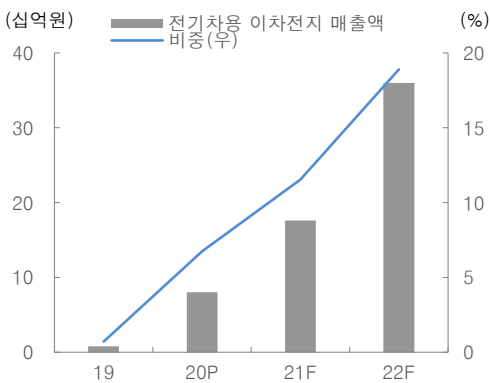
또한 LG화학, ETRI 등이 참여한 전고체 전지 관련 국책과제 ‘중대형 전고체 리튬이차전지용 유무기 하이브리드 고체전해질’ 프로젝트에도 참여했다. 점착형 집전체용 열압착 부착형 점착소재(전고체 배터리용 특수 테이프) 관련 특허도 확보해 전고체 배터리 시장 개화시 수혜가 기대된다.

그림 1. 2021년 예상 부문별 매출 비중



자료: 테이팩스, 대신증권 Research Center

그림 2. 전기차용 이차전지 매출액, 매출 비중 전망



자료: 테이팩스, 대신증권 Research Center

OCA 매출 가세로 2021 년 전자재료 매출액 +47% YoY 전망

2021년 상반기 내 국내 모바일 업체향 이차경화 OCA(커버글라스 가장자리 단차 극복 가능한 얇은 두께의 OCA 필름) 쉘 통과가 기대된다. 지난해 테스트를 거쳐 쉘 통과가 예상됐으나 다소 지연되었다. 새로운 타입의 디스플레이에 적용되는 이차경화 OCA 테스트가 통과되면 고객사 내 중저가에서 플래그십 모델까지 확장 가능할 전망이다.

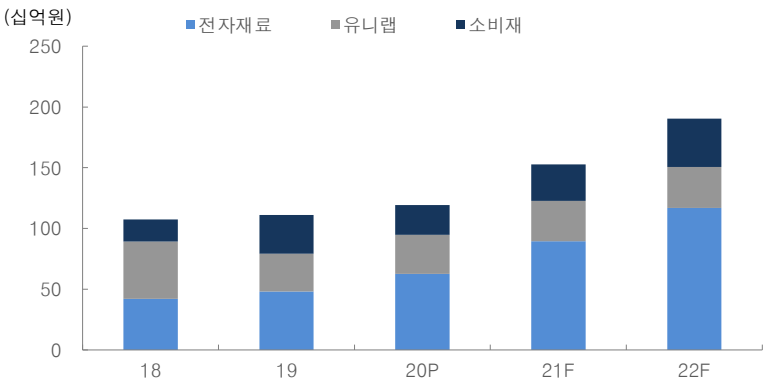
중화권 업체향으로도 추가 공급이 기대된다. 기존 화웨이 단일 고객사로 2020년 실적 둔화가 불가피했다. 2021년 신규 고객사 확보로 중화향 OCA의 가시적인 성장이 재개될 예정이다. 전기차용 테이프 소재 매출에 이차경화 OCA이 더해져 2021년 전자재료 매출액은 896억원(+46.9% YoY)이 전망된다.

종이 빨대 등 친환경 제품 신규 매출 시작

2021년 2월 종이 빨대 신규 매출이 시작됐다. 국내 주요 프랜차이즈 매장들은 친환경 흐름에 맞춰 플라스틱 빨대에서 종이 빨대로 대체 중이다. 지난 2월 15일 환경부는 2022년부터 커피점, 제과점에서 ‘1회용 컵 보증금제’를 의무화하고 식품접객업 매장 내 종이컵, 플라스틱 빨대 등을 금지한다고 발표했다. 커피 등 음료 구매 시 보증금을 내고 컵을 매장에 반납한 후 보증금을 돌려받을 수 있게 된다.

테이팩스는 종이 빨대에 이어 다양한 친환경 제품 라인업을 구축하고 있다. 정부의 친환경 정책과 함께 친환경 제품 라인업 다각화로 2021년을 기점으로 소비재 부문 외형 성장을 견인할 전망이다.

그림 3. 테이팩스 부문별 매출액 전망



자료: 테이팩스, 대신증권 Research Center

2021년 영업이익 208억원(+50% YoY) 전망

2021년 매출액 1,526억원(+28.7% YoY), 영업이익 208억원(+50.2% YoY)이 전망된다. 이차전지 특수 테이프, OCA 필름 동반 성장으로 전자재료 매출액은 896억원(+46.9% YoY)이 예상된다. 유니랩, 소비재 매출액은 각각 330억원(+2.6% YoY), 300억원(+22% YoY)이 전망된다.

전자재료 부문은 고정비 레버리지 효과가 크게 가능한 수익 구조다. 2021년 전자재료 부문의 높은 외형 성장(+46.9% YoY)에 따른 영업이익률은 13.6%로 전년 대비 1.9%p 개선이 기대된다.

줄어드는 오버행 리스크, 2021F PER은 9.7배에 불과

오버행 리스크로 작용하던 2대 주주 지분율이 지속 감소하고 있다. 1월 26일 공시 기준 8.70%에서 6.24%로 감소했고 2월 22일 공시에서 4.97%로 감소했다. 그동안 오버행 리스크로 인해 전기차 및 친환경 관련 업종의 높은 시장 관심에도 상대적으로 주가 상승이 제한돼왔다.

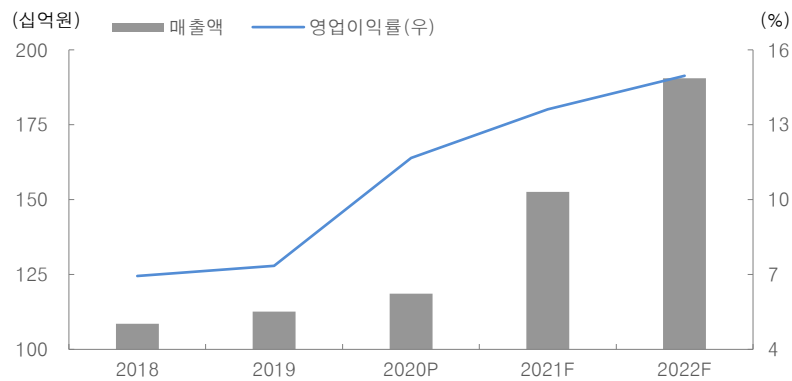
전기차용 이차전지 소재 매출의 고성장으로 2021F PER은 9.7배에 불과하다. 테슬라에 이어 루시드 모터스 배터리용으로도 높은 공급 가능성, 신규 배터리 업체향 양산 매출 기대, 친환경 제품 신규 매출 등 고려 시 현저한 저평가다. 시장에서 높은 기대감을 가지고 있는 전고체 배터리용 테이프 소재 특허도 보유하고 있다. 줄어드는 오버행 리스크에 맞춰 확실한 주가 리레이팅이 기대된다.

표 1. 테이팩스 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	2018	2019	2020P	2021F	2022F
매출액	108.5	112.6	118.6	152.6	190.5
전자재료	42.0	48.2	62.5	89.6	117.0
유니랩	47.3	31.0	32.2	33.0	33.5
소비재	18.1	32.0	24.6	30.0	40.0
영업이익	7.5	8.3	13.8	20.8	28.5
당기순이익	5.1	7.6	14.0	20.0	26.7
YoY 증감률					
매출액	2.5	3.8	5.3	28.7	24.8
전자재료	13.1	14.7	29.8	43.4	30.6
유니랩	-5.4	-34.5	3.8	2.6	1.5
소비재	1.5	76.5	-23.2	22.0	33.3
영업이익	-37.0	9.9	67.1	50.2	37.2
당기순이익	-33.3	49.6	83.2	42.9	33.7
영업이익률	6.9	7.4	11.7	13.6	15.0
순이익률	4.7	6.8	11.8	13.1	14.0

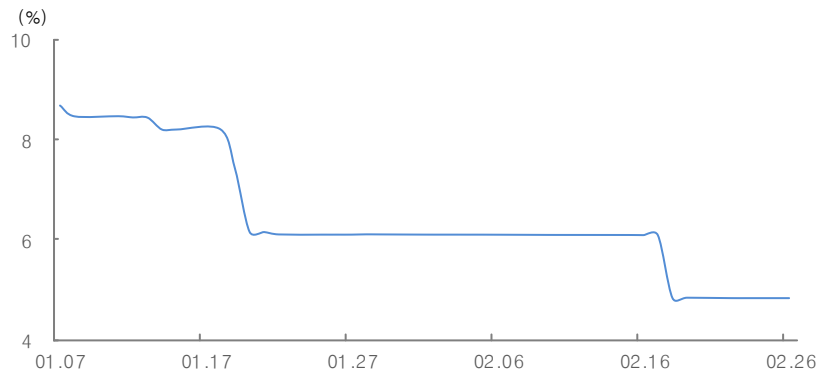
자료: 대신증권 Research Center

그림 4. 테이팩스 매출액, 영업이익률 전망



자료: 테이팩스, 대신증권 Research Center

그림 5. 2대주주 지분을 감소 추이 추정



자료: 테이팩스, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

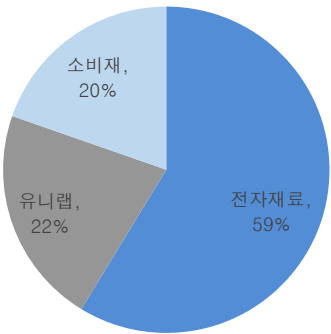
- 테이프 특수 소재 제조 업체
- 전자재료 사업부: 이차전지 특수 테이프 소재, 모바일 OCA 필름 등
- 21년 전기차용 소재 매출 본격화, 종이 빨대 등 친환경 제품 신규 매출 시작
- 자산 1,627억원, 부채 481억원, 자본1,146억원 (21.02 기준)
(발행주식수: 4,717,650, 3Q20 기준)

주가 변동요인

- 오버행 리스크 해소
- 전자재료(이차전지, OCA) 성장성
- 친환경 신사업 실적 가시화

자료: 테이팩스, 대신증권 Research Center

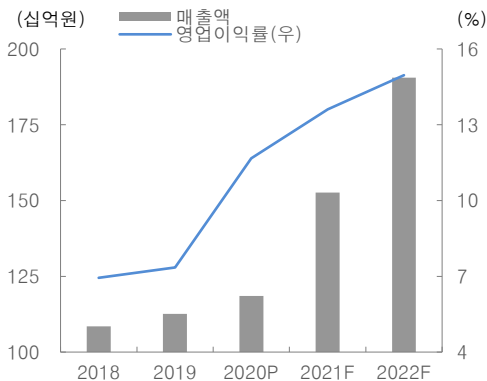
테이팩스 사업부문별 매출 비중



주: 2021F 매출액기준
자료: 테이팩스, 대신증권 Research Center

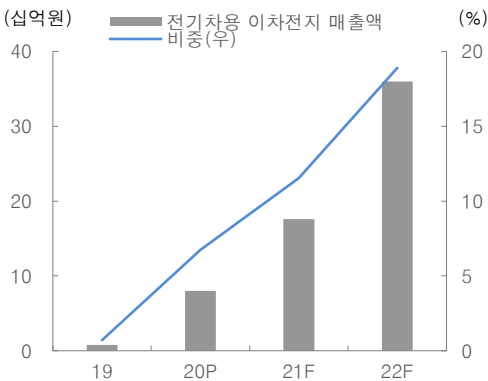
Earnings Driver

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



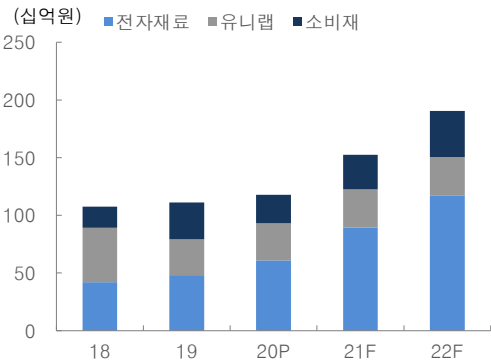
자료: 테이팩스, 대신증권 Research Center

전기차용 이차전지 매출액, 매출 비중 전망



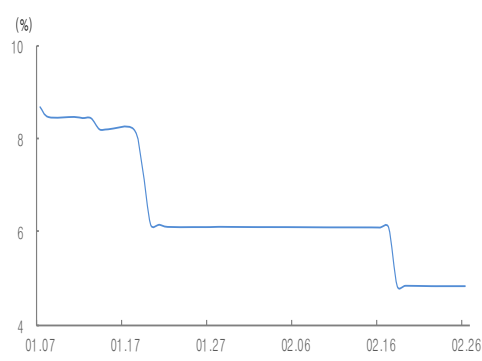
자료: 테이팩스, 대신증권 Research Center

부분별 매출액 추이 및 전망



자료: 테이팩스, 대신증권 Research Center

2대주주 지분율 감소 추이 추정



자료: 테이팩스, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
매출액	108	113	119	153	191
매출원가	89	92	91	116	144
매출총이익	19	21	28	37	47
판매비와관리비	12	12	15	16	18
영업이익	8	8	14	21	29
영업이익률	6.9	7.4	11.7	13.6	15.0
EBITDA	12	13	16	24	32
영업외손익	-1	2	3	4	5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	0	1	1	1	1
외환관련이익	1	1	1	1	1
금융비용	2	-1	-1	-1	-1
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-3	2	3	4	5
법인세비용차감전순이익	7	10	17	25	33
법인세비용	2	-2	-3	-5	-7
계속사업순이익	5	8	14	20	27
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	5	8	14	20	27
당기순이익률	4.7	6.8	11.8	13.1	14.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	5	8	14	20	27
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	-1
포괄순이익	5	8	14	19	19
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	5	8	14	19	19

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
EPS	1,081	1,617	2,964	4,235	5,664
PER	19.5	13.6	9.4	9.7	7.3
BPS	19,740	21,349	24,312	28,546	34,209
PBR	1.1	1.0	1.1	1.4	1.2
EBITDAPS	2,550	2,659	3,487	5,097	6,698
EV/EBITDA	11.4	9.4	6.9	6.3	3.9
SPS	22,998	23,869	25,130	32,347	40,380
PSR	0.9	0.9	1.1	1.2	1.0
CFPS	2,946	3,613	4,772	6,473	8,223
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
성장성					
매출액 증가율	25	38	5.3	28.7	24.8
영업이익 증가율	-37.0	9.9	67.1	50.2	37.2
순이익 증가율	-33.3	49.6	83.2	42.9	33.7
수익성					
ROIC	4.2	5.0	10.2	15.8	21.6
ROA	4.7	5.4	9.0	12.0	14.4
ROE	5.6	7.9	13.0	16.0	18.1
안정성					
부채비율	72.1	44.0	42.2	36.6	31.3
순차입금비율	40.5	14.6	-15.7	-27.1	-39.7
이자보상배율	5.9	7.1	0.0	0.0	0.0

자료: 테이팩스, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
유동자산	30	47	68	91	120
현금및현금성자산	1	3	12	30	58
매출채권 및 기타채권	14	14	19	23	25
재고자산	14	11	11	11	11
기타유동자산	1	19	27	27	27
비유동자산	130	98	95	93	92
유형자산	57	30	28	27	26
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	73	68	67	67	66
자산총계	160	145	163	184	212
유동부채	42	18	37	38	39
매입채무 및 기타채무	17	15	19	19	19
차입금	24	0	0	0	0
유동성채무	0	0	15	15	15
기타유동부채	1	2	3	4	5
비유동부채	25	26	12	12	12
차입금	14	15	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	11	12	12	12	12
부채총계	67	44	48	49	51
자배지분	93	101	115	135	161
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	76	76	76	76	76
이익잉여금	13	21	35	55	81
기타지분변동	0	0	0	0	0
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	93	101	115	135	161
순차입금	38	15	-18	-37	-64

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2018A	2019A	2020P	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4	13	18	20	29
당기순이익	5	8	14	20	27
비현금항목의 가감	9	9	9	11	12
감가상각비	4	4	3	3	3
외환손익	0	1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	5	5	5	8	9
자산부채의 증감	-5	-1	-2	-5	-3
기타현금흐름	-4	-3	-3	-5	-7
투자활동 현금흐름	-1	13	-12	11	11
투자자산	1	1	0	0	0
유형자산	-1	-1	-1	-2	-2
기타	0	12	-12	12	12
재무활동 현금흐름	-4	-24	-1	-1	-1
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	15	0	-15	0	0
장기차입금	-18	-24	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	0	-1	14	-1	-1
현금의 증감	0	2	9	19	27
기초 현금	1	1	3	12	30
기말 현금	1	3	12	30	58
NOPLAT	6	6	12	17	23
FCF	9	10	14	18	24

[Compliance Notice]

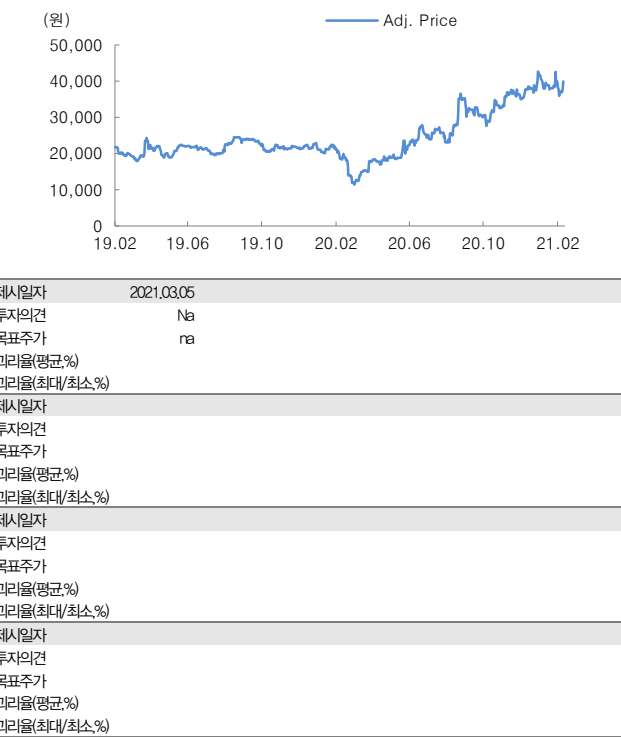
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한경래)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

테이팩스(055490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210302)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	90.2%	8.8%	0.9%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상