



씨앗

| Bloomberg Code (103660 KS) | Reuters Code (103660.KQ)

2020년 11월 20일

[KONEX]

김규리 책임연구원
☎ 02-3772-1549
✉ kimkyuri@shinhan.com

해외에 뿌려진 씨앗



Not Rated

현재주가 (11월 19일)

3,495 원

목표주가

상승여력

* 본 보고서는 한국거래소 코넥스 기업분석보고서 발간 지원(KONEX Research Project)에 따라 선정되어 작성된 보고서입니다.

- ◆ 사진 인화 관련 소모품 생산 및 판매
- ◆ 투자포인트 1) 대형 해외 고객사, 2) 게임 카드 사업부의 고성장
- ◆ 2019년 영업이익 13억원(+42% YoY) 기록



신한 리서치 투자정보
www.shinhaninvest.com



신한금융투자 기업분석부

투자판단	Not Rated
목표주가	-
상승여력	-

KOSPI	2,547.42p
KOSDAQ	859.94p
시가총액	14.4십억원
액면가	500 원
발행주식수	4.1 백만주
유동주식수	2.4 백만주(58.9%)
52주 최고가/최저가	3,495 원/1,290 원
일평균 거래량 (60일)	1,278 주
일평균 거래액 (60일)	3 백만원
외국인 지분율	0.00%
주요주주	
김환기 외 3 인	39.55%
서울투자파트너스 외 2 인	8.85%
결대수익률	
3개월	117.1%
6개월	168.8%
12개월	89.4%

사진 인화 관련 소모품 생산 및 판매

사진 출력용 포토프린터에 소모되는 잉크리본 및 수상지와 신분증 발급에 필요한 카드프린터에 소모되는 컬러리본과 홀로그램을 생산 및 판매한다. 2019년 기준 수출 비중은 86%로 매출의 대부분을 차지했다. 사업부별 매출 비중(2019년)은 포토 39%, 카드 23%, 게임카드 28% 등이다.

투자포인트 1) 대형 해외 고객사, 2) 게임 카드 사업부의 고성장

포토 부문은 Cewe(독일) 등 대형 OEM 고객을 기반으로 안정적인 매출을 기록 중이다. 2019년 포토부문 매출액은 103억원으로 전년동기대비 9% 성장했다. 카드 부문 또한 Evolis Card Printer(프랑스) 등 대형 OEM 고객사를 확보하고 있다. 2019년 매출액 60억원(+22% YoY)을 기록했다. 향후 여권 발급 장비, Large-size 신분증 발급 장비 등을 개발해 시장을 확대해 나갈 전망이다.

일본 Sinfonia와 공동 개발해 2014년 게임 카드 제품을 출시했다. 2016년 말 SEGA의 신규 게임 ‘삼국지대전’ 런칭 덕분에 매출액은 2015년 13억원에서 2019년 73억원으로 크게 성장했다. 2021년 중 SEGA의 신작 게임 런칭이 계획되어있다. 게임 카드 사업부의 높은 성장은 지속될 전망이다.

2019년 영업이익 13억원(+42% YoY) 기록

2019년 매출액은 262억원(+16% 이하 YoY)을 기록했다. 포토와 카드 부문이 각각 103억원(+9%), 60억원(+22%) 기록하며 전사 외형 성장을 이끌었다. 게임카드 사업부는 전년동기대비 82% 성장한 73억원 매출을 기록했다.

1H20 매출액은 95억원(-28%)으로 부진했다. COVID19로 인한 수출 감소 때문이다. 2H20 점진적인 회복세가 기대된다. 2021년에는 SEGA의 신규 게임 런칭에 따른 게임카드 사업부의 고성장이 예상된다.

12월 결산	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS	증가율	BPS	PER	EV/EBITDA	PBR	ROE	순차입금 비율 (%)
	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(%)	(원)	(배)	(배)	(배)	(%)	(%)
2015	19.1	(0.3)	(1.6)	(1.5)	(354)	적전	509	(9.9)	33.7	6.9	(66.6)	794.7
2016	22.0	1.7	0.6	0.6	128	흑전	833	39.5	9.8	6.1	18.6	432.6
2017	27.2	2.0	0.5	1.6	292	127.8	1,903	16.8	7.9	2.6	21.2	134.4
2018	22.5	1.2	0.1	0.2	32	(89.2)	1,947	88.4	9.2	1.4	1.6	138.1
2019	26.2	1.7	0.1	0.2	29	(8.0)	1,987	61.9	6.7	0.9	1.5	147.0

자료: 회사 자료, 신한금융투자

사진 인화 관련 소모품 생산 및 판매

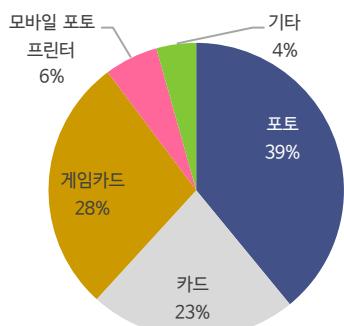
사진출력용 포토프린터에 소모되는 잉크리본 및 수상지와 신분증 발급에 필요한 카드프린터에 소모되는 컬러리본과 홀로그램을 생산 및 판매한다. 광주에 자체 생산 공장을 보유하고 있다. 2015년 코넥스 시장에 상장했다. 2016년에는 모바일 포토 프린터 'PhotoBee'를 출시하며 신규 시장에 진출했다.

주요 고객사는 포토 부문 Cewe(독일), Sinfonia Technology(일본) 등이며, 카드 부문 Evolis Card Printer(프랑스), 조폐공사 등이다. 2019년 기준 수출 비중은 86%로 매출의 대부분을 차지했다. 사업부별 매출 비중(2019년)은 포토 39%, 카드 23%, 게임카드 28% 등이다.



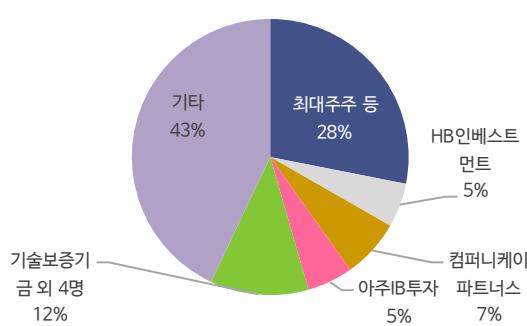
자료: 회사 자료, 신한금융투자

씨앗 사업부별 매출 비중 (2019)



자료: 회사 자료, 신한금융투자

씨앗 주주 현황 (1H20)



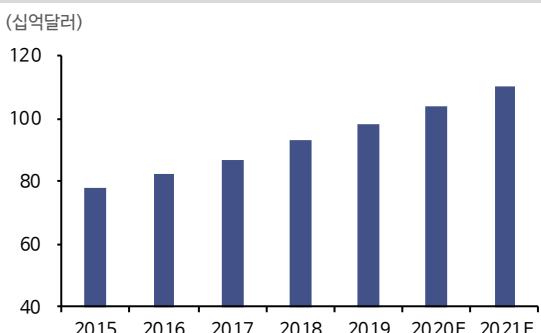
자료: 회사 자료, 신한금융투자 /주: 우선주 포함

투자포인트 1) 유럽, 일본을 기반으로 한 안정적인 실적 성장

글로벌 디지털 사진 시장은 2015년 775억달러에서 2021년 1,179억달러로 연평균 6% 성장이 전망된다. Cewe(독일), Sinfonia Technology(일본) 등 대형 OEM 고객을 기반으로 안정적인 매출을 기록 중이다. 2019년 포토 부문 매출액은 103억원으로 전년동기대비 9% 성장했다.

카드 부문 또한 Evolis Card Printer(프랑스), Zebra(미국) 등 대형 OEM 고객사를 확보하고 있다. 2019년 매출액 60억원(+22% YoY)을 기록했다. 향후 여권 발급 장비, Large-size 신분증 발급 장비 등을 개발해 시장을 확대해 나갈 전망이다.

글로벌 디지털 사진 시장 규모 추이 및 전망



자료: Zion Research Analysis, 신한금융투자

씨앗 포토&카드 부문별 연간 매출액 추이



자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자포인트 2) 고성장하는 게임 카드 사업부

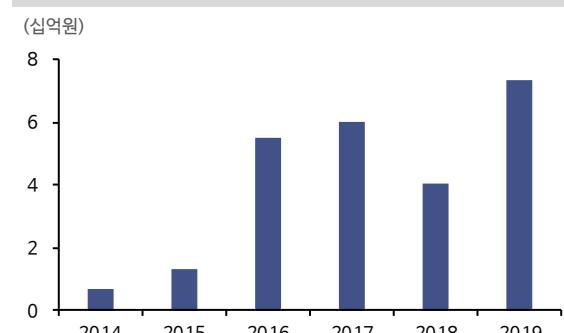
일본 Sinfonia와 공동 개발해 2014년 제품을 출시했다. 기존 카드를 미리 인화해 놓는 방식(pre-printing)에서 즉시 인화하는 게임 카드(instant printing) 시장을 개척하고 있다. 2016년 말 SEGA의 신규 게임 ‘삼국지대전’ 런칭 덕분에 매출액은 2015년 13억원에서 2019년 73억원으로 크게 성장했다. 2021년 중 SEGA의 신작 게임 런칭이 계획되어 있다. 추가적인 실적 성장이 기대된다.

씨앗 게임카드 인화 소재, 사용 예시



자료: 회사 자료, 신한금융투자

씨앗 게임카드 연간 매출액 추이



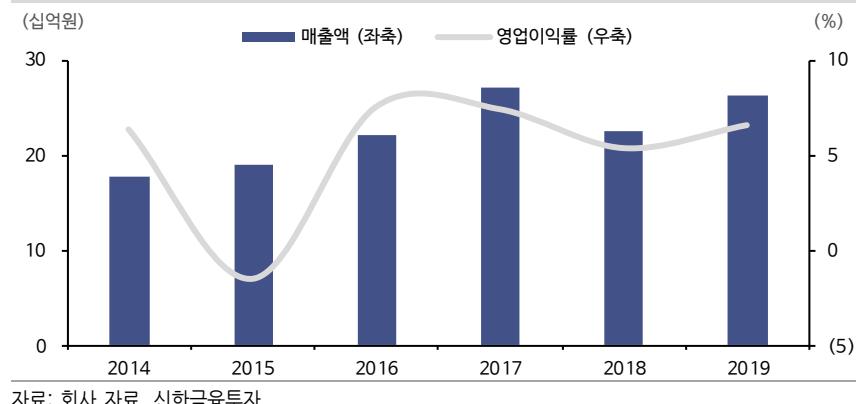
자료: 회사 자료, 신한금융투자

2019년 영업이익 13억원(+42% YoY) 기록

2019년 매출액은 262억원(+16% 이하 YoY)을 기록했다. 2018년 부진(매출액 - 17%)에서 벗어나 안정화 구간으로 진입했다. 포토와 카드 부분이 각각 103억원(+9%), 60억원(+22%) 기록하며 전사 외형 성장을 이끌었다. 게임카드 사업부는 전년동기대비 82% 성장한 73억원 매출을 기록했다. 영업이익은 13억원(+42%), 영업이익률 6.6%를 기록했다.

올 상반기 매출액은 95억원(-28%)으로 부진했다. COVID19로 인한 수출 감소 때문이다. 하반기는 점진적인 회복세가 기대된다. 2021년에는 SEGA의 신규 게임 런칭에 따른 게임카드 사업부의 고성장이 예상된다.

씨앗 영업 실적 추이

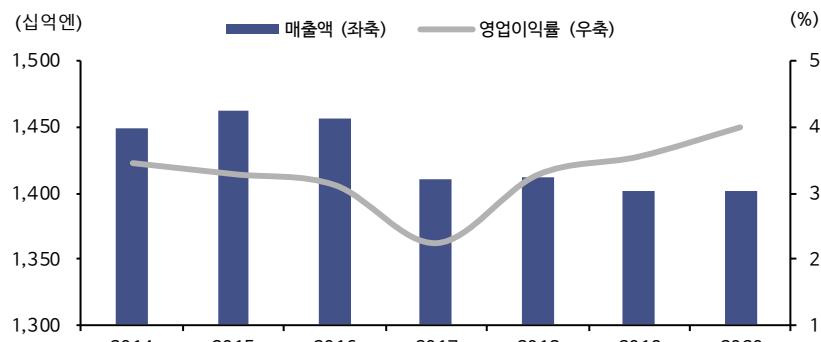


씨앗 영업 실적 추이

(십억원, %)	2014	2015	2016	2017	2018	2019	1H19	1H20
매출액	17.8	19.1	22.0	27.2	22.5	26.2	13.2	9.5
포토	9.3	10.4	9.7	12.7	9.4	10.3	4.3	5.7
카드	5.8	5.3	4.7	6.2	4.9	6.0	2.8	2.4
게임카드	0.7	1.3	5.5	6.0	4.0	7.3	5.0	1.1
모바일 포토 프린터			0.7	1.4	3.6	1.5	1.0	0.2
기타	2.0	2.1	1.4	0.9	0.6	1.1	0.1	0.1
영업이익	1.1	(0.3)	1.7	2.0	1.2	1.7	1.0	0.0
순이익	0.2	(1.5)	0.6	1.6	0.2	0.2	0.5	(0.3)
매출액 증감률	36.0	7.4	15.3	23.2	(17.0)	16.4		(28.0)
영업이익 증감률	48.6	적전	흑전	21.4	(39.8)	42.3		(98.0)
순이익 증감률	5559.3	적전	흑전	178.3	(88.4)	(8.0)		적전
영업이익률	6.3	(1.5)	7.5	7.4	5.4	6.6	7.4	0.2
순이익률	1.3	(7.8)	2.6	5.8	0.8	0.6	4.1	(3.1)

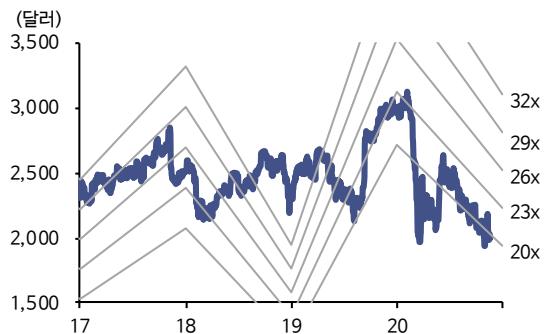
자료: 회사 자료, 신한금융투자

DNP 영업 실적 추이



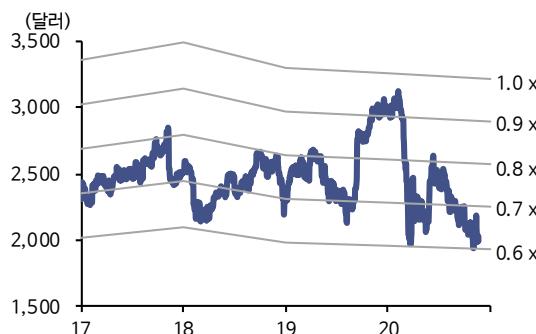
자료: Bloomberg, 신한금융투자 / 주: 3월 결산

DNP PER 밴드 차트



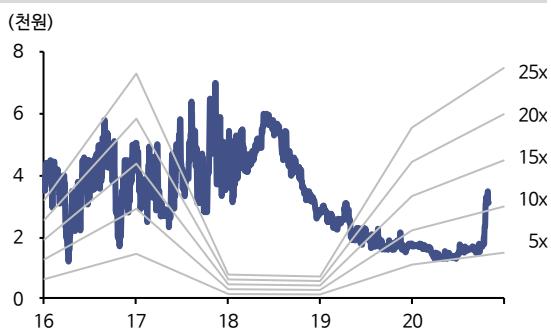
자료: Bloomberg, 신한금융투자

DNP PBR 밴드 차트



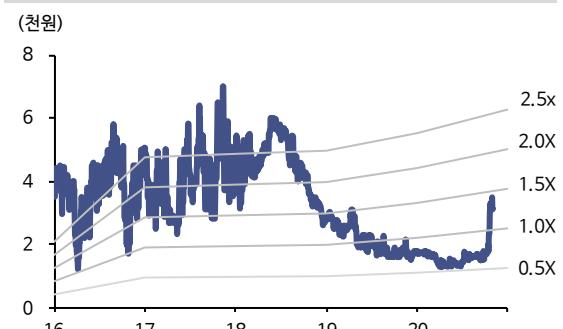
자료: Bloomberg, 신한금융투자

씨앗 PER 밴드 차트



자료: 회사 자료, 신한금융투자

씨앗 PBR 밴드 차트



자료: 회사 자료, 신한금융투자

▣ 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
자산총계	25.9	27.6	31.5	34.2	36.8
유동자산	12.4	12.8	16.2	17.3	21.1
현금및현금성자산	0.0	0.8	0.5	1.0	1.8
매출채권	5.6	5.1	7.2	7.0	8.9
재고자산	4.7	5.8	6.8	7.5	8.1
비유동자산	13.5	14.8	15.3	16.9	15.7
유형자산	11.1	11.1	11.4	11.7	11.5
무형자산	2.2	3.4	2.8	3.9	2.8
투자자산	0.0	0.1	0.1	0.2	0.2
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	23.7	23.8	20.5	22.9	25.3
유동부채	19.6	21.2	18.6	18.4	18.0
단기차입금	8.5	7.9	7.3	11.2	10.8
매입채무	1.5	1.7	1.2	1.3	1.2
유동성장기부채	6.4	6.9	6.5	1.3	1.3
비유동부채	4.1	2.6	1.9	4.5	7.4
사채	1.1	0.0	0.0	0.0	2.5
장기차입금(장기금융부채 포함)	1.9	1.3	0.3	2.7	2.8
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2.2	3.8	11.0	11.3	11.5
자본금	2.2	2.3	2.9	2.9	2.9
자본잉여금	1.0	2.0	7.0	7.1	7.1
기타자본	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
기타포괄이익누계액	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
이익잉여금	(1.5)	(1.2)	0.4	0.6	0.7
자배증주지분	2.2	3.8	11.0	11.3	11.5
비자배증주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
* 총차입금	17.8	17.4	15.3	16.6	19.0
* 순차입금(순현금)	17.8	16.6	14.8	15.6	16.9

▣ 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	19.1	22.0	27.2	22.5	26.2
증감률 (%)	7.4	15.3	23.2	(17.0)	16.4
매출원가	14.3	17.0	21.4	18.0	20.4
매출총이익	4.8	5.0	5.8	4.5	5.8
매출총이익률 (%)	25.3	22.8	21.2	19.9	22.1
판매관리비	5.1	3.4	3.7	3.3	4.1
영업이익	(0.3)	1.7	2.0	1.2	1.7
증감률 (%)	(1.5)	21.4	(39.8)	42.3	
영업이익률 (%)	(1.5)	7.4	5.4	6.6	
영업외수익	(1.4)	(1.1)	(1.5)	(1.1)	(1.6)
금융수익	(0.9)	(1.2)	(1.0)	(1.0)	(0.9)
기타영업외수익	(0.4)	0.1	(0.5)	(0.1)	(0.7)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전전체사업이익	(1.6)	0.6	0.5	0.1	0.1
법인세비용	(0.1)	0.0	(1.1)	(0.1)	(0.1)
계속사업이익	(1.5)	0.6	1.6	0.2	0.2
종단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(1.5)	0.6	1.6	0.2	0.2
증감률 (%)	(7.8)	2.6	5.8	0.8	0.6
순이익률 (%)	(1.5)	0.6	1.6	0.2	0.2
(지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	0.7	2.8	3.5	2.8	3.6
증감률 (%)	(60.7)	278.9	24.3	(19.4)	28.0
EBITDA 이익률 (%)	3.9	12.8	12.9	12.5	13.8

▣ 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
영업활동으로인한현금흐름	0.8	2.7	(2.1)	2.8	0.2
당기순이익	(1.5)	0.6	1.6	0.2	0.2
유형자산상각비	0.6	0.7	0.7	0.8	0.9
무형자산상각비	0.5	0.5	0.8	0.8	1.0
외화환산손실(이익)	(0.0)	(0.2)	(0.1)	0.0	(0.0)
자산처분손실(이익)	0.0	(0.0)	(0.0)	0.0	(0.0)
기타법률·종속·관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(1.0)	1.0	(6.4)	0.4	(3.0)
(법인세납부)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.2	0.1	1.3	0.6	1.1
투자활동으로인한현금흐름	(0.9)	(2.6)	(1.8)	(3.3)	(1.5)
유형자산의증가(CAPEX)	(0.2)	(0.7)	(1.0)	(1.2)	(0.8)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
무형자산의감소(증가)	(0.8)	(1.8)	(0.7)	(2.0)	(0.6)
투자자산의감소(증가)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.1	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.2)
FCF	1.5	2.8	1.5	2.7	0.6
재무활동으로인한현금흐름	(0.6)	0.7	3.6	1.0	2.2
차입금의 증가(감소)	(1.8)	(0.6)	(1.9)	1.0	2.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	1.3	5.5	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결방법변동으로인한현금이증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가감소	(0.6)	0.8	(0.3)	0.5	0.8
기초현금	0.7	0.0	0.8	0.5	1.0
기말현금	0.0	0.8	0.5	1.0	1.8

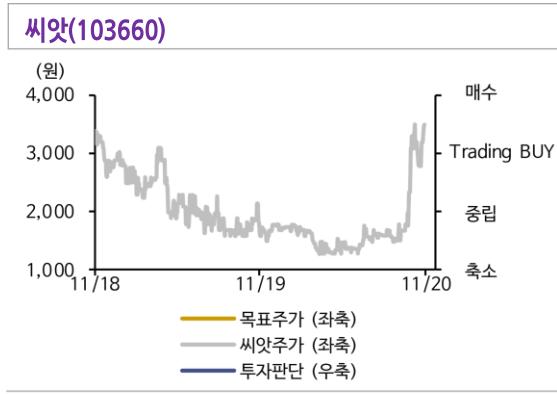
자료: 회사 자료, 신한금융투자

▣ 주요 투자지표

12월 결산	2015	2016	2017	2018	2019
EPS (당기순이익, 원)	(354)	128	292	32	29
EPS (지배순이익, 원)	(354)	128	292	32	29
BPS (자본총계, 원)	509	833	1,903	1,947	1,987
BPS (자체자본, 원)	509	833	1,903	1,947	1,987
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	(9.9)	39.5	16.8	88.4	61.9
PER (제배순이익, 배)	(9.9)	39.5	16.8	88.4	61.9
PBR (자본총계, 배)	6.9	6.1	2.6	1.4	0.9
PBR (자체자본, 배)	6.9	6.1	2.6	1.4	0.9
EV/EBITDA (배)	33.7	9.8	7.9	9.2	6.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	3.9	12.8	12.9	12.5	13.8
영업이익률 (%)	(1.5)	7.5	7.4	5.4	6.6
순이익률 (%)	(7.8)	2.6	5.8	0.8	0.6
ROA (%)	(5.7)	2.1	5.3	0.6	0.5
ROE (지배순이익, %)	(66.6)	18.6	21.2	1.6	1.5
ROIC (%)	(1.2)	7.8	23.3	6.6	8.2
안정성					
부채비율 (%)	1,058.0	620.4	185.9	203.1	220.1
순자산금비율 (%)	794.7	432.6	134.4	138.1	147.0
현금비율 (%)	0.1	3.7	2.8	5.4	10.2
이자보상배율 (배)	(0.3)	1.4	2.1	1.2	1.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.4	3.0	2.8	1.9	2.0
재고자산회수기간 (일)	88.4	86.7	84.3	116.0	109.1
매출채권회수기간 (일)	108.6	88.6	82.4	115.0	110.7

자료: 회사 자료, 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

☞ Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 분인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 김규리)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유기증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

☞ 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시기총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

☞ 신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2020년 11월 18일 기준)

매수 (매수)	90.95%	Trading BUY (중립)	2.38%	중립 (중립)	6.67%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------