

기술분석보고서 화학

# 삼영(003720)

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 조민경 연구원

[YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

## 삼영(003720)

세계 초일류 전자필름, 포장필름의 선도기업

## 기업정보(2023/12/14 기준)

대표자	이석준, 조영한
설립일자	1959년 04월 10일
상장일자	1976년 06월 30일
기업규모	중견기업
업종분류	플라스틱 필름 제조업
주요제품	식품포장용 용기 및 필름 외

## 시세정보(2023/12/14)

현재가(원)	4,500원
액면가(원)	500원
시가총액(억 원)	1,530억 원
발행주식수	34,000,000
52주 최고가(원)	6,300원
52주 최저가(원)	2,295원
외국인지분율	1.75%
주요주주	
이석준 외 특수관계인	24.4%

## ■ 커패시터 및 포장용 필름 전문 제조업체

삼영(이하 동사)은 1959년 4월 설립되어, 1976년 6월에 코스피 시장에 상장한 기업으로 폴리프로필렌(PP)을 원료로 하여 압출, 연신 과정을 통해 포장용 OPP 필름, CPP 필름을 제조 및 판매하고 있다. 동사는 국내 최초로 BOPP 필름을 생산하여 선도적인 기술력을 보유하고 있다. 동사의 주요제품은 커패시터 필름, BOPP 필름, 랩(WRAP) 제품, 팩 제품 등이 있으며, 2022년 기준 커패시터 필름의 매출 비중이 27.5%, BOPP 필름의 매출 비중이 25.6%로 폴리프로필렌으로 제조한 필름이 가장 큰 부분을 차지하고 있다.

## ■ 국내 유일 커패시터 필름 제조 기업

현재 동사는 전기차 및 신재생에너지 발전에 사용되는 커패시터의 주요 소재인 커패시터 필름을 주력으로 생산하고 있다. 동사는 국내 유일 및 세계 점유율 3위의 커패시터 필름 제조업체이다. 최근 전기차 생산의 급증과 전동기기의 소형화에 인버터 및 콘덴서는 초박막화, 고내열성, 고내구성이 요구되고 있다. 동사는 현재 상용화된 커패시터 필름 중 가장 얇은 2.3 $\mu$ m 필름을 개발하였으며, 2.0 $\mu$ m 필름을 개발하고 있다. 전기차 수요는 점차 증가하지만, 필름 장비 증설은 3~4년 정도가 소요되어 공급이 한정적으로 증가하는 구조로 자연스러운 가격 상승이 일어날 것으로 전망된다.

## ■ 전기차 시장 성장에 대비한 선제적 증설

2022년 전기차의 침투율은 11% 수준이며, 2030년까지 CAGR 34%로 성장하여 침투율 40%를 상회할 것으로 추정된다. 이에 따라 커패시터 필름의 수요도 같은 속도로 증가할 것으로 전망되며 동사는 21년부터 선제적 설비 투자를 단행하였다. 증설 규모는 연 6,000톤으로 기존의 두 배로 CAPA가 증가하게 된다. 신 공장은 수율 및 비용 측면에서 크게 개선되어 이전 공장 대비 수율이 약 50% 개선될 것으로 예상되며 인건비 65% 절감, 전력비가 30% 수준으로 절감되어 영업이익이 한 단계 더 개선될 것으로 예상된다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2020	1,176.6	5.9	13.2	1.1	11.5	1.0	0.5	1.1	138.2	6	1,298	410.9	2.0
2021	1,332.7	13.3	25.9	1.9	36.3	2.7	7.5	3.2	132.8	102	1,434	29.3	2.1
2022	1,477.5	10.9	10.4	0.7	10.9	0.7	5.4	0.9	160.7	79	1,525	30.3	1.6

## 기업경쟁력

## 커패시터 필름 제조 글로벌 기업

- 커패시터 필름 국내 유일, 세계 3위 생산업체
- 친환경 자동차용 인버터, 친환경 에너지에 사용되는 인버터 및 일반 가전 콘덴서의 핵심 소재 제조

## 전기차 수요 증가로 매출 향상 기대

- 전기차용 커패시터 필름의 수요가 급격하게 몰리면서 초박막형 필름의 생산으로 전환되는 추세
- 장비 발주부터 가동까지 장기간이 소요되나 수요는 견조하기 때문에 자연스러운 가격 상승 현상이 일어날 것으로 전망

## 핵심기술 및 적용제품

## 우수한 산업용 필름 생산 기술 보유

- 3.5 $\mu$ m, 3.0 $\mu$ m, 2.8 $\mu$ m, 2.5 $\mu$ m, 2.3 $\mu$ m 등 다양한 두께의 극초박막 커패시터 필름 개발
- 폴리프로필렌을 원료로 T-DIE 공법을 통해 압출하여 종연신, 횡연신으로 2축연신한 필름(BOPP) 제조

## 동사 핵심제품



커패시터 필름



BOPP 필름



PO 랩



PVC 랩

## 시장경쟁력

## 국내 폴리프로필렌 필름 출하금액

년도	시장규모	연평균 성장률
2021년	7,512억 원	▲ 0.03%
2026년	7,523억 원	

## 세계 폴리프로필렌 시장 규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2022년	1,271억 달러	▲ 3.9%
2028년	1,608억 달러	

- 최근 지구온난화에 따른 세계 각국의 내연기관 생산 중단 및 친환경 자동차로의 전동화 계획에 따라 극초박막 커패시터 필름의 수요가 급증
- 2022년 하반기부터 시작된 글로벌 경기 침체국면과 워드코로나에 따라 포장재 수요가 감소
- 금리 인상등에 따른 글로벌 경기침체 및 워드 코로나로 인한 수요 감소 현상은 당분간 유지 될 것으로 보이나, 2023 하반기 이후 시장이 점차적으로 변화하여 수요가 증가할 것으로 판단됨

## ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

## E

(환경경영)

- 동사는 환경(E) 부문에서 주요 사업인 필름사업부문이 친환경과 밀접하게 연관되어 있으며, 모든 경영 활동에 국내외 환경 법규를 준수하여 관련 법상 행정조치를 받은 사실이 없음
- 동사는 기업의 사회적 책임을 다하기 위해 회사 내부적으로 탄소저감활동을 진행하고 있음.

## S

(사회책임경영)

- 동사는 경영실적 및 성과평가에 따른 포상제도, 경조금 지급, 자녀 교육비 지원, 자기개발 지원 등의 직원 복지제도를 운영하고 있음.
- 또한, 청주, 구미, 베트남 삼영 공장에 품질경영시스템(ISO 9001)을 도입하여 고객만족 실현을 위해 노력하고 있음.

## G

(기업지배구조)

- 동사의 이사회는 대표이사를 포함한 5인으로 구성되어 있으며, 정관 및 운영규정 등을 통해 배당에 관한 사항을 포함하여 업무와 권한을 규정하는 등 경영투명성 제고를 위한 시스템을 구축하고 있음.
- 동사는 기업 윤리규범을 제정, 공지하고 있으며, 사업보고서를 통해 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 준수하고 있음.

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 조사를 통해 활동 현황을 구성

## I. 기업 현황

## 필름 포장재와 커패시터 필름 생산업체

동사는 식품 포장 등에 사용되는 필름 포장재와 전기/전자기기용 콘덴서 필름의 생산 및 판매를 주력으로 영위하는 업체로, 국내 유일의 커패시터 필름 생산업체이자, 국내 최초로 BOPP 필름 생산을 시작하였다.

## ■ 기업개요

동사는 플라스틱 필름 제조 및 판매를 목적으로 1959년 4월 10일에 설립되었으며 주로 합성수지(콘텐서용 필름, 포장용 PP 및 PE필름 등)와 카톤팩의 제조 및 판매 사업을 영위하고 있고, 1976년 6월 30일 유가증권시장에 상장하였다.

서울특별시 종로구 청계천로 35 관정빌딩 13층 소재에 본사를 두고 청주와 구미에 생산공장을 두고 있으며, 플랜트 및 선박엔진 라이닝 가공업체인 삼영중공업과 베트남에 합성수지제품제조업체 SAMYOUNG CHEMICAL VIETNAM을 종속회사로 보유하고 있다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

일자	내용
1959.04	삼영(주) 설립
1976.06	한국증권거래소 상장
2020.10	"소재.부품.장비. 강소기업 100" 선정
2021.12	"혁신기업 국가대표 1000" 선정

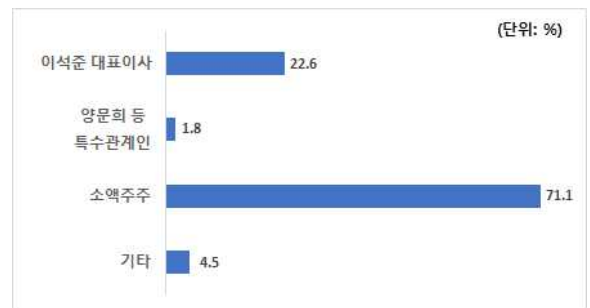
출처: 동사 사업보고서(2022.12), NICE디앤비 재구성

2023년 9월 말 기준 동사의 최대주주는 이석준 대표이사로 22.6%를 보유하고 있고 나머지는 양문희 주주 등 특수관계인[1.8%]과 소액 주주[71.1%] 등이 보유하고 있다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
이석준 대표이사	22.6
양문희 등 특수관계인	1.8
소액주주	71.1
기타	4.5
합계	100.0

[그림 1] 동사의 주주구성



\*출처: 동사 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성



## ■ 주요사업

동사의 사업부문은 크게 필름부문, 중공업부문, 베트남부문으로 분류되며, 생산 제품의 유형 기준으로는 커패시터, BOPP, WRAP, 팩, 중공업 등 5개로 분류된다. 2022년 연간 매출액 기준 제품매출 87.2%, 상품매출 10.9%, 기타매출 1.9%를 차지하였으며, 영업부문별 매출비중은 필름부문 79.7%, 중공업부문 20.3%를 보였다. 제품 및 서비스 등 매출유형별로는 커패시터필름 제품 비중 27.5%, BOPP 필름 비중 25.6%, WRAP 제품 및 상품[PVC랩(국내), PE랩 및 PO랩] 비중 8.6%, 팩 제품 비중이 8.4%, 중공업[PLANT] 비중은 21.6%, 베트남 수출[PVC랩] 비중은 6.7%을 나타내었다.

커패시터 사업부문은 전기, 전자제품의 전기 흐름을 안정시키는 역할을 하는 장치의 핵심 소재인 커패시터 필름을 제조, 판매하는 것이다. 동사에서 생산한 커패시터 필름은 국내 유일, 세계 3위 생산업체로서 친환경 자동차용 인버터, 친환경 에너지(태양광, 풍력)에 사용되는 인버터 및 일반 가전 콘덴서의 핵심 소재로 사용된다.

BOPP 사업부문은 폴리프로필렌을 원료로 T-DIE 공법을 통해 압출하여 종연신, 횡연신으로 2축연신한 필름을 제조, 판매하는 것이다. BOPP는 가공성과 대전성이 우수하고 인체에 무해하며 무독, 무취, 무미로 그 특징으로 하며, 동사는 국내 최초로 BOPP 필름을 생산하여 기술력, 생산력, 품질 및 판매 면에서 국내 선두주자의 자리를 굳히고 있다.

랩(WRAP) 사업부문은 폴리염화비닐(PVC), 폴리에틸렌(PE), 폴리올레핀(PO) 등을 가공하여 식품포장, 공업용 등에 사용하는 얇은 막을 제조하는 것으로 내수성, 기밀성 및 밀착성을 강점으로 하는 플라스틱 필름이다.

이 외, 팩 사업부문은 천연펄프로 만든 판지의 양면에 무균 폴리에틸렌으로 코팅을 한 원지로 주스나 우유 또는 청량음료를 담을 수 있는 포장용기를 제조, 판매하는 사업이며, 동사는 우유팩을 제조해 우유업계에 판매하고 있다. 자회사인 삼영중공업을 통해 수행하는 중공업 사업은 조선업체에서 수주한 선박에 대형 선박엔진 부품인 실린더 라이너와 가스리시브 스트롱백킹 등의 엔진 부품을 생산하여 납품하는 것이다. 한편, 동사는 주요 원재료인 PP, PE, 팩원지 등을 폴리미래(주), BOREALIS, 대한유화공업(주), 한화석유화학(주), NDP 등으로부터 매입하고 있다.

[표 3] 동사의 주요 제품 현황

		매출유형	품목	구체적용도	주요상표 등	비율(%)
필름부문	BOPP	제품	이축연신필름	식품포장용	삼영	25.6%
	다층CPP	제품	일축연신필름	식품포장용	삼영	1.5%
	PPC	제품	커패시터필름	콘덴서용	삼영	27.5%
	PVC랩	상품	랩	식품포장용	삼영썬랩	3.4%
	PE랩	제품	스트레치필름	식품포장용	삼영향균랩	4.7%
	PO랩	제품	랩	식품포장용	퓨어랩	0.5%
	팩	제품	종이 우유팩	종이우유상자	왕관 팩	8.4%
중공업부문	중공업	제품	PLANT	산업용	삼영	21.6%
베트남부문	PVC랩	제품	랩	식품포장용	삼영썬랩	6.7%

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12) NICE디앤비 재구성

## ■ 동사의 ESG 활동



환경(E) 부문에서, 동사는 친환경자동차, 신재생에너지 발전에 사용되는 인버터를 비롯하여 친환경 포장용 합성수지 제품 제조 등 주요 사업인 필름사업부문이 친환경 경영과 밀접하게 연관되어 있다. 제품의 개발 및 생산과정에서 국내·외 환경 법규를 준수하여 환경에 대한 영향을 최소화하고 환경 관련 법령상 의무를 위반하여 행정상의 조치를 받은 사실이 없으며, 기업의 환경 관련 사회적 책임을 다하기 위해 회사 내부적으로 점심시간 조명과 냉난방 끄기, 종이 및 일회용품 사용량 줄이기 등 일상 속 탄소저감 활동을 진행하고 있다.



사회(S) 부문에서, 동사는 경영실적 및 성과평가에 따른 우수사원 포상제도, 경조금 지급, 자녀 교육비 지원, 장기근속 포상, 자기개발 지원 등의 직원 복지제도를 운영하고 있으며, 청주, 구미, 베트남 삼영 공장에 품질경영시스템(ISO9001)을 도입하여 고객만족 실현을 위해 노력하고 있다.

동사의 사업보고서(2022.12)에 따르면, 동사의 여성 근로자 비율은 9.9%이며 동 산업의 여성고용비율 평균은 24.3%이다. 또한, 동사의 남성 대비 여성 근로자의 임금 수준은 80.2%로 동 산업 평균인 69.0%를 상회하지만, 남성 대비 여성 근로자의 평균근속연수는 54.2%로 동 산업 평균인 72.1%를 하회하는 것으로 확인된다.

[표 4] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액

(단위: 명, 년, 백만원)

성별	직원 수			평균 근속연수		1인당 연평균 급여액	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	160	13	173	10.5	8.6	39.6	49.2
여	17	2	19	5.7	6.2	31.8	33.9
합계	177	15	192	-	-	-	-

\*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사 보고서」(2022), 동사 사업보고서(2022.12), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부문에서, 동사의 이사회는 대표이사를 포함해서 5인으로 구성되어 있으며, 내부감시장치로서 감사제도를 운영하고 있다. 또한, 정관 및 운영규정 등을 통해 배당에 관한 사항을 포함하여 업무와 권한을 규정하는 등 경영투명성 제고를 위한 시스템을 구축하고 있다. 이 외에도, 기업 윤리규범을 제정하고 공지하고 있으며, 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업 공시제도 의무를 준수하고 있다.

## II. 시장 동향

## 친환경 트렌드에 따라 변화하고 있는 필름 포장재 시장

필름 포장재는 식품 포장용에서부터 공업용 포장재까지 산업 전반에 있어 아주 광범위하게 사용되고 있다. 최근에는 친환경 트렌드에 따라, 친환경 PO랩 시장과 전기자동차 극초박막 커패시터 필름의 수요가 급증하고 있다.

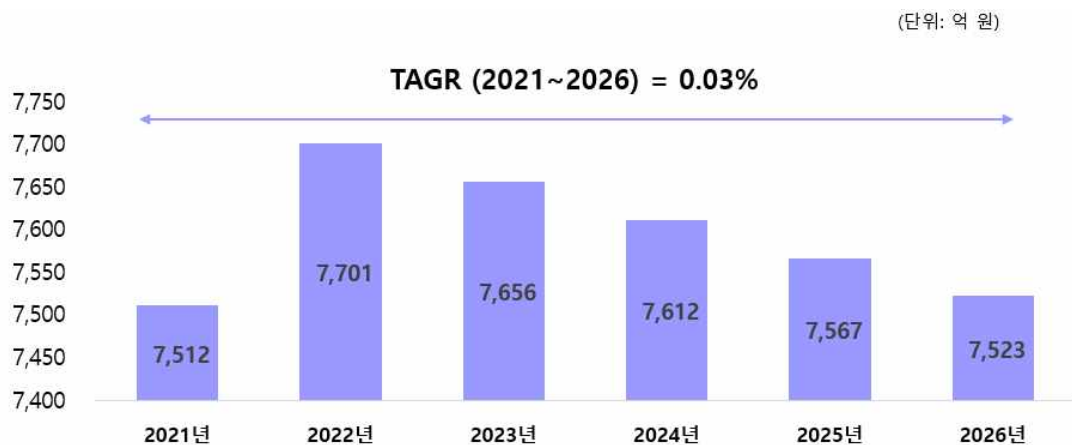
## ■ 커패시터 필름 시장 동향

폴리프로필렌 필름은 플라스틱 필름 제조업에 해당하며, 폴리프로필렌(Poly Propylene)을 주원료로 용융 압출 및 냉각과정을 거쳐 제조한 필름으로, 무연신필름(CPP, IPP 필름)과 연신필름(일축연신, 이축연신 필름)으로 구분된다. 폴리프로필렌(PP) 필름은 식품 및 산업용 포장재, 인쇄용, 전기전자소재용 등 응용분야가 다양하다.

폴리프로필렌(PP) 필름의 생산은 고가의 설비투자가 요구되는 자본집약적 장치산업이며, 중간재로 활용하는 필름의 특성으로 인해 관련 산업의 요구 및 특성에 맞는 필름을 공급하기 위한 생산기술 및 품질이 중요한 요소로 작용한다. 주원료인 폴리프로필렌은 석유화학제품으로 국제유가 및 환율 변동의 영향을 받으며 기계적 강도, 강성, 충격강도, 방습성이 뛰어나 식품 등의 포장재뿐만 아니라 인쇄물, 문구류, 전기전자소재용 등 산업전반에 걸쳐 사용된다.

폴리프로필렌(PP) 필름 시장의 후방산업은 폴리프로필렌 수지를 생산하는 합성수지 제조업이며, 대표적인 전방산업은 식품, 생활용품 산업 및 전기전자 산업 분야이다.

[그림 2] 국내 폴리프로필렌 필름 출하금액



\*출처: 통계청 국가통계포털(kosis.kr) 광업·제조업조사(품목편), NICE디앤비 재구성

통계청 국가통계포털에 따르면, 국내 폴리프로필렌 필름 출하금액은 2021년 7,512억 원이며, 시장 환경, 업황 등을 감안 시 이후 연평균 0.03% 증가하여, 2026년에는 7,523억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다. 또한, 국내 폴리프로필렌 필름 관련 산업은 수출이 수입보다 상대적으로 큰 '수출형' 산업형태를 보이고 있으며, 2022년 기준 수출액과 수입액은 전년 대비 증가한 수치를 나타내었다.

한편, IMARC Group에 따르면 세계의 폴리프로필렌 필름 시장규모는 2022년 1,271억 달러에 달했으며, 향후 3.9%로 성장하여 2028년까지 1,608억 달러에 달할 것으로 전망된다.

기존 자동차에서 배출되는 유해물질에 대한 우려가 높아지고 전기자동차와 하이브리드 전기 자동차에 대한 소비자 지향 변화가 폴리프로필렌 필름의 수요를 자극할 것으로 보인다. 또한, 온라인 쇼핑 및 식품 주문 동향이 효과적인 포장 재료의 필요성을 높이고 있으며, 코로나19로 인한 전염병의 유행으로 의료용 마스크, 가운과 같은 건강 관리 산업에서의 사용이 증가하고 있어 시장을 견인 할 것으로 기대된다.

[그림 3] 세계 폴리프로필렌 필름 시장규모



\*출처: IMARC Group, NICE디앤비 재구성

## ■ 커패시터 필름 시장 동향

커패시터 필름은 친환경 자동차인 전기차, 수소차, 하이브리드차의 안정적 전원 공급을 위한 인버터, 일반 가전, 전기용품에 사용되는 콘덴서, 친환경에너지인 태양광, 풍력발전 에 사용되는 인버터 등 모든 전기 전자제품에 필수적으로 사용되는 필름형 콘덴서의 핵심 소재이다.

세계 10여 개 국가에서 약 30여 개 업체가 커패시터 필름 생산을 하고 있지만, 대부분은 일반 전자, 전기제품용 커패시터 필름을 생산하기 위한 1~2개 라인을 보유하고 있는 것에 불과하며, 친환경 자동차용 극초박막 커패시터 필름을 생산할 수 있는 업체는 동사를 포함 전 세계에서 5개 업체 정도가 생산하고 있는 것으로 파악된다.

최근 지구온난화에 따른 세계 각국의 내연기관 생산중단 및 친환경 자동차로의 전동화 계획에 따라 극초박막 커패시터 필름의 수요가 급증하고 있다. 시장금리 상승에 따른 글로벌 경기침체가 진행되고 있으나 커패시터 필름 사업부문은 현재까지 수요 감소의 추세는 없으며 향후에도 시장규모가 계속 증가될 것으로 판단된다.

## ■ 필름 포장재 시장 동향

필름 포장재는 플라스틱을 가공하여 생산되는 필름으로서 식품 포장용에서부터 공업용 포장재까지 산업 전반에 있어 매우 광범위하게 사용되는 소재이다. 코로나 19에 따른 언택트 문화의 확산 등으로 포장재 수요가 급증하여 활황세가 지속 되었으나 2022년 하반기 부터 시작된 글로벌 경기 침체국면과 위드코로나에 따라 포장재 수요가 감소하였다.

현재 필름 포장재 업체들은 수요 감소에 따른 생산업체들의 감산 등으로 어려운 상황을 타개하기 위해 생산성 향상 등 많은 노력을 기울이고 있다. 금리 인상등에 따른 글로벌 경기침체 및 위드 코로나로 인한 수요 감소 현상은 당분간 유지 될 것으로 보이나, 2023 하반기 이후 시장이 점차적으로 변화하여 수요가 증가할 것으로 판단된다.

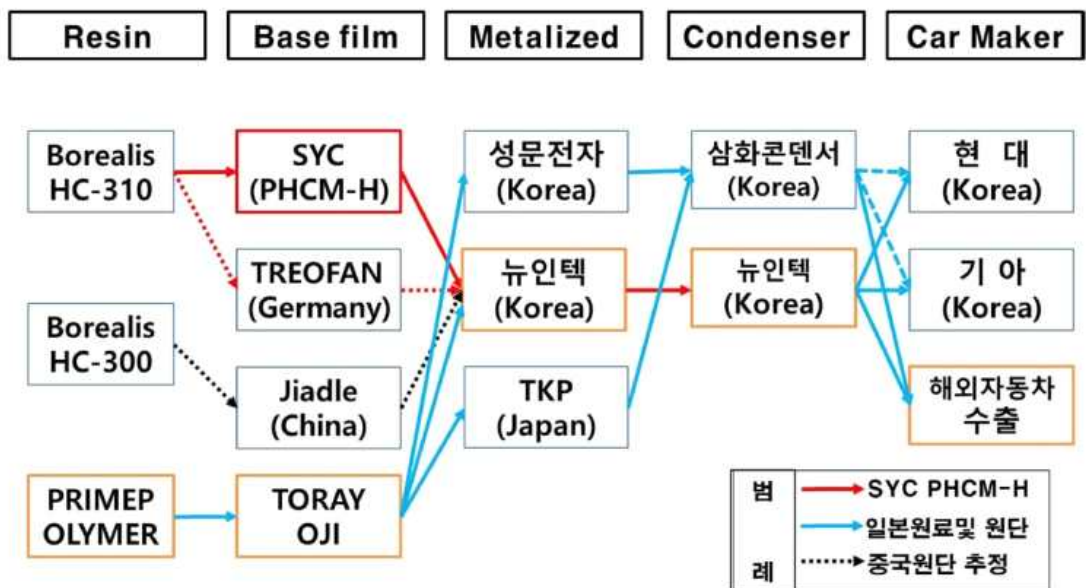


한편, “자원의 절약과 재활용 촉진에 관한 법률” 시행령 일부 개정안 입법예고에 따라 2024년부터 대형마트에서 축/수산물용 PVC랩 포장재의 사용이 전면금지될 예정이다. 이에 동사가 환경부 지원을 받아 2년間に 걸쳐 개발한 "친환경 PO랩"의 상당한 매출 증가가 예상된다. 다만, 다양한 종류의 규제 해소를 추진 중인 정부의 입장 변화로 진행 상황이 담보하고 있으나 친환경 제품이 주목받고 있는 트렌드에 따라 친환경 PO랩 시장은 다시 커질 것으로 전망된다.

## ■ 필름 분야 국내외 경쟁업체 현황

동사의 커패시터 필름은 국내에서 유일하게 개발 및 생산되는 제품으로 품질/기술 개선에 주력하며 후발주자의 추격에 대비하고 있다. 커패시터 필름 부분에서 동사는 일본기업인 도레이와 왕자제지(OJI)와 경쟁하고 있다. 현재 도레이가 세계 점유율 1위이며, 왕자제지가 점유율 2위, 동사는 점유율 3위를 차지하고 있다. 도레이가 글로벌 시장 점유율 50% 이상을 차지하고 있는 것으로 추정되며 동사의 점유율은 약 10%로 추정된다.

[그림 4] 커패시터 필름 유통 경로



\*출처: 동사 자료, 하이투자증권

국내 OPP 필름은 화승인더스트리, 필맥스, 율촌화학, 대림화학 및 동사를 중심으로 구성되어 있다.

율촌화학은 1973년 농심의 자회사로 세워진 대경인쇄로 시작하여, 1988년 율촌화학으로 이름을 변경하고, 1988년 상장하였다. 율촌화학의 주요 사업은 연포장, 필름, 소재, 골판지 등 4개 분야로, 연포장 사업 분야에서는 플라스틱 필름과 종이, 알루미늄 등을 이용해 포장재를 생산하며, 필름 사업 분야에서는 라면 봉지, 새우깡 등 스낵 봉지, 빙과류 포장지 등을 주로 제조하고 있다.

화성인더스트리는 1969년 부산에서 설립되어 국내 최초의 케미컬슈즈 공장으로 출발한 풍영화성으로 출발하였다. 1990년 충남 아산에 필름 생산공장을 설립하면서 석유화학계 열 필름제품 전문기업으로 변신했으며, 1991년 상장하였다. 화성인더스트리의 화학부문 사업은 신발용 접착제, 자동차 웨더스트립(Weather Strip) 코팅제, 피혁 가공용 수지, BOPP(이축연신폴리프로필렌필름), PET필름, 식품용 포장재를 주력으로 생산한다. 화성인더스트리의 BOPP 필름 생산은 자회사인 (주)화성첨단소재, (주)화성케미칼, 중국 현지 법인(COATWELL정밀화학(안휘)유한공사)을 통해 이루어지고 있다.

필맥스는 2003년 고무, 플라스틱 업종의 포장자재, 화학공업 사업을 하는 기업으로, (주)서통 필름사업 부문을 인수하고, BOPP, CPP, SPP 필름 등을 생산하고 있다.

[표 5] 국내 BOPP 관련 경쟁사

기업	주요 제품 및 관련 기술	기본정보(2022.12 기준)
[삼영]	<ul style="list-style-type: none"> <li>BOPP와 PVC 필름이 국내 시장에서 3위권의 시장 점유율을 차지하고 있음.</li> <li>이 외에도 WRAP, PE WRAP, 합성지 등을 생산하고 있음.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>코스피 상장</li> <li>매출액: 1,477억 원</li> <li>영업이익: 10억</li> </ul>
[울촌화학]	<ul style="list-style-type: none"> <li>1973년 5월 설립하여 식품 및 생활용품 포장재부터 산업 소재에 이르기까지 다양한 포장재를 생산하는 농심 계열사의 종합 포장회사</li> <li>친환경 기업이념을 실천하고자 최첨단 용제회수 설비를 도입 가동</li> <li>잉크자동조색장치를 활용함으로써 선명하고 차별화된 인쇄품질의 포장재를 생산하고 있음.</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>코스피 상장</li> <li>매출액: 5,089억 원</li> <li>영업이익: -46억 원</li> </ul>
[화성인더스트리]	<ul style="list-style-type: none"> <li>신발, 화학, 유통 및 금융 부문으로 사업분야가 분류됨</li> <li>화학 부문은 신발용접착제, 코팅제, BOPP, PET 필름 등을 생산하고 있음.</li> <li>BOPP 필름은 산업용 기능성 필름으로 섬유포장용, 문구용, 테이프용, 인쇄용, 종이합지용으로 사용되고 있음</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>코스피 상장</li> <li>매출액: 19,130억 원</li> <li>영업이익: 733억 원</li> </ul>
[필맥스]	<ul style="list-style-type: none"> <li>1971년 국내 최초로 셀로판 생산을 하였고, BOPP, CPP, SPP(이축연신, 무연신, 수축) 필름 등의 포장재로 영역을 넓힘</li> <li>필름사업(포장자재류와 셀로판지 및 동 제품의 제조 및 판매업)을 주력으로 영위하고 있으며, 이 중 OPP 필름, CPP 필름, 증착필름, 코팅필름 주요품목으로 생산함</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>매출액: 1,254억 원</li> <li>영업이익: 46억 원</li> </ul>

\*출처: 각 사 홈페이지, 각 사 사업보고서(2022.12), NICE디앤비 재구성

### III. 기술분석

#### 우수한 산업용 필름 생산 기술 보유

동사는 전세계 커패시터 필름 분야에서 약 10%의 점유율을 차지하고 있는 글로벌 3위 수준의 기업이다. 최근에는 친환경 전기자동차에 사용되는 극초박막 커패시터 필름을 개발하였으며, 국내 최초로 BOPP 필름을 생산하여 기술력, 생산력, 품질 및 판매 면에서 국내 선두주자의 자리를 굳히고 있다.

#### ■ 폴리프로필렌(PP) 기술의 개요

폴리프로필렌(PP, Polypropylene) 필름은 프로필렌의 중합체를 주원료로 용융 압출 및 냉각과정을 거쳐 필름 형태로 제조한 것이다. 폴리프로필렌은 밀도가  $0.9\text{g/cm}^3$ 로 범용 플라스틱 중에서 가장 가볍고 투명도도 좋은 원료이며, 기계적 강도, 강성, 충격강도, 방습성이 뛰어나므로 포장 재료로도 사용된다.

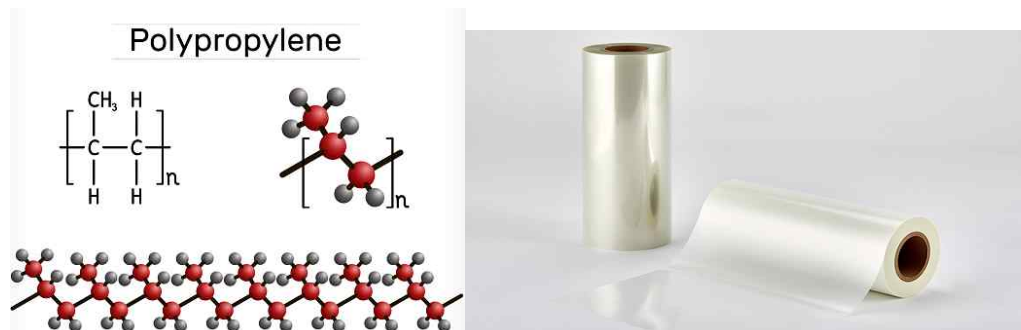
PP 필름은 크게 5가지 종류가 있다. T-다이법에 의한 CPP 필름과 tubular법에 의한 IPP 필름은 무연신 필름이고, 연신 필름으로는 일축연신 필름과 이축연신 필름이 있으며, 이축연신 필름은 Tenter법에 의한 BOPP 필름과 bubble process법에 의한 IOPP 필름으로 다시 구분된다.

CPP 필름의 생산은 투자비용이 높으나 광폭 및 다층필름 생산에 용이하고 제품의 균일성과 생산성이 뛰어난 장점이 있다. CPP 필름은 연신하지 않으므로 기계적 특성이 떨어져 단독으로 사용되는 경우는 거의 없고 다층필름의 형태로 다른 고분자 필름의 열접착층에 주로 사용된다.

BOPP 필름은 밀도가 가장 낮으므로 같은 무게로 더 많이 포장할 수 있어 경제적이며, 미연신 필름에 비해 충격강도, 인장강도, 내열성, 내약품성, 내후성, 전기절연성이 우수하고, 결정성 필름 내의 고분자가 이축배향을 하므로 수증기 및 기체 차단성이 좋아진다.

일반용과 증착용으로 나뉘며, 일반용은 인쇄용, 합지용, 섬유포장용, 담배포장용 등으로 쓰이고, 증착용은 알루미늄 진공증착으로 가스 및 수증기 차단성이 필요한 분야에 사용된다. 대량 고속생산과 광폭 생산이 가능하여 가장 널리 이용되는 포장재이며, 식품포장, 문구, 테이프, 인쇄물 등에서 큰 비중을 차지하고 있다. BOPP 필름 역시 T-다이를 통하여 압출 캐스팅하여 일차 시트를 만든 후 텐터를 이용하여 종방향과 횡방향으로 연신하여 제작한다.

[그림 5] 폴리프로필렌의 구조 및 폴리프로필렌 필름



\*출처: istockphoto, 도레이

## ■ 전기차용 초박막 커패시터 필름 국산화

콘덴서라고도 불리는 커패시터는 전하를 축적하기 위한 회로소자로서 2매의 얇은 도체의 판 사이에 공기 또는 유전체라 부르는 물질(폴리에틸렌, 운모 등)을 끼워 제조한다. 이러한 커패시터는 전자제품이나 전기차의 핵심 소재로, 커패시터 필름은 커패시터 내에서 전기흐름을 안정시키는 역할을 한다. 즉, 커패시터 필름은 전하가 전극 사이로 들어가는 것을 방지하는 절연체 역할을 수행한다.

커패시터 필름의 소재로는 폴리프로필렌(PP), 폴리에틸렌 테레프탈레이트, 폴리스티렌(PS) 등이 사용되고 있다. 폴리프로필렌은 가장 일반적으로 사용되는 커패시터 필름의 소재로 내열성이 우수하고 가격이 저렴하며, 폴리에틸렌 테레프탈레이트는 내열성뿐만 아니라 절연성 또한 우수하여 주파수가 높은 장치에 사용하기 적합하다. 폴리스티렌은 내열성 및 내충격성이 우수하며 전하의 이동이 활발한 고전압에 사용하기 적합하다.

동사는 폴리프로필렌을 원료로 하여 MDO(종연신, Machine Direction Orientation), TDO(횡연신, Transverse Direction Orientation) 공정을 거쳐 커패시터 필름을 생산하고 있으며 이를 증착 업체(뉴인텍, 성문전자, 성호전자 등)를 거쳐 콘덴서 제조 업체(삼화콘덴서, 뉴인텍 등)에 납품하고 있다.

[그림 6] 동사 커패시터 필름의 제조과정



\*출처: 동사 홈페이지

동사는 친환경 전기자동차에 사용되는 극초박막 커패시터 필름으로, 3.5 $\mu$ m, 3.0 $\mu$ m, 2.8 $\mu$ m, 2.5 $\mu$ m, 2.3 $\mu$ m 등 다양한 두께의 필름을 개발하였으며 현재 국내외 인버터, 커패시터 및 증착필름 제조업체의 요청에 따라 샘플을 제공하여 전기자동차에 사용 가능한 품질을 테스트 중이다.

커패시터 필름에 구리, 아연 화합물을 증착한 필름에 전기를 흘려보낸 뒤 오랜 시간 동안 내구성을 측정하는 신뢰성 테스트와 고온, 저온에서의 열충격 시험을 수행한 결과 동사는 2.3 $\mu$ m의 필름에 대해 품질 안정성을 완료하여 자동차 적용 시험을 예정하고 있다. 또한, 독일에 샘플 제공된 증착업체에서도 테스트 결과 전기자동차용으로 성능이 적절하다는 평가를 받아 현재 신뢰성, 열충격 테스트를 진행하고 있다.



[그림 7] 동사 커패시터 필름 기술로드맵



출처: 삼영, 흥국증권 리서치센터

### ■ BOPP, CPP, PO WRAP 등 다양한 필름 제조기술 보유

동사는 국내 최초로 BOPP 필름을 생산하여 기술력, 생산력, 품질 및 판매면에서 국내 선두주자의 자리를 굳히고 있다. BOPP 필름은 종방향과 횡방향으로 연신시키는 공정 방식에 의해 제조되며 기계적 성질, 투명성, 방습성 등이 우수하며 경제성이 높은 포장용 필름으로 용도에 따라 인쇄용, 섬유용, 테이프용, 라미용 등 다양하게 생산하고 있다.

CPP는 폴리프로필렌을 주원료로 하여 T-DIE 공압출공법으로 생산한 무연신필름으로 무미, 무취, 모독으로 위생적이고 두께균일도가 뛰어나며 투명성과 열접착성이 우수한 제품이다.

WRAP은 폴리염화비닐, 폴리에틸렌, 폴리올레핀 등을 가공하여 식품포장, 공업용등에 사용하는 얇은 막으로 내수성, 기밀성과 밀착성이 좋은 플라스틱 필름이다. 동사는 PVC 랩 필름 대체를 위하여 국책사업으로 진행 중인 PO(폴리올레핀) 랩을 3년에 걸쳐 개발하였으며, 현재 환경부 R&D 지원 아래 품질 업그레이드 및 안정화 작업을 진행하고 있다.

[그림 8] 동사 BOPP 필름(좌), PO 필름(우)



\*출처: 동사 홈페이지

## SWOT 분석

[그림 9] SWOT 분석



## IV. 재무분석

## 매출 증가세 지속했으나 수익성은 등락을 보이며 열위한 수준

친환경차 시장의 확대에 따른 커패시터 필름 사업부문의 호조 등으로 최근 3년간 매출 외형은 증가세를 보였으나, 매출원가 부담이 과중하여 수익성은 열위한 수준을 나타냈다.

## ■ 매출증가 추이 지속

최근 3개년 간 매출액은 꾸준히 증가 추이를 보이며 2020년 전년 대비 5.9% 증가한 1,176.6억 원, 2021년 전년 대비 13.3% 증가한 1,332.7억 원, 2022년 전년 대비 10.9% 증가한 1,477.5억 원의 매출액을 기록하였다.

전세계적인 탄소배출 저감정책에 따른 친환경차 시장 확대 등으로 커패시터 필름의 수요가 증가하고 있는 가운데 커패시터 필름 사업부문 호조에 힘입어 2022년에도 매출액 증가 추이를 유지한 것으로 분석된다. 한편, 2023년 3분기 누적 매출액은 998.7억 원으로 전년 동기 1,129.9억 원 대비 11.6% 감소한 실적을 기록하였다.

## ■ 수익성은 등락을 나타내며 열위한 수준

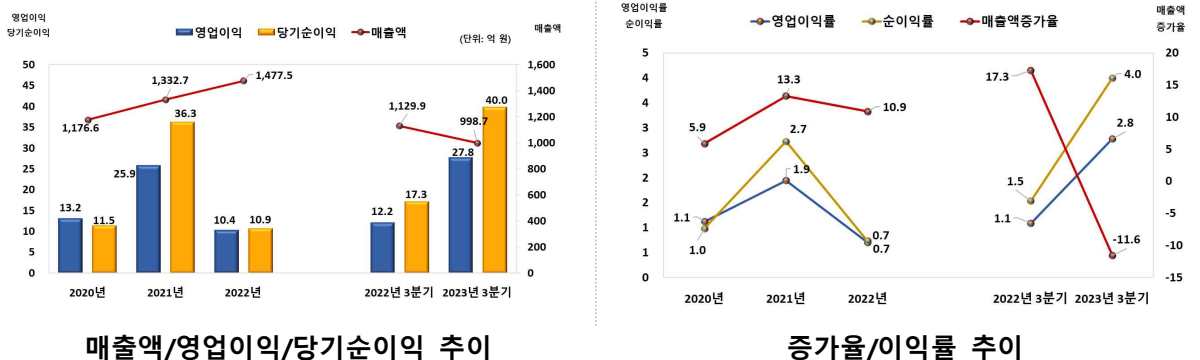
최근 3년간 동사의 영업수익성은 매출원가 부담이 과중한 편으로 열위한 수준을 지속했으며, 2020년 매출액영업이익률은 1.1%, 2021년 매출액영업이익률 1.9%, 2022년 매출액영업이익률은 0.7%를 기록했다. 특히, 2022년은 자회사인 삼영중공업의 철강가격 급등에 따른 판매가 반영이 하반기 이후에 이뤄진 점이 영업수익성 약화의 요인이 된 것으로 분석된다.

매출액순이익률 또한 매출액영업이익률과 비슷한 등락 추이를 나타내며, 2020년 1.0%, 2021년 2.7%, 2022년 0.7%를 기록하였다.

한편, 2023년 3분기 누적 매출액 대비 원가 및 판매비 부담이 완화되어 영업이익 27.8억 원, 순이익 40.0억 원을 기록하였고 전년 동기 영업이익 12.2억 원과 순이익 17.3억 원 대비 큰 폭의 증가를 나타냈다.

[그림 10] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09) NICE디앤비 재구성

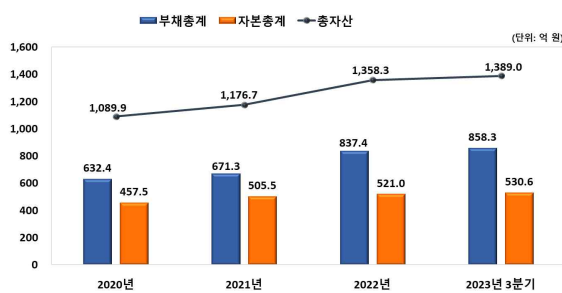
## ■ 차입금 증가 등으로 전반적인 재무안정성 약화

2020년과 2021년 부채비율은 각각 138.2%, 132.8%로 양호한 수준이었으나, 2022년 부채비율은 커패시터 신라인 구축에 따른 차입금 조달 등으로 인해 160.7%로 증가하는 등 전반적인 재무안정성은 악화되었다. 또한, 유동비율도 2020년 90.7%, 2021년 90.2%, 2022년 79.1%로 감소했으며, 최근 3개년 간 100%를 하회하는 열위한 수준의 유동성을 나타냈다.

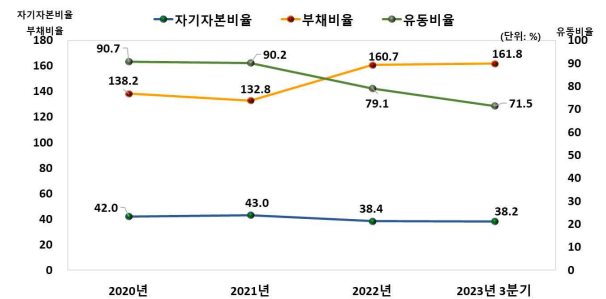
한편, 2023년 9월 말 기준 부채비율 161.8%, 자기자본비율 38.2%를 기록하는 등 전년 기말과 유사한 수준의 재무안정성을 지속하고 있다.

[그림 11] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09) NICE디앤비 재구성

[표 6] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020년	2021년	2022년	2022년 3분기	2023년 3분기
매출액	1,176.6	1,332.7	1,477.5	1,129.9	998.7
매출액증가율(%)	5.9	13.3	10.9	17.3	-11.6
영업이익	13.2	25.9	10.4	12.2	27.8
영업이익률(%)	1.1	1.9	0.7	1.1	2.8
순이익	11.5	36.3	10.9	17.3	40.0
순이익률(%)	1.0	2.7	0.7	1.5	4.0
부채총계	632.4	671.3	837.4	814.2	858.3
자본총계	457.5	505.5	521.0	531.8	530.6
총자산	1,089.9	1,176.7	1,358.3	1,346.0	1,389.0
유동비율(%)	90.7	90.2	79.1	94.4	71.5
부채비율(%)	138.2	132.8	160.7	153.1	161.8
자기자본비율(%)	42.0	43.0	38.4	39.5	38.2
영업현금흐름	107.8	71.2	115.6	1.1	98.6
투자현금흐름	-74.0	-79.8	-207.6	-91.2	-94.3
재무현금흐름	-9.8	35.5	158.7	153.6	-33.8
기말 현금	27.1	49.8	115.7	114.7	86.5

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09)



## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

## 저수익 사업 부문 축소 및 하반기 신규라인 가동에 힘입어 성장 본격화 전망

동사는 작년 CPP, 우유팍, WRAP 부문에서 영업적자가 발생한 것으로 추정되나 올해는 해당 사업 부문이 축소되면서 수익성 개선을 기대하고 있다. 또한, 전방 전기차/수소차의 성장세 및 신규라인 가동에 따른 커패시터 필름의 공급 증가가 기대되며 친환경 PO랩 수요 증가, 중공업 부문의 수주 증가 등으로 중장기적으로 매출 성장이 전망된다.

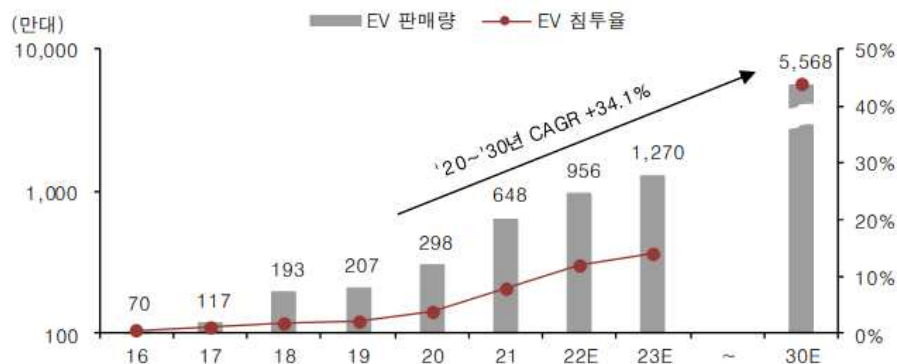
## ■ 전기차 시장 성장에 선제적 증설

전기차용 커패시터 필름은 약 2년간의 안정성 테스트를 거치며 까다로운 조건을 통과해야 한다. 현재 도레이첨단소재, 왕자제지, 삼영화학 3개사만이 테스트를 통과하여 납품 가능한 상태이다. 일반적인 전기차는 3.5 $\mu$ m이 가장 많이 사용되며, 일반 가전 및 전자기기에 사용되는 두께는 6.0 $\mu$ m이다. 두께가 얇아질수록 생산량이 감소하고, 기술력이 요구되어 가격은 기하급수적으로 증가한다(6.0 $\mu$ m 430만원/톤 → 3.5 $\mu$ m 1300만원/톤 → 3.3 $\mu$ m 2100만원/톤 → 2.3 $\mu$ m 3,000만원/톤).

최근 전기차용 수요가 급격하게 몰리면서 생산량을 초박막형으로 전환하는 흐름이 보여, 전기차 외(전동공구, 전자기기) 필름 공급이 크게 줄면서 2년 전부터 공급 부족 현상이 발생했다. 이에 커패시터 필름의 kg당 판가가 2020년 4,056원에서 2022년 5,725원 가파르게 상승하였다. 커패시터 필름 장비의 경우 장비 발주부터 가동까지 약 4년 이상 소요되고 전기차 및 신재생분야에서 수요가 견조하기 때문에 단기간에 쇼티지 해소 가능성은 낮은 것으로 판단된다. 따라서, 커패시터 필름의 자연스러운 가격 상승이 일어날 것으로 전망된다.

한편, 2022년 전기차의 침투율은 11% 수준이며, 2030년까지 CAGR 34%로 성장하여 침투율 40%를 상회할 것으로 추정된다. 올해만 하더라도 전기차 판매량은 32% 상승하여 침투율 14%로 고속 상승을 지속하고 있으며, 이에 따라 커패시터 필름의 수요도 같은 속도로 증가할 것으로 전망된다. 이러한 전기차 시장 성장에 동사는 선제적으로 증설을 단행하였으며, 2021년 6월에 착공한 동사의 공장 증설은 그 규모가 연 6,000톤으로 기존에 비해 두배로 CAPA가 증가하게 될 것으로 보인다.

[그림 12] 전기자동차(EV) 판매량&amp;침투율 추이 및 전망



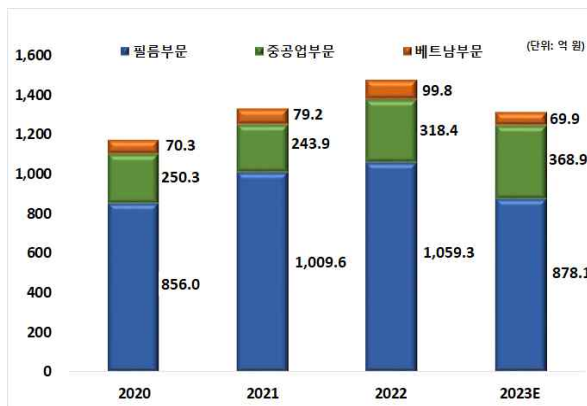
\*출처: 흥국증권 리서치센터

## ■ 동사 실적 전망

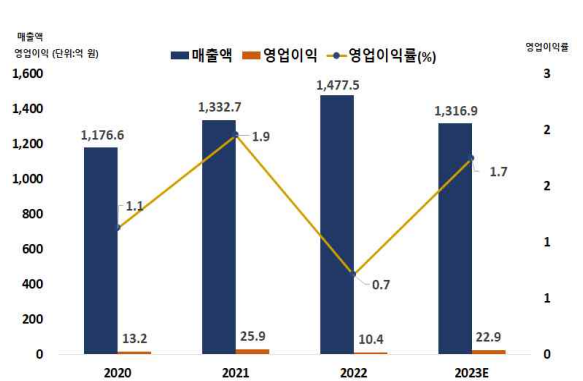
동사의 공장 증설 투자 금액은 270억원이며 자기자본 대비 59%로 선제적인 투자를 적시에 단행했다고 판단된다. 기존 구 공장이 20~30년으로 오래되었기 때문에 신 공장은 수율 및 비용 측면에서 크게 개선이 될 것으로 보인다. 신 공장 제품 장폭이 구 공장보다 약 1.8배 넓어 수율이 약 50% 개선될 것으로 예상되며, 인건비 65% 절감, 전력비 30% 수준이 절감되어 영업이익이 한 단계 더 개선될 것으로 전망된다.

또한, 2022년 CPP, 우유팩, WRAP 부문에서 약 50억 원 이상의 영업적자가 발생한 것으로 추정되는데 올해는 해당 사업 부문이 축소되면서 수익성 개선을 기대해볼 수 있다. 이 외에도 전기차용 커패시터 필름 국산화에 따른 중장기 성장 잠재력을 보유한 것으로 판단된다.

[그림 13] 동사의 사업부문별 실적 및 전망



[그림 14] 동사의 연간 실적 및 전망



\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 반기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

[표 7] 동사의 사업부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020	2021	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	2023E
매출액	1,176.6	1,332.7	1,477.5	344.0	679.7	998.7	1,316.9
필름부문	856.0	1,009.6	1,059.3	248.9	463.7	665.9	878.1
중공업부문	250.3	243.9	318.4	83.3	185.2	279.8	368.9
베트남부문	70.3	79.2	99.8	11.8	30.8	53.0	69.9
영업이익	13.2	25.9	10.4	12.4	19.7	27.8	22.9
영업이익률(%)	1.1	1.9	0.7	3.6	2.9	2.8	1.7

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09) NICE디앤비 재구성  
(2023년 분기별 실적 및 전망은 분기 누적금액 임)

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
—	—	—	—
투자의견 없음			

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 15] 동사 1개년 주가 변동 현황



\*출처: 네이버증권(2023.12.14)