

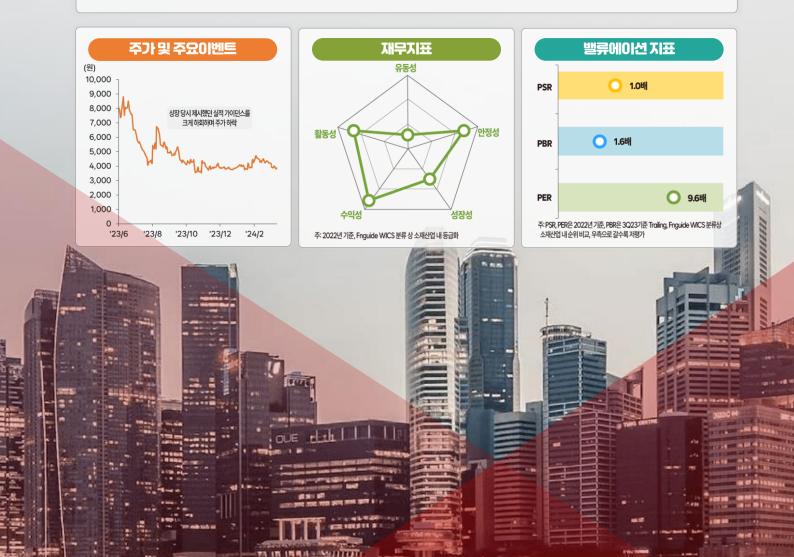
# KOSDAQ I 소재

# 진염 (285800)

# 국내 유일 ASA 소재 가구용 Sheet 업체

# 체크포인트

- 친환경 소재 기반 고기능성 플라스틱 시트 제조업체로 2023년 6월 코스닥 시장에 상장. ABS, PP, ASA 소재를 기반으로 가구, 가전제품, 건자재 등의 고기능성 표면마감재 제조. LG전자 등 가전제품 및 한샘, 현대리바트, 한솔홈데코 등 가구업체 등을 주력 고객사로 보유
- 국내 유일 ASA 소재 가구용 Sheet 제조사로 2023년 중국향 수출 부진으로 전사 실적 감소 기록했으나, 현재 중국 총판은 재고 소진으로 신규 오더가 불가피하며 2024년 튀르키예, 태국, 인도 등 신규 수출 지역이 추가되고 있음. 사업 영역 다변화를 위해 대전방지 필름, 단열 필름, 2차전지 배터리 케이스 필름 등을 개발 중이며 올해 하반기 대전방지 필름 초도 매출 기대
- 2024F 매출액 413억원(+33.4% YoY), 영업이익 18억원으로 흑전 전망. 사업별 연간 매출액은 가구용 Sheet 330억원(+28% YoY), 가전용 Sheet 48억원(+10% YoY), 제품 기타 30억원(+628% YoY), 상품 3억원(-22% YoY), 기타 2억원(+256% YoY) 예상



소자

연구위원 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr 연구원 이나연 lny1008@kirs.or.kr

#### 플라스틱 시트 제조업체

ABS, PP, ASA 소재를 기반으로 가구, 가전제품, 건자재 등의 고기능성 표면마감재 제조. LG전자 등 가전제품 및 한샘, 현대리바트, 한솔홈데코 등 가구업체 등을 주력 고객사로 두고 있음. 2023년 사업 별 매출액 비중은 제품 98.6%, 상품 1.2%, 기타 0.2% 기록. 제품 매출액은 가구용 Sheet(83.2%), 가전용 Sheet(14.0%), 기타(1.3%)로 구성됨. 2023년 연간 수출 비중은 19.3%를 기록했으며 현지 유통사를 통해 중국, 인도, 동남아시아 지역으로 공급하고 있음

#### 국내 유일 ASA 소재 가구용 Sheet 제조사

가구용 Sheet 시장에서 니치마켓 진출을 위해 LG화학과 ASA 소재를 기반으로 가구용 Sheet를 개발한 이후 2015년 '데코진(Decojin)' 자체 브랜드 런칭. ASA 소재는 PET 대비 높은 내구성과 인장 강도를 갖고 있어 동일한 강도를 유지하는 반면 더 얇게 가공할 수 있어 원가 효율화와 가격 경쟁력이 뛰어남. 또한 내약품성을 기반으로 장기적으로 폐기물로 처리될 시적은 비용과 환경 부담을 절감할 수 있음. 동사는 국내 뿐만 아니라 2018년부터 중국으로 수출하며 2019~2021년 동사의 외형성장 견인. 가구용 Sheet는 2023년 실적 저점을 기록한 이후 중국향 수주 회복 및 튀르키예, 태국, 인도 등 신규 매출처 확보로 점진적인 회복세 전망

#### 대전방지 필름, 단열 필름, 2차전지 배터리 케이스 필름 등 사업 영역 확대 중

신규 사업 중 올해 매출 가시성이 높은 제품은 대전방지 필름. 2022년 9월부터 대전방지 관련 원재료 업체와 협력해 대전방지 시트를 개발하고 있음. 기존 제품 대비 안정적인 대전승수와 높은 제품 수명 등 기능 보완. 2024년 3월 중 반도체업체와 랩테스트를 마무리할 예정이며 올해 상반기말까지 필드 테스트를 마무리할 것으로 예상되며, 2024년 하반기부터 국내 PCB 및 반도체 업체를 중심으로 양산용 초도 매출 발생할 수 있을 것으로 기대됨. 한편 2차전지 배터리 업체 밴더사의 제안으로 2차전지 케이스에 사용되는 2차전지용 필름을 개발 및 테스트 진행 중. 2024년 상반기 말 납품을 목표로 고객사와 테스트 중이며 향후 납품 시고객사의 유럽 공장에 공급될 예정

#### Forecast earnings & Valuation

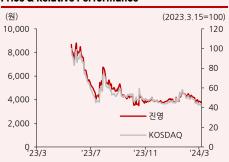
	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(억원)	355	593	481	310	413
YoY(%)	47.7	67.0	-18.8	-35.7	33.4
영업이익(억원)	22	70	64	-23	18
OP 마진(%)	6.1	11.9	13.4	-7.3	4.3
지배주주순이익(억원)	15	59	51	-19	16
EPS(원)	123	473	405	-121	93
YoY(%)	201.5	283.9	-14.3	적전	흑전
PER(배)	0.0	0.0	0.0	N/A	40.5
PSR(배)	0.0	0.0	0.0	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	4.3	1.1	2.6	N/A	27.1
PBR(배)	0.0	0.0	0.0	1.6	1.6
ROE(%)	23.3	50.7	27.7	-6.0	3.9
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

#### **Company Data**

_			
현자	주가 (3 <b>/</b> 20)		3,770원
523	두최고가		8,800원
523	F 최저가		3,520원
KO	SDAQ (3/20)		891.45p
자본	듬		13억원
시기	총액		659억원
액면	<u>!</u> 가		100원
발항	주식수		17백만주
일평	균거래량(60일)		91만주
일평	[균거래액 (60일)		41억원
외국	·인지분율		0.34%
주요	?주주	심영수 외 7인	60.76%

#### **Price & Relative Performance**



#### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-16.4	-24.8	-
상대주가	-18.8	-25.5	-

#### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '배출액 증기율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비 율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이 션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



#### 플라스틱 시트 제조업체

2023년 사업별 매출액 비중은 제품 98.6%, 상품 1.2%, 기타 0.2% 기록 1996년 설립된 친환경 소재 기반 고기능성 플라스틱 시트 제조업체로 2023년 6월 코스닥 시장에 상장했다. ABS, PP, ASA 소재를 기반으로 가구, 가전제품, 건자재 등의 고기능성 표면마감재를 제조한다. LG전자 등 가전제품 및 한샘, 현대리바트, 한솔홈데코 등 가구업체 등을 주력 고객사로 두고 있다.

동사가 주요 원재료로 사용하는 ASA는 PVC(Poly Vinyl Chloride)와 PET(Poly Ethylene Terephthalate) 대비 친환경적 인 소재로 현재 국내 시장 주류인 PET 대비 가격은 비싸지만 내충격성, 내화학성 및 성형 가공성이 우수하다. 동사는 ASA Resin시장 점유율 1위인 LG화학과 협업을 통해 세계 최초로 ASA(Acrylonitrile Styrene Acrylate) 소재를 기반으로 한 데 코시트를 개발했으며 '데코진(Decojin)'이라는 브랜드를 출시했다. 한샘 등 가구업체를 주요 고객사로 확보하며 브랜드를 운영 중이다. 또한 ABS(Acrylonitrile Butadiene Styrene), PP(Polypropylene), PMMA(Polymethyl Methacrylate) 수 지를 활용해 가구 및 가전제품 내/외장재, 건축자재 등 각종 산업분이에서 광범위하게 사용되는 친환경 플라스틱 시트를 생산하고 있다.

또한 ABS(Acrylonitrile Butadiene Styrene), PP(Polypropylene), PMMA(Polymethyl Methacrylate) 수지를 활용해 가구 및 가전제품 내/외장재, 건축자재 등 각종 산업분이에서 광범위하게 사용되는 친환경 플라스틱 시트를 생산하고 있다.

2023년 연간 수출 비중은 19.3%를 기록했으며 현지 유통사를 통해 중국, 인도, 동남아시아 지역으로 공급하고 있음 2023년 사업별 매출액 비중은 제품 98.6%, 상품 1.2%, 기타 0.2%를 기록했다. 제품은 가구용 Sheet와 가전용 Sheet, 기 타 제품으로 구성되며 가구용 Sheet는 가구용 Edge Band 매출을 포함한다. 제품 매출액 비중 98.6%는 가구용 Sheet 83.2%, 가전용 Sheet 14.0%, 기타 1.3%로 구성된다. 2023년 연간 수출 비중은 19.3%를 기록했으며 현지 유통사를 통해 중국, 인도, 동남아시아 지역으로 공급하고 있다.

동사는 1공장, 2공장에서 총 8개의 시트 및 Edge 생산라인을 보유하고 있다. 1공장은 시트 라인 6개를 통해 연간 생산능력 2천만m가 가능하며, 2공장의 경우 시트 라인 2개, Edge Band 라인 4개에서 각각 연간 생산능력 700만m, 7천만m를 확보했다. 2023년말 기준 주주 현황은 대표이사 지분율 30.5%, 특수관계인 30.5%, 자사주 0.0%, 기타 소액주주 39.0%로 구성된다. 관계기업으로는 한국에코에너지(환경설비 건설업) 지분 47.7%를 보유하고 있다.

#### 제품라인업



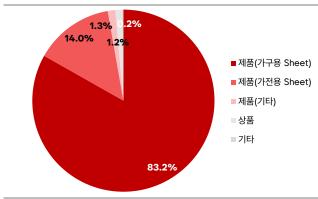
자료: 진영, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 연혁



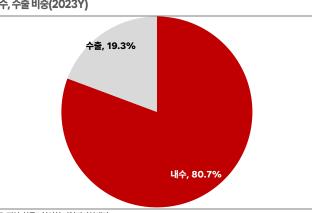
자료: 진영, 한국IR협의회 기업리서치센터

# 사업별 매출액 비중(2023Y)



자료: 진영, 한국IR협의회 기업리서치센터

내수, 수출 비중(2023Y)

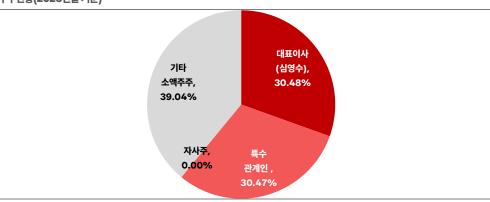


#### 수출 현황



자료: 진영, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 주주현황(2023년말기준)





#### 플라스틱 필름 산업 현황

주요 국가들은 플라스틱 폐기물 감축을 위해 친환경 정책 및 재활용 소재 기반 제품 사용을 권고 시장 조사기관 Mordor Intelligence에 따르면 플라스틱 필름 시장 규모는 2024년 약 683억달러에 달할 것으로 추정되며 2029년에는 825억달러로 연평균 성장률 3.9%를 기록할 것으로 전망되고 있다. 플라스틱 시트 및 필름 시장에서 주요 시장은 중국, 미국, EU가 대표적이고 인도와 브라질 등 신흥국에서의 수요도 빠르게 증가하고 있다. 플라스틱 시트 및 필름 주요 소재로는 폴리에틸렌(PE), 폴리프로필렌(PP), 폴리비닐 클로라이드(PVC), 폴리에틸렌 테레프탈레이트(PET) 등이 사용되고 있다. 소재의 강도, 내구성, 투명도에 따라 다양한 용도에 사용되는 플라스틱 시트로 제작된다. 사용 용도는 식품 및 음료 포장, 농업용 시트 및 필름, 건설 재료, 자동차 장식 및 보호재 등이 대표적이다.

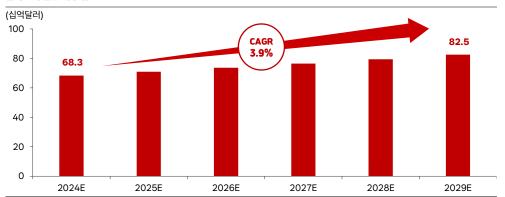
다만 일회용 플라스틱 사용 증가로 인한 폐기물 처리 문제가 대두되며 재활용 가능한 소재 개발 필요성이 강화되고 있으며 친환경 대체품들이 대안으로 사용되고 있다. 중국의 경우 2018년부터 생활 및 폐기 플라스틱 수입을 전면 금지하고 있으며 2021년부터는 표준화된 재활용 및 폐기물 처분을 강화하며 플라스틱 폐기물 수출을 완전히 금지하는 법률을 시행하고 있다. 한국은 온실가스 감축목표(NDC, Nationally Determined Contribution)의 상향과 플라스틱 폐기물과 같은 일회용 제품의 남용으로 인한 환경 오염을 줄이기 위해 일회용 플라스틱 과소비 제한, 환경 부담금 등의 방안을 채택하고 있다. EU의 경우 2021년 1월 1일부로 재활용이 불가능한 플라스틱 폐기물에 kg당 0.8유로(80ct)의 세금을 부과하기로 결정했으며 영국은 2019년부터 음료 판매업체들에게 일회용 플라스틱 빨대 사용을 제한하는 정책을 도입하며 2023년부터 음료 판매업체들에게 일회용 플라스틱 빨대 사용을 제한하는 정책을 도입하며 2023년부터 음료 판매업체들에게 일회용 플라스틱 빨대 사용을 제한하는 정책을 도입하며 2023년부터 음료 판매업체들에게 일회용 플라스틱 빨대 사용을 제한하는 정책을 도입하며 2023년부터 음료 판매업체들에게 일회용 플라스틱 빨대 사용을 제한하는 정책을 도입하며 2023년부터 음료 판매업

ASA 수지 시장 규모는 2022년에 11억 1,785만 달러로 추정되며 2028년까지 CAGR 5.8%를 기록하며 약 15억 6,758만달러에 달할 것으로 전망됨 주요 국가들의 플라스틱 폐기물 감축을 위한 정책들과 함께 친환경, 재생플라스틱에 대한 개발이 이어지고 있다. 친환경성이 강화된 재생플라스틱의 경우 생분해 플라스틱과 열분해 플라스틱으로 구분되는데 생분해 플라스틱은 식물성 원료(옥수수 전분, 펄프)를 사용하여 생산되며 자연 환경에서 미생물 작용 등을 통해 유기적으로 분해된다. 열분해 플라스틱은 고온에서 플라스틱이 열 분해되는 과정에서 다른 화학 물질로 변화되는 플라스틱으로 재활용되어 다시 사용될 수 있다. 생분해 플라스틱은 지연 환경 조건에 따라 완전히 분해되는데 상당한 시간이 소요될 수 있어 열분해 플라스틱이 생분해 플라스틱 보다 범용적으로 사용되고 있다.

한편 GAG-PET(Glycol-modified Amorphous PET)은 열분해나 생분해 과정을 거치지 않고도 재활용이 가능한 소재이다. GAG-PET은 재생 플라스틱의 한 종류로 플라스틱에 글리콜을 첨가하여 제조되며 재생 가능한 소재로 분해되거나 재활용될 수 있고 일반적인 PET 소재 보다 독성이 낮다. 반면 분해 중합물 분자량이 크기 때문에 추가 분해과정이 필요하고 비용증가가 불가피하다는 단점을 보유하고 있다.

진영이 주요 원재료로 사용하고 있는 ASA 소재의 경우 플라스틱 소재 대비 가격이 비싸지만 추가 분해과정이 필요하지 않고, 단일 소재 사용으로 분리 난이도가 낮아 비용 절감 효과와 재활용성이 높다. Global Information에 의하면 ASA 수지 시장 규모는 2022년에 11억 1,785만 달러로 추정되며 2028년까지 CAGR 5.8%를 기록하며 약 15억 6,758만달러에 달할 것으로 예상되고 있다.

#### 플라스틱 필름 시장 규모



자료: Mordor Intelligence, 한국R협의회 기업리서치센터

# 주요 국가 탄소 저감 정책







- 2021년 재활용 불가능한 플라스틱에 플라스틱세 부여
- 2021년 일회용 플라스틱 판매금지 및 설계요건 도입
- 온실감스 감축목표 (NDC)
- 사향과 일회용 컵, 비닐 사용량 감 축 목표
- 2018년 생활·폐기 플라스틱 수입 전면 금지
- 2021년 플라스틱 제품의 녹색 설계 규제
- 2021년 표준화된 재활용 및 폐기물 처분 강화

#### 대표적으로 재활용이 용이한 소재

# GAG-PET

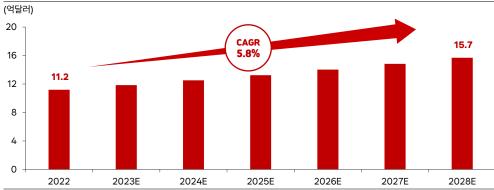
- 일반적인 글리콜 분해법을 통한 BHET 재활용에 적용 불가
- 분해 중합물 분자량이 크기에 추가 분해과정 필요 (비용 증가)
- 재활용품 품질(균일성) 문제, 저장안정성 낮음
  GAG-PET는 G-PET, A-PET 분리 난이도 높음

자료: 진영, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### ASA

- 필요하지 않은 추가 분해과정 ⇒ 비용절감 등 재활용 용이
- 단일 소재 사용으로 낮은 분리 난이도 높은 재활용품 품질(균일성)과 저장성

#### ASA 수지 시장 규모



자료: Global Information, 한국IR협의회 기업리서치센터

<mark>진영(285800)</mark> 2024.03.21



#### 국내 유일 ASA 소재 가구용 Sheet 제조사

ASA 소재는 PET 대비 높은 내구성, 인장강도, 다양한 텍스쳐 구현, 가격 경쟁력 보유. 국내 한샘 등 가구 업체를 주력 고객사로 보유했으며 2018년 중국 시장 진출 후 고가 라인 제품들과 경쟁 중 주요 제품인 가구용 시트는 Edge Band와 가구용 Sheet로 구성된다. Edge Band 가구나 건축 자재의 가장자리를 덮는 데 사용되며 주로 PVC, ABS 등의 소재로 만들어진다고 알려졌다. 다만 Edge Band는 가구에 적용되는 단면적이 적어 매출 성 장에 한계가 불가피했으며 동사는 외형 성장을 위해 가구용 Sheet Overlay 시장에 진출했다.

Sheet Overlay는 가구나 건축 자재의 표면을 덮는데 사용되며 일반적으로 인조 목재 패널, MDF(Medium Density Fiberboard), 합판 등의 기반재 위에 부착된다. 현재 Sheet Overlay는 주로 PET(Poly Ethylene Terephthalate) 소재로 생산되며 시장 내 공급업체들이 많이 포진되어 있다. 동사는 가구용 Sheet 시장에서 니치마켓 진출을 위해 LG화학과 ASA 소재를 기반으로 가구용 Sheet를 개발해 '데코진(Decojin)'이라는 자체 브랜드를 운영 중이다.

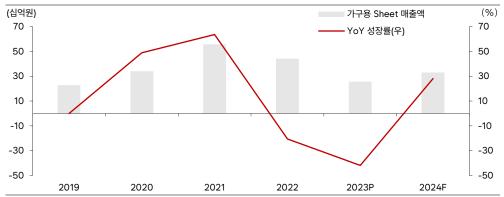
ASA 소재는 실외용으로 개발된 소재 중 하나로 자외선, 기후조건, 화학물질 등에 내한 내성이 뛰어나 주로 자동차 라디에이 터, 그릴, 사이드미러, 건설자재 창문 프레임, 지붕 자재 등에 사용되었다. 동사는 ASA 소재를 가구용 Sheet로 제조해 범용 적으로 사용되고 있는 PET Sheet 보다 높은 내구성, 내열성, 내약품성을 기반으로 장기적으로 폐기물로 처리될 시 적은 비용과 환경 부담을 절감할 수 있으며, 다양한 색상과 텍스처로 제조 가능해 디자인 측면에서 자유도를 개선했다. 또한 ASA는 PET 보다 높은 내구성과 인장 강도를 갖고 있어 동일한 강도를 유지하는 반면 더 얇게 가공할 수 있어 원가 효율화가 가능하며 이는 가격 경쟁력으로 이어지고 있다.

# 중국 부동산 경기 회복에 따른 가구용 Sheet 매출 회복세 기대

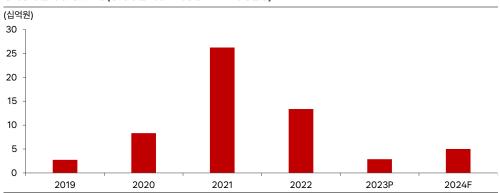
동사는 ASA 기반 가구용 Sheet를 국내 시장 뿐만 아니라 2018년부터 중국으로 수출하고 있다. 2019년부터 2021년 중국 향수출액은 연평균 성장률 +210%를 기록해 전사 외형 성장을 이끌었다. 특히 중국 시장에서는 고가 제품 라인과 경쟁하며 우수한 제품력을 인정받았으나, 2022년부터 중국 락다운 영향, 중국 부동산 실물 경기 부진 등 여파로 중국향 수출액은 2021년 262억원에서 2022년 134억원, 2023년 29억원으로 대폭 감소했다.

총 매출액의 80% 이상을 차지하는 가구용 Sheet는 2023년 실적이 바닥인 것으로 판단된다. 국내의 경우 업종 내 ASA 소재 가구용 Sheet 제조업체는 동사가 유일하며 2024년 3월 출시된 LG전자의 냉장고 내부 필름으로 동사의 가전 내부용 필름이 신규로 적용되고 있다. 중국 총판의 경우 보유하고 있던 재고가 2023년 중 대부분 소진된 상태로 올해 수주 증가가 예상되는 상황이며 튀르키예, 태국, 인도 등 신규 매출처 확보가 진행되고 있는 점도 긍정적이다. 2024년 가구용 Sheet 예상 매출액은 330억원으로 전년 대비 +28.1% 증가해 회복세에 접어들 것으로 전망한다.

#### 가구용 Sheet 매출액 및 YoY 성장률 추이



# 중국향 수출액 추이 및 전망(중국 수출 대부분 가구용 Sheet에서 발생)



자료: 진영, 한국IR협의회 기업리서치센터

# ASA - 플라스틱 소재 시장에서 친환경 및 고기능 소재로 대체 가능



# ASA 소재 기반 포트폴리오. 가구 인테리어 시장에서 가전제품 내장재, 건축 인테리어 필름 시장까지 저변 확대



# 대전방지 필름, 단열 필름, 2차전지 배터리 케이스 필름 등 사업 영역 확대 중

2024년 하반기 대전방지 필름 양산용 초도 매출 기대. 양산 매출 본격화 시 원재료 가격 경쟁력과 공정 간소화로 높은 이익 기여 기대 진영은 신규 사업으로 대전방지 필름, 단열 필름, 2차 전지용 필름을 개발하고 있다. 1) 대전방지 필름은 대표적으로 PCB 및 반도체 웨이퍼공정에 사용되는 정전기(대전) 방지를 위해 사용되는 필름으로 전자부품 뿐만 아니라, 의료기기, 건축자재, 자동차 및 운송 수단 등 광범위적으로 활용되고 있다. 대전방지 필름은 전정기로 인한 반도체 손상 위험을 줄여 반도체 불량률 감소에 용이하게 이용되며, 먼지나 오염물질 부착을 최소화하여 제품 내구성 개선을 위해 사용되고 있다.

기존 대전방지 필름은 PP(폴리프로필렌) 기반 필름으로 PP 수지를 용융상태로 만들고 필름 형태로 농축 및 누적 시킨 이후 PP필름 표면에 대전방지 효과를 부여하기 위해 대전방지 특성을 갖는 도료를 롤러나 스프레이 방식을 통해 PP필름 표면에 적층하는 과정을 거친다. 다만 도료 코팅 과정 중 코팅이 고르게 되지 않아 대전승수가 균일하지 않고 코팅된 PP필름은 사용조건이나 외부 요인(화학 노출, 마모) 내구성이 약해질 수 있다는 한계가 있다.

동사는 대전방지 필름 고객사의 니즈를 반영해 2022년 9월부터 대전방지 관련 원재료 업체와 협력하여 대전시트를 제품화시키는데 성공했다. 동사는 PP 필름과 대전시트를 결합해 대전방지 필름을 제조하여 기존 제품 대비 안정적인 대전승수와 높은 제품 수명 등 기능성을 보완했다.

2024년 3월 중 반도체 업체와 랩테스트를 마무리할 예정이며 올해 상반기말까지 필드테스트를 마무리할 것으로 예상된다. 2024년 하반기부터 국내 PCB, 반도체 업체를 중심으로 양산용 초도 매출이 발생할 수 있을 것으로 기대한다. 올해 연간 대전방지 필름 매출액은 약 30억원을 전망한다. 해당 제품은 소모품으로 교체주기에 따른 매출 지속을 기대할 수 있고 다양한 고객군으로 매출 다변화가 가능하다. 또한 대전방지 필름의 경우 주요 원재료인 PP 소재의 가격 경쟁력과 공정 간소화로 동사의 캐시카우인 가구용 Sheet 대비 수익성이 좋을 것으로 예상된다.

또한 신규 제품으로 외부 단열재로 사용되는 단열페인트를 대체할 수 있는 2) 단열 필름을 개발 중이다. 3번 이상 도포해야 하는 단열페인트를 대체해 고객사 입장에서는 비용 절감이 가능하며 단열 효과로 냉난방 효율 증가 및 탄소 저감에 기여할 수 있는 점이 특징이다. 동사는 국내 철강업체와 1차 시양산 테스트 이후 제품 보완을 진행 중이다.

진영은 2차전지 셀메이커 밴더사의 제안으로 2차전지 케이스에 사용되는 3) 2차전지용 필름을 개발 및 테스트를 진행 중이다. 2차전지 배터리 케이스에 ASA/ABS 소재 필름은 열과 충격에 강해 배터리 셀을 외부 충격이나 진동으로부터 보호하고 전기적 절연을 통해 배터리 안정성을 제고할 수 있다. 2024년 상반기 말 납품을 목표로 고객사와 테스트 중이며 향후 납품시 고객사의 유럽 공장에 공급될 예정이다.

#### 신규제품- 대전방지 필름

# PCB 및 반도체 간지 등 전자부품 포장시 사용되는 대전(정전기) 방지 필름

- · 대전(정전기)로 인한 반도체 손상 ⇒ 불량율 증가
- · 안정적인 대전승수 및 기존 제품 대비 높은 수명
- · 소모품적 성격으로 지속적인 캐시카우 가능성 有
- · PCR제품으로 리사이클링 가능





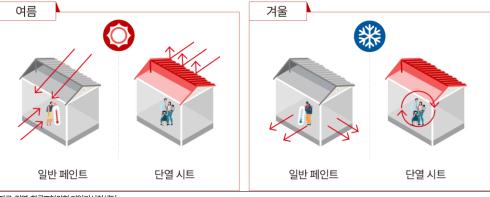
자료: 진영, 한국IR협의회 기업리서치센터

# 신규제품- 단열필름

# 외부단열재로 사용되는 단열페인트 대체 제품

- · 단열 효과로 냉난방 효율의 증가 및 탄소 저감 기여 기대
- · 3번 이상 도포하는 단열페인트를 대체하여 비용절감 효과 기대
- · 패시브 건축 의무화 시행, '30까지 국내 모든 건축물 적용 확대
- · 열차단효과 70% 상승 기대
- · 1차 시양산 테스트 후 개선사항 반영 중





자료: 진영, 한국IR협의회 기업리서치센터



# 2023년 매출액 310억원(-35.7% YoY), 영업적자 23억원(적전 YoY)으로 부진한 실적 기록

4Q23 실적은 매출액 79억원(-19% YoY), 영업적자 6억원(적지 YoY) 기록 2023년 연간 매출액은 310억원(-35.7% YoY), 영업적자 23억원(적전 YoY)으로 부진한 실적을 기록했다. 사업별 매출액은 가구용 Sheet 258억원(-41.9% YoY), 가전용 Sheet 43억원(+27.5% YoY), 제품 기타 4억원(+39.7% YoY), 상품 4억원 (+417.6% YoY), 기타 1억원(+80.9% YoY)로 구성된다.

동사의 매출액 중 가장 높은 비중을 차지하는 가구용 Sheet 실적 부진이 전체 외형 축소로 이어졌다. 전체 매출액 대비 가구용 Sheet 비중은 90% 이상 차지하며, 2021~2022년 가구용 Sheet 중 수출 비중은 50%에 육박했다. 가구용 Sheet 수출액은 2021년 302억원, 2022년 200억원을 기록하며 이 중 중국향 수출액은 2021년 263억원, 2022년 134억원을 기록했으나, 2023년 중국향 오더 급감으로 연간 가구용 Sheet 총 수출액은 60억원(중국향 29억원)을 기록하며 전사 외형 축소가 불가피했다. 고정비 부담 확대로 영업이익은 적자전환하며 큰 폭의 이익률 하락을(2022Y OPM 13.4% → 2023Y OPM -7.3%) 기록했다.

4Q23 실적은 매출액 79억원(-19.1% YoY), 영업적자 6억원(적지 YoY)를 기록했으며 사업별 매출액은 가구용 Sheet 58억원, 가전용 Sheet 11억원, 제품 기타 9억원, 상품 1억원, 기타 1억원으로 구성된다. 분기 수출액은 12억원, 내수 매출은 76억원을 기록했다.

# 2024년 연간 매출액은 413억원(+33% YoY), 영업이익 18억원(흑전) 전망

사업별 연간 매출액은 가구용 Sheet 330억원(+28% YoY), 가전용 Sheet 48억원(+10% YoY), 제품 기타 30억원(+628% YoY), 상품 3억원(-22% YoY), 기타 2억원(+256% YoY) 전망 2024년 연간 매출액은 413억원(+33.4% YoY), 영업이익은 18억원으로 흑자전환을 전망한다. 사업별 연간 매출액은 가구용 Sheet 330억원(+28.1% YoY), 가전용 Sheet 48억원(+10.4% YoY), 제품 기타 30억원(+628.2% YoY), 상품 3억원(-21.7% YoY), 기타 2억원(+255.5% YoY)을 전망한다.

가구용 Sheet의 경우 한샘 등 주요 고객사의 제한적 수주 회복과 중국 총판 재고 소진에 따른 수주 증가, 신규 해외 거래처 확보로 전년 실적 저점 이후 단계적인 매출 회복세를 기록할 것으로 판단된다. 가전용 Sheet의 경우 LG전자 가전제품 내부에 적용되는 필름이 올해부터 신규로 공급되고 있다. 대전방지 필름은 2024년 하반기 양산용 초도 매출을 시작으로 제품 기타매출에 포함되어 집계될 것으로 전망한다.

2024년 연간 수출액은 110억원으로 전년 대비 84.4% 증가할 것으로 예상되나 2021년 수출액인 302억원과 2022년 수출액인 200억원 수준으로 회복하기에는 더 많은 시간이 필요할 것으로 판단된다. 2024년 연간 영업이익률은 4.3%를 기록할 것으로 추정한다.

**연간 실적 테이블** (단위: 십억원, %)

	2019	2020	2021	2022	2023P	2024F
매출액	24.0	35.5	59.3	48.1	31.0	41.3
제품	23.8	35.3	59.1	48.0	30.5	40.8
상품	0.3	0.2	0.1	0.1	0.4	0.3
기타		0.0	0.1	0.0	0.1	0.2
영업이익	1.8	2.2	7.0	6.4	-2.3	1.8
영업이익률	7.5	6.1	11.9	13.4	-7.3	4.3
지배주주순이익	0.5	1.5	5.9	5.1	-1.9	1.6
지배주주순이익률	2.1	4.3	9.9	10.6	-6.1	3.9
YoY 증감률						
매출액	25.6	47.7	67.0	-18.8	-35.7	33.4
제품		48.6	67.5	-18.8	-36.4	33.7
상품		-53.6	-58.6	13.8	417.6	-21.7
기타			93.5	-46.7	80.9	245.5
영업이익	134.8	21.0	223.9	-8.4	적전	흑전
지배주주순이익	-6.3	201.5	283.9	-12.5	적전	흑전

자료: 진영, 한국R협의회 기업리서치센터

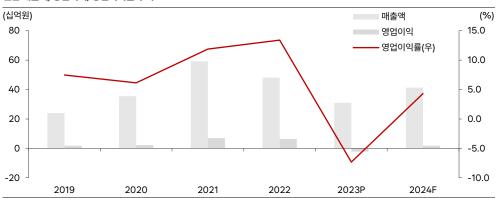
# 매출 Breakdown: 가구용 SHEET, 가전용 SHEET, 기타

(단위: 십억원)

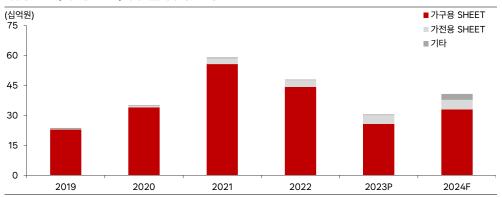
	2019	2020	2021	2022	2023P	2024F
제품 매출	23.8	35.3	59.1	48.0	30.5	40.8
가구용 SHEET	22.9	34.1	55.8	44.3	25.8	33.0
가전용 SHEET	0.2	0.9	2.9	3.4	4.3	4.8
기타	0.7	0.3	0.5	0.3	0.4	3.0

자료: 진영, 한국IR협의회 기업리서치센터

# 연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이

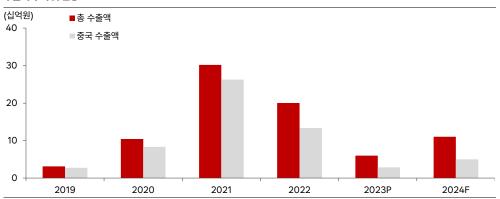


# 가구용 Sheet, 가전용 Sheet, 기타 매출액추이 및 전망



자료: 진영, 한국IR협의회 기업리서치센터

# 수출액 추이 및 전망





# 2024F PBR 1.6배

# 본격적인 기업가치 회복은 중장기적으로 접근할 필요

진영의 현재 주가는 2024F PBR 1.6배에서 거래되고 있다. 코스피, 코스닥 지수의 2024F PBR 배수는 각각 0.9배, 2.5배 수 준이다. 동사는 2023년 6월 상장한 이후 주가 하락세가 지속되어왔다. 상장 당시 작년 실적 가이던스를 매출액 450억원, 영업이익률 10% 초반을 제시했으나 예상 대비 수출, 내수 실적 모두 부진한 흐름을 기록하며 가이던스를 대폭 하회했기 때 문이다.

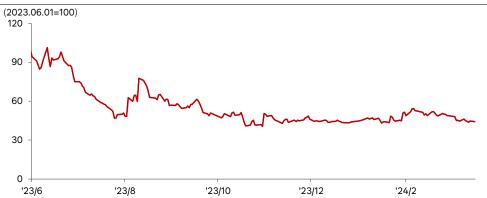
현재 기업가치는 2023년 6월 1일 대비 -56% 하락한 상태이나, 동사의 캐시카우인 가구용 Sheet 전방시장으로 볼 수 있는 부동산 경기의 완연한 회복을 기대하기에는 아직 불확실성이 상존하고 있다. 동사의 실적은 2023년 저점인 것으로 판단된다. 2024년에도 상장 당시 제시했던 2023년 가이던스를 하회하는 수준의 제한적인 실적 회복을 기록할 것으로 전망한다. 코스닥 지수 대비 저평가된 상태에서 거래 중이나 본격적인 기업가치 회복은 중장기 관점으로 접근해야 한다는 판단이다.

#### 12MF PBR Band



자료: 진영, 한국IR협의회 기업리서치센터

# 진영의 주가 지수





2023년 실적 감소 주요인은 중국향 가구용 Sheet 수출 부진이다. 중국은 1, 2월 산업생산 및 고정자산투자 지표가 시장 예상치를 상회하며 경기 회복에 대한 기대감도 형성되고 있으나 아직 소매판매 성장세는 둔화되고 있고, 부동산 경기 부진 지속으로 내수 경기 회복을 예상하기에는 부담스러운 상황이다. 동사는 사업 영역 확대를 위해 신규 제품 개발 및 양산을 추진 중이나 신제품 매출이 실적 기여를 하기 위해서는 장시간 소요될 것으로 판단된다. 2021년, 2022년 수준으로 회복하기에는 가구용 Sheet 실적 회복이 필수적이며 특히 중국향 수출 반등이 필요한데 현재 중국 경기 현황을 지켜보면 과거 수준으로의 회복은 어려울 것으로 판단된다.

진영은 2023년 12월 한국에코에너지(2022년 설립) 지분 47.7%를 인수하며 최대주주가 되었다. 한국에코에너지는 폐플라스틱 및 폐비닐을 열분해해 정제유를 생산하는 업체로 2023년 11월 한국산업기술시험원으로부터 열분해유 생산설비 1/2호기 설치검사 최종 합격 통보를 받으며 공장 가동에 필요한 인허가 절차가 완료되었다. 한국에코에너지는 2024년 중 생산설비를 2기를 추가 설치할 계획이며 2026년 상반기까지 총 16기의 열분해유 설비를 보유하는 것을 목표로 하고 있다. 1기당신규 설치를 위해 10억원 내외의 비용이 투입되는 것으로 파악되며 향후 한국에코에너지 증설을 위한 동사의 자금조달이 발생할 가능성도 배제할 수 없다.

# 포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액	355	593	481	310	413
증가율(%)	47.7	67.0	-18.8	-35.7	33.4
매출원가	316	496	379	294	355
매출원가율(%)	89.0	83.6	78.8	94.8	86.0
매출총이익	39	97	102	16	58
매출이익률(%)	11.0	16.3	21.2	5.1	14.0
판매관리비	17	26	38	39	40
판관비율(%)	4.8	4.4	7.9	12.6	9.7
EBITDA	28	77	73	-14	26
EBITDA 이익률(%)	7.9	13.0	15.2	-4.6	6.4
증가율(%)	19.1	175.2	-5.3	적전	흑전
영업이익	22	70	64	-23	18
영업이익률(%)	6.1	11.9	13.4	-7.3	4.3
증가율(%)	21.0	223.9	-8.4	적전	흑전
	-4	0	-3	12	2
금융수익	1	0	0	1	1
금융비용	4	3	6	-5	2
기타영업외손익	-0	3	2	6	3
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
 세전계속사업이익	17	71	61	-11	20
증가율(%)	102.5	306.0	-13.5	적전	흑전
법인세비용	2	12	10	-7	4
계속사업이익	15	59	51	-21	10
중단사업이익	0	0	0	0	0
	15	59	51	-19	16
당기순이익률(%)	4.3	9.9	10.6	-6.1	3.9
증가율(%)	201.5	283.9	-12.5	적전	흑전
지배주주지분 순이익	15	59	51	-19	16

# 재무상태표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
유동자산	133	167	144	144	194
현금성자산	23	52	23	34	80
단기투자자산	13	3	0	0	0
매출채권	54	69	64	50	59
재고자산	34	35	56	50	41
기타유동자산	9	8	1	10	13
비유동자산	158	215	331	349	371
유형자산	131	207	325	346	368
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	8	6	5	2	2
기타비유동자산	19	2	1	1	1
 자산총계	290	382	475	493	565
유동부채	130	153	141	48	65
단기차입금	61	52	38	18	18
매입채무	37	54	19	23	31
기타유동부채	32	47	84	7	16
비유동부채	85	73	120	33	62
사채	20	20	0	0	0
장기차입금	53	49	116	30	50
기타비유동부채	12	4	4	3	12
부채총계	215	226	261	81	137
 지배주주지분	75	156	214	406	423
자본금	7	7	13	13	13
자본잉여금	0	0	0	211	211
자본조정 등	0	0	2	2	2
기타포괄이익누계액	0	21	22	22	22
이익잉여금	68	127	178	159	176
 자본총계	75	156	214	406	423

# 현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023F	2024F
영업활동으로인한현금흐름	35	-8	8	-23	48
당기순이익	15	59	51	-19	16
유형자산 상각비	6	7	9	9	9
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	0	0	1	0	0
운전자본의감소(증가)	10	-99	-46	-13	23
기타	4	25	-7	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-22	-12	-114	-27	-21
투자자산의 감소(증가)	-1	-2	-2	3	-1
유형자산의 감소	3	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-21	-25	-127	-30	-30
기타	-3	14	14	0	10
재무활동으로인한현금흐름	6	50	77	60	20
차입금의 증가(감소)	-12	51	71	-156	20
사채의증가(감소)	20	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	6	216	0
배당금	-1	0	0	0	0
기타	-1	-1	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-1	1	0
현금의증가(감소)	18	29	-29	11	47
기초현금	4	23	52	23	34
기말현금	23	52	23	34	81

# 주요투자지표

	2020	2021	2022	2023F	2024F
P/E(배)	0.0	0.0	0.0	N/A	40.5
P/B(배)	0.0	0.0	0.0	1.6	1.6
P/S(배)	0.0	0.0	0.0	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	4.3	1.1	2.6	N/A	27.1
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EPS(원)	123	473	405	-121	93
BPS(원)	606	1,257	1,683	2,326	2,419
SPS(원)	2,864	4,783	3,805	1,999	2,363
DPS(원)	8	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	23.3	50.7	27.7	-6.0	3.9
ROA	5.9	17.4	12.0	-3.9	3.1
ROIC	10.5	29.9	16.7	-10.7	4.0
· 안정성(%)					
유동비율	101.8	109.2	102.4	303.0	296.3
부채비율	286.8	145.1	121.8	19.9	32.4
순차입금비율	159.0	54.9	88.1	8.8	13.2
이자보상배율	5.0	20.6	11.2	-5.2	8.3
활동성(%)					
총자산회전율	1.4	1.8	1.1	0.6	0.8
매출채권회전율	7.9	9.7	7.2	5.4	7.6
재고자산회전율	9.8	17.1	10.5	5.8	9.0

#### 최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

#### 시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보 제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목,의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

※관련근거:시장감시규정제5조의2,제5조의3및시장감시규정시행세칙제3조~제3조의7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
진영	X	X	X

#### Compliance notice

본보고서는 한국거래소, 한국에타결제원과, 한국중권금융이 공동으로 출연한 한국/R협의회 신하독립(리서치) 조직인 기업리서치센터가 직성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사리서치센터는 본자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본자료는 중소형 기업소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://t.me/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국(R협의회가운영하는 유튜브채널 'RTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '아 中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '아 中한리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.