

삼영 003720

꺾목할 만한 성장 전망, 큰 그림을 향하여

국내 유일 커패시터 필름 제조 기업

포장용 및 콘덴서 필름 제조 기업으로 국내 유일하게 커패시터 필름을 개발한다. 글로벌 MS 약 10%인 3위 기업이다(1위 Toray, 2위 Oji). 커패시터 필름은 전기적인 에너지를 저장하고 방출하는 소재로 전자기기, 전기차(인버터와 콘덴서), 신재생에너지 등에 사용된다. 3분기 누적 기준 매출 비중은 커패시터(PPC) 30%, 포장재(BOPP) 21%, 중공업(중속) 28%, 기타 21%로 구성된다.

24년 이익의 레벨업 전망

전사 영업이익은 대폭 증가할 것으로 전망한다(24F 146억원(+329.1% YoY) → 25F 268억원(+84.2% YoY).

1) 저수의 부문↓: 구조 조정은 연내에 마무리 완료될 예정이며 재무적인 유동성 강화 및 수익성 제고의 기회로 작용할 전망이다. CPP필름(4Q22)과 PE랩(2Q23) 가동 중단에 이어 우유 팩 사업도 생산을 중단했다. 동사는 지난 10월 19일 구미공장 우유 팩(PACK) 부문에 대한 120억원의 매각 계약을 공시했다. 매출채권과 시설 매각을 통해 약 150억원의 현금 유동성을 확보할 계획이다.

2) 커패시터 이익↑: 지난 자료를 통해 언급한 3가지 포인트는 변함없다(전방 쇼티지, Q↑x P↑, 고객사 러브콜). 신규 설비에서 현재 2.3μm 제품은 샘플링 중이며 지난 10월부터는 3.5μm 제품이 국내외 고객사에 샘플로 제공되고 있다. 3.5μm 제품의 쿼 승인 예상 일정은 1Q24이며 24년 하반기 관련 제품의 본격적인 양산이 가능할 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 6,800원 커버리지 개시

목표주가는 본격 양산 시기인 2H24~1H25F 추정 EPS에 글로벌 동종업계 PER 평균을 목표로 한다. 커패시터 필름 분야의 주요 경쟁사로는 일본의 Toray와 Oji가 있으며 현재 평균 13배에 거래되고 있다. 동사의 신규 설비 가동이 예정되어 있는 상황에서 동종업계와 동등한 밸류에이션을 부여하는 것에 대해 무리가 없다고 판단된다. 실적 저점을 겨냥한 매수 전략이 유효하다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	133	148	134	165	205
영업이익	3	1	3	15	27
영업이익률(%)	1.9	0.7	2.5	8.8	13.1
세전이익	3	1	22	15	27
지배주주지분순이익	3	3	19	12	22
EPS(원)	102	79	551	354	637
증감률(%)	1,521.2	-22.4	593.7	-35.8	79.7
ROE(%)	7.5	5.4	31.4	16.4	24.0
PER(배)	29.3	30.3	9.9	15.4	8.5
PBR(배)	2.1	1.6	2.7	2.3	1.8
EV/EBITDA(배)	14.4	15.9	21.3	9.7	5.6

자료: 삼영, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

권태우 IT·전기전자
02-709-2622
tkwon1@ds-sec.co.kr

2023.11.21

매수(신규)

목표주가(신규)	6,800원
현재주가(11/20)	5,440원
상승여력	25.0%

Stock Data

KOSPI	2,491.2pt
시가총액(보통주)	185십억원
발행주식수	34,000천주
액면가	500원
자본금	17십억원
60일 평균거래량	1,217천주
60일 평균거래대금	6,677백만원
외국인 지분율	2.2%
52주 최고가	6,300원
52주 최저가	2,295원
주요주주	
이석준(외5인)	24.4%
자사주(외1인)	2.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	5.6	0.7
3M	25.9	26.5
6M	18.3	20.1

주가차트

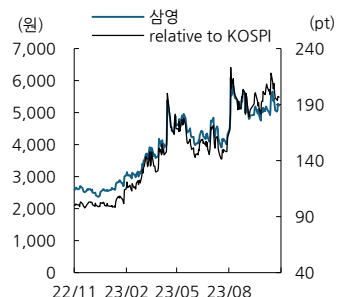


표1 목표주가 산출

구분	값	비고
(A) Target EPS(원)	521	신규 물량 본격 반영 예상 시기의 EPS 반영 (2H24~1H25F)
(B) Target PER (배)	13.0	글로벌 동종업계 23F PER 평균 적용(23F 13 배)
(C) 적정 목표주가(원)	6,773	(E)=(C)*(D)
목표주가(원)	6,800	
현재주가(원)	5,440	
상승여력(%)	25.0	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표2 삼영 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2023F	2024F	2025F
매출액	38.9	35.9	38.2	34.8	34.4	33.6	31.9	33.7	133.6	165.3	204.8
YoY, %	27.3	3.9	22.3	-5.9	-11.6	-6.4	-16.4	-3.0	-9.6	23.7	23.9
BOPP	10.1	10.6	8.1	9.0	7.9	6.3	7.1	9.3	30.5	33.9	34.7
PPC	9.8	10.1	10.6	10.1	11.9	8.7	9.4	11.0	41.0	73.7	109.4
기타(CPP,PE,PO,PVC)	7.6	4.6	9.2	3.5	4.0	6.2	3.3	3.2	16.5	14.9	15.6
PACK	3.1	3.2	3.1	3.1	2.3	2.6	2.3	-	7.2	-	-
종속회사	8.2	7.3	7.3	9.0	8.4	9.9	9.7	10.3	38.3	42.8	45.1
증감 (YoY, %)											
BOPP	17.6	8.8	-16.8	-24.1	-22.5	-41.1	-11.7	2.7	-19.4	10.9	2.4
PPC	46.6	27.5	36.9	11.4	21.2	-13.7	-10.9	8.4	1.0	79.5	48.5
기타(CPP,PE,PO,PVC)	30.2	-20.2	66.1	-47.2	-47.8	33.0	-64.3	-10.1	-33.5	-9.8	4.5
PACK	8.3	-7.5	-10.0	-19.9	-27.7	-19.2	-23.9	-	-42.3	-	-
종속회사	25.9	-3.1	49.9	65.7	1.9	34.7	33.6	14.3	20.2	11.9	5.4
매출 비중 (%)											
BOPP	26.1	29.7	21.1	26.0	22.9	18.7	22.3	27.5	22.8	20.5	16.9
PPC	25.3	28.0	27.7	29.2	34.7	25.9	29.6	32.6	30.7	44.6	53.4
기타(CPP,PE,PO,PVC)	19.5	12.9	24.0	10.2	11.5	18.3	10.3	9.4	12.4	9.0	7.6
PACK	8.1	9.0	8.0	8.8	6.6	7.8	7.3	0.0	5.4	0.0	0.0
종속회사	21.1	20.4	19.1	25.9	24.4	29.4	30.5	30.5	28.7	25.9	22.0
영업이익	0.4	-0.2	1.0	-0.2	1.2	0.7	0.8	0.6	3.4	14.6	26.8
YoY, %	6.6	적전	-25.0	적지	185.5	흑전	-19.9	흑전	226.6	329.1	84.2
영업이익률 (%)	1.1	-0.6	2.6	-0.5	3.6	2.2	2.5	1.8	2.5	8.8	13.1

자료: 삼영 DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 사업 부문별 매출액 추이 및 전망

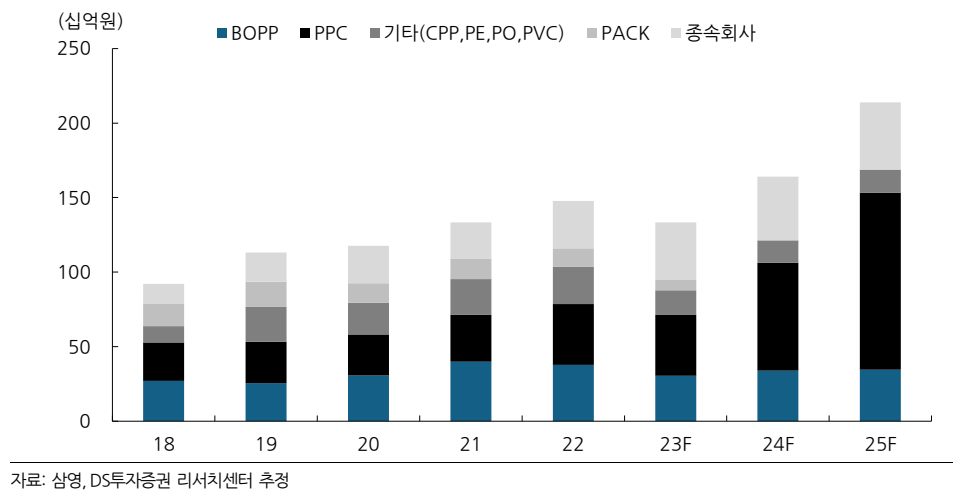


그림2 커패시터 연간 생산량 및 ASP 추이 및 전망

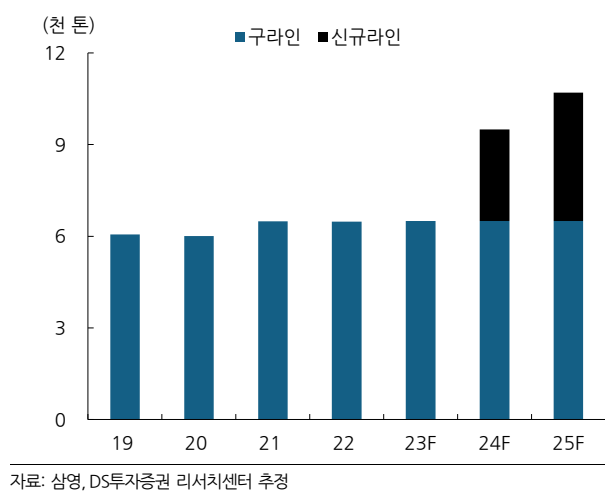


그림3 커패시터 매출액 및 영업이익 추이 및 전망

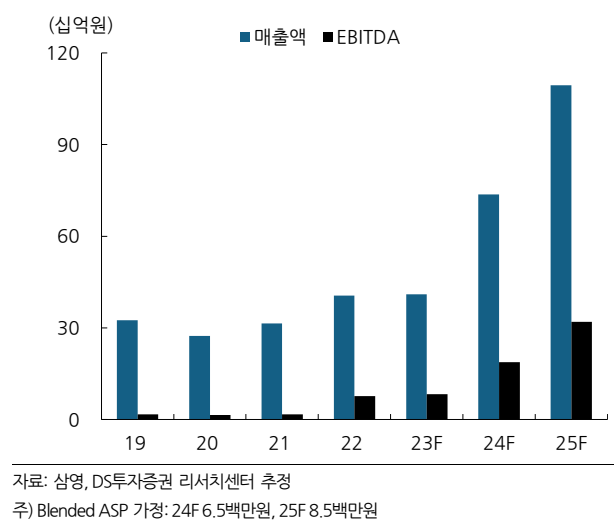


그림4 커패시터 필름 단가 추이 및 전망

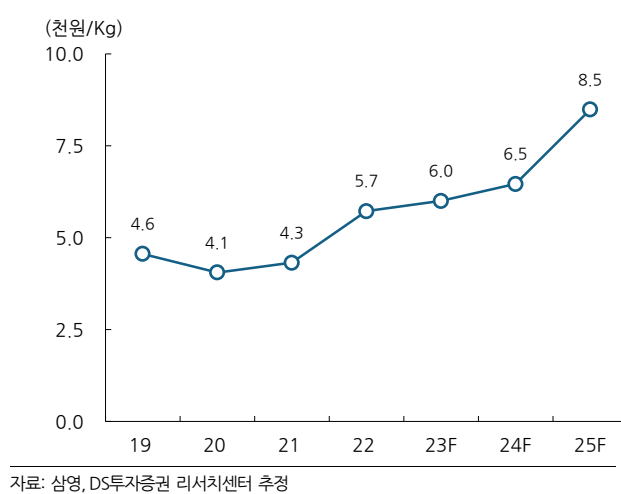
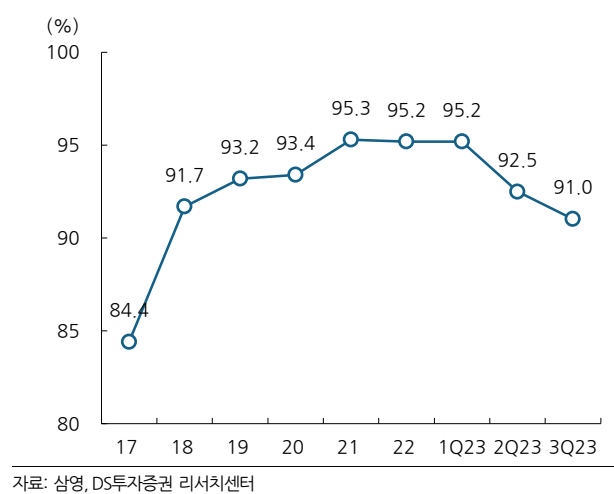


그림5 커패시터 필름 가동률 추이



주요제품 및 사업부문 설명

표3 주요 사업의 내용

부문	사업내용	생산제품
필름	1) 친환경자동차(전기, 수소차, 하이브리드)의 인버터 2) 신재생에너지(태양광, 풍력)발전제에 사용되는 인버터 3) 가전등 전기, 전자제품에 사용되는 콘덴서 핵심소재 커패시터 필름의 제조, 판매 포장용 합성수지 제품의 제조와 판매 친환경 포장용 합성수지 제품 제조 판매	CAPACITOR 필름 BOPP, WRAP(PE, PVC) PO WRAP
팩	식품용 포장용기 제조와 판매	우유, 음료팩
중공업	플랜트 설비 및 선박엔진 라이닝	플랜트 설비, 선박엔진 라이닝

자료: 삼영, DS투자증권 리서치센터

주1) 팩: 양도 공시함 24년 실적 미반영

주2) 23년 정리 예정: PE랩, CPP필름 가동 중단

주3) 24년 계획: PVC는 상품

그림6 국내 청주 공장 커패시터 필름 생산 과정(PPC)



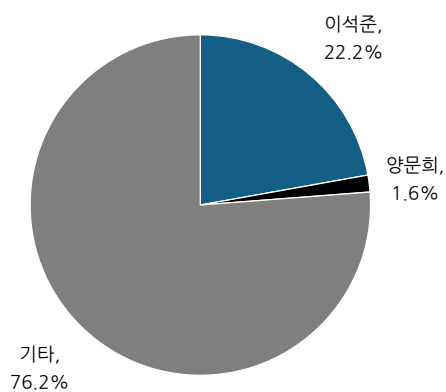
자료: 삼영, DS투자증권 리서치센터

그림7 포장용 합성수지 제품(BOPP)



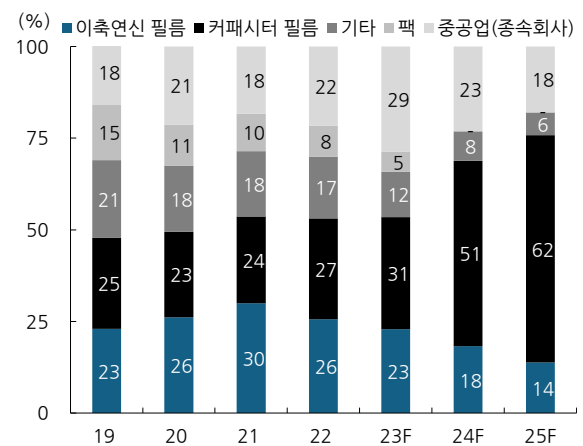
자료: 삼영, DS투자증권 리서치센터

그림8 주주 구성(2023년 3분기 기준)



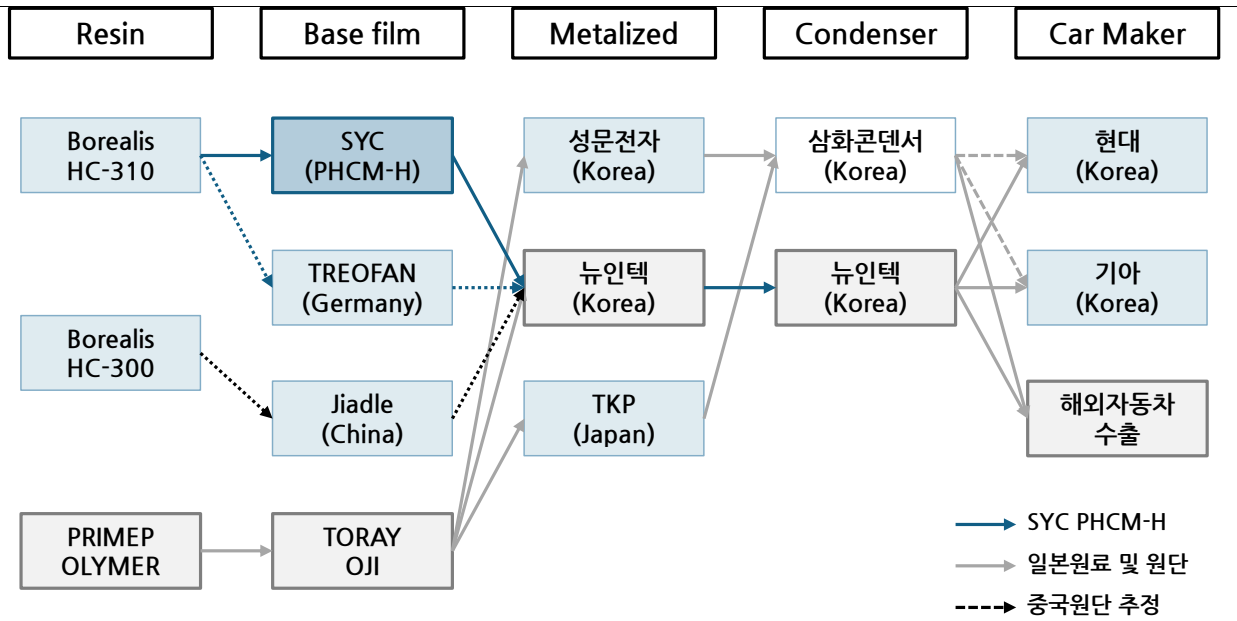
자료: 삼영, DS투자증권 리서치센터

그림9 사업 부문별 매출액 비중 추이 및 전망



자료: 삼영, DS투자증권 리서치센터 추정

그림10 커패시터 필름 유통 경로



자료: 삼영, DS투자증권 리서치센터

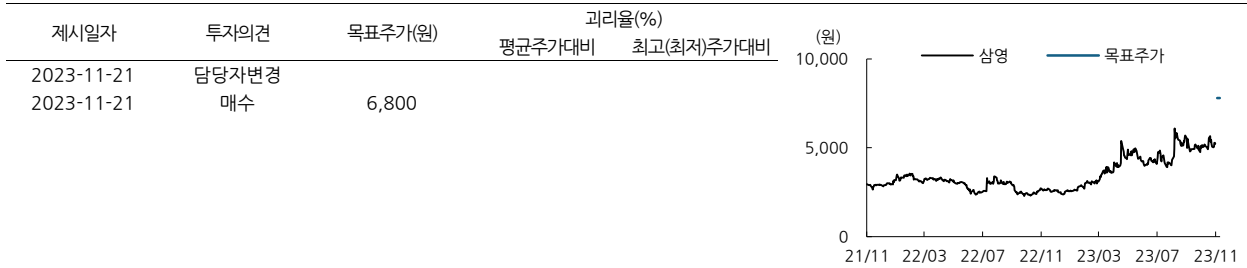
[삼영 003720]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	51	55	69	81	100	매출액	133	148	134	165	205
현금 및 현금성자산	5	12	27	31	46	매출원가	115	130	117	136	163
매출채권 및 기타채권	30	23	21	25	28	매출총이익	18	18	17	30	42
재고자산	15	19	17	21	23	판매비 및 관리비	15	17	13	15	15
기타	1	1	4	4	4	영업이익	3	1	3	15	27
비유동자산	66	81	86	90	95	(EBITDA)	9	8	10	22	35
관계기업투자등	0	0	0	0	0	금융손익	0	0	0	0	0
유형자산	63	77	84	88	93	이자비용	0	1	1	1	1
무형자산	0	0	0	0	0	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	118	136	155	171	195	기타영업외손익	0	0	18	0	0
유동부채	57	70	77	80	83	세전계속사업이익	3	1	22	15	27
매입채무 및 기타채무	19	19	17	21	24	계속사업법인세비용	-1	0	3	3	6
단기금융부채	37	47	54	54	54	계속사업이익	4	1	19	12	22
기타유동부채	1	4	5	5	5	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	10	14	10	10	10	당기순이익	4	1	19	12	22
장기금융부채	0	7	5	5	5	지배주주	3	3	19	12	22
기타비유동부채	10	7	5	5	5	총포괄이익	4	1	19	12	22
부채총계	67	84	87	91	93	매출총이익률 (%)	13.5	11.9	12.4	18.0	20.5
지배주주지분	49	52	67	79	101	영업이익률 (%)	1.9	0.7	2.5	8.8	13.1
자본금	17	17	17	17	17	EBITDA마진률 (%)	7.0	5.3	7.6	13.3	17.2
자본잉여금	27	27	27	27	27	당기순이익률 (%)	2.7	0.7	14.1	7.2	10.5
이익잉여금	5	8	26	38	60	ROA (%)	3.1	2.1	12.9	7.4	11.8
비지배주주지분(연결)	2	0	0	0	0	ROE (%)	7.5	5.4	31.4	16.4	24.0
자본총계	51	52	68	80	101	ROIC (%)	2.4	0.9	3.0	11.3	19.1

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023F	2024F	2025F		2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	7	12	32	16	28	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	4	1	19	12	22	P/E	29.3	30.3	9.9	15.4	8.5
비현금수익비용가감	8	10	9	8	9	P/B	2.1	1.6	2.7	2.3	1.8
유형자산감가상각비	7	7	7	7	8	P/S	0.8	0.6	1.4	1.1	0.9
무형자산상각비	0	0	0	0	0	EV/EBITDA	14.4	15.9	21.3	9.7	5.6
기타현금수익비용	2	3	-14	-1	-1	P/CF	8.4	7.5	6.7	9.5	6.1
영업활동 자산부채변동	-5	2	5	-4	-2	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-4	7	3	-4	-2	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-1	-4	2	-3	-2	매출액	13.3	10.9	-9.6	23.7	23.9
매입채무 증가(감소)	2	-2	-1	4	2	영업이익	96.8	-59.9	226.6	329.1	84.2
기타자산, 부채변동	-2	1	1	0	0	세전이익	302.1	-51.1	1,473.4	-31.2	82.0
투자활동 현금	-8	-21	-16	-12	-13	당기순이익	215.6	-70.1	1,631.6	-36.4	79.7
유형자산처분(취득)	-8	-21	-17	-12	-13	EPS	1,521.2	-22.4	593.7	-35.8	79.7
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	0	1	0	0	부채비율	132.8	160.7	128.0	113.6	92.1
기타투자활동	0	0	0	0	0	유동비율	90.2	79.1	89.8	100.0	120.1
재무활동 현금	4	16	0	0	0	순차입금/자기자본(x)	62.7	80.2	46.9	34.8	12.8
차입금의 증가(감소)	4	16	3	0	0	영업이익/금융비용(x)	6.5	1.6	5.1	22.7	41.8
자본의 증가(감소)	0	0	-3	0	0	총차입금 (십억원)	37	54	59	59	59
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	32	42	32	28	13
기타재무활동	0	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	2	7	16	4	15	EPS	102	79	551	354	637
기초현금	3	5	12	27	31	BPS	1,433	1,525	1,982	2,336	2,972
기말현금	5	12	27	31	46	SPS	3,920	4,346	3,929	4,861	6,024
NOPLAT	2	1	3	12	21	CFPS	356	322	816	574	885
FCF	-1	-8	16	4	15	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 삼영, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

삼영 (003720) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	
매도	- 10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2023.09.30

매수	중립	매도
100.0%	0.0%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.