2024. 1. 8

▲ 전기전자/IT 부품장비
Analyst **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

삼영 003720

세계관 확장 시동

- ✓ 1월 내 신규 설비에서 생산하는 2.3μm 전기차용 캐패시터 필름 본격 공급 예상
- ✓ 해외 완성차 업체향 고객사 확대와 함께 신규라인 추가 증설도 구체화될 전망
- ✓ 2024년 ① EV용 필름 침투, ② PVC 금지 확대의 수혜도 기대
- ✓ 특히 PVC 랩 금지가 현실화될 경우, 국내 유일 PO 랩 공급업체인 동사의 독점적 지위 구축을 예상
- ✓ 2024년 매출액 1,672억원(+25.2% YoY) 영업이익 175억원(+401.3% YoY) 전망

Not Rated

적정주가 (12개월)	-
현재주가 (1.5)	4,640 원
상승여력	-
KOSPI	2,578.08pt
시가총액	1,578억원
발행주식수	3,400만주
유동주식비율	72.90%
외국인비중	2.11%
52주 최고/최저가	6,090원/2,405원
평균거래대금	27.6억원
주요주주(%)	
이석준 외 4 인	24.42

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.4	5.2	92.9
상대주가	-0.9	5.3	69.5

주가그래프

전기차용 2.3μm 필름 양산 시작 → 고객사 확대를 통한 추가 증설 기대

1월 내 신규 설비에서 생산하는 2.3μm 전기차용 캐패시터 필름의 본격 공급이 예상된다. 국내 완성차 업체 내 일본 Toray가 독점하던 시장을 이원화한 것으로 높은 단가(기존 캐패시터 필름의 3~4배)를 통한 가파른 이익 성장이 이뤄질 전망이다. 국내 증착 업체를 통한 해외 완성차 업체향 퀄 테스트도 순조롭게 진행 중이며, 하반기부터는 애플리케이션 증대와 고객사 확대 효과가 동시에 기대된다. 신규 라인은 점진적으로 전기차용 필름만 생산할 계획으로, 숏티지 업황의 지속, 고객사 확대, 장비 리드타임 등을 고려했을 때 전기차용 라인의 추가 증설도 예상된다.

추가 모멘텀 ① EV용 필름 침투, ② PVC 금지 확대

동사의 캐패시터 필름은 국내 테이프 업체를 통해 원통형 배터리용으로 퀄테스트가 진행 중이다. 현재 배터리용 필름으로 사용되는 OPP 필름 대비 높은 내구성과 내열성, PI 필름 대비 낮은 단가(약 20% 수준)로 가파른 침투가 예상된다.

미국 환경보호국(EPA)을 중심으로 유해물질인 PVC 랩(독성물질인 염화비닐 사용)을 금지하고, PO 랩으로 대체하려는 움직임이 확산되고 있다. 국내에도 관련 개정안 입법이 거론되었던 만큼, PVC 랩 금지가 실제로 실행될 경우 국내 유일 PO 랩 공급업체인 동사의 독점적 지위 구축이 예상된다.

2024년 영업이익 175억원(+401.3% YoY) 전망

2024년 영업이익은 175억원(+401.3% YoY)을 예상한다. P/Q/C 동반 개선을 통한 본격적인 이익 증가 사이클에 진입하는 시점임을 주목할 필요가 있다. 전기차용 진입 및 추가 증설, 신규 사업의 높은 성장성과 수익성을 감안하였을 때, 실적 성장과 함께 본격적인 밸류에이션 리레이팅도 가능하다고 판단한다.

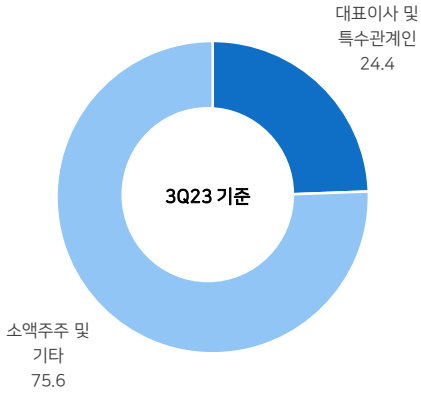
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	103.0	-6.3	-6.9	-203	적지	1,349	-4.1	0.6	48.2	-15.0	127.0
2019	111.1	-0.9	-2.0	-59	적지	1,285	-16.9	0.8	10.8	-4.6	141.4
2020	117.7	1.3	0.2	6	흑전	1,297	418.5	2.0	14.5	0.5	138.2
2021	133.3	2.6	3.5	102	216.0	1,433	29.3	2.1	14.6	7.1	132.8
2022	147.8	1.0	2.7	79	-69.9	1,525	30.4	1.6	15.9	5.2	160.7

표1 삼영 실적 테이블(메리츠 추정)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	**38.9**	**35.9**	**38.2**	**34.8**	**34.4**	**33.6**	**31.9**	**33.5**	**147.8**	**133.4**	**167.2**
(% QoQ)	5.4%	-7.8%	6.4%	-9.0%	-1.0%	-2.4%	-5.0%	5.0%			
(% YoY)	27.3%	3.9%	22.3%	-5.9%	-11.6%	-6.4%	-16.5%	-3.6%	10.9%	-9.7%	25.2%
PPC	9.8	10.1	10.6	10.1	11.9	10.7	10.3	10.6	40.6	43.5	75.2
BOPP	10.1	10.6	8.7	8.2	7.9	6.4	7.3	9.4	37.7	31.0	37.0
중공업	9.6	5.9	7.3	9.0	8.3	10.2	9.5	8.0	31.8	36.0	40.1
기타	9.3	9.2	11.6	7.4	6.3	6.2	4.9	15.3	37.6	22.9	16.4
영업이익	**0.4**	**-0.2**	**1.0**	**-0.2**	**1.2**	**0.7**	**0.8**	**0.7**	**1.0**	**3.5**	**17.5**
(% QoQ)	-368.8%	적전	흑전	적전	흑전	-40.3%	9.5%	-12.3%			
(% YoY)	4.9%	적전	-24.6%	12.5%	188.4%	흑전	-19.8%	-494.4%	-60.0%	236.5%	401.3%
영업이익률 (%)	**1.1%**	**-0.6%**	**2.6%**	**-0.5%**	**3.6%**	**2.2%**	**2.5%**	**2.1%**	**0.7%**	**2.6%**	**10.4%**
지배주주순이익	**1.4**	**0.2**	**1.9**	**(0.8)**	**1.5**	**1.3**	**1.0**	**13.3**	**2.7**	**17.0**	**17.3**

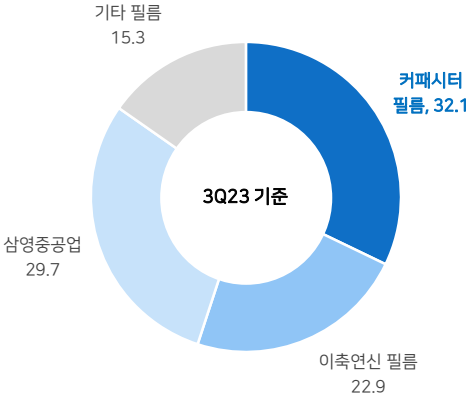
주: 2023년 지배주주순이익은 우유 팩 부문 매각 관련 유형자산취득이익을 반영
자료: 삼영, 메리츠증권 리서치센터

그림1 삼영 주주 구성(3Q23말 기준)



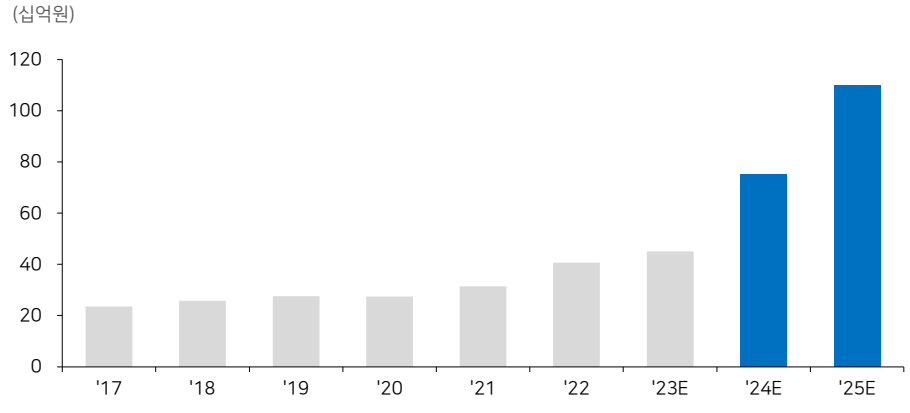
자료: 삼영, 메리츠증권 리서치센터

그림2 삼영 매출 비중(3Q23 기준)



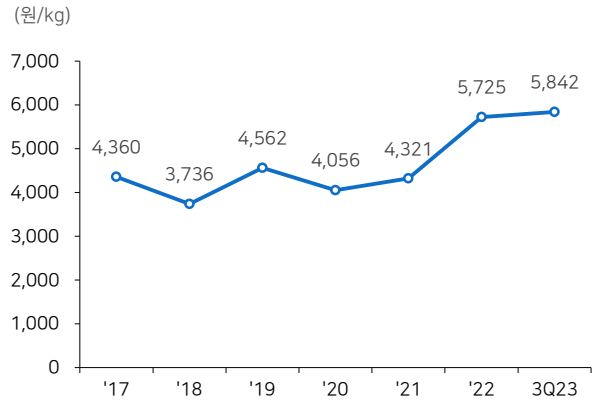
자료: 삼영, 메리츠증권 리서치센터

그림3 삼영 캐파시터 필름 매출액 추이 및 전망



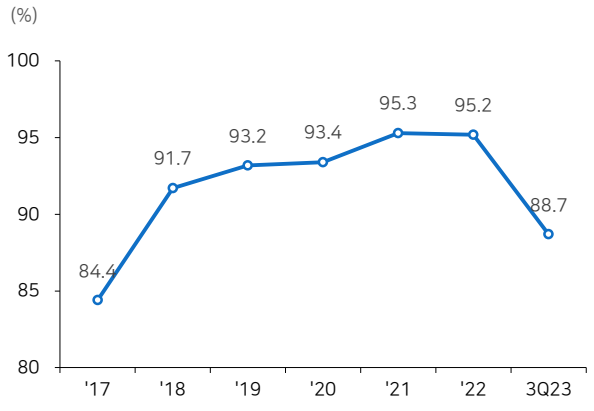
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림4 캐파시터 필름 단가 추이



자료: 삼영, 메리츠증권 리서치센터

그림5 삼영 캐파시터 필름 가동률 추이



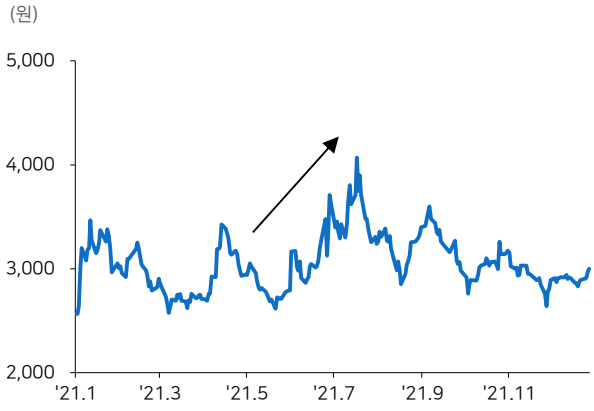
주: 신라인 가동으로 3분기 하락
자료: 삼영, 메리츠증권 리서치센터

표2 2021년 발표했었던 삼영의 전기차용 신규시설 투자

구분	내용
투자목적	친환경 전기차용 초박막 캐파시터필름 생산라인 투자
투자금액(원)	27,000,000,000원
자기자본대비(%)	59.2
투자 시작일	2021. 6. 29
투자 종료일	2023. 4. 30

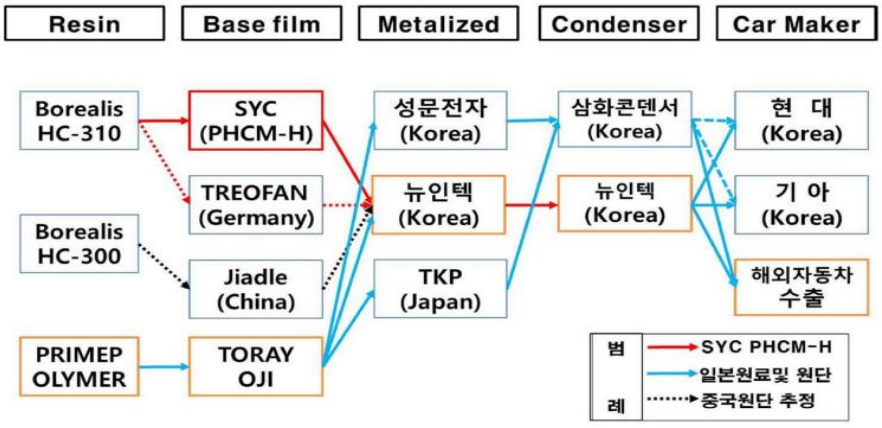
자료: Dart, 메리츠증권 리서치센터

그림6 증설발표 당시 주가 추이



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림7 캐파시터 필름 유통 경로



자료: 삼영

삼영 (003720)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	**103.0**	**111.1**	**117.7**	**133.3**	**147.8**
매출액증가율(%)	2.6	8.0	5.9	13.3	10.9
매출원가	96.8	99.8	101.8	115.3	130.1
매출총이익	6.2	11.4	15.9	18.0	17.6
판매관리비	12.5	12.3	14.5	15.4	16.6
영업이익	**-6.3**	**-0.9**	**1.3**	**2.6**	**1.0**
영업이익률(%)	-6.1	-0.8	1.1	1.9	0.7
금융손익	-0.9	-0.7	-0.4	-0.3	-0.5
종속/관계기업손익	-0.3	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.3	-0.1	-0.2	0.5	0.9
세전계속사업이익	-7.7	-1.8	0.7	2.8	1.4
법인세비용	0.1	0.2	-0.5	-0.8	0.3
당기순이익	**-7.8**	**-1.9**	**1.2**	**3.6**	**1.1**
지배주주지분 순이익	-6.9	-2.0	0.2	3.5	2.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	**-3.8**	**5.4**	**10.8**	**7.1**	**11.6**
당기순이익(손실)	-7.8	-1.9	1.2	3.6	1.1
유형자산상각비	7.5	7.3	6.9	6.7	6.8
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-5.2	-1.4	-0.5	-4.6	1.6
투자활동 현금흐름	**-3.6**	**-8.6**	**-7.4**	**-8.0**	**-20.8**
유형자산의증가(CAPEX)	4.4	9.5	8.0	8.2	20.8
투자자산의감소(증가)	-0.3	0.0	0.0	0.3	0.0
재무활동 현금흐름	**1.4**	**0.3**	**-1.0**	**3.6**	**15.9**
차입금의 증감	-0.3	1.9	-4.2	4.5	13.1
자본의 증가	3.7	-0.5	2.4	-2.4	4.0
현금의 증가(감소)	-6.0	-2.9	2.4	2.3	6.6
기초현금	9.2	3.3	0.3	2.7	5.0
기말현금	3.3	0.3	2.7	5.0	11.6

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
유동자산	44.7	45.4	46.0	51.3	55.0
현금및현금성자산	3.3	0.3	2.7	5.0	11.6
매출채권	25.1	26.6	26.3	29.6	21.7
재고자산	11.7	15.1	14.7	15.3	19.3
비유동자산	60.5	61.6	63.0	66.4	80.8
유형자산	57.8	58.9	60.2	62.6	77.2
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
투자자산	0.1	0.2	0.2	0.4	0.4
자산총계	**105.2**	**107.0**	**109.0**	**117.7**	**135.8**
유동부채	48.2	52.5	50.7	56.9	69.5
매입채무	13.9	14.9	17.2	19.0	18.5
단기차입금	32.9	34.3	30.7	35.4	44.1
유동성장기부채	1.2	0.8	1.2	1.3	2.6
비유동부채	10.7	10.2	12.6	10.2	14.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	1.1	0.4	0.1	0.0	6.7
부채총계	**58.9**	**62.7**	**63.2**	**67.1**	**83.7**
자본금	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
자본잉여금	36.1	28.8	26.7	26.7	26.7
기타포괄이익누계액	0.1	0.1	-0.3	0.3	0.5
이익잉여금	-7.3	-2.2	0.8	4.8	7.7
비지배주주지분	0.5	0.6	1.6	1.8	0.3
자본총계	**46.4**	**44.3**	**45.8**	**50.6**	**52.1**

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021	2022
주당데이터(원)					
SPS	3,028	3,269	3,461	3,920	4,346
EPS(지배주주)	-203	-59	6	102	79
CFPS	77	231	382	422	364
EBITDAPS	37	188	242	274	229
BPS	1,349	1,285	1,297	1,433	1,525
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	-4.1	-16.9	418.5	29.3	30.4
PCR	10.8	4.3	6.8	7.1	6.6
PSR	0.3	0.3	0.7	0.8	0.6
PBR	0.6	0.8	2.0	2.1	1.6
EBITDA(십억원)	1.3	6.4	8.2	9.3	7.8
EV/EBITDA	48.2	10.8	14.5	14.6	15.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	-15.0	-4.6	0.5	7.1	5.2
EBITDA 이익률	1.2	5.8	7.0	7.0	5.3
부채비율	127.0	141.4	138.2	132.8	160.7
금융비용부담률	1.0	0.7	0.4	0.3	0.4
이자보상배율(x)	-6.3	-1.1	2.7	6.5	1.6
매출채권회전율(x)	4.3	4.3	4.4	4.8	5.8
재고자산회전율(x)	9.7	8.3	7.9	8.9	8.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료 공표일 현재 삼영의 발행주식총수의 1% 이상을 보유하고 있습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 –20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 –20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023 년 12 월 31 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율