2025.12.24

# 진영 (285800)

## 불황에도 지속되는 다변화 노력

### 전방산업 부진으로 제약 받는 실적

진영은 25.3Q 연결 매출액(85.8억원, +10.0% YoY), 영업이익(-1억원, 적자 지속)을 시현하였다. 본업인 플라스틱 시트 부문은 BEP 수준을 달성하였다(25.3Q 별도 매출액 +76.6억원, -0.7% YoY, 영업이익 2.0억원, 흑자전환). 부진한 업황에도 불구하고 산업용 필름 매출이 새롭게 반영되면서 전년대비 소폭 개선되었다. 그러나 자회사 실적 부진으로 전사 기준 성과는 기대에는 미치지 못했다. '25년 7월 발생한 한국에코에너지 공장 화재, 네체로 공정 안정화 지연의 영향이다.

25.4Q 연결 실적은 3분기와 유사한 수준의 실적이 예상된다 (매출액 +85.0억원, YoY -9.0%), (영업이익 2.0억원, 흑자전환). 본사 부문의 BEP 수준 실적 지속과 함께 자회사의 정상 가동이 문제없이 이뤄진다면 소폭의 연결 실적 개선이 가능하다.

### 결과가 나오기 시작하는 업황 돌파 노력

부진한 업황을 타개하기 위한 진영의 전략은 ①신규 산업용 필름 개발 및 판매 확대, ②인테리어 필름 시장(B2C)으로의 확장, 그리고 ③이익률이 높은 친환경 신사업 매출 확대이다. 어려운 업황 속에서도 지속적인 연구개발활동 지속을 통한 포트폴리오 다변화 노력과 신규 산업 진출을 지속하는 점은 긍정적이다.

①진영은 25.3Q부터 자동차 내장재용 필름 매출(25.3Q 산업용 시트 매출액 7.5억원, '26년 연간 예상 매출액 37.1억원) 인식을 시작하였으며, 향후에도 지속적인 물량 공급 및 비중 확대가 예상된다. 그간 지속해온 산업용 필름 개발이 실제 매출 발생으로 연결되기 시작했다는 점이 긍정적이다.

②'26년부터 인테리어 필름 시장에 진입하여 매출 인식을 본격화할 전망이다 ('26년 연간 인테리어필름 매출액 가이던스 12.8억원). 인테리어 필름 시장은 가구/가전용 필름 대비 고급 제품에 대한 소비자의 선호가 상대적으로 뚜렷한 시장으로, 업계 추산 연간 약 2,000~2,500억원의 규모이다. 동사는 B2C 판촉 활동 확대와 함께, 가구/가전용 시장에서 침투율을 높여왔던 방식을 적용하여 인테리어 필름 시장에서의 점유율을 확대해 나간다는 계획이다.

③25.4Q부터는 지연되었던 자회사들의 정상 가동이 본격적으로 시작될 전망이다. 한국에코에너지는 '25.3Q 공장 화재 사고로 가동이 중단되어 당기순손실(-3.0억원, 적자전환)을 시현했고, 네체로 역시 초기 가동손실이 이어지며 당기순손실(-1.1억원, 적자 지속)을 기록하였다. 다만 '25.4Q에는 한국에코에너지가 공장 복구 및 가동 정상화에 따라 매출액 6.2억원을 기록할 것으로 예상되며, 네체로 또한 공정 안정화와 가동률 상승에 힘입어 매출액 13.8억원 수준의 실적이 예상된다. 이에 따라 '26년에는 두 자회사의 연결 실적 기여가 가능할 것으로 판단된다.

### 저점 수준의 밸류에이션: PBR 0.8배

동사 주가는 현재 PBR 0.8배 수준에서 거래되고 있으며, 이는 상장 직후 PBR 3.8배 대비 크게 디레이팅된 수준이다. 상장 이후 업황 악화와 실적 하향세가 이어지면서 동사의 주가 또한 부진하였다. 단기간 내 뚜렷한 업황 턴어라운드를 기대하기는 어려워 현재 시점에서는 의미 있는 주가 반등 요인은 제한적이나, 향후 업황 개선과 함께 자회사의 안정적 실적 기여가 확보된다면 주가 하방은 지지될 것으로 판단한다.

iM증권

Company Brief

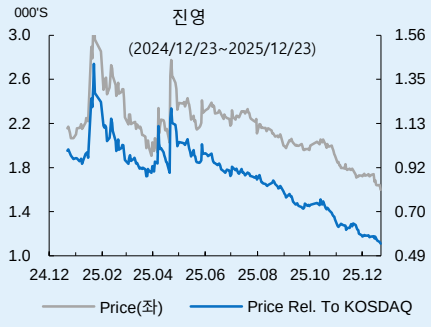
NR

| | |
|---|---|
| **액면가** | **100원** |
| **종가(2025.12.23)** | **1,600원** |

| Stock Indicator | |
|---|---|
| 자본금 | 2십억원 |
| 발행주식수 | 1,748만주 |
| 시가총액 | 28십억원 |
| 외국인지분율 | 1.2% |
| 52주 주가 | 1,600~3,265원 |
| 60일평균거래량 | 70,239주 |
| 60일평균거래대금 | 0.1십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|---|---|---|---|---|
| 절대수익률 | -7.8 | -18.5 | -29.8 | -26.3 |
| 상대수익률 | -15.2 | -25.3 | -44.6 | -61.5 |

Price Trend




| FY | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 59.3 | 48.1 | 30.9 | 34 |
| 영업이익(십억원) | 7.0 | 6.4 | -2.4 | -2.9 |
| 순이익(십억원) | 5.9 | 5.1 | -1.9 | -3.5 |
| EPS(원) | 473 | 405 | -121 | -203 |
| BPS(원) | 1,257 | 1,683 | 2,352 | 2,168 |
| PER(배) | - | - | -31.6 | -11.3 |
| PBR(배) | - | - | 1.6 | 1.0 |
| ROE(%) | 52.0 | 27.7 | -6.0 | -8.1 |
| 배당수익률(%) | - | - | - | - |
| EV/EBITDA(배) | - | - | -54.4 | -32.8 |

주: K-IFRS 별도 요약 재무제표


[건설/운송/철강/비철금속 RA]
공도연 2122-9199 dykong@imfnsec.com

[건설/운송]
배세호 2122-9178 seho.bae@imfnsec.com

## 기업 및 산업 개요

진영은 1993년 설립되어 2023년 6월에 상장한 플라스틱 시트/필름 제조 및 판매 기업이다. ASA(Acrylonitrile Styrene Acrylate), ABS(Acrylonitrile Butadiene Styrene), PP(Polypropylene), PPMA(Polymethyl methacrylate) 등 플라스틱 소재를 원재료로 하여 가구, 가전제품 등의 표면마감재인 고기능성 플라스틱 시트/필름을 제조하여 한샘, 한솔홈데코, 현대리바트, LG전자 등 가구 및 가전사를 주요 고객으로 확보하고 있다. 또한, 24년 하반기에는 폐합성수지를 열분해하여 정제오일을 생산하는 한국에코에너지와 폐기물 처리 및 재활용 기업 네체로를 연결 자회사로 편입하여 플라스틱 제품 생산부터 폐기물 처리까지 아우르는 Value Chain을 구축하였다.

진영은 ASA 수지를 기반으로 시트/필름을 생산하는 국내 유일의 기업이다. ASA 수지는 현재 가구용 시트의 대부분을 점유하고 있는 PET(Poly Ethylene Terephthalate)에 비해 높은 내구성과 유연성을 가진다. 또한 우수한 기계적 강도와 가공성, 그리고 자외선 및 열에 강한 내후성을 지녀 품질 측면에서 우수하다. 진영은 ASA 소재의 강점을 활용하여 기존의 PET 중심의 시장에서 침투율을 높이는 방식으로 성장해 왔다.

'25년 3분기 본사 부문 매출액 비중은 가구용 Sheet 45.8%, 가전용 Sheet 12.3%, 산업용 Sheet 9.8%, Edge band 30.5%, 기타 상품 매출 1.6%으로 구성된다. 연결 기준 매출액 비중은 가구용 Sheet(가구용 Edge Band 포함) 77.43%, 가전용 Sheet(산업용 Sheet 및 Edge Band 포함) 10.4%, 열분해유 2.9%, 그 외 상품 및 기타 매출 2.6%이다. '25년 3분기 지역별 매출 비중은 내수 76.9%, 인도 4.9%, 중국 3.5%, 기타 국가 14.7%이다.

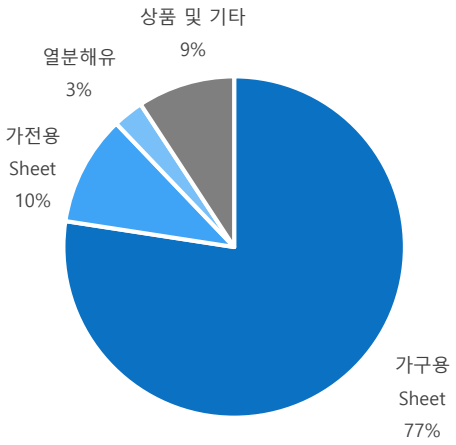
진영은 총 8개의 Sheet 생산라인과 4개의 Edge Band 생산라인을 보유하고 있다. 이는 국내 Sheet/Film 생산라인 최대 규모이다. 연간 생산능력은 Sheet 2,700만m, Edge Band 7천만m이며, 그 외 김포에 방염/난연 제품 개발 및 생산을 위한 전용 설비를 운영 중이다. 연결 자회사 한국에코에너지와 네체로의 월 폐기물 처리 능력은 총 2,350톤이다.

'25년 3분기 말 동사의 주주 구성은 심영수(대표이사) 30.5%, 특수관계인 11.3%, 기타주주 58.2%이다. 자회사는 ㈜한국에코에너지 (지분율 78.7%)와 ㈜네체로(지분율 51.0%)이다. '26년 중에는 신설자회사 (주)진영에코에너지 설립이 예정되어 있다. 진영은 현재 충남 논산 소재 열분해유 공장 부지 및 관련 인허가권을 포괄 양수한 상태로, 한국에코에너지가 축적한 운영 경험을 바탕으로 10기의 열분해유 생산 설비를 신규 구축하여 일 100톤 규모의 폐플라스틱 처리 능력을 추가 확보한다는 계획이다.

그림1. 진영의 원재료 및 제품 주요 용도

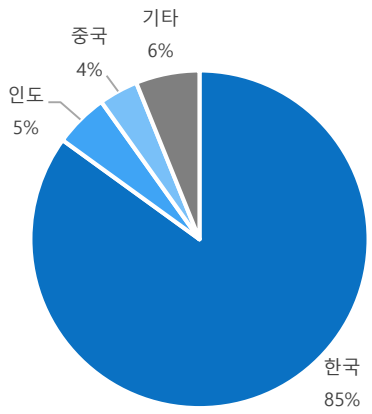
자료: 진영, iM증권 리서치본부

그림2. 진영 제품별 매출액 비중 [연결]



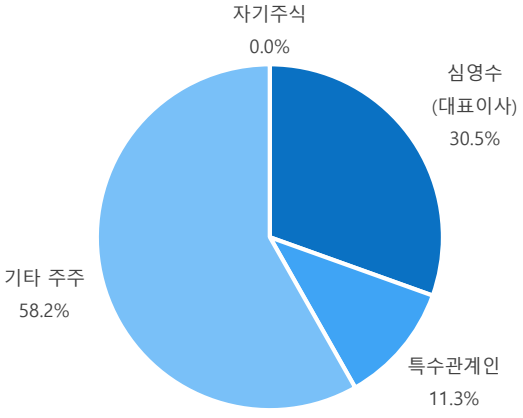

주: 25년 3분기 누적 기준
자료: 진영, iM증권 리서치본부

그림3. 진영 국가별 매출액 비중 [연결]



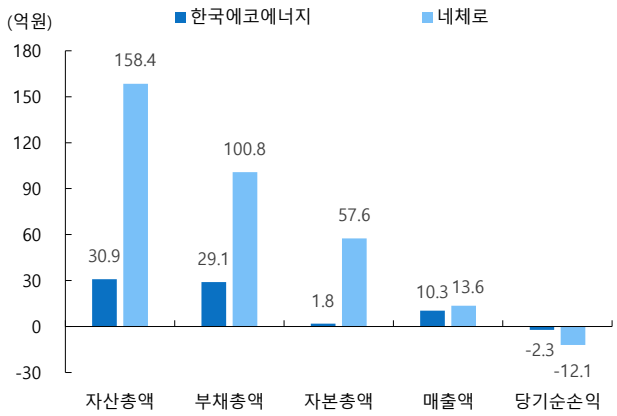

주: 25년 3분기 누적 기준
자료: 진영, iM증권 리서치본부

그림4. 진영 주주 구성



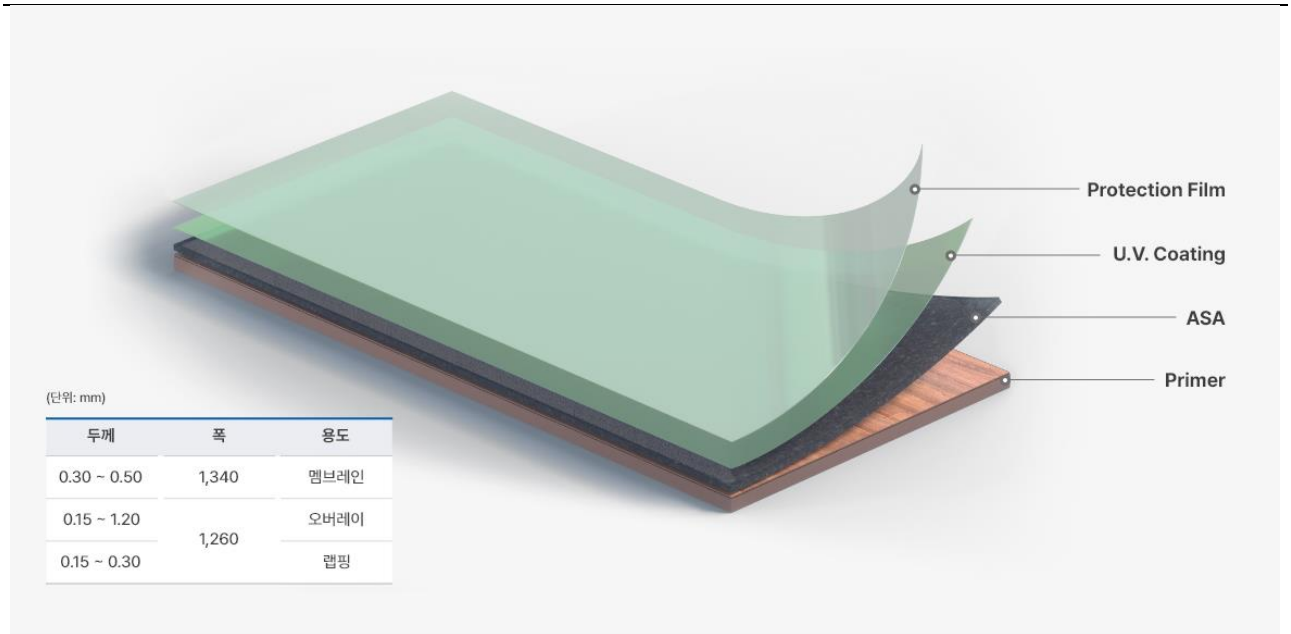

자료: 진영, iM증권 리서치본부

그림5. 한국에코에너지, 네체로 재무 현황




주: 매출액 및 당기손익은 3분기 누적 기준
자료: 진영, iM증권 리서치본부

그림6. ASA 소재 구조




(단위: mm)

| 두께 | 폭 | 용도 |
|---|---|---|
| 0.30 ~ 0.50 | 1,340 | 멤브레인 |
| 0.15 ~ 1.20 | 1,260 | 오버레이 |
| 0.15 ~ 0.30 | | 랩핑 |

자료: 진영, iM증권 리서치본부

그림7. 플라스틱 시트 산업 Value Chain

자료: 한국화학산업학회, iM증권 리서치본부

## 지속되는 본업 업황 부진, 포트폴리오 조정을 통한 대응

### 본업에서의 업황 부진은 지속되고 있다

진영을 둘러싼 영업 환경은 주요 수요 산업인 가구 및 가전 경기 둔화로 여전히 녹록치 않은 상황이다. 가구('25년 10월 누계 판매액 9.1조원, YoY -3.5%) 및 가전 소매 판매액('25년 10월 누계 판매액 24.1조원, YoY -6.2%)은 모두 감소세를 이어가는 가운데〈그림 7, 8〉, 국내 플라스틱 수입 물량('25년 10월 누적 수입량 36.8만톤, YoY +4.2%)은 오히려 증가 추세를 보이고 있다〈그림 9〉. 전방산업 둔화와 업체 간 가격 경쟁이 심화되면서 국내 판매 단가와 수입 단가 역시 모두 하락 추세이다〈그림 10〉. 향후 건설경기 둔화 지속이 예상되는 만큼 전방수요 개선 역시 요원하다. 가구 및 가전수요와 동행하는 국내 아파트 매매거래량과 입주 물량은 향후 감소 추세가 예상된다〈그림 11, 12〉.

### 결실을 맺기 시작한 포트폴리오 다각화 노력

부진한 업황을 타개하기 위한 진영의 전략 방향은 기존 가구/가전向 중심 매출 구조에서 벗어난 포트폴리오 다각화 노력이다. 구체적으로는 ①신규 산업용 필름 개발 및 판매 확대, ②그동안 본격적으로 진입하지 않았던 인테리어 필름 시장(B2C)으로의 확장, 그리고 ③이익률이 높은 친환경 신사업 비중 확대로 요약된다.

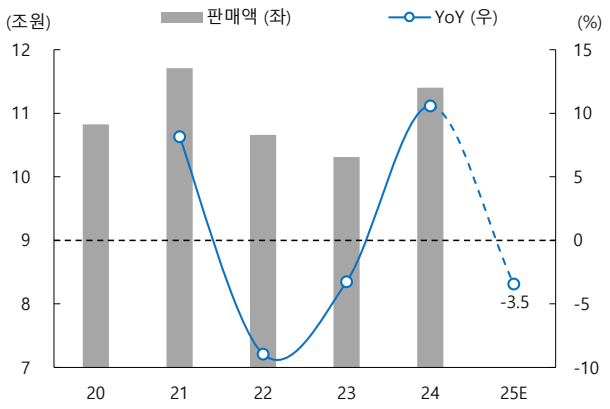
①진영은 '25년 3분기부터 자동차 내장재용 필름 매출(25.3Q 산업용 시트 매출액 7.5억원, '26년 연간 예상 매출액 37.1억원) 인식을 시작하였으며, 향후로도 지속적인 물량 공급 및 비중 확대가 예상된다. 그간 지속해온 산업용 필름 개발이 실제 매출 발생으로 연결되기 시작했다는 점에서 긍정적이다. 동사는 총 8개의 Sheet 라인과 4개의 Edge Band 생산라인을 운영 중이다. 이 가운데 일부를 테스트 라인으로 병행 운용할 수 있어 다양한 규격과 용도의 산업용 필름을 지속적으로 테스트할 수 있는 구조이다. 이 때문에 대량 생산라인 1~2기에 의존하는 경쟁사 대비 신제품 개발과 고객 맞춤형 스펙 대응 측면에서 유리하다. 이러한 개발 역량을 바탕으로 동사는 반도체용 대전방지 필름, 2차전지용 내마모성 필름 등 다양한 산업을 대상으로 꾸준히 시제품을 공급해 왔으며, 제품 인증 테스트를 완료한 사례도 누적되고 있다〈표1〉.

②또한, 동사는 그동안 본격적으로 진출하지 않았던 인테리어 필름 시장에 '26년부터 단계적으로 진입하여 매출 인식을 본격화할 전망이다('26년 연간 인테리어필름 매출액 12.8억원 예상). 업계 추정에 따르면 국내 인테리어 필름 시장은 약 2,000~2,500억원 규모이다. 동사는 가구 및 가전용 시트/필름 시장에서 PET 기반 경쟁 제품 대비 침투율을 높이며 성장해왔던 전략을 적용해 인테리어 필름 시장 점유율을 높여간다는 계획이다. 특히, 인테리어 필름은

가구/가전용 대비 고급 제품에 대한 최종 소비자의 선호가 상대적으로 뚜렷한 시장으로, 내구성과 내후성 측면에서 우수한 ASA 소재를 기반으로 한 동사의 제품 경쟁력이 차별화 요소로 작용할 것으로 기대된다.

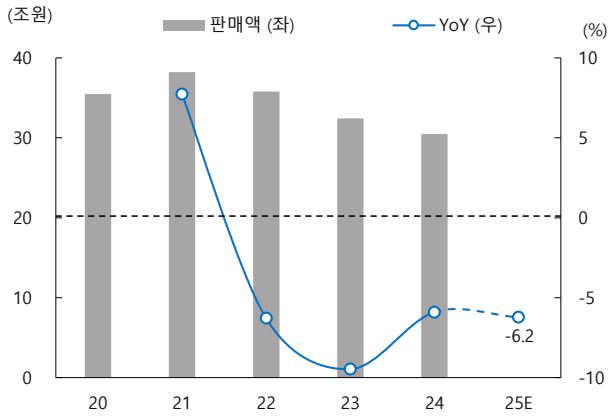
③25.4Q에는 지연되었던 친환경 자회사들의 정상 가동이 본격화될 전망이다. 한국에코에너지는 25.3Q 중 공장 화재 사고로 가동이 중단되며 당기순손실 (-3.0억원, QoQ 적자전환)을 시현했고, 네체로 역시 초기 가동손실이 지속되며 당기순손실(-1.1억원, 적자지속)을 기록했다. 다만 25.4Q에는 한국에코에너지가 공장 복구 및 가동 정상화에 따라 매출액(+6.2억원)을 기록할 것으로 예상되며, 네체로 또한 공정 안정화와 가동률 상승에 힘입어 매출액(13.8억원)이 발생할 것으로 예상된다. '26년에는 한국에코에너지 매출액 (30.4억원, YoY +83.4%) 네체로 매출액 (50.7억원, YoY +85.4%)이 전망되어, 두 친환경 자회사 모두 외형 성장과 함께 연결 실적 개선에 대한 기여도가 확대될 것으로 판단된다.

그림8. 가구 판매액 전년비 증감률 추이



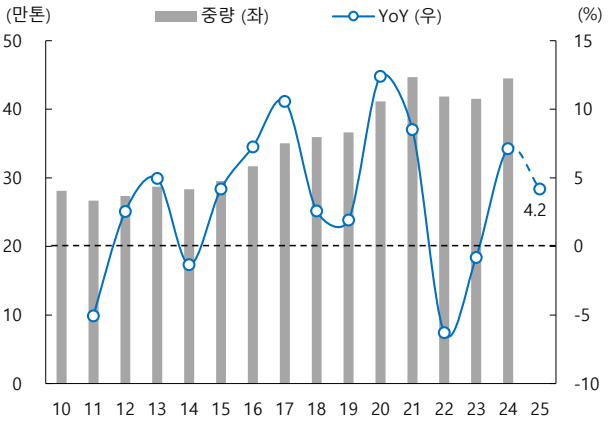

자료: Kosis, iM증권 리서치본부

그림9. 가전 판매액 및 전년비 증감률 추이



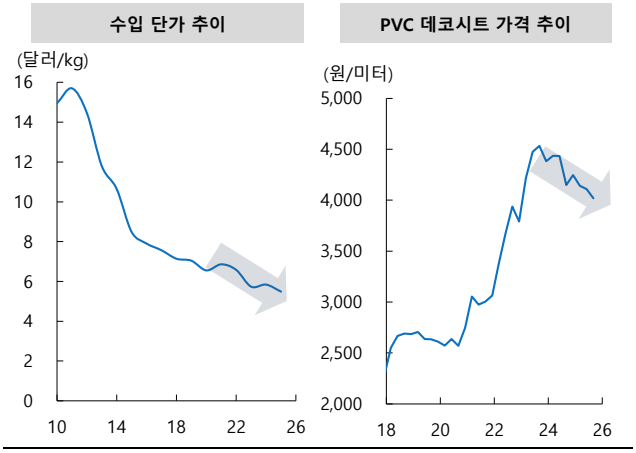

자료: Kosis, iM증권 리서치본부

그림10. 플라스틱 시트 수입 물량 및 전년비 증감률



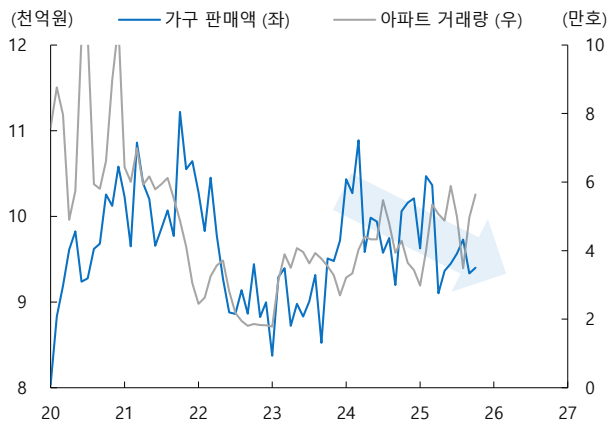

자료: Kita, iM증권 리서치본부

그림11. 플라스틱 시트 수입 단가 추이 및 PVC 데코시트 가격 추이



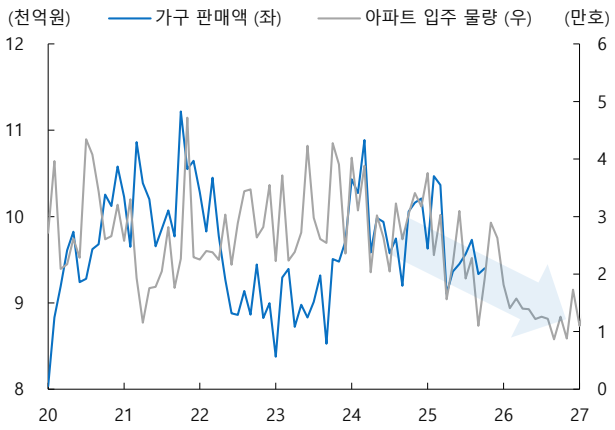

자료: Kita, LX하우시스, iM증권 리서치본부

그림12. 가구 판매액 및 아파트 거래량 추이



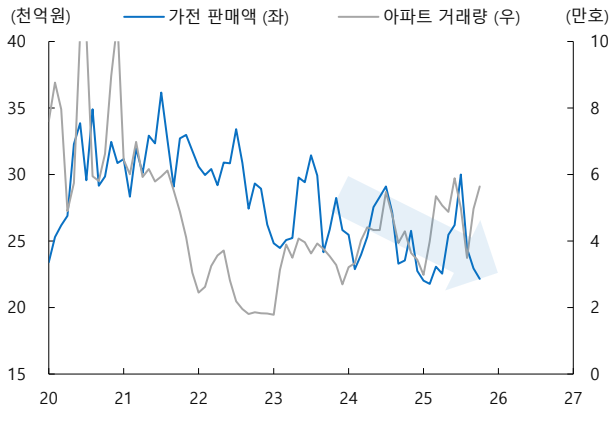

자료: 한국토지주택공사, Kosis, iM증권 리서치본부

그림13. 가구 판매액 및 아파트 입주 물량 추이



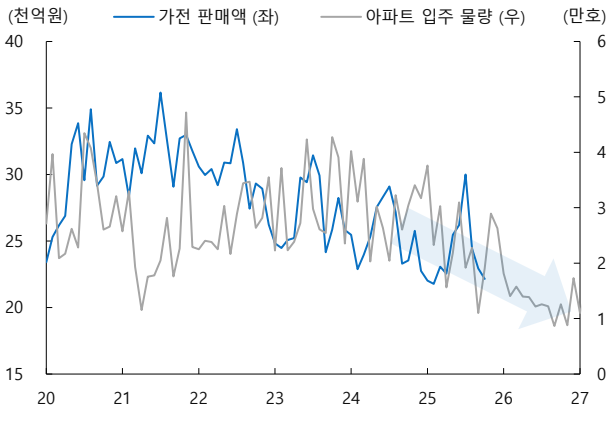

자료: 한국토지주택공사, Kosis, iM증권 리서치본부

그림14. 가전 판매액 및 아파트 거래량 추이




자료: 한국토지주택공사, Kosis, iM증권 리서치본부

그림15. 가전 판매액 및 아파트 입주 물량 추이




자료: 한국토지주택공사, Kosis, iM증권 리서치본부

그림16. 진영의 차량 내장재용 필름

자료: 진영, iM증권 리서치본부

그림17. 인테리어 필름 활용 예시

자료: LX하우시스, Kosis, iM증권 리서치본부

표 1. 진영 제품 연구 및 개발 수행 이력

| 연구과제명 | 관련 제품 | 비고 |
|---|---|---|
| 리얼알루미늄 합지 필름 | 리얼알루미늄 제품 국내 L사 납품 중<br>국내 가전업체 및 중국 가전업체 제품 소개 및 협의 중 | 개발완료 |
| 폴리올레핀계 엣지밴드 | Edge밴드 제품 국내 H사 납품 중 | 개발완료 |
| 폴리올레핀계(PP) 엠보 엣지밴드 | PP소재 베이스 엠보 Edge 밴드 | 개발중 |
| 멤브레인 가공용 시트 | ASA, PMMA 신제품 생산, 업체 협의 중 | 개발완료 |
| 펄 문양 전사인쇄 데코시트 | 2023년 4분기 제품화 완료 | 개발완료 |
| 대전방지시트 | 2024년 3분기 제품화 완료 | 개발완료 |
| 항균 시트 | 2023년 5월 특허 등록<br>고객사와 협력하여 공공조달 시장 개척 중 | 개발완료 |
| 실리카 중공 단열제 적용 열차단(단열) 시트 | 산업용 필름, 상용화를 위한 판매처 확보 진행 중 | 개발중 |
| 방염 필름 | PP소재 베이스 - 완료<br>ASA소재 베이스 - 개발중, 추가 컬러 6종 개발 진행 중 | 개발중 |
| ASA 폐자원 자원재순환 공정 | ASA 자원재순환 원료 사용으로 필름 제조경비 절감 | 개발완료 |
| 친환경 엔지니어링 플라스틱 적용 차량용 경량화 시트 | 차량용 내, 외장재 | 개발중 |
| PPMA-ASA-ABS 멀티레이어 데코시트 | 신제품<br>이종 수지 압출제조기술 향상 | 개발완료 |
| 후판 멀티레이어 데코시트 UV 코팅기술 개발 | - | 개발중 |
| 레이저 엣지밴드 개발 | ABS 소재 레이저 Edge 밴드 게발<br>국산 접착제 개발 | 개발중 |
| 인테리어필름 개발 | ASA 소재 친환경 인테리어 필름 및 인테리어 방염필름 | 개발중 |
| 베트남 진공성형용 합지시트 | 차량용 4T 두께의 사출용 ABS, 우레탄 합지시트 | 개발완료 |

자료: 진영, iM증권 리서치본부

**한국에코에너지 3분기 가동 중단은 '사고', 4분기 이상 無**

한국에코에너지는 '25년 1분기 열분해유 생산 설비 2기를 추가 증설해 총 4기의 설비를 가동 중이다. 열분해유는 플라스틱 폐기물을 열분해(산소가 없는 상황에서 300~500도의 높은 온도로 가열)하여 얻어지는 재활용 기름으로, 유황중유 가격에 연동되어 판매된다. 현재 동사는 일 24톤의 폐기물 처리능력(플라스틱 폐기물 1톤 투입시 열분해유 약 650kg 생산 가능)을 보유하고 있다.

'25년 사업 계획 수립 당시 한국에코에너지는 하반기 4기의 열분해유 설비 추가가 예정되어 있었다. 또한 '25년 2분기에는 정상 가동을 통해 매출액 (5.1억원, QoQ +11.9%), 당기순이익 (2.6억원, QoQ -50.1%)를 시현하며, 하반기 설비 증설과 가동률 상승에 따른 이익률 개선이 기대되는 상황이었다. 그러나 '25년 7월 화재 사고로 가동이 중단되면서 설비 증설 및 실적 개선 일정 전반에 차질이 발생하였다. 화재 피해 복구 비용은 보험금 수령을 통해 상당부분 충당하였으나, 설비 보수 및 안전 점검이 10월 하순에 이르러서야 완료되며 25.3Q에는 당기순손실을 기록하였다. 계획했던 설비 추가 일정 역시 지연되었다. 다만 '25년 11월부터는 다시 정상 가동을 재개한 상태이다.

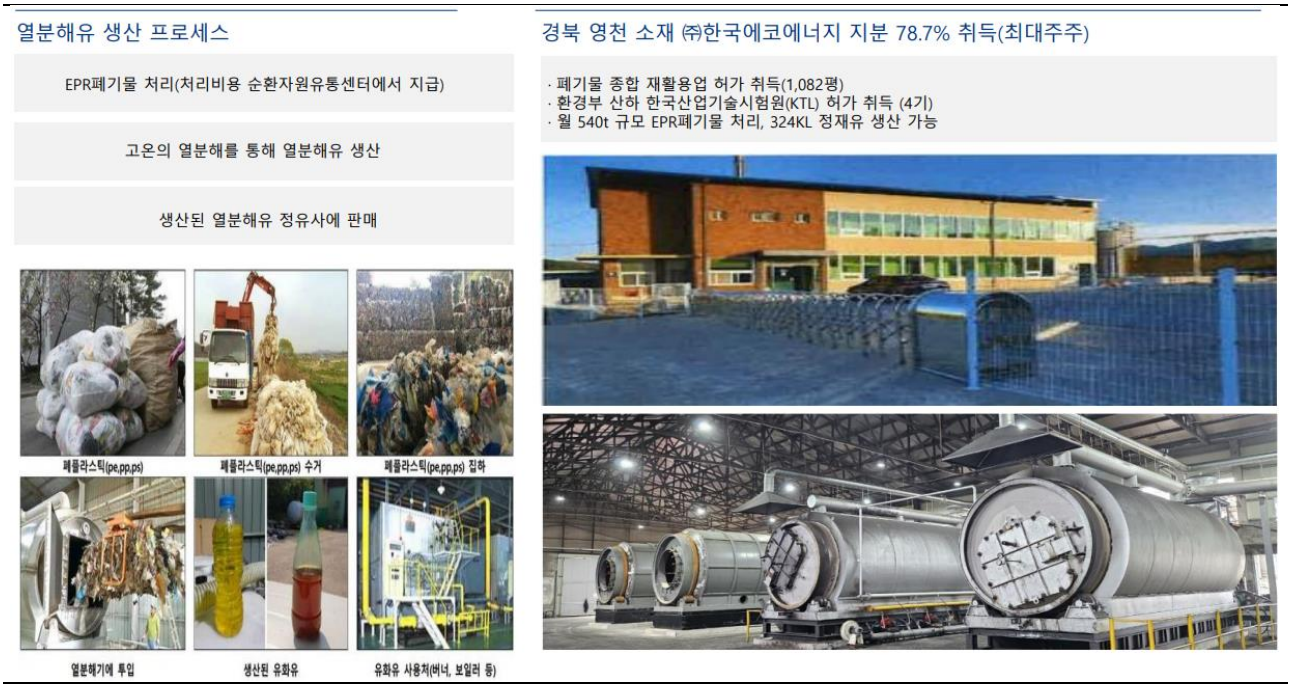
'26년 진영은 진영에코에너지를 신규 자회사로 설립하여 기존 4기 처리설비에 추가 10기의 열분해유 생산 설비를 더해 연결 기준 총 14기의 열분해유 생산라인을 가동할 계획이다. 현재 진영은 충남 논산 소재 열분해유 공장 부지와 관련 인허가권을 포괄 양수한 상태로, 한국에코에너지를 통해 축적한 운영 경험을 바탕으로 증설 설비의 안정적 램프업을 추진할 예정이다. 설비 증설과 안정화가 마무리되는 '27년부터는 열분해유 사업의 본격적인 Top-Line 외형 성장이 기대된다('27년 매출액 가이던스 약 30억원, +83.9% YoY).

**BEP 이상의 매출 달성을 시작한 네체로**

네체로는 반도체, 태양광패널 생산 업체 등에서 발생하는 폐산·폐알칼리 등 폐수를 중화처리 및 재활용하는 지정폐기물 처리 업체이다. 동사는 '25년 5월 공정 효율화를 위한 고형화 설비 건설을 완료하여 '25년 사업계획 당시 2분기부터 정상 가동을 예상하였으나, 공정 상의 문제가 이어지며 초기 가동손실이 지속되었다.

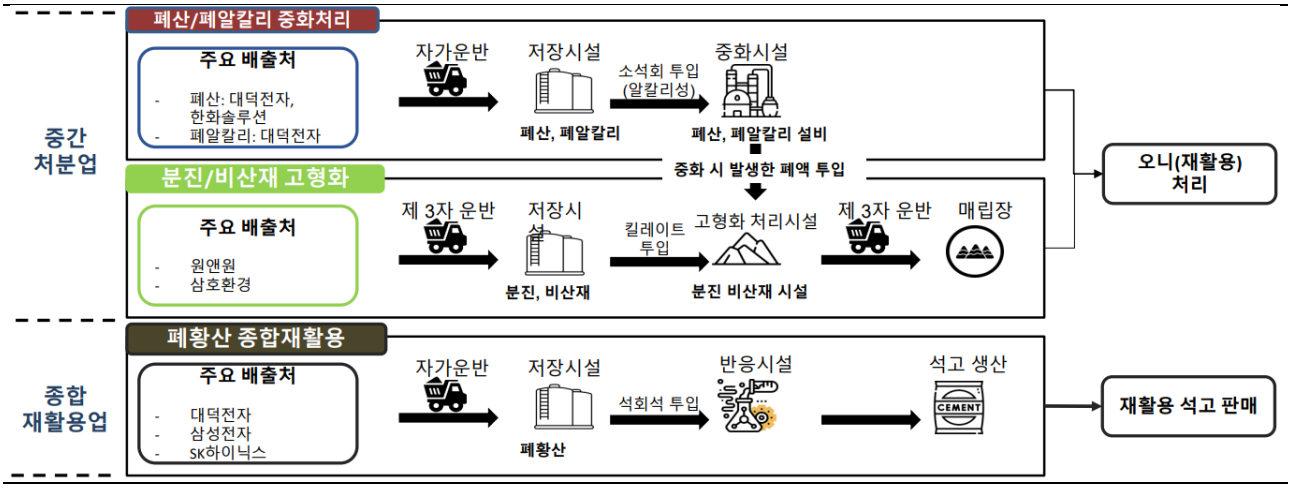
다만 10월 이후 공정 안정화를 통해 현재 정상이윤 구간(월 평균 매출액 약 4억원 이상)에 진입한 것으로 판단된다. '26년은 네체로의 정상 가동 및 이익 실현('26년 매출액 가이던스 약 50억원, +85.4% YoY)이 온기 반영되는 사업연도로, 이익기여('26년 예상 영업이익 약 6억원, 흑자전환)가 예상된다.

그림18. 열분해유 생산 공정




자료: 진영, iM증권 리서치본부

그림19. 네체로 폐기물 처리 과정




자료: 진영, iM증권 리서치본부

## 실적 추이 및 전망

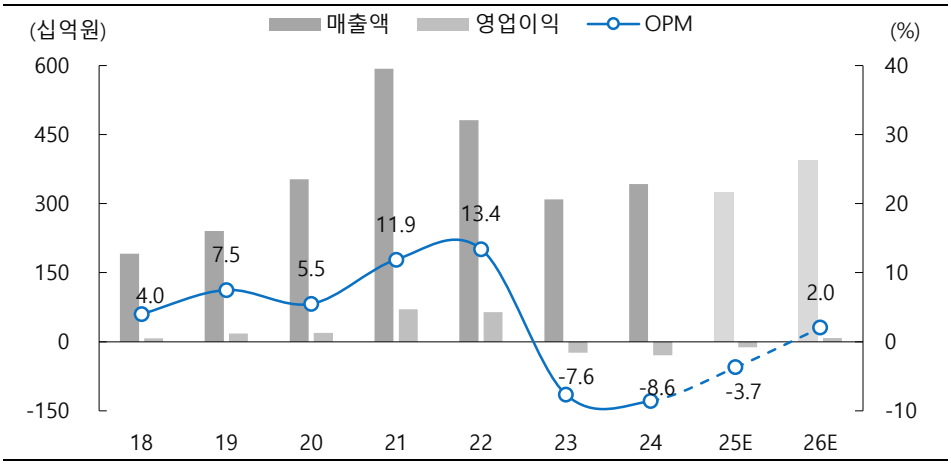
### 25년 3분기 실적 Review 및 4분기 Preview: 아직 요원한 전방 산업 회복

진영은 25.3Q 별도 매출액 (76.6억원, YoY -0.7%), 영업이익 (2.0억원, 흑자전환)을 기록하였다. 국내 전방 산업 업황 둔화가 지속되며 고객사 매출액 또한 감소세를 보이고 있으나, '25년 3분기부터 신규로 판매를 개시한 산업용 필름 매출이 반영되며 외형 축소를 방어하였다. 특히 자동차 내장재용 산업용 필름 판매에 힘입은 해외 매출(19.8억원, QoQ +102.8%) 확대를 통해 국내 매출 둔화(내수 매출액 65.9억원, QoQ -6.3%)에도 BEP 수준의 실적을 달성하였다.

동사의 25.3Q 연결 매출액은 (85.8억원, +7.0% QoQ, +10.0% YoY), 영업이익은 (-1억원, 적자 지속)을 시현하였다. 본사 실적의 소폭 개선에도 불구하고 '25년 7월 발생한 한국 에코에너지 공장 화재와 네체로의 초기 가동손실 지속으로 전사 연결 실적은 기대에 미치지 못했다. 한국에코에너지는 매출액 (0.6억원, -87.9% QoQ), 당기순손실 (-3.0억원, 적자지속)을 시현하였다. 25.2Q 정상 가동을 시작한 한국에코에너지는 공장 화재 사고 여파로 3분기 동안 가동이 중단되면서 실적 기여가 제한되었다. 네체로는 매출액 (8.6억원, +117.1% QoQ), 당기순손실 (-1.1억원, 적자지속)을 시현하였다. 네체로는 '25년 2분기부터 정상 가동이 예정되어 있었으나 초기 가동 손실이 예상보다 장기화되면서 3분기까지는 비용 부담이 지속되었다.

'25.4Q 연결 실적은 3분기와 유사한 수준의 실적이 예상된다 [(매출액 85.0억원, YoY -9.0%), (영업이익 2.0억원, 흑자전환)]. 본사 부문의 BEP 수준 실적 지속과 함께 두 자회사의 정상가동이 시작되면 소폭의 연결 실적 개선이 가능할 것이다.

그림20. 진영 매출액, 영업이익 및 영업이익률 추이




자료: 진영, iM증권 리서치본부

**26년 연간 실적 Preview: 이제는 정말 실적에 기여할 신산업**

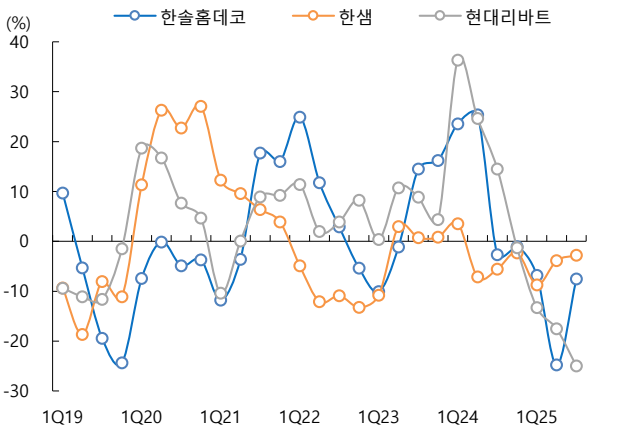
'26년 연결 기준 연간 매출액은 (389.9억원, +20.1% YoY), 영업이익은 (22.8억원, 흑자전환)이 예상된다. '26년 연간 본사 부문 매출액은 (308.8 억원, +8.0% YoY), 영업이익은 (6.8억원, 흑자전환)이 예상된다. 인테리어 필름('26년 연간 예상 매출액 12.8억원)과 산업용 필름('26년 연간 예상 매출액 +40.0억원)을 기반으로 소폭의 판매 물량 확대가 가능하나, 전방 수요 둔화로 인한 판매 단가 하락 추세는 지속될 것으로 예상된다. 다만 원재료 가격 하락 및 원가율 개선이 병행되면서 현재 수준의 이익률(25.3Q 별도 GPM 8.1%) 방어는 가능할 것으로 판단된다.

한국에코에너지는 매출액(30.4 억원, +83.9% YoY), 영업이익 (4.6억원, 흑자전환)이 예상된다. 한국에코에너지는 '25년 10월 하순부터 공장 정상 가동을 재개함에 따라 월 매출액 약 3억원, 영업이익률 15~20% 수준의 실적을 기여할 것으로 예상된다. 네체로는 매출액(50.7억원, +85.4% YoY), 영업이익(6.1억원, 흑자전환)이 예상된다. 동사는 '25년 10월 정상 가동 국면에 진입해 월 매출액 약 4.2억원, 영업이익률 12~15% 수준의 이익이 발생하고 있다. '26년은 두 자회사 모두 정상 마진 수준이 온기 반영되는 해인만큼, 추가적인 설비 사고 없이 안정적인 가동이 이어진다면 '26년에는 친환경 자회사들의 이익 기여가 연결 실적 개선을 견인할 것으로 기대된다.

**저점 수준의 밸류에이션: PBR 0.8배**

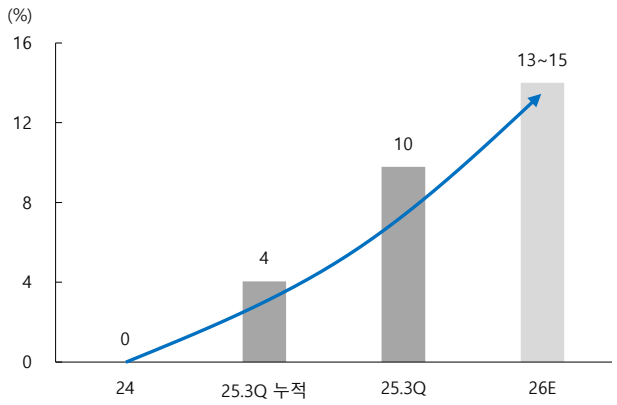
상장 직후 PBR 3.8배 수준이었던 동사 주가는 현재 PBR 0.8배('25년 평균 PBR: 1.04배) 수준에서 거래되고 있다. 상장 이후 업황 부진이 이어지며 실제 실적이 동사 가이던스를 지속적으로 하회했고, 이에 따라 주가 흐름 역시 전반적으로 부진하였다. 단기간 내 뚜렷한 업황 턴어라운드를 기대하기는 어려워 현재 시점에서 밸류에이션의 의미 있는 주가 반등 요인은 제한적이다. 다만, 향후 업황 개선과 함께 자회사의 안정적 실적 기여가 확보된다면 주가 하방은 지지될 것으로 판단한다.

그림21. 한솔홈데코, 한샘, 현대리바트 매출액 전년비 증감률



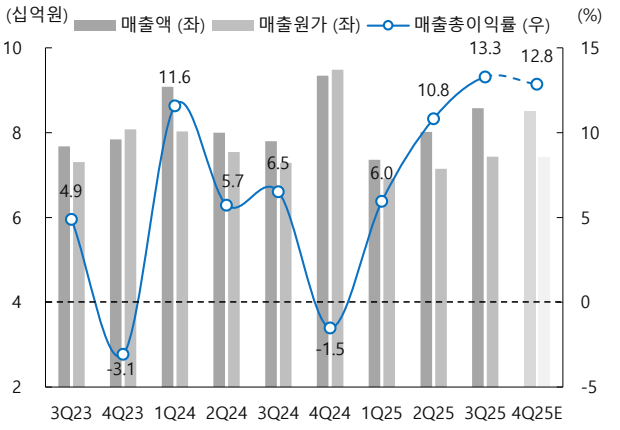

자료: 각 사, iM증권 리서치본부

그림22. 진영 산업용 필름 매출 비중 추이 및 전망



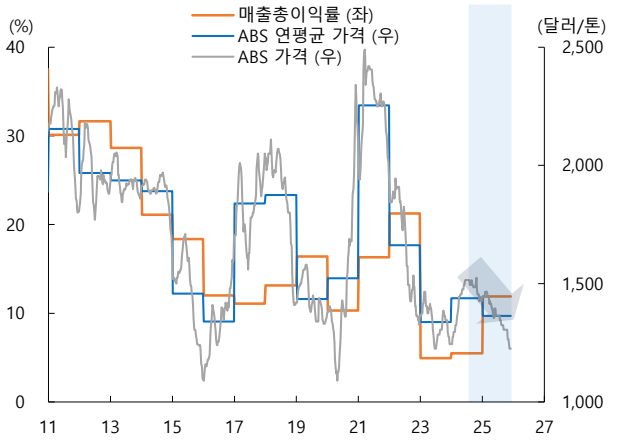

자료: 진영, iM증권 리서치본부

그림23. 진영 매출액, 매출원가 및 매출총이익률 추이



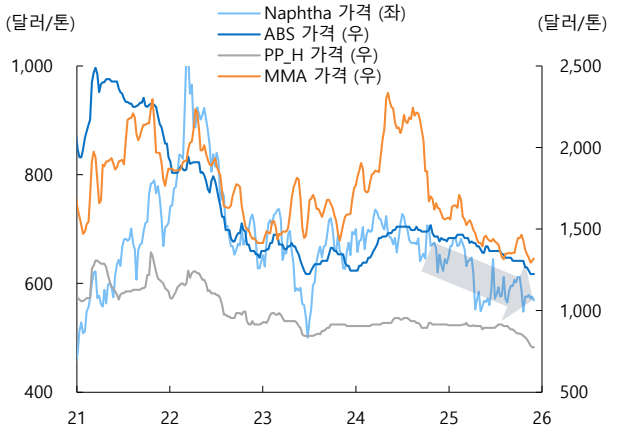

자료: 진영, iM증권 리서치본부

그림24. 진영 매출총이익률, ABS 가격 추이



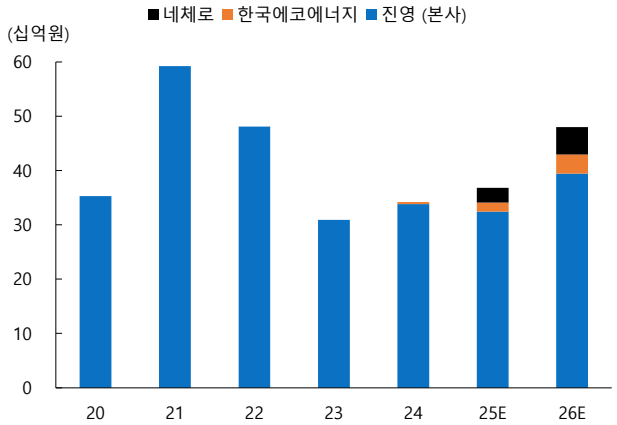

자료: Chemlee, 진영, iM증권 리서치본부

그림25. 주요 석유화학 제품 가격 추이




자료: Chemlee, iM증권 리서치본부

그림26. 진영 사업부문별 매출액 전망



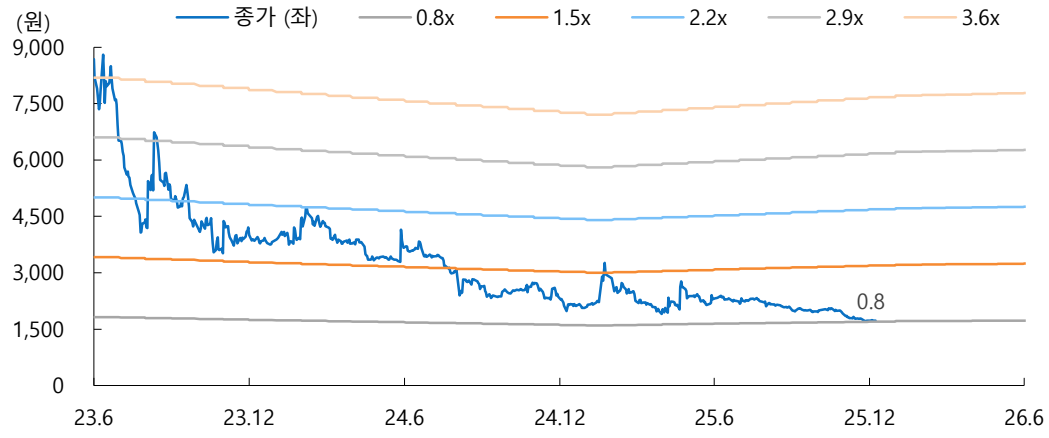

자료: 진영, iM증권 리서치본부

표 2. 진영 영업실적 추이 및 전망

| (억원, %) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 240 | 353 | 593 | 481 | 309 | 342 | 325 | 390 |
| *YoY* | *25.6* | *46.9* | *67.9* | *-18.8* | *-35.8* | *10.7* | *-5.2* | *20.1* |
| **매출총이익** | 39 | 36 | 97 | 102 | 15 | 19 | 35 | 58 |
| *YoY* | *57.0* | *-7.7* | *166.1* | *5.6* | *-85.0* | *22.8* | *88.5* | *65.3* |
| 매출총이익률 | *16.4* | *10.3* | *16.3* | *21.2* | *4.9* | *5.5* | *10.9* | *15.0* |
| **영업이익** | 18 | 19 | 70 | 64 | -24 | -29 | -12 | 17.5 |
| *YoY* | *134.8* | *7.5* | *264.6* | *-8.4* | *적전* | *적지* | *적지* | *흑전* |
| 영업이익률 | *7.5* | *5.5* | *11.9* | *13.4* | *-7.6* | *-8.6* | *-3.7* | *4.5* |
| 영업외손익 | -6 | 2 | 3 | 2 | 2 | -1 | 1 | 1 |
| 세전이익 | 9 | 17 | 71 | 61 | -26 | -35 | -20 | 15 |
| 당기순이익 | 5 | 15 | 59 | 51 | -19 | -35 | -20 | 15 |

자료: 진영, iM증권

그림27. 12MF 진영 주가 및 PBR 밴드 Chart




자료: 에프엔가이드 Dataguide, iM증권 리서치본부

**K-IFRS 별도 요약 재무제표**

**재무상태표**

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 167 | 114 | 154 | 157 |
| 현금 및 현금성자산 | 52 | 23 | 6 | 20 |
| 단기금융자산 | 3 | 0 | 19 | 2 |
| 매출채권 | 77 | 65 | 63 | 65 |
| 재고자산 | 35 | 56 | 65 | 60 |
| 비유동자산 | 215 | 331 | 338 | 522 |
| 유형자산 | 207 | 325 | 320 | 508 |
| 무형자산 | 0 | 0 | 0 | 10 |
| 자산총계 | 382 | 475 | 492 | 679 |
| 유동부채 | 153 | 141 | 69 | 107 |
| 매입채무 | 67 | 40 | 30 | 56 |
| 단기차입금 | 52 | 38 | 24 | 10 |
| 유동성장기부채 | 19 | 57 | 13 | 10 |
| 비유동부채 | 73 | 120 | 11 | 158 |
| 사채 | 20 | 0 | 0 | 55 |
| 장기차입금 | 49 | 116 | 10 | 78 |
| 부채총계 | 226 | 261 | 80 | 265 |
| 지배주주지분 | 156 | 214 | 411 | 379 |
| 자본금 | 7 | 13 | 17 | 17 |
| 자본잉여금 | 0 | 0 | 213 | 213 |
| 이익잉여금 | 127 | 178 | 159 | 128 |
| 기타자본항목 | 22 | 23 | 21 | 21 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 156 | 214 | 411 | 414 |

**포괄손익계산서**

| (십억원,%) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 593 | 481 | 309 | 342 |
| 증가율(%) | 67.9 | -18.8 | -35.8 | 10.7 |
| 매출원가 | 496 | 379 | 294 | 323 |
| 매출총이익 | 97 | 102 | 15 | 19 |
| 판매비와관리비 | 26 | 38 | 39 | 14 |
| 연구개발비 | 1 | 3 | 1 | 3 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 70 | 64 | -24 | -29 |
| 증가율(%) | 264.6 | -8.4 | 적전 | 적지 |
| 영업이익률(%) | 11.9 | 13.4 | -7.6 | -8.6 |
| 이자수익 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| 이자비용 | 3 | 6 | 5 | 8 |
| 지분법이익(손실) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 3 | 2 | 2 | 9 |
| 세전계속사업이익 | 71 | 61 | -26 | -35 |
| 법인세비용 | 12 | 10 | -7 | 0 |
| 세전계속이익률(%) | 11.9 | 12.7 | -8.3 | -10.3 |
| 당기순이익 | 59 | 51 | -19 | -35 |
| 순이익률(%) | 9.9 | 10.6 | -6.1 | -10.4 |
| 지배주주귀속 순이익 | 59 | 51 | -19 | -32 |
| 기타포괄이익 | 22 | 0 | -1 | 0 |
| 총포괄이익 | 80 | 52 | 19 | -35 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | 80 | 52 | -19 | -35 |

**현금흐름표**

| (십억원) | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|
| 영업활동 현금흐름 | -8 | 8 | -36 | -4 |
| 당기순이익 | 59 | 51 | -19 | -35 |
| 유형자산감가상각비 | 7 | 9 | 11 | 13 |
| 무형자산상각비 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법관련손실(이익) | 0 | 0 | 0 | 8 |
| 투자활동 현금흐름 | -12 | -114 | -34 | -59 |
| 유형자산의 처분(취득) | -24 | -126 | -15 | -75 |
| 무형자산의 처분(취득) | 0 | -0 | -0 | 0 |
| 금융상품의 증감 | 11 | -3 | -19 | 17 |
| 재무활동 현금흐름 | 50 | 77 | 53 | 76 |
| 단기금융부채의증감 | 45 | -15 | -143 | -87 |
| 장기금융부채의증감 | 5 | 86 | -6 | 63 |
| 자본의증감 | 0 | 6 | 223 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금및현금성자산의증감 | 29 | -29 | -17 | 14 |
| 기초현금및현금성자산 | 23 | 52 | 23 | 6 |
| 기말현금및현금성자산 | 52 | 23 | 6 | 20 |

**주요투자지표**

| | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 473 | 405 | -121 | -183 |
| BPS | 1,257 | 1,683 | 2,352 | 2,168 |
| CFPS | 769 | 606 | 20 | -27 |
| DPS | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | - | - | - | - |
| PBR | - | - | 1.62 | 0.95 |
| PCR | - | - | - | - |
| EV/EBITDA | - | - | - | - |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 52.0 | 27.7 | -6.0 | -8.1 |
| EBITDA이익률 | 13.0 | 15.2 | -4.1 | -3.7 |
| 부채비율 | 145.1 | 121.8 | 19.6 | 48.5 |
| 순부채비율 | 54.9 | 88.1 | 5.2 | 31.8 |
| 매출채권회전율(x) | 10.1 | 6.8 | 10.0 | 5.5 |
| 재고자산회전율(x) | 17.1 | 10.5 | 9.5 | 5.4 |

자료: 진영, iM증권 리서치본부

**진영 투자의견 및 목표주가 변동추이**

| 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균주가대비 | 최고(최저)주가대비 |
| 2023-12-26 | NR | | | |
| 2024-12-30 | NR | | | |
| 2025-06-30 | NR | | | |
| 2025-12-24 | NR | | | |

## Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- 회사는 2023년 6월 1일 코스닥에 상장된 진영의 IPO 주관사로 참여하였습니다.
- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

**[투자의견]**

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

**[투자등급 비율 2025-09-30 기준]**

| 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|---|---|---|
| 91% | 8.3% | 0.7% |