

삼영화학 (003720)

스몰캡

안주원



02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자의견 Not Rated (I)

목표주가 -

현재주가 (1/18) 3,260원

상승여력 -

시가총액	1,108억원
총발행주식수	34,000,000주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	260,883주
52주 고	4,070원
52주 저	2,575원
외인지분율	3.16%
주요주주	이석준 외 2 인 22.65%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	12.0	7.1	3.5
상대	18.0	12.4	8.9
절대(달러환산)	11.2	6.8	(4.0)

포장용 필름에서 친환경 소재까지 갖춘 업체

식품 포장용, 캐파시터 필름 주력 생산 업체

삼영화학은 식품 포장용 OPP와 콘덴서용 필름 등 필름 전문 제조 업체이다. 현재 매출액에서 가장 큰 비중을 차지하고 있는 품목은 BOPP(식품포장용, 39%)와 PPC(캐파시터필름, 31%)이다. 최근 원재료 가격 급등에 따른 판매단가 인상, 친환경 필름 소재 수요 증가 등으로 영업환경이 좋아지면서 주력 품목인 BOPP와 PPC의 매출확대와 함께 수익성 개선이 동시에 이뤄지고 있다. 또한 기존 포장필름 중심에서 일본산 캐파시터 필름 수입대체를 위한 초박막 캐파시터 필름 개발 완료 및 양산 구축을 하면서 친환경 필름 소재 업체로 거듭나고 있는 중이다.

BOPP(식품 포장용)와 캐파시터(콘덴서용) 필름의 성장

동사의 주력 제품인 BOPP와 캐파시터 필름 부문의 실적 확대가 예상된다. 원재료 가격 급등에 따른 판매 단가 인상 효과가 지난해 말부터 이미 나타나고 있으며 BOPP는 경쟁이 완화되면서 수익성도 같이 좋아지고 있다. 캐파시터 필름은 삼영화학이 국내에서 유일하게 생산하고 있는 가운데 친환경차량용 초박막 필름 개발 및 양산을 위한 생산시설도 확보하고 있어 독보적인 위치에 있다. 이에 따라 현재 콘덴서용 캐파시터 필름 매출액 대부분이 가전제품 향으로 발생하고 있음에도 불구하고 향후 친환경차량용 공급 확대 가능성도 충분히 존재하고 있어 성장성은 더욱 커질 수 있다.

2022년 매출액 1,596억원과 영업이익 96억원 전망

삼영화학 2022년 실적은 매출액 1,596억원(+21.9%, YoY)과 영업이익 96억원(+161.2%, YoY)으로 전망한다. BOPP가 포함된 식품 포장용 부문 매출액이 전년대비 33% 성장한 732억원으로 추정하며 콘덴서용 매출액은 전년대비 17% 성장한 365억원으로 예상한다. BOPP량 콘덴서용 필름 영업이익률도 두자릿수대가 나올 것으로 보임에 따라 전사 영업이익률도 전년대비 3.2%p향상된 6%로 추정된다. 포장필름에서는 무독성 및 재활용이 가능한 제품들을 개발하고 있으며 친환경 분야에서는 국산화를 선도하고 있는 회사인 만큼 주목받을 시기이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

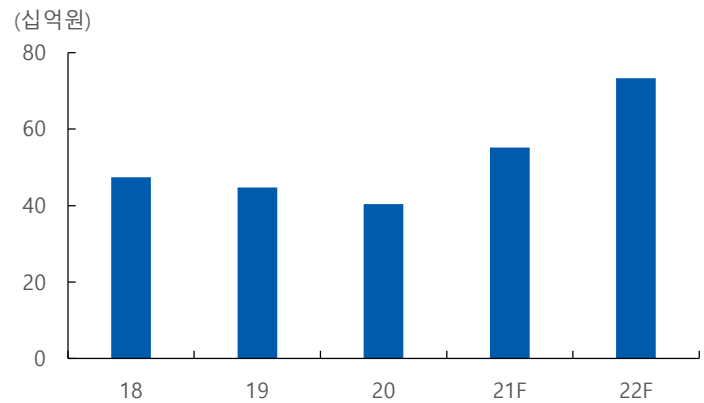
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,111	1,177	1,309	1,596
영업이익	-9	13	37	96
지배순이익	-20	2	30	90
PER	-16.6	245.3	34.5	12.3
PBR	0.8	1.2	2.2	2.0
EV/EBITDA	10.7	10.1	12.4	8.1
ROE	-4.5	0.5	6.5	17.3

자료: 유안타증권

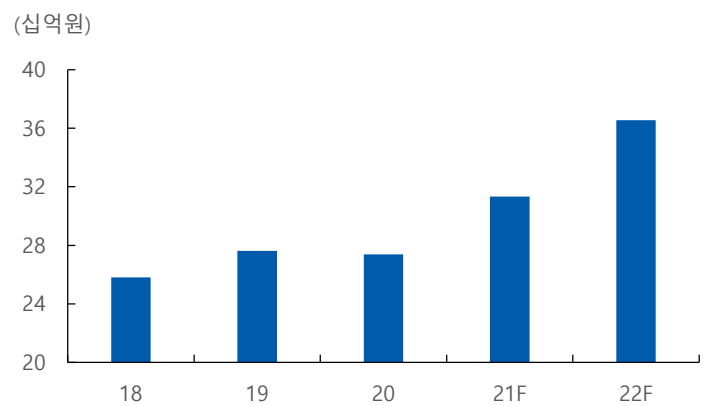
Key Chart

식품 포장용 필름 매출액



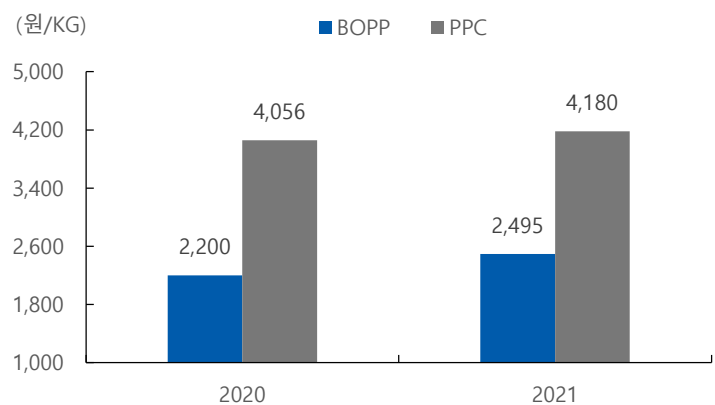
자료: 삼영화학, 유안타증권 리서치센터

콘덴서용 필름 매출액



자료: 삼영화학, 유안타증권 리서치센터

BOPP와 PPC 제품 가격



자료: 삼영화학, 유안타증권 리서치센터

삼영화학 (003720) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,029	1,111	1,177	1,309	1,596
매출원가	968	997	1,018	1,117	1,342
매출총이익	62	114	159	192	254
판매비	125	123	145	156	158
영업이익	-63	-9	13	37	96
EBITDA	12	64	82	110	173
영업외손익	-15	-8	-6	-1	10
외환관련손익	0	0	-1	3	3
이자손익	-9	-7	-4	-4	-3
관계기업관련손익	-3	0	0	0	0
기타	-3	-2	-1	1	10
법인세비용차감전순이익	-77	-17	7	36	106
법인세비용	1	1	-4	5	15
계속사업순이익	-78	-19	12	31	91
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-78	-19	12	31	91
지배지분순이익	-69	-20	2	30	90
포괄순이익	-82	-20	14	34	94
지배지분포괄이익	-73	-22	4	10	27

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	-38	54	108	70	146
당기순이익	-78	-19	12	31	91
감가상각비	75	73	69	73	77
외환손익	0	0	4	-3	-3
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-52	-14	-5	-55	-44
기타현금흐름	18	13	28	24	24
투자활동 현금흐름	-36	-86	-74	5	5
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-44	-95	-80	0	0
유형자산 감소	16	12	0	0	0
기타현금흐름	-8	-2	5	5	5
재무활동 현금흐름	14	3	-10	66	36
단기차입금	30	14	-38	30	0
사채 및 장기차입금	-15	-11	-8	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	36	36	36
연결범위변동 등 기타	0	0	0	-143	-141
현금의 증감	-60	-29	24	-2	46
기초 현금	92	32	3	27	25
기말 현금	32	3	27	25	71
NOPLAT	-63	-10	22	37	96
FCF	-82	-42	28	70	146

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

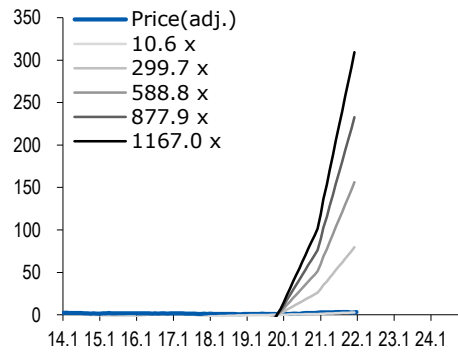
재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
유동자산	447	454	459	503	582
현금및현금성자산	32	3	27	25	71
매출채권 및 기타채권	261	276	273	303	323
재고자산	117	151	147	163	175
비유동자산	605	616	630	662	690
유형자산	578	589	602	634	661
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	1	1	2	2	2
자산총계	1,052	1,070	1,090	1,166	1,272
유동부채	482	525	506	548	559
매입채무 및 기타채무	139	149	172	184	194
단기차입금	329	343	307	337	337
유동성장기부채	12	8	12	12	12
비유동부채	107	102	126	126	126
장기차입금	11	4	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
부채총계	589	627	632	674	685
지배지분	459	437	441	474	567
자본금	170	170	170	170	170
자본잉여금	361	288	267	267	267
이익잉여금	-73	-22	8	37	127
비지배지분	5	6	16	18	21
자본총계	463	443	457	491	588
순차입금	316	346	289	322	275
총차입금	352	355	322	352	352

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
EPS	-203	-59	6	87	265
BPS	1,349	1,286	1,298	1,394	1,668
EBITDAPS	36	188	242	323	508
SPS	3,028	3,269	3,461	3,850	4,694
DPS	0	0	0	0	0
PER	-4.6	-16.6	245.3	34.5	12.3
PBR	0.7	0.8	1.2	2.2	2.0
EV/EBITDA	51.5	10.7	10.1	12.4	8.1
PSR	0.3	0.3	0.4	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	2.6	8.0	5.9	11.3	21.9
영업이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	178.3	161.3
지배순이익 증가율 (%)	적지	적지	흑전	1,278.0	204.5
매출총이익률 (%)	6.0	10.3	13.5	14.7	15.9
영업이익률 (%)	-6.1	-0.8	1.1	2.8	6.0
지배순이익률 (%)	-6.7	-1.8	0.2	2.3	5.6
EBITDA 마진 (%)	1.2	5.8	7.0	8.4	10.8
ROIC	-7.6	-1.1	2.5	3.6	8.8
ROA	-6.3	-1.9	0.2	2.6	7.4
ROE	-13.9	-4.5	0.5	6.5	17.3
부채비율 (%)	127.0	141.4	138.2	137.3	116.5
순차입금/자기자본 (%)	69.0	79.1	65.6	67.9	48.6
영업이익/금융비용 (배)	-6.3	-1.1	2.7	6.9	18.0

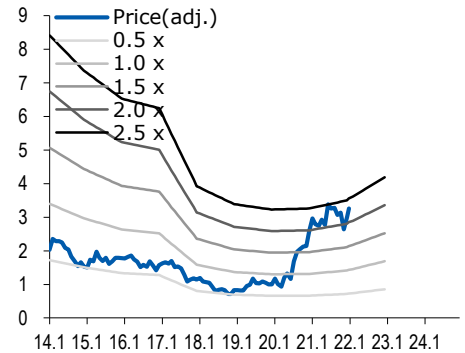
P/E band chart

(천원)



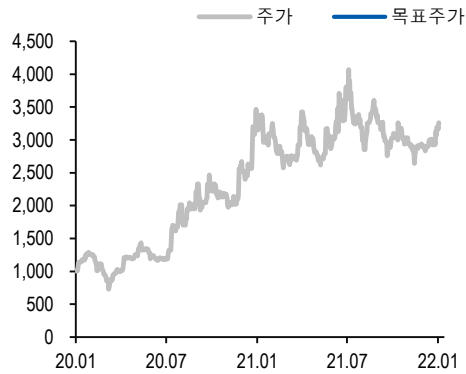
P/B band chart

(천원)



삼영화학 (003720) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-19	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	92.7
Hold(중립)	7.3
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-16

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.