

삼영화학 (003720)

이제는 친환경 필름이 대세

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견

Not Rated (M)

목표주가

-

현재주가 (2/23)

3,410원

상승여력

-

시가총액	1,159억원
총발행주식수	34,000,000주
60일 평균 거래대금	13억원
60일 평균 거래량	380,307주
52주 고	4,070원
52주 저	2,575원
외인지분율	2.98%
주요주주	이석준 외 2 인 22.65%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.0	18.0	16.2
상대	4.2	30.0	31.2
절대(달러환산)	0.1	17.7	8.2

2022년 매출액 1,596억원과 영업이익 96억원으로 전망

- 삼영화학 2022년 실적은 매출액 1,596억원(+21.9%, YoY)과 영업이익 96억원(+161.2%, YoY)으로 전망. 1) 식품 포장용 부문 매출액은 전년대비 33% 성장한 732억원 2) 콘덴서용 매출액은 전년대비 17% 성장한 365억원으로 추정.
- 식품 포장용 내 주요 품목인 OPP가 판매단가 인상 및 경쟁 완화 영향으로 매출액과 수익성 동시에 좋아지고 있음. 콘덴서용 캐패시터 필름도 일반 가전의 콘덴서, 친환경 에너지 인버터 및 차량용 콘덴서 등으로의 수요가 늘어나면서 월 생산량 증가하고 있는 중.
- 현재 일본 경쟁사가 독점하고 있는 전기차/수소차 용 초박막 캐패시터 필름도 삼영화학이 국내에서 유일하게 개발 및 양산 시설도 갖추고 있어 부각 될 것.

PO랩 확대, 캐패시터 국내 유일 생산 등 유리한 영업환경 조성되고 있는 중

- 삼영화학은 포장용 OPP와 CPP 필름, 캐패시터 필름을 국내 최초로 개발. 2019년에는 PVC 대체 PO랩도 개발하면서 필름 분야에서 선두에 있음.
- 2024년부터 국내 대형마트에서 PVC재질의 포장재 사용이 금지되며 이를 기존 재질과 유사하고 재활용이 용이한 PO등의 친환경 랩으로 대체될 것. 삼영화학은 2019년 국내 최초로 PO랩을 개발해 판매하고 있어 제도 변화에 따른 수혜를 가장 크게 볼 것으로 전망. 기존 PVC랩 시장이 1,000억원 이상인 것으로 추정되고 있는 등 작지 않은 시장으로 해가 갈수록 PO랩 매출액도 확대될 것으로 판단.
- 캐패시터 필름의 경우 친환경 차량에 쓰이는 초박막 필름은 일본 경쟁사가 독점하고 있으며 자동차 및 전자제품의 경량화, 소형화가 확산됨에 따라 수요가 지속 늘어나고 있는 중. 국내에서는 삼영화학이 유일하게 대응 가능한 업체이며 2023년부터 친환경 차량 관련된 매출액 본격적으로 발생할 것으로 예상.

향후 친환경 필름이 성장의 키 포인트로 작용할 것

- 삼영화학은 포장 필름을 중심으로 사업을 전개해왔으나 꾸준한 제품 개발을 통해 친환경 필름 분야에서 두각을 나타내고 있음. 친환경차량용 필름은 올해 규모와 상관 없이 계약만 성사되어도 의미가 있을 것으로 판단하며 식품 포장용 필름도 인체에 무해한 무독성 제품, 재활용이 가능한 필름으로 레벨업 시키며 친환경화 되어가고 있는 등 친환경 필름들이 동사의 중장기 성장성을 이끌 전망.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

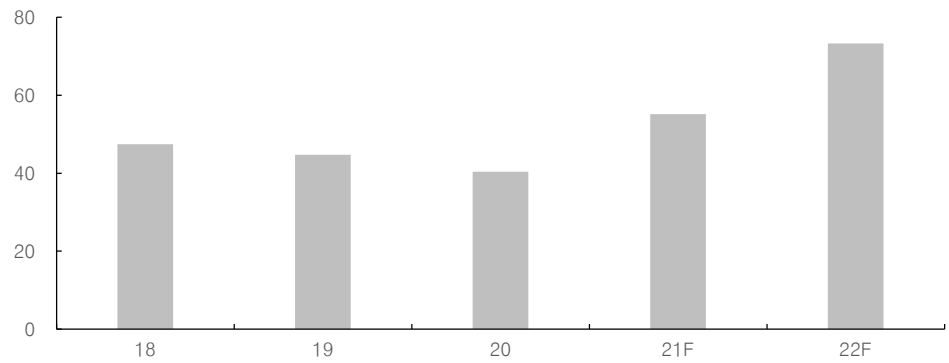
(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	1,111	1,177	1,309	1,596
영업이익	-9	13	37	96
자배순이익	-20	2	30	90
PER	-16.6	245.3	34.5	12.9
PBR	0.8	1.2	2.2	2.0
EV/EBITDA	10.7	10.1	12.4	8.4
ROE	-4.5	0.5	6.5	17.3

자료: 유안타증권

식품 포장용 매출액 추이 및 전망

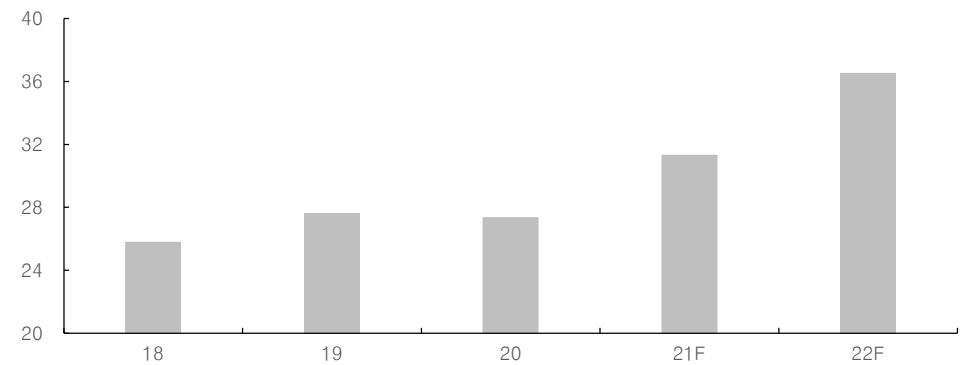
(십억원)



자료: 삼영화학, 유안타증권 리서치센터

콘덴서용 매출액 추이 및 전망

(십억원)



자료: 삼영화학, 유안타증권 리서치센터

삼영화학 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	30.6	34.5	31.2	34.6	117.7	130.9	159.6
식품포장용	12.7	13.6	13.4	15.5	40.4	55.2	73.2
콘덴서용	6.7	7.9	7.7	9.0	27.4	31.3	36.5
산업용	6.5	7.6	4.9	4.9	25.0	23.8	28.4
베트남	1.8	2.0	1.8	1.8	7.0	7.3	7.7
기타	2.9	3.5	3.4	3.4	17.8	13.3	13.7
영업이익	0.4	1.0	1.3	0.9	1.3	3.7	9.6
영업이익률	1.3%	2.9%	4.3%	2.7%	1.1%	2.8%	6.0%
지배순이익	0.3	0.3	1.4	1.0	0.2	3.0	9.0
순이익률	1.1%	0.9%	4.4%	2.9%	0.2%	2.3%	5.6%

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
종속, 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

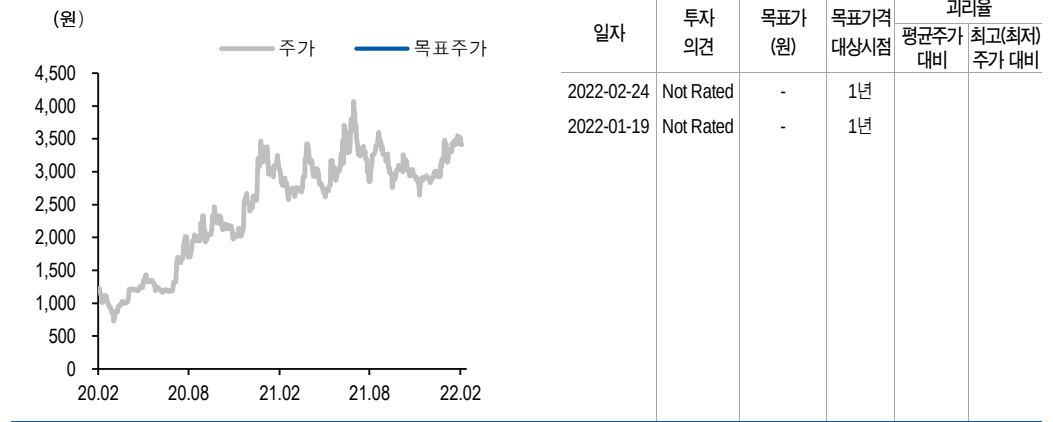
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

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
관계기업등 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	12.9
PBR	0.7	0.8	1.2	2.2	2.0
EV/EBITDA	51.5	10.7	10.1	12.4	8.4
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

삼영화학 (003720) 투자등급 및 목표주가 추이



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(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-21

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 투자의사결정은 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.