삼영
(003720. KS)

탐방노트:
신(新)라인 최적화가 모든 것의 핵심

투자의견
NR(신규)

목표주가
- 원(유지)

현재주가
7,440 원(12/05)

시가총액
253(십억원)

미드/스몰캡 허준서_ 02)368-6175_ pos03066@eugenefn.com

- 커패시터 필름 제조업체, 커패시터 필름은 필름형 커패시터의 핵심소재, 이축연신장비로 PP와 PE 소재를 늘려서 제조
- 글로벌 1위 공급업체 도레이(Toray, 日)의 전 라인 전기차용 전환으로 인해 생긴 범용 커패시터필름 쇼티지가 추가적인 사업기회 제공, 이축연신장비 공급 쇼티지로 인해 글로벌 주요업체들 캐파증설이 어려운 환경이며 그럼에도 지난 3월부터 증설 완료해 신라인 가동 시작
- 신라인은 구라인 대비 생산용량과 비용측면에서 우위, 다만 커패시터 필름 생산성을 결정짓는 핵심 요소는 **불량 없이 끊기지 않는 생산(24시간 풀가동 상태 유지),** 2분기와 3분기 커패시터 필름 매출액, 수익성, 평균단가 등 고려했을 때 신라인 아직 최적화 중에 있다고 판단하며 가동시간 기준 가동률 추이 주목 필요(가동시간 기준 현재 70% 수준 추정)
- 그럼에도 **신라인 최적화 완료 시** 수익성과 물량확대 업사이드 높다고 판단. **H사향 전기차용 커패시터필름 납품 가능해지며** 전기차용 필름의 높은 판가와 물량확대 수혜 모두 기대가능, **범용 커패시터의 전방시장인 ESS와 변압기 등 전력 인프라 관련 사업기회 기대감도 유효하며** 글로벌 메이저 필름 공급사인 트레오판의 파산신청으로 인해 커패시터 필름 공급 쇼티지 현상은 더욱 심화될 것으로 판단
- 지난 7월 인수한 캐스코는 선박용 엔진부품 업체, 인수대금 355억원 중 340억원 산업은행 차입금으로 조달(금리 2.97%), 주요 고객사와 판가연동제 체결로 안정적인 이익창출 능력 보유, **인수비용 차입분의 분기 이자비용 2.5억원 수준인데 비해 3분기 영업이익 20억원으로 ROI 높은 투자로 판단**
- 현재 주가는 2026년 실적 추정치 기준 **PER 12.6배 수준**, 증설라인의 최적화에 시간 소요중이지만 해결중에 있으며 역설적이게도 해당이슈가 진입장벽을 반증, 인수한 캐스코의 안정적 이익창출능력과 신라인 최적화로 인한 업사이드에 주목

주가(원,12/05)	7,440
시가총액(십억원)	253
발행주식수	34,000천주
52주 최고가	7,775원
최저가	3,050원
52주 일간 Beta	0.65
60일 일평균거래대금	86억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025F)	0.0%
주주구성	
이석준 (외 7인)	25.5%
자사주 (외 1인)	3.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	61.5	37.0	47.7
절대기준	63.9	82.8	115.7

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	NR	-	신규
목표주가	-	-	신규
영업이익(25)	15.0	-	신규
영업이익(26)	26.5	-	신규

12 월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	122.6	126.0	155.7	187.0
영업이익	6.0	9.1	15.0	26.5
세전손익	12.7	8.6	14.6	25.8
당기순이익	18.9	8.3	12.9	20.1
EPS(원)	548	237	380.8	591.0
증감률(%)	589.7	(56.7)	55.4	55.2
PER(배)	14.8	10.2	19.5	12.6
EV/EBITDA(배)	122.6	126.0	11.8	7.4

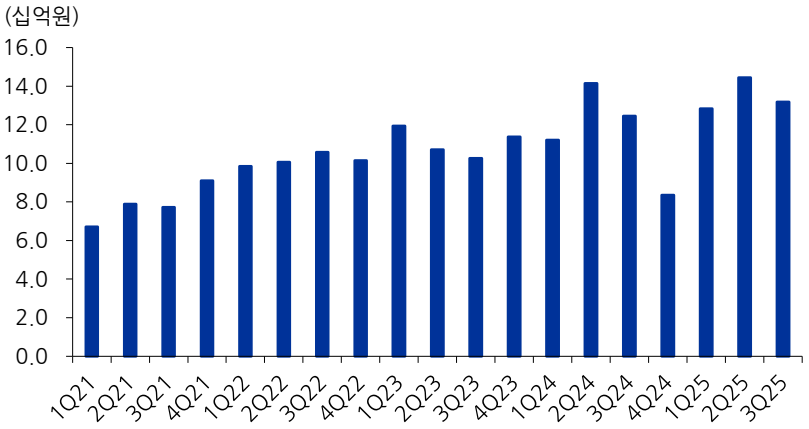
자료: 유진투자증권

도표 1. **삼영 연간 실적(연결) 추정, 26 년 하반기부터 신라인의 단계적 정상화 가정**

(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	133.3	135.3	122.6	126.0	155.7	187.0
YoY(%)	13.3	1.5	(9.4)	2.8	23.5	20.1
PPC	31.4	40.6	44.3	46.2	54.0	72.1
BOPP	40.0	37.9	29.0	30.6	30.5	29.9
PVC	12.1	15.0	10.3	7.5	8.0	7.4
실린더(조선)	24.4	31.8	36.3	31.9	32.8	33.2
엔진부품(조선)	0.0	0.0	0.0	0.0	20.1	40.2
기타	11.7	9.9	2.7	9.9	10.4	4.2
매출원가	115.3	116.7	104.2	104.2	126.3	143.8
매출총이익	18.0	18.5	18.4	21.9	29.4	43.2
판관비	0.0	15.8	12.4	12.8	14.4	16.6
영업이익	18.0	2.8	6.0	9.1	15.0	26.5
YoY(%)	38.9	(84.6)	117.8	51.2	65.3	76.5
OPM	13.5	2.0	4.9	7.2	9.7	14.2
영업외손익	0.2	0.7	6.7	(0.5)	(0.4)	(0.7)
세전이익	18.2	3.4	12.7	8.6	14.6	25.8
법인세비용	(0.8)	0.3	(1.3)	0.3	1.7	5.7
당기순이익	19.0	3.1	14.0	8.3	12.9	20.1

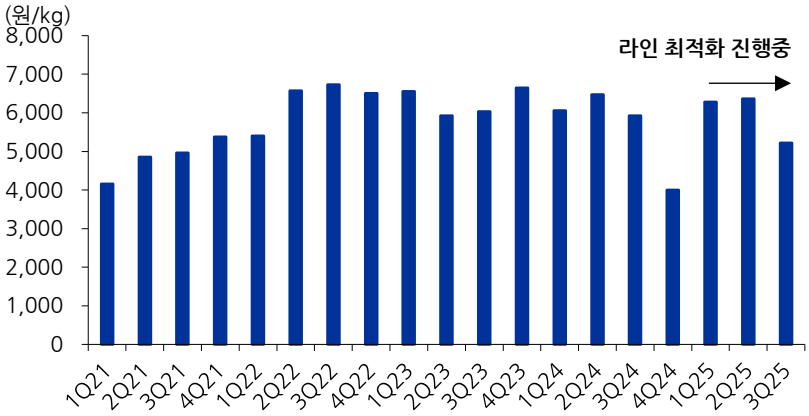
자료: 유진투자증권

도표 2. **커패시터필름 매출액 추이**



자료: 삼영, 유진투자증권

도표 3. **커패시터필름 ASP 추이**



자료: 삼영, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)