

**KOSPI**  
 소재

기업분석 2022.09.22

# 삼양패키징 (272550)

## 다품종 소량생산 아선틱 음료 패키징 국내 1위

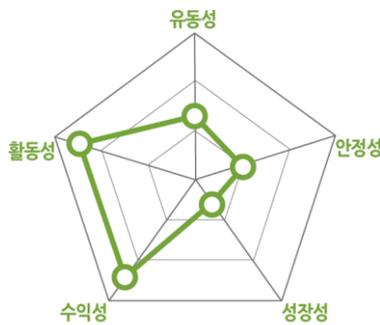
### 체크 포인트

- 삼양패키징은 2014년 11월에 삼양사에서 용기 및 재활용 사업 부문의 물적 분할 결과로 생겨난 기업. 전통적인 주력 사업은 페트병 패키징 사업으로 식음료산업의 성장과 더불어 발전. 2019년부터 아선틱 패키징의 장점과 점유율 1위 위상에 관해 점점 알려지기 시작
- 삼양패키징의 주력 사업은 단순 페트병 제조에서 아선틱 패키징 서비스로 탈바꿈. 아선틱 패키징을 통해 음료의 맛과 향을 보존하며 용기의 모양을 다변화 가능. 유행에 민감한 음료 신상품을 출시하는 수요처 입장에서 선호도 증가. 삼양패키징 입장에서도 아선틱 패키징의 다양한 공정 통해 부가가치 창출. 국내 음료 시장에서 아선틱 패키징 보급률은 30% 이하로 향후 5년간 연평균 10% 이상 성장 가능할 전망
- 2022년 매출과 영업이익은 각각 4,328억원, 410억원 전망. 아선틱 수요 증가와 비대면 → 대면 일상으로의 전환에 힘입어 음료 수요 증가 해 매출 성장 전망. 영업이익은 2021년 461억원 대비 감소. PET 레진 원료가격 급등세가 진정되어 2023년 실적 턴어라운드 전망

### 주가 및 주요 이벤트



### 재무 지표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

### 밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2022 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 감소폭 저평가

# 삼양패키징 (272550)

Analyst 김경민, CFA [clairekmkim@kirs.or.kr](mailto:clairekmkim@kirs.or.kr)  
RA 김정은 [jeongeunkim@kirs.or.kr](mailto:jeongeunkim@kirs.or.kr)

KOSPI  
소재

## 페트병 제조 회사에서 무균충전 아셉틱 패키징 서비스 회사로 변신

삼양패키징은 2014년 11월에 삼양사에서 용기 및 재활용 사업 부문의 물적 분할 결과로 생겨난 기업. 전통적인 주력 사업은 페트병 패키징 사업으로 식음료산업의 성장과 더불어 발전. 2019년부터 아셉틱 패키징의 장점과 점유율 1위 위상에 관해 점점 알려지기 시작. 아셉틱 패키징은 공급이 수요를 창출하는 매력적 시장. 전통적 페트병으로 패키징하기 어렵던 까다로운 음료도 아셉틱 패키징으로 상업 출시 가능

## 음료 시장에서 아셉틱 패키징 보급률이 아직 낮아 성장 여력 큰 편

삼양패키징의 주력 사업은 단순 페트병 제조에서 아셉틱 패키징 서비스로 탈바꿈. 아셉틱 패키징을 통해 음료의 맛과 향을 보존하며 용기의 모양을 다변화 가능. 유행에 민감한 음료 신상품을 출시하는 수요처 입장에서 선호도 증가. 삼양패키징 입장에서 아셉틱 패키징의 다양한 공정 통해 부가가치 창출. 국내 음료 시장에서 아셉틱 패키징 보급률은 30% 이하로 향후 5년간 연평균 10% 이상 성장 가능할 전망

## 2022년 실적에서 매출 증가하나 원가 부담으로 영업이익 감소

2022년 매출과 영업이익은 각각 4,328억원, 410억원 전망. 아셉틱 수요 증가와 비대면 → 대면 일상으로의 전환에 힘입어 음료 수요 증가해 매출 성장 전망. 영업이익은 2021년 461억원 대비 감소. PET 레진 원료가격 급등세가 진정되어 2023년 실적 턱어라운드 전망

### Forecast earnings & Valuation

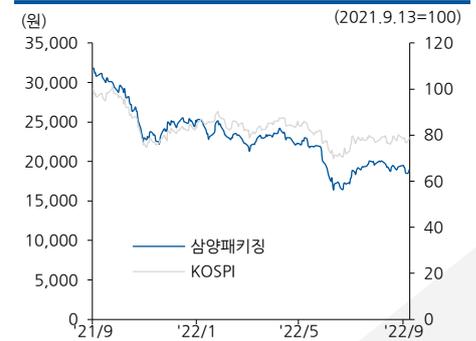
	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	3,663	3,754	3,676	3,919	4,328
YoY(%)	9.9	2.5	-2.1	6.6	10.4
영업이익(억원)	350	416	523	461	410
OP 마진(%)	9.6	11.1	14.2	11.8	9.5
지배주주순이익(억원)	214	284	323	303	300
EPS(원)	1,507	1,998	2,273	2,132	1,928
YoY(%)	-23.3	32.5	13.8	-6.2	-9.6
PER(배)	11.1	7.9	9.3	11.7	9.8
PSR(배)	0.7	0.6	0.8	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	7.6	5.8	5.4	6.7	5.9
PBR(배)	0.9	0.8	1.0	1.1	0.9
ROE(%)	8.4	10.3	10.9	9.6	9.1
배당수익률(%)	3.0	4.8	4.7	4.0	5.3

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### Company Data

현재주가 (9/20)	18,950원
52주 최고가	31,150원
52주 최저가	16,400원
KOSPI (9/20)	2,367.85p
자본금	710억원
시가총액	2,992억원
액면가	5,000원
발행주식수	16백만주
일평균 거래량 (60일)	1만주
일평균 거래액 (60일)	1억원
외국인지분율	5.99%
주요주주	삼양사 59.40%
	에스케이오센트릭 10.00%

### Price & Relative Performance



### Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.5	-14.1	-38.5
상대주가	-0.5	-1.7	-18.4

▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '영업이익 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

## 기업 개요

### 페트병 패키징 회사에서 무균충전 아셉틱 패키징 회사로 변신 중

#### 2014년 삼양사 용기·재활용 사업 부문의 물적분할을 통해 설립

삼양패키징은 2014년 삼양사 용기·재활용 사업 부문의 물적분할을 통해 설립됐다. 2014년 분할 당시의 뉴스를 참고해보면, 삼양패키징의 분할 목적은 용기·재활용 사업 부문을 물적 분할해 사업 전문성을 높여 경영의 효율성을 강화하기 위한 것이었다. 분할 당시의 PET 병(일반적으로 페트병이라고 불림) 사업 부문 매출액은 2013년 기준으로 824억원, 당기순이익 39억원이었다.

삼양사로부터 분할된 이후 삼양패키징은 2015년 7월에 아셉시스글로벌(구 효성 패키징 PU)와 합병했다. 효성 패키징 PU는 1979년에 국내 최초로 PET 병을 생산했다.

PET 병의 주요 소재인 PET는 폴리에틸렌 테레프탈레이트(Polyethylene Terephthalate)를 의미한다. PET병은 유리 병을 대체하는 병으로 사용될 정도로 투명도가 높고 단열성이 좋다. 가벼우며 맛과 냄새가 없고, 열가소성이다. 열가소성이란 열을 가해서 1차 성형(成形)을 마치고 나서 굳어진 뒤에 다시 2차로 열을 가해도 원하는 모양대로 쉽게 성형(成形)이 되는 플라스틱을 의미한다. 폴리에틸렌 테레프탈레이트라는 이름을 발음하기 어려우므로 PET 병은 일반적으로 '페트병'이라고 불린다. PET 소재는 음료수의 병뿐만 아니라 전선의 피복, 생활용품의 패키징, 장난감 소재, 전기 절연 소재 등에 광범위하게 사용된다.

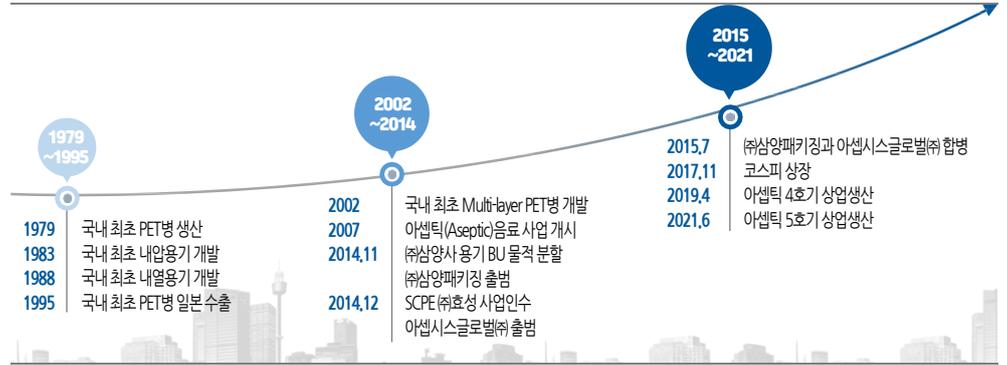
삼양패키징은 페트병 제조 기업에서 무균충전 아셉틱 패키징 서비스 기업으로 거듭나고 있다. 아셉틱 패키징 1호 라인과 2호 라인은 각각 2007년과 2010년에 생산을 개시했다. 4호 라인의 생산이 개시된 2019년부터 아셉틱 패키징의 장점과 점유율 1위의 위상에 관해 점점 알려지기 시작했다.

아셉틱 패키징으로 만들어진 음료 중에 대중적 인지도가 높은 제품은 옥수수 수염차다. 삼양패키징은 국내 최초로 광혜원에 연간 4억 5천만병 생산 규모의 아셉틱 시스템 설비를 완공했다. 최첨단 설비와 기술력으로 프리폼 생산 및 성형, 음료 배합, 음료 충전 및 포장까지 일괄 생산체계를 갖추고 있다. 또한 무균충전시스템을 Asepsys로 브랜드화하여 깨끗하고 위생적인 Aseptic Filling 음료를 소비자들이 쉽게 찾을 수 있도록 전 제품의 라벨에 표기하고 있다. 예를 들어 어떤 소비자가 '자텔 아워티 오렌지 자몽 블랙티'라는 음료 제품을 편의점에서 구입하면, 겉면에 '제조원: (주)삼양패키징 광혜원공장'이라는 표시를 쉽게 확인할 수 있다. 혼합차, 밀크커피, 두유, 쌀 음료, 미용 음료, 건강기능식품, 조제분유, 스포츠 음료 등에 아셉틱 패키징 기술이 적용되고 있다.

삼양패키징의 최대 주주는 (주)삼양사이다. 2022년 6월 30일 현재, 지분율은 59.4%(9,378,467주)이다. 삼양패키징은 2022년 1분기 중 에스케이이노베이션(2011년 SK에너지의 화학 부문 물적 분할)을 대상으로 3차 배정 유상증자를 실시하였으며, 이에 따라 총발행 주식 수가 증가(14,209,804주 → 15,788,671주)했다. 유상증자의 배경은 페플라스틱 재활용 사업에서의 시너지 창출이다. 삼양패키징은 페플라스틱을 재활용해 페트칩을 생산할 수 있다. 에스케이이노베이션은 플라스틱에서 테레프탈레이트의 원재료인 테레프탈산(TPA)과 에틸렌글리콜(EG) 등의 화학

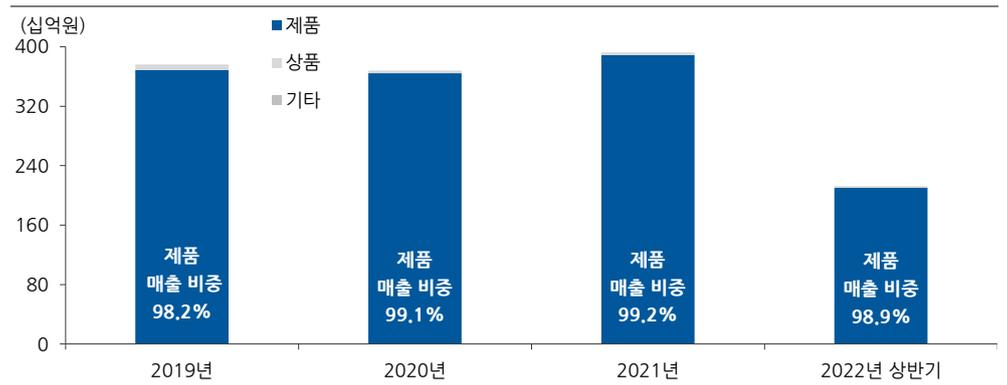
소재를 얻을 수 있다. 유상증자 이후 5% 이상 주요 주주는 삼양사(59.4%), 에스케이이노베이션(10%)이다. 기관 투자자 중에 브이아이피자산운용이 삼양패키징의 지분공시를 5.2% 했었지만, 3자 배정 유상증자 영향으로 지분율이 5% 미만으로 하락했다.

삼양패키징 연혁



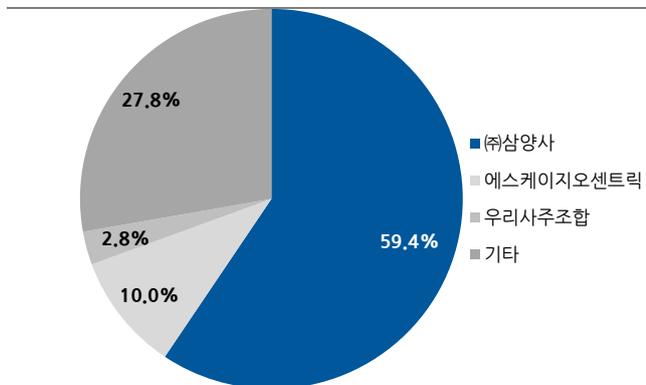
자료: 삼양패키징, 한국IR협의회 기업리서치센터

품목별 매출액 추이



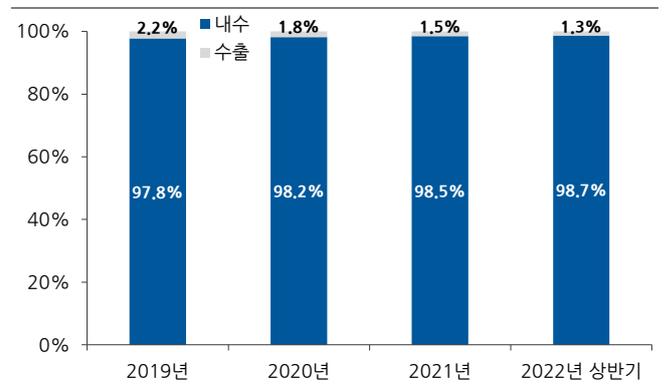
자료: 삼양패키징, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주 구성



자료: 삼양패키징, 한국IR협의회 기업리서치센터  
주: 2022년 6월 30일 기준

내수, 수출 매출 비중 추이



자료: 삼양패키징, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 산업 현황

### 아세트릭 패키징은 기존 PET 용기의 한계를 극복하기 위해 점차 보급

#### PET 병 패키징의 한계를 벗어난 아세트릭 패키징, 보급률 낮아 중장기 성장 유효

삼양패키징의 전통적인 주요 사업은 PET 병 패키징이다. PET 병은 PET 칩을 원재료로 만들어진다. PET칩의 기초재료는 원유의 정제 과정을 통해 만들어진 TPA(테레프탈산)와 EG(에틸렌글리콜)이다. 이를 혼합하면 액체 형태의 PET 레진이 된다. 중합 반응을 통해 PET 레진을 고체화하면 PET 칩이 만들어진다.

PET 칩을 원재료로 해서 만들어지는 PET 병(용기)은 무독성, 투명성, 보전성, 내약품성을 인정받아 국내외에서 유리 및 알루미늄 캔 대체용기로써 널리 각광받고 있다. PET 용기는 환경호르몬 문제가 없는 것으로 판명된 우수한 식품 용기이다. PET 용기는 용도와 제품 특성에 따라 다음과 같이 구분 가능하다.

**내열병(Heat Resistant Bottles):** 주로 고온(86~92°C)으로 살균한 음료를 담는 용기이다. 용기의 목(Neck) 부분이 결정화되어 있으며, Body의 각 면에 평평한 Panel(패널)이 있어 병의 변형을 막아 준다. 소비자들이 손으로 병을 잡을 때 패널 덕분에 미끄러지지 않도록 편의성을 더하기도 한다. 표면에 패널이 쉽게 눈에 띄는 대표적 제품은 1.5L 사각 솔더 형태의 과일존 제주감귤주스이다. 내열병의 모양이 원통형보다는 사각 기둥에 가깝기 때문에 냉장고에 넣어 놓을 때도 음료 넣는 칸에 공간 낭비 없이 꼭 맞는 경우가 많다. 내열병은 과일 음료, 스포츠용 이온 음료, 커피 등 고온으로 살균되는 음료의 용기로 사용된다.

**내열압병(Heat and Pressure Resistant Bottles):** 후살균(65~75°C)처리를 필요로 하는 저과즙 탄산음료나 우유, 탄산음료 등을 담는 용기로서 내압과 내열 성능을 동시에 보유해야 하는 높은 기능성이 요구되는 용기이다. HPR 0.35L 스파클링 레모네이드, HPR 0.5L 원형 밀키스가 이에 해당된다.

**내압병(Pressure Resistant Bottles):** 탄산가스가 포함된 청량음료를 담는 용기이다. 대표적인 제품은 PR 0.35L 칠성사이다, PR 0.35L 스파클링 썬키스트 등이다. 통상적으로 청량음료에는 4 Volume 이상의 이산화탄소가 충전되므로, 외부 온도의 상승에 따라 병의 부피가 팽창되면서 병의 외형이 변하기 쉽다. 이를 방지하기 위하여 내압병의 형태는 유선형(병의 목 부분 주변의 지름은 작고, 병의 하단 주변의 지름은 큰 형태) 몸체를 이루며, 용기의 중앙으로 모아지는 바닥 형상을 하고 있다. 이런 형상을 대표하는 음료는 피자와 함께 배달되는 1.5L 콜라이다.

**상압병(Normal Pressure Bottles):** 상압병은 일반적인 압력과 온도의 내용물을 담는 용기이다. 즉, 생수처럼 상수에서 보관해도 되는 상온, 상압의 내용물을 담는 용기이다. 생수, 간장, 식초 등 굳이 냉장고에 보관하지 않아도 되는 경우이거나, 소주나 탁주 등의 주류 용기가 이에 해당된다.

PET 용기를 만드는 기업은 PET 용기라는 완제품을 만들기 위해 1차적으로 사출 성형한 반제품을 만들기도 한다. PET 병과 비슷한 형태이지만, 음료 병처럼 울퉁불퉁한 굴곡이 거의 없고 바람이 들어간 길쭉한 풍선이나 대롱처럼 밋밋한 형태이다. 이와 같은 형태를 갖춘 반제품을 PET 프리폼(Pre-form)이라고 부른다. 삼양패키징의 경

우 국내 최대의 다층 프리폼 생산능력을 갖추고 있다. 연간 200백만본 이상 규모이다. 프리폼은 아직 완전한 병의 형태가 아니기 때문에 개별 반제품을 병이라고 부르기 어려우며, 일반적으로 중량(예: 17g, 28g, 29g, 29.5g, 33g)으로 표시한다. PET 프리폼은 완제품의 성격에 맞춰 상압, 내압, 내열 등의 특성을 구현하며 만들어진다.

이처럼 PET 용기 또는 PET 프리폼이 식음료 패키징의 근간을 이루는 가운데 삼양패키징은 2007년부터 아셉틱 패키징 음료의 생산을 개시했다. 아셉틱은 음료 소비자들에게 보다 깨끗하고 위생적인 음료를 제공하기 위한 무균 충전 PET 패키징이다.

아셉틱 패키징은 기존 PET 용기의 한계를 극복하기 위해 점차 보급되기 시작했다. PET 용기에 담긴 음료는 유통 과정 중에 부패가 발생할 수 있으므로 살균 과정이 중요하다. 그래서 일단 고온으로 살균해서 PET 용기에 담거나, 그것이 어려운 경우라면 냉장 유통을 거쳐야 했다. 그런데 근본적으로 장시간 고온으로 음료를 처리하면 본래의 맛을 잃거나 변형이 일어난다. 예를 들어 녹차 음료의 경우 찻잎을 우려낼 때 끓는 물을 장시간 사용하면 쓴맛이 강해진다. 우유는 고온 가열 환경에서 유막이 생긴다. 집에서 우유를 증탕 방식으로 데우지 않고 그냥 라면물 끓여듯이 끓여보면 그런 현상이 발생한다는 것을 쉽게 알 수 있다. 과일즙의 경우 고온으로 장시간 가열하면 영양소가 쉽게 파괴된다.

2007년 이후부터 병 속에 들어 있는 음료의 내용물을 되도록 그대로 보존하면서, 상온에서 유통기한을 증대시킬 수 있는 방식 중 하나로 아셉틱 패키징이 각광을 받기 시작했다. 아셉틱 패키징에서는 전통적인 PET 병에 음료를 넣을 때와 마찬가지로 100도 이상에서 초고온 살균을 하지만, 장시간 살균이 아니라 순간 멸균을 통해 음료 속 영양소의 파괴나 변형을 최소화한다. 아울러 음료 병에 음료를 충전할 때 고온 충전이 아니라 25도 내외의 상온으로 충전한다. 아셉틱 패키징도 PET 병을 이용한다는 점에서 전통적인 PET 패키징과 유사한 것처럼 보이지만, 이처럼 음료의 근본적인 맛과 형태를 거의 그대로 보존하기 위해 다양한 공정을 거친다. 음료 패키징으로서 아셉틱의 장점은 다음과 같다.

[1] 위생적이고 안전하다. PET 병과 병마개까지 살균 처리하고, 제조 공정이 전체적으로 무균 상태로 관리되기 때문에 아셉틱 패키징에 담긴 음료를 소비자가 믿고 마실 수 있다.

[2] 전자동 다기능 추출기를 이용하여 커피나 차음료의 고유한 맛과 향을 보존한다. 아울러 필요한 경우에는 음료의 내용물을 산소로부터 효과적으로 차단한다.

[3] 멸균 공정에서 음료가 지닌 영양소의 파괴를 최소화한다. 초고온 순간 멸균 공정을 사용하기 때문이다.

[4] 전통적인 PET 병 패키징 대비 아셉틱 패키징에서는 PET 중량을 감소시켜 연료비 절감 및 탄소 발자국 감소에 기여한다.

[5] 기존 PET 병 대비 디자인이 다양하고, 아름답다. 광동제약의 옥수수 수염차, 웅진식품의 하늘보리, 인삼공사

의 홍삼수, 동서식품의 동서옥수수, 롯데칠성의 칸타타, 빙그레의 아카페라, 동아오츠카의 블랙빈티 등은 개별 패키징의 형태가 다양하다.

과거에 아셉틱 패키징을 이용하지 않을 때는 이처럼 다양한 형태의 병을 만들기가 상대적으로 어려웠다. 전통적 방식에서는 사출되어 나온 PET 프리폼을 가열하여 가공하기 편리한 상태로 만든 뒤, 특정 형태의 몰드(mold) 안에서 고압의 공기를 불어넣어 병을 완성했다. 사출 과정에서 고온의 건조한 바람에 노출되기도 하고 PET 칩의 예열 또는 수분 제거 과정에서 역시 열이 사용됐다. 병에 고열을 가하는 과정이 필수적으로 수반되기 때문에 병의 형태가 어느 정도 한정적으로 디자인되는 단점이 있었다. 그러나 아셉틱 패키징에서는 내열병(고온을 견디는 병)을 굳이 사용하지 않기 때문에 용기 디자인이 상대적으로 자유롭다.

아셉틱 패키징 공정은 추출 → 배합 → 살균 및 성형 → 무균 충전 → 검사 → Labeling → 포장 및 적재 과정을 거친다. 135도 내외로 초고속 살균한 음료를 즉시 냉각하여 충전하고 전체적으로 공정상 균의 증식이 어려운 환경이 유지되기 때문에, 아셉틱 패키징은 음료 고유의 맛과 향을 그대로 살려준다.

사실, 음료를 마시는 소비자로서는 전통적 PET 패키징과 아셉틱 패키징을 굳이 구분하거나 알아보지 못할 수도 있다. 굳이 소비자가 느낄 수 있는 점이라면 아셉틱 패키징 음료의 경우 병 모양이 대체로 트렌디하다는 점, 생전 처음 접하는 신상 느낌의 음료 같다는 점 등이다. 아셉틱 패키징을 통해 무균충전 액상 분유가 상용화되기도 했지만, 실제 육아 경험을 통해 분유를 만드는 어려움을 겪어 보지 않은 소비자라면 아셉틱 패키징의 장점을 뚜렷하게 느끼지 못할 수 있다. 그저 '이번에 새로 출시된 커피 음료의 병 디자인이 좀 괜찮다!' 정도의 느낌을 받을 가능성이 크다.

아셉틱 패키징의 독특한 장점은 음료 브랜딩 기업이 유행에 걸맞은 제품을 적시에 출시할 수 있는 기반이 된다는 점이다. 최근 음료 시장의 특징 중 하나는 특정 음료의 블록버스터급 인기가 오래 유지되지 않는다는 것이다. 게다가 비슷비슷한 효용을 주는 신상품이 많다. 예를 들어 목이 마른 소비자가 편의점을 방문한다고 가정해보자. 생수가 아니라 옥수수 수염차를 사려고 가서 음료 냉장고를 살펴보면 옥수수 수염차뿐만 아니라 옥수수 현미 혼합 추출액, 보리 혼합 추출액, 볶은 우엉 추출액 등을 사용한 음료도 나란히 진열되어 있다. 물 대신 가볍게 갈증을 해소할 수 있는 차 음료는 이처럼 다양하다. 따라서, 음료 기업은 그때그때 바뀌는 소비자의 기호를 따라가거나 경쟁 제품 대비 차별화가 가능한 제품을 적시에 출시하는 전략을 중시하고 있으며, 아셉틱 패키징의 다양한 용기 디자인 가시성은 이러한 수요에 부합한다.

한편, 아셉틱 패키징 공급사는 과거에 PET 병을 단순히 제조해서 공급할 때보다 마진 측면에서 유리해진다. 음료를 무균 충전하는 과정이나 포장 과정이 전통적인 PET 병 제조 대비 부가 가치가 추가되기 때문이다. 따라서 양산성을 갖춘다면 10% 이상의 영업이익률을 꾸준히 달성할 수도 있다.

그렇다면, 국내 아셉틱 패키징 시장의 규모는 얼마나 될까? 국내 PET/아셉틱 병 음료 시장에서 아셉틱 패키징으로 이루어진 음료 비율은 29%로 추정된다. 일본 시장에서는 이미 2020년 전에 아셉틱 패키징 보급률이 50%를

상회했다. 한국 시장 초기에는 롯데칠성음료, 코카콜라, 동아오츠카 등이 자체적으로 음료를 생산할 때 아셉틱 기술을 사용했다. 2016년부터 2018년까지 국내 아셉틱 패키징 시장은 연간 4.3억병에서 5.7억병까지 늘어났는데, 이 기간에는 물 대신 가볍게 갈증을 해소할 수 있는 차 음료가 아셉틱 패키징 시장의 성장을 이끌었다.

이후 2019년부터 최근까지는 커피 음료와 스포츠 음료가 아셉틱 패키징 시장의 성장을 이끌고 있다. 2021년 기준 국내 아셉틱 시장의 규모는 10.6억병으로 추정되는데 그중에서 커피 음료와 스포츠 음료는 각각 3.1억병, 1.1억병으로 추정된다. 2021년 이후에는 과즙 탄산 음료, 단백질 음료 시장에서 아셉틱 패키징 수요가 늘어나고 있다.

삼양패키징의 경쟁사는 동원시스템즈이다. 동원시스템즈는 총 2개 라인을 가동 중이며 3번째 라인을 증설하고 있다. 전반적으로 삼양패키징의 생산 능력이 동원시스템즈의 3배 이상이라는 것이 업계의 중론이다. 선발 업체와 후발 업체의 차이라고 할 수 있다. 국내 음료 패키징 시장에서 아셉틱 패키징 비중이 아직 30% 미만이라서 향후 성장 여력이 크다는 점을 감안하면, 아셉틱 패키징 업체의 기업 가치에 영향을 끼치는 요인은 실적 지표 P, Q, C(P, Price, Quantity, Cost) 중에 Quantity가 가장 크게 영향을 끼칠 것으로 전망된다.

**아셉틱 제품 안정성 우위**

구분	아셉틱	Hot-Filling
살균 방식	135℃ 초고온 살균	98℃ 내열 PET
충전 방식	용기 멸균 후 무균수로 세척하고, 무균환경에서 충전	내용물을 120℃에서 1~2분간 살균 후 장시간 체류 충전
충전 온도	상온(20~25℃)	88~92℃
냉각 방법	25℃ 즉시 냉각	40℃ 이하 냉각
용기	상압 PET	90℃ 내열 PET
특징	균 관련 안정성 높음 상대적으로 높은 투자비용	균 문제 발생 가능성 존재 상대적으로 낮은 투자비용

자료: 삼양패키징, 한국IR협회의 기업리서치센터


**투자포인트**
**아셉틱 패키징 사업과 더불어  
페플라스틱 재활용 사업으로  
ESG 기업 이미지 구축 중**
**아셉틱 패키징 수요 증가에 걸맞게 패키징 서비스 라인 증설해 수혜 예상**

삼양패키징의 투자포인트는 뭐니뭐니 해도 아셉틱 패키징 서비스이다. 그런 점에서 삼양패키징의 기업가치에 가장 큰 영향을 끼치는 사업부는 아셉틱 방식의 음료 OEM 부문이다. 삼양패키징의 아셉틱 음료 제품이 품질 안정성 및 신선한 맛에 대한 만족도를 제고함으로써 고온 충전 방식 제품을 점점 대체하고 있다. 아셉틱 패키징은 고온 충전방식 대비 맛과 향, 영양소의 보존 측면에서 우수하기 때문에 커피와 차 품종뿐 아니라 기능성(단백질, 식사대용, 미용 등)음료까지 영역을 확장하고 있다. 특히 다양한 크기의 대용량 용기에 담긴 커피의 수요가 증가함에 따라 고객의 다양한 제품들의 특성에 맞게 맞춤형으로 공급함으로써 커피 시장의 성장을 견인하고 있다.

동사는 고객(음료 업체)으로부터 이러한 역량을 인정받아 국내 PET 음료 OEM 시장 내 1위 업체 지위를 견고하게 구축하고 있다. 이는 매출 비중에 유의미하게 영향을 끼치고 있다. 2021년 1분기, 2분기, 3분기, 4분기에 각각 190억원, 321억원, 322억원, 234억원을 기록했던 아셉틱 패키징 서비스는 2022년 1분기와 2분기에 각각 251억원, 367억원을 기록했다. 분기별 계절성을 고려해 2분기와 3분기가 상대적으로 성수기이므로 아셉틱 패키징 서비스 매출의 QoQ 증가율보다 YoY 증가율이 중요한 점을 감안하면, 2022년 상반기 아셉틱 패키징 매출이 618억원으로 2021년 상반기(511억원) 대비 21% 증가한 것은 고무적이다. 실제 아셉틱 패키징 시장 성장률은 이보다 상대적으로 낮은 10% 초중반으로 추정되기 때문이다.

삼양패키징은 2007년부터 2021년까지 총 5개의 아셉틱 패키징 서비스 라인을 증설, 가동하고 있다. 아울러 6호기 라인의 증설을 결정했다. 총 투자금액은 610억원이다. 투자 기간은 2022년 5월부터 2023년 하반기이다. 생산 능력은 연간 1.5억병이며, 상업 생산(Mass Production)은 2023년 하반기부터 시작될 예정이다. 따라서 온기 기준으로 매출에 본격적으로 기여하는 시기는 2024년이 될 것으로 전망된다. 삼양패키징이 국내 아셉틱 패키징 서비스 시장에서 1위의 점유율을 유지하는 만큼, 6호기 증설 이후에도 높은 위상을 유지할 것으로 전망된다.

아셉틱 6호기 라인에는 물류자동화 AGV(Automated Guided Vehicle)가 도입된다. AGV는 제조 라인이나 물류 창고 등 물자 이송이 필요한 곳에서 노동력의 절감 및 작업자의 안전을 도모하기 위해 사용되고 있다. 제조 현장에서 AGV는 자기 테이프, QR 코드, 또는 전용 레일 등으로 정해진 경로에 따라 고속으로 이동 가능하다.

아울러, 삼양패키징은 2022년 초, 시화 공장에 430억원을 투자해 페플라스틱 재활용 사업을 확대하기로 결정했다. 재활용을 통해 만들어지는 제품은 2가지 형태([1] PET 플레이크, [2] Recycled PET 칩)이다.

[1] PET 플레이크는 폐기된 PET 용기를 잘게 분쇄한 형태이다. 부직포, 충전재 등의 단섬유 생산에 사용된다. 일부 고순도 PET 플레이크는 옷, 가방 등을 만드는 장섬유 생산에 이용되기도 한다.

[2] Recycled PET 칩은 앞서 언급했던 PET 플레이크에 고열을 가하고 추가적인 공정을 거쳐 만들어 내는 작은 알

갱이 물질이다. 추가적인 공정을 전개하는 만큼, 원재료에 해당하는 PET 플레이크보다 고순도이다. 따라서 의류 용 장섬유 원사, 화장품 용기 등 고부가가치 제품 생산에 적용 가능하다.

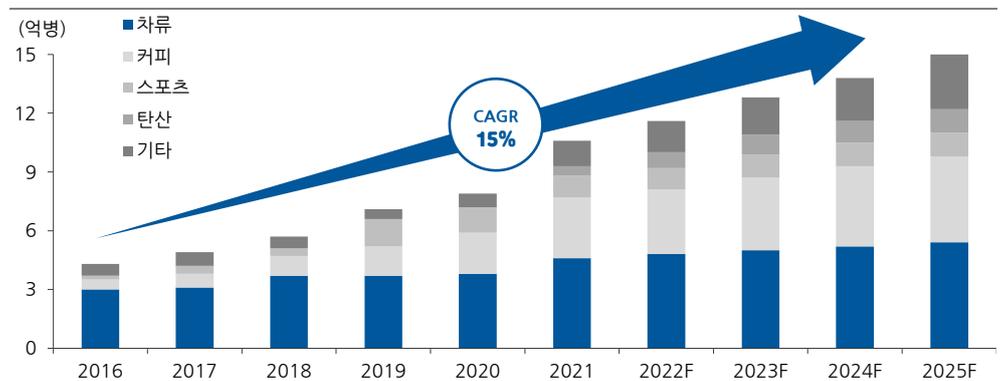
현재 관련 설비 중에 건물은 신규 건축이 진행되고 있으며, PET 플레이크와 Recycled PET 칩의 공정 설비는 제작 진행 중이다. PET 플레이크의 생산 개시 시점은 2022년 12월이다. Recycled PET 칩의 생산 가능 시기는 2023년 상반기이다. 양산이 가시화되면 삼양패키징은 ESG 콘셉트를 투자포인트로 내세울 수 있을 것으로 기대된다.

삼양패키징이 이처럼 폐플라스틱 재활용 사업을 진행하는 한편, 기업 성장 동력에 해당하는 아선텍 음료 패키징 서비스 시장에서는 국내 점유율 1위를 유지할 것으로 전망된다. 아선텍 패키징 서비스 OEM 사업을 전개하기 위해서는 설비 투자 부담이라는 진입 장벽이 존재하기 때문이다. PET 용기(병) 설비를 비롯해 음료 배합기, 살균 설비, 무균 충전 설비 등에 막대한 투자가 필요하다. 삼양패키징은 아선텍 6호기 증설을 위해 610억원을 투자했는데, 신규 경쟁사가 시장에 진입해 시장 점유율 15% 내외를 달성하려면 적어도 1,000억원 이상의 신규 투자가 필요한 실정이다. 따라서 일부 음료 업체가 자체적으로 패키징을 하고 있는 것을 제외한다면, 당분간 삼양패키징과 동원시스템즈가 아선텍 패키징 서비스 OEM 시장에서 1위, 2위의 점유율을 유지할 것으로 전망된다.

아울러 삼양패키징이 취급하는 제품이 이미 다양해 아선텍 패키징 시장에 신규 진입하는 경쟁사가 있다 하더라도, 삼양패키징처럼 다양한 고객사 및 제품 포트폴리오를 확보하는 데 많은 어려움이 따를 것으로 전망된다. 식품의약품안전처에 따르면 삼양패키징 광혜원 아선텍 패키징 라인에서 만들어지는 제품은 500종류를 상회한다.

가장 최근에 출시된 음료는 혼합 음료 ‘방탄카카오’, 커피 음료 ‘키토제니방탄커피’, 액상차 ‘아몬드블랙티’, 커피 음료 ‘512 버터커피 깊고진한맛’, 과채음료 ‘오늘의 과일 크랜베리’, 커피 음료 ‘바리스타룰스 그란데 아메리카노’ 등이다. 이처럼 다양한 제품 포트폴리오는 경쟁사의 신규 진입을 간접적으로 제한하는 진입 장벽이 될 것으로 예상된다. 이러한 진입 장벽이 존재하고 있어 아선텍 시장 1위 공급사인 삼양패키징은 아선텍 패키징 사업을 통해 전통적인 패키징(PET 병 단순 제조) 방식 대비 적어도 3~4%p 수준의 높은 마진을 누릴 수 있을 것으로 기대된다.

국내 음료 패키징 시장 중 아선텍 패키징 수요 추정



자료: 삼양패키징, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 실적 추이 및 전망

### 2022년 상반기 실적 지표 중에서 매출은 호조였으나 영업이익은 감소

**상반기 매출은  
전년 동기 대비 증가했으나,  
상반기 영업이익은 감소**

2022년 상반기 실적 지표 중에 매출은 2,122억원을 기록하며 2021년 상반기 매출 1,910억원 대비 증가했고, 상징적인 숫자라고 할 수 있는 2,000억원대를 달성했다. 매출이 전년 동기 대비 증가한 이유는 아셉틱 패키징 서비스에 대한 수요가 꾸준히 유지되는 가운데 삼양패키징이 5호기의 상업 생산을 개시하며 높은 시장 점유율을 유지했기 때문이다. 매출을 1분기와 2분기로 나누어서 비교하면 각각 971억원, 1,151억원을 달성했다. 2분기 매출이 1분기 대비 높은 이유는 통상적으로 음료 사업의 성수기이기 때문이다. 2분기 매출 중에 아셉틱 패키징은 367억원을 기록하며 32%의 비중을 차지했다. 한편, 2022년 상반기 영업이익은 149억원을 달성하며 전년 동기(267억원) 대비 감소해 아쉬움을 남긴다. PET 레진 가격 상승으로 원재료 구매 비용이 증가하며 스프레드가 악화됐다. 아울러 제조 가공에 영향을 끼치는 액화천연가스 연료 단가 및 전기요금 인상으로 생산 비용이 증가했다. 원가 상승의 영향은 재무제표 주석 상에서 확인 가능하다. 예를 들어 재고자산 중에 주원료 재고자산의 취득원가는 2022년 상반기 기준으로 97억원을 기록했다. 이는 2021년 상반기 말 기준 44억원의 2배 이상 수준이다.

### 2022년 연간 실적 전망

**아셉틱 5호기 가동은 긍정적.  
상반기의 PET 레진 가격 상승,  
액화천연가스 및  
전기요금 관련 원가가  
영업이익에 부정적 영향을  
끼친 점은 아쉬운 상황**

2022년 매출과 영업이익은 각각 4,328억원, 410억원으로 전망된다. 연간 기준 4,000억원대의 매출을 달성하며 전년(3,919억원) 대비 증가할 것으로 기대되는 이유는 아셉틱 5호기 가동으로 다품종 소량 생산 수요에 적극적으로 대응하고 있으며, 커피 음료 시장이 아셉틱으로 빠르게 바뀌고 있기 때문이다. 삼양패키징 광혜원 공장에서 가장 최근에 제조되기 시작한 제품을 살펴보면 Maxim 에스프레소 T.O.P 심플리 스무스 플라워 피니시 라떼, 빙그레 아카페라 아메리카노, 닛츠그린 아몬드커피, 코코넛밀크 커피, 방탄커피 시그니처 디카페인 등 커피 음료가 많다. 아울러 코로나 변이로 위축됐던 일상 생활의 행사가 2년 만에 대면 행사로 바뀌며 전반적으로 음료 수요가 견조해질 것으로 기대된다.

안타깝게도 영업이익은 2021년 461억원 대비 감소한 410억원으로 예상된다. 상반기에 PET 레진 가격 상승, 액화천연가스 및 전기요금 관련 원가가 영업이익에 부정적 영향을 끼쳤기 때문이다. 전방에서 원재료 가격에 실질적, 심리적으로 영향을 끼치는 요인은 사실상 기초소재에 해당하는 유가(Crude Oil WTI, \$/bbl)의 방향성이다. 국제 유가는 러시아-우크라이나 전쟁 발발 이후 2월 말부터 폭등해 배럴당 100달러를 넘기도 했지만, 7월부터 90달러를 하회하면서 PET 레진의 원료인 고순도 테레프탈산(TPA: Terephthalic Acid) 가격의 부담을 상대적으로 낮추고 있다. 3분기의 이러한 변화는 계절적 성수기에 해당하는 3분기보다 4분기 마진에 더욱 긍정적인 영향을 끼칠 전망이다. 원가 개선이 판가에 실제로 긍정적 영향을 끼치는 기간의 레깅(Lagging) 때문이다. 유가 상승의 제한과 PET 레진 원료가격의 진정세가 이어진다면 2023년 실적이 턱어라운드할 가능성이 높아진다. 따라서, 유가(Crude Oil WTI, \$/bbl)가 90달러 이하 혹은 80달러 이하로 하락하는 국면이 이어지면 삼양패키징의 턱어라운드 시점에 대한 관심이 커질 것으로 기대된다.

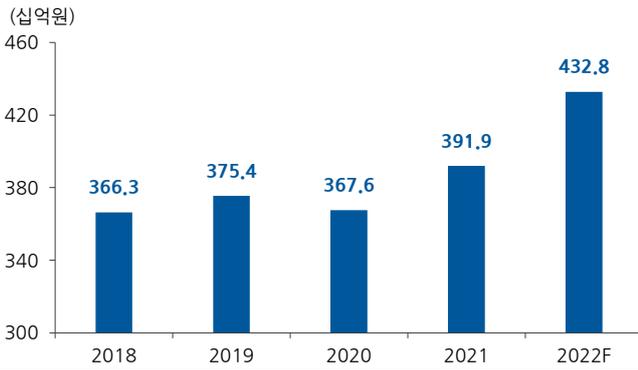
실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022F
매출액	3,754	3,676	3,919	4,328
제품	3,685	3,642	3,889	4,283
아셉틱 패키징	706	799	1,067	1,236
아셉틱 외 제품	2,979	2,843	2,822	3,047
상품	69	33	30	41
기타	0	0	0	5
영업이익	416	523	461	410
지배주주순이익	284	323	303	300
YoY 증감률				
매출액	2.5	-2.1	6.6	10.4
영업이익	18.8	25.7	-11.7	-11.2
지배주주순이익	32.5	13.8	-6.2	-1.0
영업이익률	11.1	14.2	11.8	9.5
지배주주순이익률	7.6	8.8	7.7	6.9

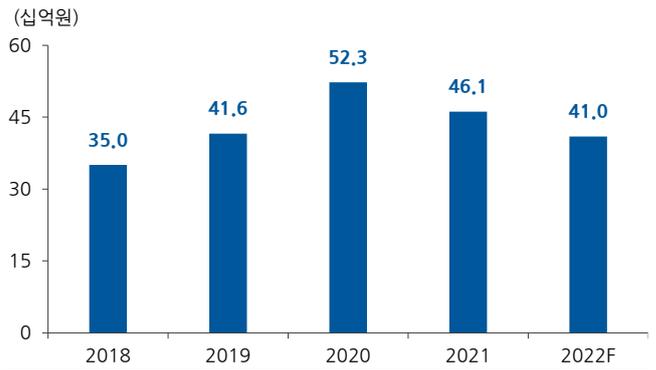
자료: 삼양패키징, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 추이 및 전망



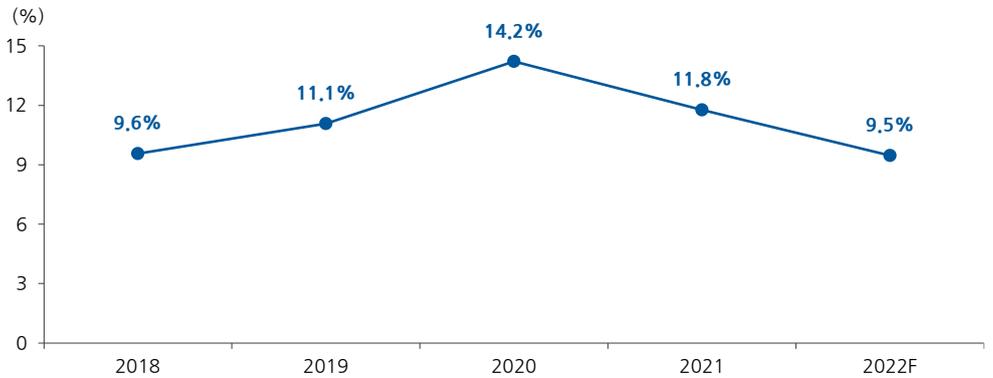
자료: 삼양패키징, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익 추이 및 전망



자료: 삼양패키징, 한국IR협의회 기업리서치센터

영업이익률 추이 및 전망



자료: 삼양패키징, 한국IR협의회 기업리서치센터

## Valuation

### 기초 소재인 유가의 급등과 원재료 PET 레진 가격 상승이 밸류에이션 저평가 유발

PET 레진 가격이 안정화되어  
삼양패키징의  
영업이익률이 개선되고,  
아선택 패키징 서비스의  
실적 기여가  
매출에서 영업이익까지  
고스란히 이어지면  
밸류에이션 저평가에서  
탈피 가능

삼양패키징의 2022년 추정 실적 기준 PER 밸류에이션은 9.8배이다. 코스피 지수의 PER 밸류에이션(9.7배)과 비슷한 수준이지만, 최근 5개년(2018~2022년) PER 밴드 기준선에서는 하단에 가깝게 자리잡고 있어 저평가되었다고 할 수 있다. PER 밸류에이션뿐만 아니라 PSR 및 PBR 밸류에이션도 2020~2021년 기준의 개별 밴드 기준선 대비 낮다.

반면에, 삼양패키징처럼 아선택 패키징 사업을 영위하고 있는 동원시스템즈의 2022년 PER 밸류에이션은 19.1배로 높다. 양사의 PER 밸류에이션이 이렇게 다른 이유는 동원시스템즈가 아선택 패키징 외에 철강과 알루미늄 원재료를 이용한, 다양한 패키징 사업을 영위하고 있으며, 참치캔의 경우 그룹 내에 캡티브 고객사가 존재하기 때문인 것으로 추정된다.

결론적으로 삼양패키징이 동원시스템즈 대비 저평가된 원인은 기초 소재인 유가의 급등과 이로 인한 마진 감소가 2021년 4분기 및 2022년 1분기 실적에 특히 부정적 영향을 끼쳤기 때문이다. 4분기와 1분기가 계절적으로 음료 성수기인 2분기와 3분기 대비 비수기인 것은 사실이나 영업이익률이 각각 낮은 한 자릿수(4Q21 0.5%, 1Q22 1.9%)를 기록해, 비수기라는 점을 감안해도 부진했다. 유가가 배럴당 70달러선을 넘기 시작한 시기는 2021년 3분기이다. 1개 분기(3개월) 정도의 래깅(Lagging) 영향을 감안하면 유가의 상승이 원재료(PET 레진) 가격의 상승에도 영향을 끼쳐 삼양패키징에는 2021년 4분기부터 부정적 영향을 끼쳤던 것으로 분석 가능하다.

러시아-우크라이나 전쟁 발발 시점까지 상승하던 PET 레진 가격은 다행히 2022년 5월 이후 추가적으로 급등하지 않고 있다. PET 레진 가격이 안정화되어 삼양패키징의 영업이익률이 개선되고, 아선택 패키징 서비스의 실적 기여가 매출에서 영업이익까지 고스란히 이어지면 밸류에이션 저평가에서 벗어날 것으로 기대된다.

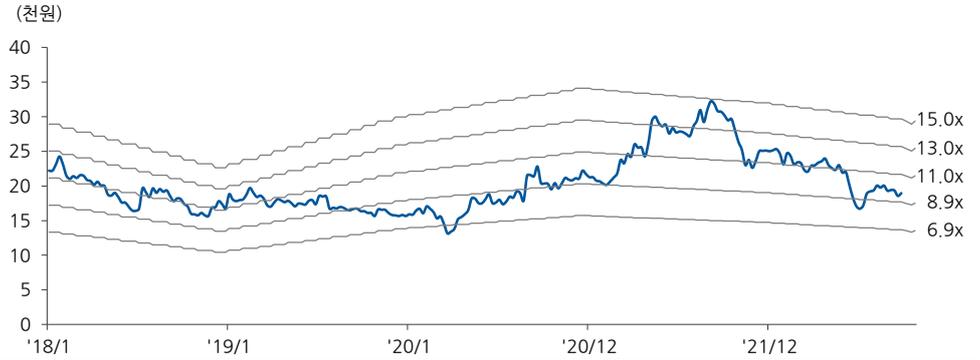
동종 업종 밸류에이션

(단위: 원, 십억원, 배)

기업명	종가	시가총액	매출액		PSR		PER		PBR	
			2021년	2022년F	2021년	2022년F	2021년	2022년F	2021년	2022년F
코스피	2,368	1,805,507	2,924,624	2,730,106	-	0.6	-	9.7	-	0.9
코스닥	760	346,874	274,267	109,937	-	1.5	-	16.6	-	2.2
<b>삼양패키징</b>	<b>18,950</b>	<b>299</b>	<b>392</b>	<b>433</b>	<b>0.9</b>	<b>0.7</b>	<b>11.7</b>	<b>9.8</b>	<b>1.1</b>	<b>0.9</b>
동원시스템즈	50,500	1,464	1,251	1,403	1.1	1.1	34.4	19.1	2.3	2.0
홍국에프엔비	2,700	108	72	93	2.0	1.2	23.1	-	1.9	-
삼릉물산	5,790	88	88	-	1.2	-	-	-	1.7	-
한국팩키지	2,870	86	56	-	2.1	-	-	-	1.8	-
롯데칠성	165,500	1,536	2,506	2,818	0.5	0.6	9.8	11.0	0.9	1.2

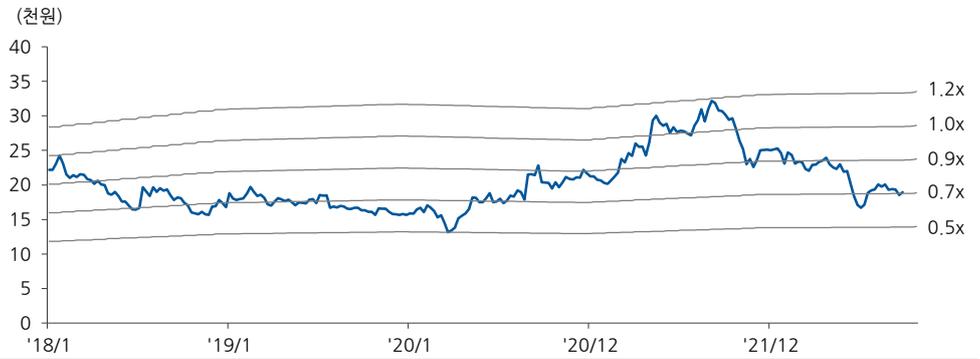
주: 국내기업의 경우 2022년 9월 20일 종가 기준, 2022년 비교 기업의 실적 추정은 컨센서스 기준, 자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

12개월 Forward PER 밴드



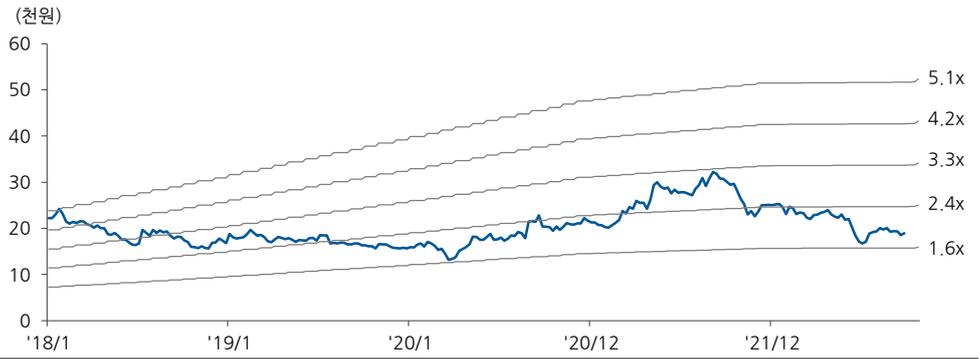
자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

12개월 Forward PSR 밴드



자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

12개월 Forward PBR 밴드



자료: Quantwise, Refinitiv, 한국IR협의회 기업리서치센터

## 리스크 요인

아셉틱 증설 자체가  
어려운 일이지만  
오랜 업력을 통해  
어느 정도 극복.  
단, 변동비에 영향을 끼치는  
기초 원료가격은  
실적과 주가의 Swing Factor

### P, Q, C(Price, Quantity, Cost) 중에서 C(Cost, 비용) 측면이 가장 큰 리스크

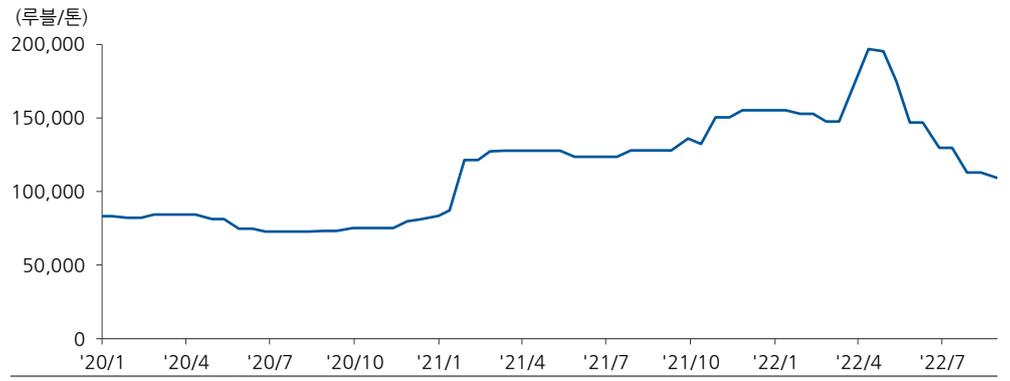
삼양패키징의 리스크를 실적 지표에 해당하는 P, Q, C(Price, Quantity, Cost) 관점에서 살펴보면 가장 큰 리스크는 C(Cost, 비용)에서 발생한다. 전방 산업에서 Q(Quantity, 수요)의 성장이 이어지고 있는 긍정적인 상황이지만 음료 패키징 기업이 아셉틱 패키징 서비스 사업에서 성공하는 것이 만만하지 않다. 블록버스터급으로 유행하는 음료가 거의 없어지고 마치 옷이나 가방처럼 음료 시장에서 유행이 바뀌는 속도가 빨라졌는데, 아셉틱 패키징 서비스 공급사(삼양패키징, 동원시스템즈) 입장에서는 워낙 다품종 소량으로 생산하다 보니 아주 오랜 시간 동안 대량 생산의 업력을 쌓아야만 마진이 개선될 수 있다.

또한, 아셉틱 패키징 라인을 증설할 때 기존에 토지를 보유하고 있는지, 전력 설비 등 인프라스트럭처 장치가 셋업되었는지 등의 여부가 전체 투자 비용에 크게 영향을 끼친다. 신규 진입이 어렵기도 하지만, 기존 업체의 증설도 어렵다. 그래서 1개 라인을 증설한 이후 3년 정도면 100% 가동률에 도달하는 것을 목표로 하게 된다.

다행히 삼양패키징은 전체 설비 투자 관점에서 상대적으로 유리한 것으로 판단된다. 2019년에 4호 라인에서 상업 생산을 시작하고 불과 2년 만에 5호 라인을 셋업한 후 다시 2년 만에 6호 라인도 증설을 추진하고 있기 때문이다. 아울러 충북 진천 광혜원에 1~5호기가 가동되고 있는데 6호 라인도 광혜원에서 증설하고 있으므로 지리적인 이점을 누릴 수 있다.

그러나 변동비 측면에서 C(Cost, 비용)를 분석하면, 상대적으로 부담이 큰 리스크 요인이 보인다. 2021년 사업보고서를 참고하면, 비용의 성격별 분류 중에서 전력비는 258억원으로 감가상각비(257억원)에 필적할 정도의 수준이며, 원재료 및 상품매입액은 1,745억원으로 영업원가(매출원가 + 판매비) 3,524억원의 절반을 차지한다. 삼양패키징의 원재료비 중에 기초 소재에 해당하는 유가는 결국 원유를 정제해서 만든 PTA(고순도 테레프탈산)와 EG(에틸렌글리콜)의 가격에 영향을 끼친다. PTA와 EG가 중합반응을 통해 결국 PET 레진과 PET 칩으로 만들어 진다는 점을 고려하면 유가의 상승, 특히 배럴당 70달러를 넘어서는 수준의 상승은 삼양패키징의 변동비를 증가시키는 요인으로 작용한다. 결국, 실적이나 주가의 Swing Factor로서 유가 및 기초 원재료 가격의 피크 아웃 여부를 살펴야 할 것이다.

원재료에 해당하는 PET 레진 가격은 최근에 피크 아웃하는 모습을 보여주고 있는 상황



포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
<b>매출액</b>	3,663	3,754	3,676	3,919	4,328
증가율(%)	9.9	2.5	-2.1	6.6	10.4
<b>매출원가</b>	2,947	2,964	2,770	3,072	3,408
매출원가율(%)	80.5	79.0	75.4	78.4	78.7
<b>매출총이익</b>	716	790	905	848	920
매출이익률(%)	19.5	21.0	24.6	21.6	21.3
<b>판매관리비</b>	365	374	383	386	511
판매비율(%)	10.0	10.0	10.4	9.8	11.8
<b>EBITDA</b>	579	706	807	718	710
EBITDA 이익률(%)	15.8	18.8	22.0	18.3	16.4
증가율(%)	-13.7	22.0	14.3	-11.0	-1.2
<b>영업이익</b>	350	416	523	461	410
영업이익률(%)	9.6	11.1	14.2	11.8	9.5
증가율(%)	-17.9	18.8	25.7	-11.7	-11.2
<b>영업외손익</b>	-75	-55	-138	-82	-35
금융수익	2	2	8	14	34
금융비용	73	81	77	65	60
기타영업외손익	-5	24	-70	-31	-9
중속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	275	360	385	379	375
증가율(%)	-23.9	31.1	6.8	-1.5	-1.1
법인세비용	61	77	62	76	75
계속사업이익	214	284	323	303	300
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	214	284	323	303	300
당기순이익률(%)	5.8	7.6	8.8	7.7	6.9
증가율(%)	-23.3	32.5	13.8	-6.2	-1.0
지배주주지분 순이익	214	284	323	303	300

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	425	618	732	562	559
당기순이익	214	284	323	303	300
유형자산 상각비	207	268	264	237	275
무형자산 상각비	22	22	21	20	25
외환손익	2	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-73	-33	-40	-71	-35
기타	53	77	164	73	-6
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-706	-261	-263	-901	-478
투자자산의 감소(증가)	-0	0	0	10	-2
유형자산의 감소	0	0	4	3	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-704	-259	-136	-287	-400
기타	-2	-2	-131	-627	-76
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	199	-169	-365	87	-41
차입금의 증가(감소)	-299	-66	-218	-166	101
사채의증가(감소)	498	0	0	437	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-71	-107	-142	-142
기타	0	-32	-40	-42	0
<b>기타현금흐름</b>	0	0	-1	0	6
<b>현금의증가(감소)</b>	-81	188	103	-252	45
기초현금	251	170	358	461	209
기말현금	170	358	461	209	254

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
<b>유동자산</b>	945	1,155	1,437	1,852	2,068
현금성자산	169	358	461	209	254
단기투자자산	4	4	140	732	809
매출채권	564	570	625	644	711
재고자산	195	202	152	239	264
기타유동자산	13	21	60	28	30
<b>비유동자산</b>	4,515	4,484	4,208	4,273	4,375
유형자산	2,693	2,687	2,433	2,341	2,466
무형자산	1,792	1,771	1,750	1,779	1,753
투자자산	0	16	16	15	17
기타비유동자산	30	10	9	138	139
<b>자산총계</b>	5,460	5,639	5,645	6,125	6,443
<b>유동부채</b>	679	783	1,285	1,796	1,853
단기차입금	100	83	64	97	97
매입채무	166	154	110	178	197
기타유동부채	413	546	1,111	1,521	1,559
<b>비유동부채</b>	2,126	1,994	1,283	1,117	1,235
사채	498	499	0	937	937
장기차입금	1,530	1,337	1,143	0	100
기타비유동부채	98	158	140	180	198
<b>부채총계</b>	2,805	2,776	2,568	2,912	3,089
<b>지배주주지분</b>	2,654	2,862	3,077	3,212	3,354
자본금	710	710	710	710	710
자본잉여금	1,157	1,157	1,157	1,157	1,157
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	787	995	1,210	1,345	1,487
<b>자본총계</b>	2,654	2,862	3,077	3,212	3,354

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	11.1	7.9	9.3	11.7	9.8
P/B(배)	0.9	0.8	1.0	1.1	0.9
P/S(배)	0.7	0.6	0.8	0.9	0.7
EV/EBITDA(배)	7.6	5.8	5.4	6.7	5.9
배당수익률(%)	3.0	4.8	4.7	4.0	5.3
EPS(원)	1,507	1,998	2,273	2,132	1,928
BPS(원)	18,679	20,142	21,657	22,607	21,246
SPS(원)	25,777	26,421	25,867	27,583	27,826
DPS(원)	500	750	1,000	1,000	1,000
<b>수익성(%)</b>					
ROE	8.4	10.3	10.9	9.6	9.1
ROA	4.1	5.1	5.7	5.1	4.8
ROIC	6.8	7.6	9.6	8.9	7.5
<b>안정성(%)</b>					
유동비율	139.0	147.6	111.9	103.1	111.6
부채비율	105.7	97.0	83.4	90.7	92.1
순차입금비율	75.5	63.8	43.8	38.9	36.6
이자보상배율	4.8	5.2	7.5	7.3	5.9
<b>활동성(%)</b>					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
매출채권회전율	6.3	6.6	6.2	6.2	6.4
재고자산회전율	20.1	18.9	20.8	20.0	17.2

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국에탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 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 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.