

삼양패키징 (272550.KS)

증설효과 반영 중

동사가 과점적 사업자로 있는 아셉틱 음료 시장은 고성장 중. 따라서 경쟁사 진입에 따른 경쟁심화 우려는 적다고 판단. 또한 아셉틱 설비 증설 완료로 매출 증가를 통한 안정적인 성장과 배당 메리트 보유

견조한 아셉틱 시장의 성장과 증설효과 반영 중

삼양패키징은 아셉틱(Aseptic, 무균 충전) 음료 OEM/ODM 시장 점유율 100%, 아셉틱 전체 음료 시장 점유율 75%를 기록 중인 과점적 사업자. 올해 상반기 아셉틱 음료 시장 수요는 3.1억개(+11.7%, y-y)로 견조한 성장 중. 이러한 아셉틱 시장 성장에 맞춰 증설한 아셉틱 설비 4호기는 올해 4월부터 가동 시작. 4호기의 매출액 기여분은 '19년 120억원 → '20년 280억원 → '21년 400억원으로 단계적으로 증가할 것으로 전망

경쟁사 진입에 따른 경쟁 심화는 과도한 우려로 판단

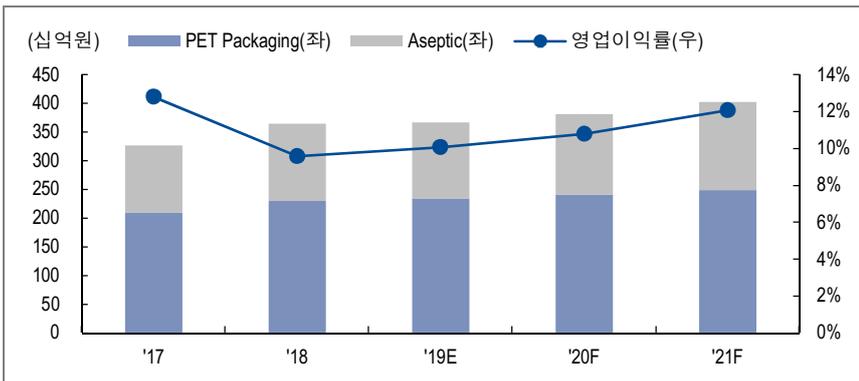
동원시스템즈 아셉틱 공장은 올해 8월부터 가동을 시작했으며 경쟁심화에 따른 실적 악화 우려 존재. 동원시스템즈의 연간 생산능력은 연간 1.2억개로 라인 정상화에 따라 단계적으로 가동률 상승 예정. 국내 아셉틱 시장의 규모는 '18년 기준 6.1억개로 상반기 시장 성장률 11.7%(y-y)를 유지 시 연간 7~8천만개의 수요 증가 가능. 경쟁사의 생산량은 시장에서 무난히 소화 가능한 수준으로 경쟁 심화 우려는 적다고 판단

안정적인 성장과 매력적인 배당 수익률

동사의 전방 시장은 필수 소비재로 이는 경기 방어주의 성격을 지님. 올해 예상 배당수익률은 3.0%로 안정적인 성장과 배당 메리트 보유

현재 주가 기준 올해 PER 10.3배, PBR 0.8배. 패키징 경쟁사인 동원시스템즈의 PER 17.4배, PBR 2.1배 대비 저평가 판단. 동사의 마진율은 1) 원재료인 PET 가격의 하향 안정화 2) 고마진 아셉틱 매출 비중 상승으로 '18년 9.6%에서 '19년 10.1% → '20년 10.8%로 개선될 전망

사업 부문별 실적 추이 및 전망



자료: 삼양패키징, NH투자증권 리서치본부 전망

Not Rated

현재가 ('19/09/25) **16,550원**

업종	화학
KOSPI / KOSDAQ	2,073.39 / 626.76
시가총액(보통주)	235.2십억원
발행주식수(보통주)	14.2백만주
52주 최고가 ('19/02/13)	19,950원
최저가 ('18/11/15)	15,250원
평균거래대금(60일)	504백만원
배당수익률 (2019E)	2.99%
외국인지분율	9.0%

주요주주	
삼양사 외 1인	53.1%
스탠다드차타드 프라이빗에쿼티	
코리아 제삼호 사모투자전문회사	9.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-5.7	-2.6	-9.1
상대수익률 (%)	-3.5	0.7	2.6

	2018	2019E	2020F	2021F
매출액	366.3	366.6	380.3	401.5
증감률	9.9	0.1	3.8	5.6
영업이익	35.0	36.9	41.0	48.4
증감률	-17.9	5.3	11.1	18.1
영업이익률	9.6	10.1	10.8	12.0
(지배지분)순이익	21.4	23.1	26.5	32.6
EPS	1,507	1,624	1,866	2,293
증감률	-23.3	7.8	14.9	22.9
PER	11.1	10.3	8.9	7.3
PBR	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	7.6	6.4	5.8	4.9
ROE	8.4	8.4	9.1	10.4
부채비율	105.7	100.7	94.0	87.0
순차입금	200.5	181.9	152.0	130.7

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망



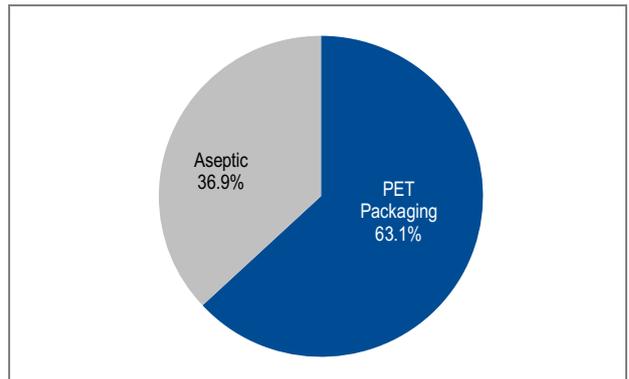
Analyst 이현동
 02)768-7423, hyundong.lee@nhqv.com
RA 장재호
 02)768-7083, jangjaeho@nhqv.com

기업개요

- 삼양패키징이 영위하는 PET 패키징 산업은 식음료 산업의 성장과 함께 성장 중. 2014년 11월 주식회사 삼양사의 용기 사업 분야가 물적 분할하여 설립되었으며, 2015년 7월 효성 패키징PU와의 합병 후 국내 PET병 1위 사업자로 올라섬
- 주요 사업 부문은 1) PET 용기 산업 : 원재료인 PET Resin을 이용하여 식음료용 PET 용기를 생산. 음료 산업의 특성상 2, 3분기 매출액이 증가하는 여름철에 수요가 집중되는 계절성을 지님. 동사는 대형 PET 용기 업체에 약 60% 수준을 공급하고 있음 2) 아셉틱 음료 산업 : 기존 고온 충전 방식을 대체 중. 관련 생산 체인 구축을 위해선 음료 배합기, 살균설비, 무균 충전기등의 투자가 필요하며 이는 동사의 미래 성장 동력으로 관련 라인을 지속적으로 증설 중
- 최대주주는 삼양사 외 1인이 53.1%를 보유 중이며 스탠다드차타드 프라이빗에쿼티코리아에서 9.2%를 보유 중

제품 및 매출 비중

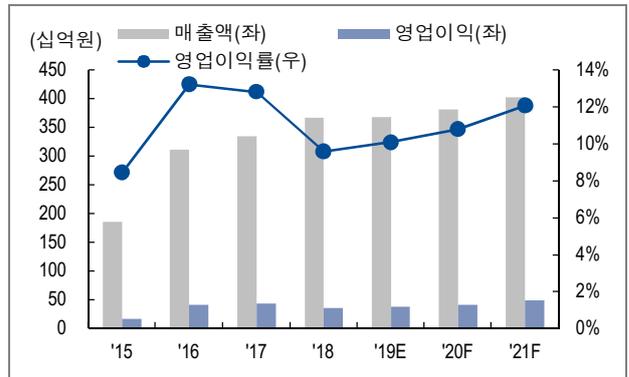
- 2019년 2분기 기준 매출 비중은 PET 패키징 63.1%, 아셉틱 36.9%
- 아셉틱 음료의 시장 성장과 동사의 라인 증설로 향후 3년간 매출 비중은 지속적으로 증가할 전망



주: 2019년 2분기 기준, 자료: 삼양패키징, NH투자증권 리서치본부

영업 실적 추이

- 물적 분할을 통한 회사 설립과 2015년 합병 이후 연평균 10% 내외의 꾸준한 영업이익률을 기록 중. 이유는 필수소비재인 전방시장 음료 시장의 소비 증가임. 또한 향후 고마진의 아셉틱 음료 시장의 매출 증가로 영업이익률은 개선될 전망
- 2018년 4분기 고객사 요청에 따른 아셉틱 가동률 증가로 일회성 매출 발생. 이로 인해 2019년 1분기 정기보수로 관련 비용과 생산량이 하락하며 전년동기 대비 매출액 감소



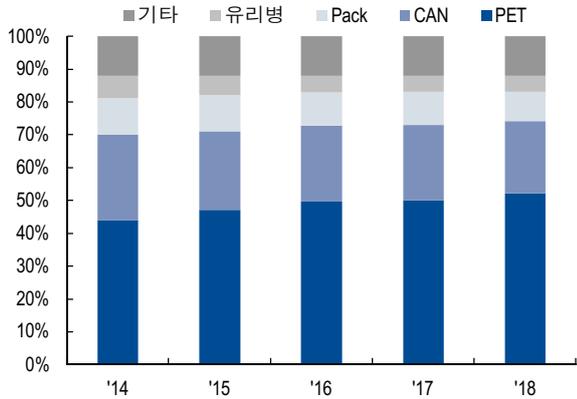
자료: 삼양패키징, NH투자증권 리서치본부 전망

과거 주가 추이 및 주요 이벤트



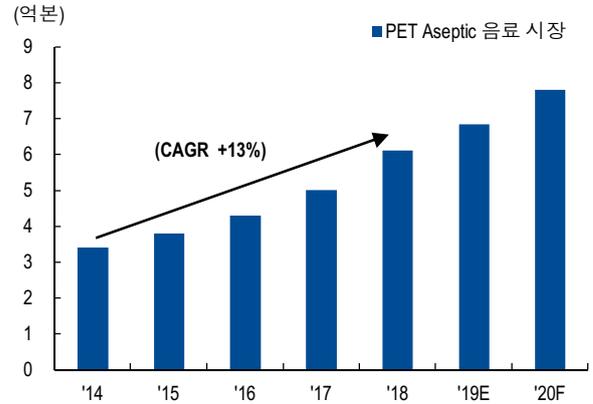
자료: FnGuide, NH투자증권 리서치본부

그림1. 음료시장 내 용기 별 비중 변화 추이



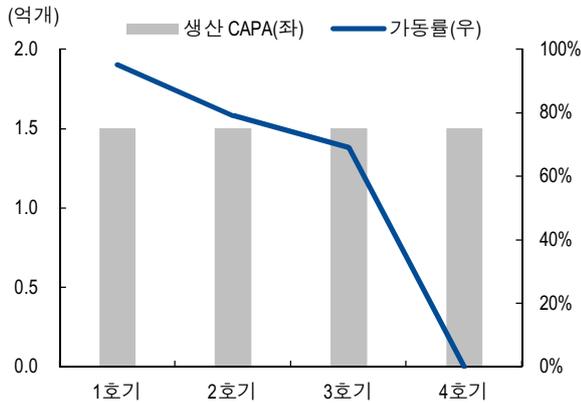
자료: 통계청, 한국샘물협회, AC 닐슨, NH투자증권 리서치본부

그림2. PET 아셉틱 시장 성장 추이



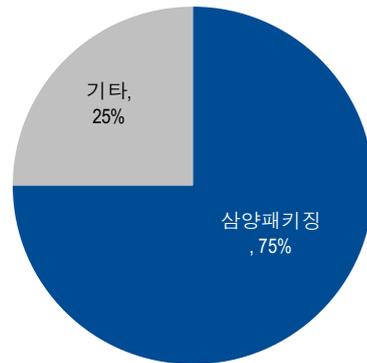
자료: 통계청, 한국샘물협회, AC 닐슨, NH투자증권 리서치본부

그림3. 아셉틱 생산라인 투자/운영 현황



자료: 삼양패키징, NH투자증권 리서치본부

그림4. 아셉틱 전체 시장 점유율



자료: 삼양패키징, NH투자증권 리서치본부

그림5. 아셉틱 라인 주요 생산품



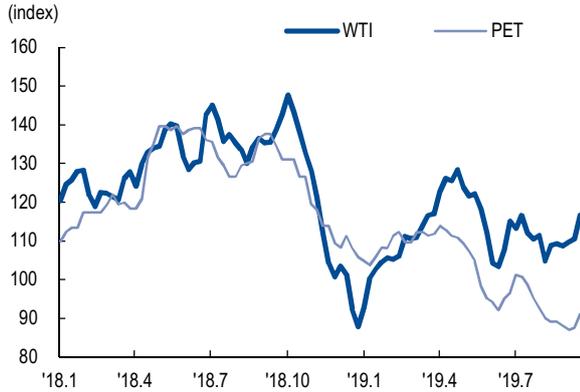
자료: 삼양패키징, NH투자증권 리서치본부

그림6. 친환경 제질의 카트캔



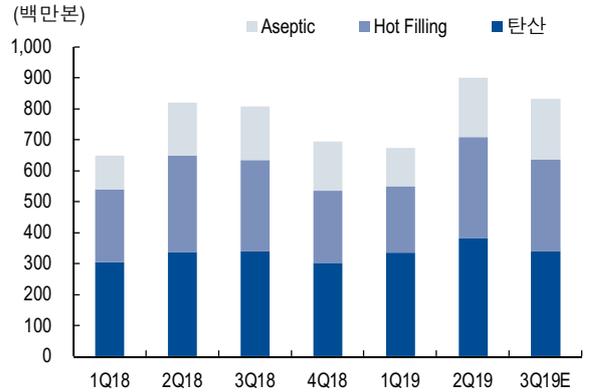
자료: 삼양패키징, NH투자증권 리서치본부

그림7. 하향 안정화 중인 PET 칩 가격



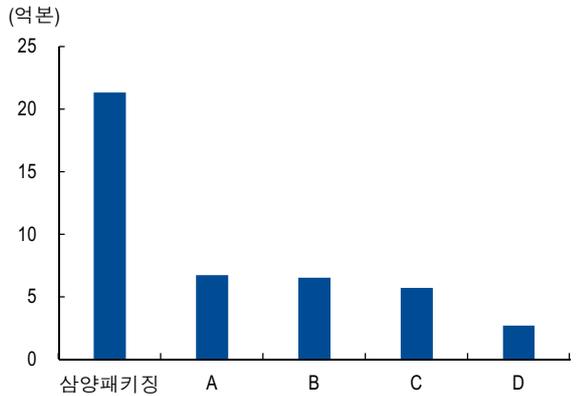
자료: NH투자증권 리서치본부

그림8. 음료 제품 유형별 매출액 추이



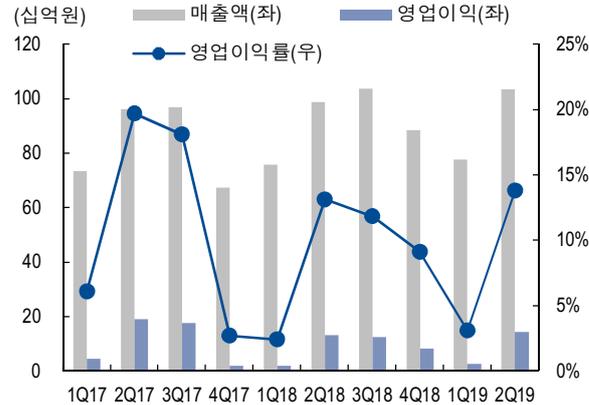
자료: AC 닐슨, 삼양패키징, NH투자증권 리서치본부

그림9. PET 패키징 주요 경쟁사 CAPA 현황



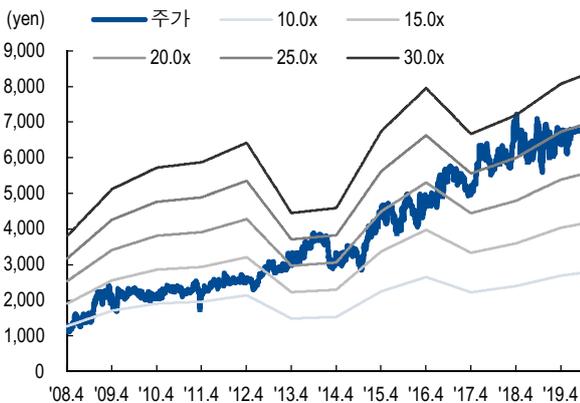
자료: 삼양패키징, NH투자증권 리서치본부

그림10. 분기별 매출액, 영업이익 추이



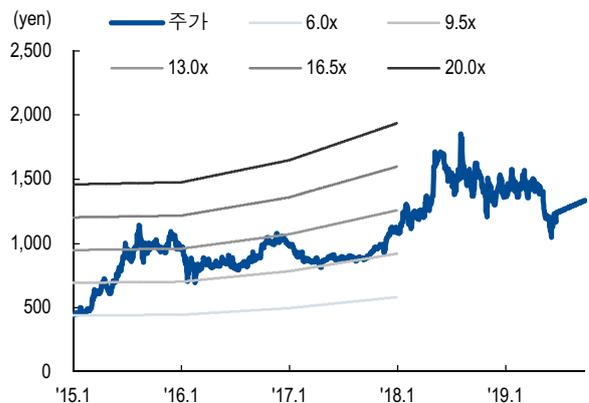
자료: 삼양패키징, NH투자증권 리서치본부

그림11. 에후피코(7947JP) Forward PER Band



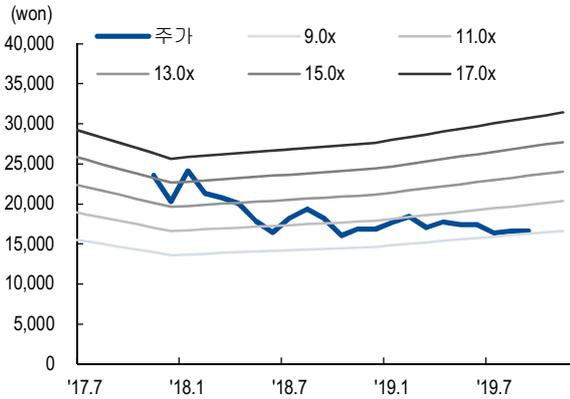
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림12. 타케모토 패키징(4248 JP) Forward PER Band



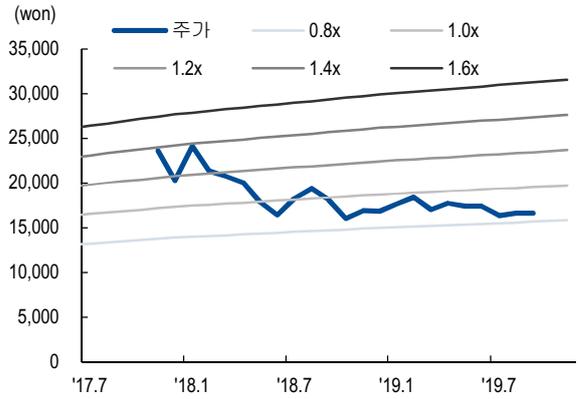
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림13. Forward PER Band



자료: WiseFn, NH투자증권 리서치본부 전망

그림14. Trailing PBR Band



자료: WiseFn, NH투자증권 리서치본부 전망

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 9월 20일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
77.8%	22.2%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '삼양패키징'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.