



기업분석 | 음식료

Analyst

심지현

02 3779 8640

simjin@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	35,000 원
현재주가	26,750 원

컨센서스 대비(1Q21 (P) 영업이익 대비)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(5/4)	3,147.37 pt
시가총액	3,801 억원
발행주식수	14,210 천주
52주 최고가/최저가	26,750 / 16,600 원
90일 일평균거래대금	21.27 억원
외국인 지분율	7.8%
배당수익률(21.12E)	4.6%
BPS(21.12E)	24,010 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.8%
	6개월 -0.4%
	12개월 -5.4%
주주구성	삼양사(외 5인) 66.0%
	삼양패키징우리아사주(외 1인) 5.0%

Stock Price

삼양패키징 (272550)

1Q21 Review: 순조로운 성장

1Q21 Review

삼양패키징(이하 동사)의 1Q21E 잠정실적은 매출액 821억(YoY +0.6%), 영업이익 58억(YoY +44.6%), 당기순이익 38억(YoY +93.1%)원으로 영업이익 기준 당사 기존 추정치인 40억원을 상당폭 상회했다.

카토크 사업 철수 영향(기존 영업손실이던 사업부문)으로 매출이 하락하고 마진이 늘어나는 영향이 있었으며, Bottle 판가가 전년동기대비 다소 하락했으나 Aseptic 판매량 증가 영향이 더 컸기 때문에 전체 매출액은 다소 증가하는 모습을 보였다. 매출에서 Aseptic이 차지하는 비중은 전분기와 유사하게 유지되고 있다. 영업이익 역시 1)판매량 확대에 따른 이익 증대 영향이 있었고, 2)전년동기대비 원재료 가격이 낮아져 스프레드가 개선된 부분이 있었으며, 3)특히 작년에 분기별로 잡혀있던 카토크 관련 감가상각비가 제거되어 올해 회계상 안전마진이 다소 붙은 효과가 나타나기 시작했다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 35,000원으로 상향

2~3분기에 해당하는 여름은 동사의 성수기다. 2분기 역시 Aseptic의 견조한 성장을 전망하며, Bottle 역시 1분기 원재료 가격 추이를 미뤄보아 긍정적인 평가 수준일 것으로 예상한다. 장기 투자포인트로 제시했던 1)아세틱 사업부의 비중 확대를 통한 이익 안정성 및 고성장/고마진 사업부 비중 상승, 2)6~7월부터 없어질 5호기 증설 모멘텀, 3)손실 사업부 제거 효과 등의 효과는 성수기에 더 두드러지게 나타날 것으로 전망한다. 주가 멀티플은 아직 7.63배 수준으로 저평가된 상태다.

목표주가 산출 기준으로 PER, PBR 기준 밸류에이션 평균을 유지했으며 투자의견 Buy를 유지, 실적 추정치를 소폭 상향하여 목표주가를 31,000원에서 35,000원으로 13% 상향하였다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	375	368	385	416	449
영업이익	42	52	60	68	75
세전계속사업손익	36	38	56	64	71
순이익	28	32	48	54	59
EPS (원)	1,998	2,273	3,353	3,791	4,175
증감률 (%)	32.5	13.8	47.5	13.1	10.1
PER (x)	7.9	9.3	8.0	7.1	6.4
PBR (x)	0.8	1.0	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA (x)	5.8	5.4	6.1	4.9	3.9
영업이익률 (%)	11.1	14.2	15.7	16.4	16.6
EBITDA 마진 (%)	18.8	22.0	20.9	21.2	21.1
ROE (%)	10.3	10.9	14.7	14.6	14.0
부채비율 (%)	97.0	83.4	77.1	67.2	59.0

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼양패키징, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 삼양패키징 분기 및 연간 실적 추정

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출	77.5	103.3	106.6	88.0	81.6	96.3	107.8	81.9	82.1	101.9	116.9	84.5	367.6	385.4	415.5
YoY (%)	2.6	4.6	2.8	-0.4	5.2	-6.8	1.1	-6.9	0.6	5.8	8.4	3.1	-2.1	4.8	7.8
매출총이익	11.0	24.1	26.0	17.9	13.2	26.2	33.6	17.5	12.3	25.5	35.1	16.9	90.5	89.7	97.5
GPM (%)	14.1	23.3	24.4	20.4	16.2	27.2	31.2	21.3	15.0	25.0	30.0	20.0	24.6	23.3	23.5
영업이익	2.4	14.3	16.6	8.3	4.0	16.2	24.4	7.7	5.8	17.8	28.4	8.5	52.3	60.4	68.2
YoY (%)	31.0	10.1	35.9	3.8	68.0	13.3	46.8	-7.2	44.6	10.4	16.4	9.3	25.7	15.6	12.8
OPM (%)	3.1	13.8	15.6	9.5	4.9	16.8	22.6	9.4	7.0	17.5	24.3	10.0	14.2	15.7	16.4
당기순이익	0.4	9.6	12.2	6.2	2.0	14.2	18.1	-2.0	3.8	14.2	22.9	6.4	32.3	47.6	53.9
YoY (%)	1,051.0	12.2	52.8	27.3	363.5	48.0	48.7	적전	93.1	-0.3	26.0	흑전	13.8	47.5	13.1
NPM (%)	0.5	9.3	11.4	7.0	2.4	14.8	16.8	-2.5	4.6	13.9	19.6	7.6	8.8	12.4	13.0

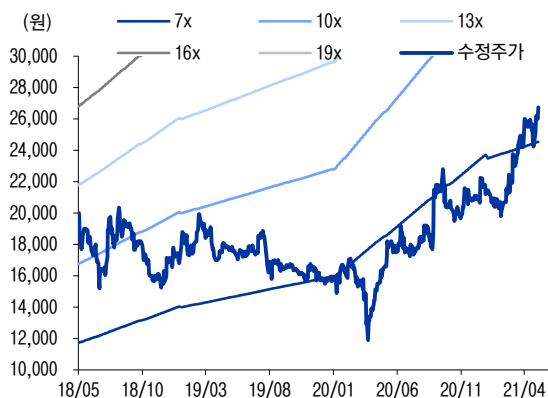
자료: 삼양패키징, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 PER, PBR Valuation

구분	추정치	비고
현재주가	26,750	21.05.04 기준
Target P/B	1.1	① 동사 PBR 밴드 중단 기준, 밴드 하단을 0.5 상향
21E BPS	24,009.9	② -
P/B 기준 적정가치	26,411	(a) = ① x ②
Target P/E	13.0	③ 동사 PER 밴드 중단 기준, 유지
21E EPS	3,352.9	④ -
P/E 기준 적정가치	43,587	(b) = ③ x ④
21E 평균 적정가치	34,999	((a) + (b))/2
Target Price	35,000	21E 평균에서 1,000원자리대 이하 내림
상승여력	30.8%	-

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 삼양패키징 PER Band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 삼양패키징 PBR Band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

삼양패키징 (272550)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	115	144	189	249	314
현금 및 현금성자산	36	46	69	125	186
매출채권 및 기타채권	57	63	83	86	89
재고자산	20	15	17	17	18
기타유동자산	2	19	20	21	22
비유동자산	448	421	415	411	408
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	269	243	240	237	236
무형자산	177	175	173	171	169
자산총계	564	565	604	660	722
유동부채	78	128	134	136	138
매입채무 및 기타채무	31	30	34	35	37
단기금융부채	32	81	81	81	81
기타유동부채	16	18	19	20	21
비유동부채	199	128	129	129	130
장기금융부채	187	114	114	114	114
기타비유동부채	12	14	14	15	16
부채총계	278	257	263	265	268
지배주주지분	286	308	341	395	454
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	116	116	116	116	116
이익잉여금	99	121	154	208	268
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	286	308	341	395	454

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	62	73	52	73	78
당기순이익(손실)	28	32	48	54	59
비현금수익비용가감	48	53	21	21	21
유형자산감가상각비	27	26	18	18	18
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타현금수익비용	0	0	1	1	1
영업활동 자산부채변동	-3	-4	-16	-1	-2
매출채권 감소(증가)	-1	-6	-20	-2	-3
재고자산 감소(증가)	-1	5	-2	-1	-1
매입채무 증가(감소)	1	-1	5	1	1
기타자산, 부채변동	-3	-2	1	1	1
투자활동 현금	-26	-26	-15	-16	-18
유형자산처분(취득)	-26	-13	-14	-15	-17
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-14	-1	-1	-1
기타투자활동	0	1	0	0	0
재무활동 현금	-17	-37	-14	0	0
차입금의 증가(감소)	-10	-26	0	0	0
자본의 증가(감소)	-7	-11	-14	0	0
배당금의 지급	7	11	14	0	0
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	19	10	23	57	61
기초현금	17	36	46	69	125
기말현금	36	46	69	125	186

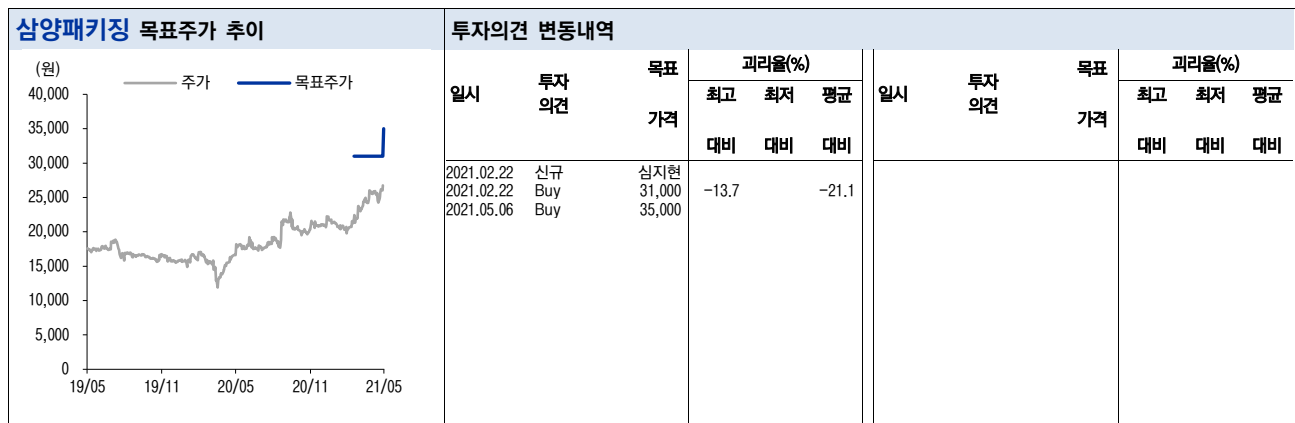
자료: 삼양패키징, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	375	368	385	416	449
매출원가	296	277	296	318	343
매출총이익	79	91	90	98	106
판매비 및 관리비	37	38	29	29	31
영업이익	42	52	60	68	75
(EBITDA)	71	81	80	88	95
금융손익	-8	-6	-6	-6	-6
이자비용	8	7	6	6	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-8	2	2	2
세전계속사업이익	36	38	56	64	71
계속사업법인세비용	8	6	8	10	11
계속사업이익	28	32	48	54	59
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	32	48	54	59
지배주주	28	32	48	54	59
총포괄이익	28	32	48	54	59
매출총이익률 (%)	21.0	24.6	23.3	23.5	23.6
영업이익률 (%)	11.1	14.2	15.7	16.4	16.6
EBITDA마진률 (%)	18.8	22.0	20.9	21.2	21.1
당기순이익률 (%)	7.6	8.8	12.4	13.0	13.2
ROA (%)	5.1	5.7	8.2	8.5	8.6
ROE (%)	10.3	10.9	14.7	14.6	14.0
ROIC (%)	7.0	9.6	11.5	12.7	14.0

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	7.9	9.3	8.0	7.1	6.4
P/B	0.8	1.0	1.1	1.0	0.8
EV/EBITDA	5.8	5.4	6.1	4.9	3.9
P/CF	2.9	3.5	5.6	5.1	4.8
배당수익률 (%)	4.8	4.6	4.6	4.6	4.6
성장성 (%)					
매출액	2.5	-2.1	4.8	7.8	8.0
영업이익	18.8	25.7	15.6	12.8	9.5
세전이익	31.1	6.8	45.8	14.4	10.1
당기순이익	32.5	13.8	47.5	13.1	10.1
EPS	32.5	13.8	47.5	13.1	10.1
안정성 (%)					
부채비율	97.0	83.4	77.1	67.2	59.0
유동비율	147.6	111.9	140.8	183.5	228.1
순차입금/자기자본	63.8	43.8	32.7	13.8	-1.6
영업이익/금융비용	5.2	7.5	9.4	10.6	11.6
총차입금 (십억원)	219	195	195	195	195
순차입금 (십억원)	183	135	112	54	-7
주당지표(원)					
EPS	1,998	2,273	3,353	3,791	4,175
BPS	20,142	21,657	24,010	27,800	31,975
CFPS	5,343	6,015	4,809	5,239	5,625
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 심지현)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

— 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

— 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

— 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 4. 1 ~ 2021. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)