



기업분석 | 음식료

Analyst

심지현

02 3779 8640

simjin@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	40,000 원
현재주가	29,400 원

컨센서스 대비 (2Q21 (P) 영업이익 대비)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(8/5)	3,276.13 pt
시가총액	4,178 억원
발행주식수	14,210 천주
52주 최고가/최저가	30,650 / 17,700 원
90일 일평균거래대금	9.57 억원
외국인 지분율	8.8%
배당수익률(21.12E)	3.4%
BPS(21.12E)	24,564 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 5.3%
	6개월 40.9%
	12개월 14.3%
주주구성	삼양사(외 5인) 66.0%
	삼양패키징우리사주(외 1인) 5.0%

Stock Price

삼양패키징 (272550)

2Q21 Review: 꾸준한 Aseptic 비중 상승

2Q21 Review

삼양패키징(이하 동사)의 2Q21P 잠정실적은 매출액 1,089억(YoY +13.1%), 영업이익 210억(YoY +29.9%, OPM 19.3%), 당기순이익 167억(YoY +17.2%)원으로 영업이익 기준 당사 기존 추정치인 178억원을 상당 폭 상회했다.

영업이익 증가 이유는 무엇보다 주요 거래처 등에서 상반기에 Aseptic 방식의 신제품 출시가 이어져 누적 효과가 발생한데 따른 영향이 컸다. 특히 매출믹스에서 커피류 등 타 음료 종류보다 단가가 높은 제품류의 비중이 커졌다. 전체적으로 Aseptic 부문에서 가격(P)와 판매량(Q)이 동시에 증대되는 모습을 보였다. 매출에서 Aseptic이 차지하는 비중은 전년 동기대비, 전분기대비 모두 상승했다.

또한 지난분기와 마찬가지로 카토크 사업 철수 영향(기존 영업손실이던 사업부문)으로 마진이 상승하는 효과가 있었다. 한편 Bottle 부문의 경우 1분기에 급격하게 상승한 원료 가격이 2분기 판가에 어느정도 전가된 반면 원재료 가격은 소폭 조정받고 있어 스프레드 측면에서 크게 나쁘지 않다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 40,000원으로 상향

전반적으로 당초 장기 투자포인트의 구현을 확인해나갈 수 있었던 상반기로 평가한다. Aseptic 비중이 두드러지게 상승하며 마진이 추가 개선되었고, 손실 사업부 제거 효과가 지속되고 있으며 5호기가 가동되기 시작했다 때문이다. 5호기의 일부는 6월부터, 일부는 7월부터 가동되었기 때문에 실적에는 동사 최고 성수기인 3분기부터 본격적으로 붙을 예정이다. 예상보다 빠른 Aseptic의 성장이 일어나고 있기에 하반기 실적 추정치를 소폭 상향해 투자의견 Buy를 유지, 목표주가를 35,000원에서 40,000원으로 14% 상향하였다. 주가 멀티플은 아직 7.67배 수준으로 최근의 주가 상승에도 불구하고 여전히 저평가된 상태다.

Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	375	368	404	442	485
영업이익	42	52	68	73	81
세전계속사업손익	36	38	65	70	77
순이익	28	32	56	59	65
EPS (원)	1,998	2,273	3,908	4,129	4,599
증감률 (%)	32.5	13.8	71.9	5.7	11.4
PER (x)	7.9	9.3	7.5	7.1	6.4
PBR (x)	0.8	1.0	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA (x)	5.8	5.4	5.8	5.0	4.1
영업이익률 (%)	11.1	14.2	16.8	16.5	16.6
EBITDA 마진 (%)	18.8	22.0	21.8	21.0	20.7
ROE (%)	10.3	10.9	16.9	15.8	15.6
부채비율 (%)	97.0	83.4	78.4	70.8	63.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 삼양패키징, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 삼양패키징 분기 및 연간 실적 추정

(십억원, %)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2020	2021E	2022E
매출	77.5	103.3	106.6	88.0	81.6	96.3	107.8	81.9	82.1	108.9	123.4	89.1	367.6	403.5	441.7
YoY (%)	2.6	4.6	2.8	-0.4	5.2	-6.8	1.1	-6.9	0.6	13.1	14.5	8.8	-2.1	9.8	9.5
매출총이익	11.0	24.1	26.0	17.9	13.2	26.2	33.6	17.5	14.4	29.4	39.5	19.6	90.5	102.8	113.7
GPM (%)	14.1	23.3	24.4	20.4	16.2	27.2	31.2	21.3	17.5	27.0	32.0	22.0	24.6	25.5	25.7
영업이익	2.4	14.3	16.6	8.3	4.0	16.2	24.4	7.7	5.8	21.0	30.2	11.0	52.3	67.9	72.7
YoY (%)	31.0	10.1	35.9	3.8	68.0	13.3	46.8	-7.2	44.6	29.9	23.9	41.9	25.7	30.0	7.0
OPM (%)	3.1	13.8	15.6	9.5	4.9	16.8	22.6	9.4	7.0	19.3	24.5	12.3	14.2	16.8	16.5
당기순이익	0.4	9.6	12.2	6.2	2.0	14.2	18.1	-2.0	3.8	16.7	25.0	10.1	32.3	55.5	58.7
YoY (%)	1,051.0	12.2	52.8	27.3	363.5	48.0	48.7	적전	93.1	17.2	37.8	흑전	13.8	71.9	5.7
NPM (%)	0.5	9.3	11.4	7.0	2.4	14.8	16.8	-2.5	4.6	15.3	20.3	11.3	8.8	13.8	13.3

자료: 삼양패키징, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 잠정실적 발표 기준, 2Q21P 매출총이익 추정치는 확정실적 발표에 따라 달라질 수 있음

표2 PER, PBR Valuation

구분	추정치	비고
현재주가	29,400	21.08.06 기준
Target P/B	1.2	① 동사 PBR 밴드 중단 기준
21E BPS	24,563.5	② -
P/B 기준 적정가치	29,476	(a) = ① x ②
Target P/E	13.0	③ 동사 PER 밴드 중단 기준
21E EPS	3,907.7	④ -
P/E 기준 적정가치	50,800	(b) = ③ x ④
21E 평균 적정가치	40,138	((a) + (b))/2
Target Price	40,000	21E 평균 적정가치에서 1,000원자리대 이하 반올림
상승여력	36.1%	기준 35,000원에서 14.3% 상향

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	200	253	311
현금 및 현금성자산	36	46	88	132	181
매출채권 및 기타채권	57	63	75	82	89
재고자산	20	15	18	19	21
기타유동자산	2	19	19	20	20
비유동자산	448	421	423	419	418
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	269	243	247	246	246
무형자산	177	175	173	171	169
자산총계	564	565	623	672	729
유동부채	78	128	149	153	157
매입채무 및 기타채무	31	30	37	40	43
단기금융부채	32	81	85	85	85
기타유동부채	16	18	27	28	29
비유동부채	199	128	125	126	127
장기금융부채	187	114	110	110	110
기타비유동부채	12	14	16	16	17
부채총계	278	257	274	279	284
지배주주지분	286	308	349	394	445
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	116	116	116	116	116
이익잉여금	99	121	162	207	258
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	286	308	349	394	445

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	62	73	70	76	81
당기순이익(손실)	28	32	56	59	65
비현금수익비용가감	48	53	16	21	21
유형자산감가상각비	27	26	18	18	18
무형자산상각비	2	2	2	2	2
기타현금수익비용	0	0	-4	1	1
영업활동 자산부채변동	-3	-4	3	-4	-5
매출채권 감소(증가)	-1	-6	1	-6	-7
재고자산 감소(증가)	-1	5	3	-1	-2
매입채무 증가(감소)	1	-1	-1	3	4
기타자산, 부채변동	-3	-2	1	1	1
투자활동 현금	-26	-26	-28	-17	-19
유형자산처분(취득)	-26	-13	-28	-16	-18
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	-14	0	-1	-1
기타투자활동	0	1	1	0	0
재무활동 현금	-17	-37	-1	-14	-14
차입금의 증가(감소)	-10	-26	-1	0	0
자본의 증가(감소)	-7	-11	-14	-14	-14
배당금의 지급	7	11	14	14	14
기타재무활동	0	0	14	0	0
현금의 증가	19	10	42	44	48
기초현금	17	36	46	88	132
기말현금	36	46	88	132	181

자료: 삼양패키징, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	375	368	404	442	485
매출원가	296	277	301	328	359
매출총이익	79	91	103	114	125
판매비 및 관리비	37	38	35	41	45
영업이익	42	52	68	73	81
(EBITDA)	71	81	88	93	101
금융손익	-8	-6	-6	-6	-6
이자비용	8	7	6	6	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	-8	3	3	3
세전계속사업이익	36	38	65	70	77
계속사업법인세비용	8	6	9	11	12
계속사업이익	28	32	56	59	65
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	28	32	56	59	65
지배주주	28	32	56	59	65
총포괄이익	28	32	56	59	65
매출총이익률 (%)	21.0	24.6	25.5	25.7	25.9
영업이익률 (%)	11.1	14.2	16.8	16.5	16.6
EBITDA마진률 (%)	18.8	22.0	21.8	21.0	20.7
당기순이익률 (%)	7.6	8.8	13.8	13.3	13.5
ROA (%)	5.1	5.7	9.4	9.1	9.3
ROE (%)	10.3	10.9	16.9	15.8	15.6
ROIC (%)	7.0	9.6	13.1	13.9	15.4

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	7.9	9.3	7.5	7.1	6.4
P/B	0.8	1.0	1.2	1.1	0.9
EV/EBITDA	5.8	5.4	5.8	5.0	4.1
P/CF	2.9	3.5	5.9	5.3	4.9
배당수익률 (%)	4.8	4.7	3.4	3.4	3.4
성장성 (%)					
매출액	2.5	-2.1	9.8	9.5	9.7
영업이익	18.8	25.7	30.0	7.0	10.8
세전이익	31.1	6.8	68.7	7.1	11.4
당기순이익	32.5	13.8	71.9	5.7	11.4
EPS	32.5	13.8	71.9	5.7	11.4
안정성 (%)					
부채비율	97.0	83.4	78.4	70.8	63.9
유동비율	147.6	111.9	134.6	165.4	197.5
순차입금/자기자본	63.8	43.8	26.5	12.2	-0.2
영업이익/금융비용	5.2	7.5	10.7	11.5	12.7
총차입금 (십억원)	219	195	194	194	194
순차입금 (십억원)	183	135	93	48	-1
주당지표(원)					
EPS	1,998	2,273	3,908	4,129	4,599
BPS	20,142	21,657	24,564	27,693	31,292
CFPS	5,343	6,015	5,017	5,582	6,053
DPS	750	1,000	1,000	1,000	1,000

삼양패키징 목표주가 추이			투자의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과라율(%)		
						최고	최저	평균				최고	최저	평균
						대비	대비	대비				대비	대비	대비
			2021.02.22	신규	심지현									
			2021.02.22	Buy	31,000	-13.7		-21.1						
			2021.05.06	Buy	35,000	-12.4		-18.7						
			2021.08.06	Buy	40,000									

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	93.8% 6.2%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2020. 7. 1 ~ 2021. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)