

삼양패키징(272550)

빨리 온 여름 성수기

여름 성수기

여름은 음료병 산업에 있어 최대 성수기다. 빨리 찾아온 더위에 맞춰 올해 2~3분기 큰 폭의 실적 개선이 예상된다. 2분기 영업이익은 전분기대비 577%, 전년동기 대비 24% 개선될 전망이다. 이익기여도가 가장 높은 아셉틱의 경우 신규 4호기가 4월부터 가동됨에 따라 1분기에 이어 지속되는 기존설비의 정기보수에도 불구하고 전년동기대비 10% 초반의 판매량 증가가 예상된다. 생수병이 전방산업인 Preform은 수요가 더욱 강한 것으로 보여진다. 작년 12월에 신규 가동된 Preform 설비는 이미 100% 가까이 가동되고 있는 것으로 추정되며 Preform 2 호기도 5월 가동을 시작했다. 이에 따라 전년동기대비 20%가량 Preform 판매량이 증가할 전망이다. 전체 음료시장을 가늠할 수 있는 PET병 역시 작년과 유사한 5% 수준의 판매량 증가세를 보일 것으로 추정된다.

원재료 하향 안정과 신증설

전년동기대비 실적 개선 요인 중 하나는 원재료인 PET 가격 하락에 있다. 1분기 평균 가격은 작년대비 6% 하락했고 2분기 누적평균 가격도 17% 하락했다. 환율에 따른 상승요인은 일부 있으나 PET 가격 하락이 원가를 하향 안정시켰다. 특히 전반적인 PET 시장은 6월부터 비수기에 접어들고 재차 불거진 미중 무역분쟁으로 구매심리가 악화될 가능성도 높아 보인다. 2분기에 이어 3분기에도 전년대비 낮아진 원가 수혜는 이어질 전망이다. 또한 1분기부터 시작한 아셉틱의 정기보수가 2분기에 완료된다. 이에 따라 3분기부터는 마진개선과 판매량 증가가 동반될 전망이다. 고수익성 제품을 생산하는 아셉틱 4호기와 preform 신증설의 가동률 상승은 판매량 증가뿐만 아니라 제품믹스도 개선시키기 때문이다.

차별화된 실적 개선 지속

화학기업 실적은 공급충격과 불확실한 대외환경으로 대부분 전년동기대비 감소 추세다. 따라서 작년 4분기부터 시작한 실적 개선 추세가 2분기에 이어 3분기에도 지속되면 동사의 주가 흐름 역시 더욱 두드러지게 차별화될 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	333	43	28	1,966	15.4	67	10.3	6.8	1.2	12.0	0.0
2018A	366	35	21	1,507	(23.3)	58	11.1	7.6	0.9	8.4	3.0
2019F	373	40	24	1,720	14.2	67	10.0	6.2	0.9	8.9	2.9
2020F	391	50	32	2,261	31.4	75	7.6	4.9	0.8	10.9	4.1
2021F	410	59	40	2,832	25.3	83	6.1	3.9	0.7	12.5	5.2

매수(유지)

목표주가: 24,000원(유지)

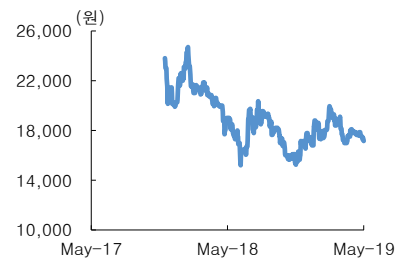
Stock Data

KOSPI(5/16)	2,068
주가(5/16)	17,150
시가총액(십억원)	244
발행주식수(백만)	14
52주 최고/최저(개원)	20,350/15,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	714
유동주식비율/외국인지분율(%)	25.3/9.1
주요주주(%)	삼양사 외 1인 53.1
	스탠다드차타드 프라이빗
	에퀴티코리아 제삼호 사
	모투자전문회사 9.2

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(4.5)	8.9	(9.0)
KOSPI 대비(%p)	3.6	10.1	6.9

주가추이

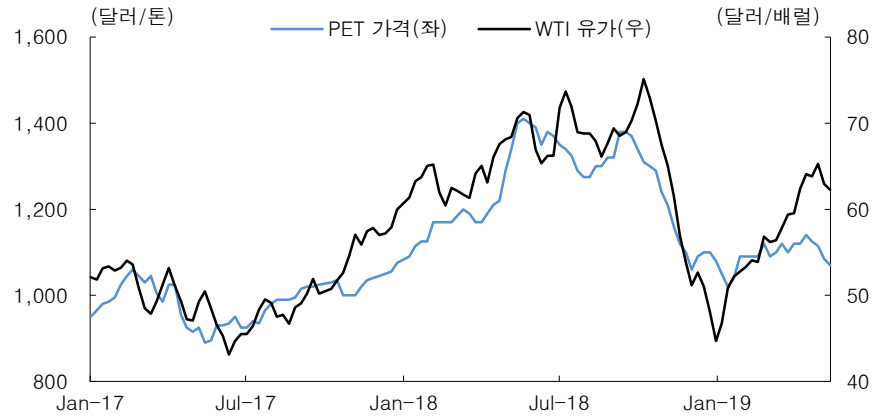


자료: FnGuide

이도연

daniel.dy.lee@truefriend.com

[그림 1] 주요 원재료 가격은 하락 안정화



자료: 씨스켈, 페트로넷, 한국투자증권

〈표 1〉 연간 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

	2019F			2020F		
	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	377	373	(1.2)	399	391	(2.1)
영업이익	40	40	0.3	51	50	(2.5)
영업이익률(%)	10.5	10.7	0.2	12.7	12.7	(0.0)
세전이익	32	33	0.4	44	43	(2.8)
순이익	24	24	0.4	33	32	(2.8)

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	76	99	104	88	78	113	108	75	333	366	373	391
영업이익	2	13	12	8	2	16	17	5	43	35	40	50
영업이익률(%)	2.4	13.1	11.8	9.1	3.1	14.2	15.8	6.0	12.8	9.6	10.7	12.7
순이익	0	9	8	5	0	11	11	2	28	21	24	32
증가율(% YoY)												
매출액	3.2	2.7	6.9	31.5	2.6	14.3	4.0	(15.4)	7.5	9.9	1.8	4.7
영업이익	(59.2)	(31.6)	(30.1)	346.4	31.0	23.9	39.0	(43.9)	4.2	(17.9)	14.0	24.2
순이익	(98.3)	(42.0)	(25.8)	1,496.6	976.7	24.5	42.6	(58.2)	14.3	(23.3)	14.1	31.4
증가율(% QoQ)												
매출액	4,101.9	30.7	4.9	(14.7)	(12.3)	45.6	(4.6)	(30.6)				
영업이익	0.6	615.3	(5.5)	(34.4)	(70.5)	576.5	6.0	(73.5)				
순이익	690.0	23,515.4	(6.7)	(39.4)	(91.9)	2,629.6	6.9	(82.2)				
컨센서스 추정 영업이익 차이(%)						16	17	5			40	51
						0.2	(0.0)	(10.0)			(0.2)	(2.8)
KIS 추정 영업이익 변화(%)						1.5	2.4	(10.0)			0.3	(2.5)

자료: FnGuide, 한국투자증권

〈표 3〉 매출액과 영업이익의 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F	2020F
매출액	76	99	104	88	78	113	108	75	333	366	373	391
PET병(PET프리폼 포함)	47	62	66	54	52	70	68	44	209	229	234	242
아선택(카토캔 포함)	26	36	37	35	25	42	39	30	117	135	135	143
% YoY												
매출액	3.2	2.7	6.9	31.5	4.8	14.3	4.0	(15.4)	7.5	9.9	1.8	4.7
PET병(PET프리폼 포함)	3.3	2.4	7.0	32.6	10.6	12.5	2.2	(17.8)	2.3	9.8	2.1	3.6
아선택(카토캔 포함)	2.7	7.5	13.3	40.0	(3.5)	15.5	3.7	(15.2)	21.4	15.0	0.6	5.6

주: 사업부문의 재활용 및 기타 부문이 제외되어 전체 매출액과 각 사업부문의 합이 일치하지 않음
 자료: 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

국내 최초 PET병 및 PET재활용 공장을 설립하여 국내 유일 PET병 생산, 유통 및 재활용 단계를 아우르는 업체. 2014년 11월 사업전문성 제고와 경영 효율성 강화 목적으로 용기 및 재활용 사업부문을 삼양사에서 물적분할하여 설립. 2015년 7월 아선택시스템으로 별(구 효성 패키징PU)과 합병 후 PET병 국내 절대적인 1위 사업자로 올라섬.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	103	94	127	162	152
현금성자산	25	17	56	85	70
매출채권및기타채권	60	57	54	59	63
재고자산	17	20	16	18	19
비유동자산	395	452	452	429	410
투자자산	0	0	4	4	4
유형자산	197	269	276	258	245
무형자산	181	179	173	167	161
자산총계	497	546	580	591	562
유동부채	78	68	84	136	90
매입채무및기타채무	44	50	66	67	73
단기차입금및단기사채	0	10	10	10	10
유동성장기부채	30	5	15	65	14
비유동부채	173	213	213	147	134
사채	0	50	50	0	0
장기차입금및금융부채	167	153	153	138	124
부채총계	252	281	297	283	224
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	116	116	116	116	116
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	59	79	96	121	151
자본총계	246	265	283	308	338

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	54	43	75	53	64
당기순이익	28	21	24	32	40
유형자산감가상각비	22	21	25	24	21
무형자산상각비	2	2	2	2	2
자산부채변동	(3)	(7)	23	(5)	1
기타	5	6	1	0	0
투자활동현금흐름	(17)	(71)	(30)	(1)	(4)
유형자산투자	(16)	(70)	(32)	(6)	(8)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(1)	(0)	(4)	0	0
무형자산순증	0	0	4	4	4
기타	0	(1)	2	1	0
재무활동현금흐름	(30)	20	3	(22)	(75)
자본의증가	0	NM	0	0	0
차입금의순증	(30)	20	10	(15)	(65)
배당금지급	0	0	(7)	(7)	(10)
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	(8)	(2)	(64)
현금의증가	8	(8)	39	28	(79)

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	333	366	373	391	410
매출원가	258	295	296	299	305
매출총이익	75	72	77	92	105
판매관리비	33	37	37	42	45
영업이익	43	35	40	50	59
금융수익	0	0	0	1	1
이자수익	0	0	0	1	1
금융비용	8	7	8	7	7
이자비용	8	7	7	7	7
기타영업외손익	1	(0)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	36	27	33	43	54
법인세비용	8	6	8	11	13
당기순이익	28	21	24	32	40
기타포괄이익	(0)	(2)	0	0	0
총포괄이익	28	20	24	32	40
EBITDA	67	58	67	75	83

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	1,966	1,507	1,720	2,261	2,832
BPS	17,296	18,679	19,900	21,660	23,792
DPS	0	500	500	700	900
성장성(% , YoY)					
매출증가율	7.5	9.9	1.8	4.7	4.9
영업이익증가율	4.1	(17.9)	14.0	24.2	19.8
순이익증가율	15.4	(23.3)	14.1	31.4	25.3
EPS증가율	15.4	(23.3)	14.2	31.4	25.3
EBITDA증가율	0.4	(13.7)	16.4	12.0	9.4
수익성(%)					
영업이익률	12.8	9.6	10.7	12.7	14.5
순이익률	8.4	5.8	6.6	8.2	9.8
EBITDA Margin	20.1	15.8	18.1	19.3	20.2
ROA	5.6	4.1	4.3	5.5	7.0
ROE	12.0	8.4	8.9	10.9	12.5
배당수익률	0.0	3.0	2.9	4.1	5.2
배당성향	0.0	33.2	29.1	31.0	31.8
안정성					
순차입금(십억원)	171	200	172	128	78
차입금/자본총계비율(%)	80.0	82.0	80.7	69.1	43.7
Valuation(X)					
PER	10.3	11.1	10.0	7.6	6.1
PBR	1.2	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.8	7.6	6.2	4.9	3.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼양패키징 (272550)	2018.06.21	매수	22,000원	-20.3	-7.5
	2019.02.07	매수	27,000원	-29.4	-26.1
	2019.03.14	매수	24,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 5월 17일 현재 삼양패키징 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 삼양패키징 발행주식의 유가증권(코스닥)시장 상장을 위한 대표 주관업무를 수행한 증권사입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 추가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 추가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

* 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.