



한국IR협의회

기업리서치센터

기술 2023-145

2023.11.09.

이 보고서는 시가총액 5,000억 원 미만의 중소형 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 종이·목재

삼릉물산(014970)

작성기관 NICE평가정보(주) 작성자 이수희 전문연구원

[YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2124-6822)로 연락하여 주시기 바랍니다.

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

삼릉물산(014970)

카톤팩 선도기업, 인수합병을 통한 종합용기 제조기업으로 성장

기업정보(2023/11/03 기준)

대표자	조홍로
설립일자	1980년 8월 25일
상장일자	1992년 12월 22일
기업규모	중기업
업종분류	식품 위생용 종이 상자 및 용기 제조업
주요제품	카톤팩

시세정보(2023/11/03 기준)

현재가(원)	3,540
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	535.43
발행주식수	15,125,000
52주 최고가(원)	7,430
52주 최저가(원)	3,250
외국인지분율	0.11
주요주주	조락교, 조홍로

■ 안정적인 입지의 카톤팩 전문기업

삼릉물산(이하 동사)은 1980년 설립되어 1992년 코스닥에 상장된 위생용 포장용기 제조 기업이다. 주요제품인 카톤팩은 우유나 주스 또는 청량음료를 담을 수 있는 액체 음료 포장 용기의 일종으로, 천연 펄프로 만든 판지의 양면에 무균 Polyethylene 코팅 처리하여 만든 원단에 오프셋 인쇄, 타발 및 접착공정을 거쳐 만든 사각기둥 모양의 용기이다.

카톤팩 시장은 동사를 포함하여 4개사가 과점구도로 견고하게 시장 점유율이 분할되어 있으며 제품의 특성상 중간재 제품으로 100% 주문생산 되고 있다. 소비층의 다양한 욕구를 충족시키기 위하여 기존의 소품종 대량생산에서 다품종 소량생산으로 체제가 변하는 추세로 동사는 품질안전 전담부서를 조직하여 품질 경쟁력을 유지하려 노력중이다.

■ 생산공정의 자동화 구축 및 철저한 품질관리

동사의 주요제품은 음료, 식료품 등을 담는 포장 용기로 엄격한 위생 및 품질관리가 요구되고 있다. 이에, 품질경영 시스템인증(ISO9001)과 식품안전경영 시스템인증(ISO22000)을 획득하여 위생 및 품질 관리에 만전을 기하고 있으며, 공장 출입 전 에어샤워, 주기적 세균검사를 준수하고 있다. 또한, 인쇄타발기, 측면접착기, 제함기, 제품적재로봇, 단면자동소부기 등의 우수한 자동화 설비를 구축하여 위생 품질관리를 철저히 하고 있다.

■ 인수합병으로 종합용기 제조기업으로의 발돋움

카톤팩의 생산은 우유 소비량과 매우 긴밀하게 연결되어 있다. 동사는 출산을 저하, 대체 음료 증가 등으로 유제품 시장의 성장에 한계가 있을 수 있다는 판단 하에 에스알테크노팩의 지분을 인수하였다. 에스알테크노팩은 CJ제일제당의 핫반 등 무균밥 용기와 커피음료 컵 등의 플라스틱 용기 및 의료용 수액 필름을 제조하고 있는 종합용기 제조기업으로, 동사는 이를 통하여 사업영역을 확대에 따른 시너지 효과를 높이고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2020	869	(2.0)	20	2.3	(55)	(6.3)	(8.0)	(4.6)	78.3	(363)	4,330	-	2.3
2021	877	0.9	9	1.0	(13)	(1.4)	(1.9)	(1.1)	82.9	(82)	4,184	-	1.7
2022	903	3.0	(12)	(1.3)	(26)	(2.9)	(4.2)	(2.3)	88.7	(172)	3,969	-	1.2

기업경쟁력

[카톤팩 분야 상위기업]

■ 카톤팩

- 동사, 한국팩키지, 에버그린패키징코리아, 삼영화학 총 4개사가 카톤팩 시장을 선도

■ 플라스틱 용기

- 인수합병을 통해 사업영역을 다각화 하였으며, 국내 대기업, 해외 제약회사 등으로 거래처 확충

핵심 기술 및 경쟁력

■ 카톤팩

- 품질안전팀을 갖추어 위생, 품질 안전성 유지
- 체계적인 품질관리시스템과 위생적인 생산환경 구축

■ 플라스틱 용기

- 정부의 폐플라스틱 감축발표에 따라 친환경 포장소재 'GB-8'의 미국 FDA 인증

사업 현황

■ 신규 설비투자 완료 및 가동

■ 친환경 플라스틱 포장소재 생산기업 흡수합병

시장경쟁력

주요 제품



시장 현황

[국내 식품용 종이용기 시장]

년도	시장규모	연평균성장률
2021년	3,842억 원	▼0.40%
2025년(E)	3,781억 원	





- ☞ 수요는 꾸준하나 전방시장의 정체로 성장성은 높지 않을 전망

[국내 플라스틱 포장용기 시장]

년도	시장규모	연평균성장률
2021년	40,286억 원	▲4.46%
2025년(E)	47,974억 원	

- ☞ 정부의 폐플라스틱 발생량을 줄이는 정책에 따른 대비 필요

ESG Overview

구분	주요 활동
 산업별 주요 ESG이슈	<ul style="list-style-type: none"> • 식품 위생용 종이 상자 및 용기 제조업을 영위하며 환경경영체계 및 윤리경영체계 수립 등이 주요 관리 이슈
 환경(E)	<ul style="list-style-type: none"> • 친환경 제품 개발 (에스알테크노팩) • 환경표지 인증 취득 (에스알테크노팩)
 사회(S)	<ul style="list-style-type: none"> • 품질경영시스템(ISO 9001) 및 식품안전경영시스템(ISO 22000) 인증 취득 • 품질경영방침 수립 및 공개 • 기부 및 장학회 설립을 통한 사회공헌활동 수행
 지배구조(G)	<ul style="list-style-type: none"> • 이사회 총 4명(사내이사 3명, 사외이사 1명)으로 구성

I. 기업 현황

카톤팩에서 종합 포장 용기 제조 등 사업 확대

동사는 1980년 8월 설립되었으며, 주요 제품은 카톤팩이다. 카톤팩의 주요 적용 분야는 우유 시장이나, 동사는 사업 다각화를 위하여 종속회사 편입을 통해 식품용 플라스틱 용기, 의료용 수액 필름 등 사업영역을 확대하여 종합 포장 용기 제조회사로 성장하고 있다.

■ 기업개요

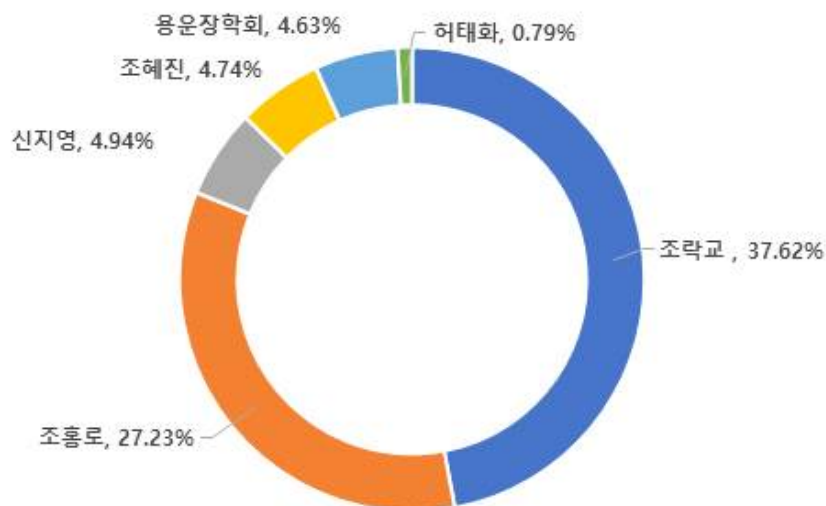
삼릉물산(SAMRYOONG Co.,Ltd, 이하 ‘동사’ 라 함)은 1980년 8월 식품 위생용 종이상자 및 용기 제조업을 목적으로 대표이사 조락교에 의해 설립되었으며, 1992년 12월 코스닥에 상장되었고 2011년 1월 조흥로 대표이사가 취임하여 현재까지 사업을 영위 중이다.

동사의 주요 제품인 카톤팩은 액체로 된 식품을 가장 안전하고 위생적으로 보관하는 종이 용기로써 이와 관련해 체계적인 품질관리시스템과 기술 노하우를 바탕으로 시장을 선도하고 있으며, 생산능력 확대 및 기존 액체 식품에서 플라스틱, 비닐류 등을 대체하는 친환경적인 종합 포장 용기로 시장을 넓혀가기 위해 신규 설비투자를 단행한 것으로 파악된다.

■ 주요주주 및 계열회사 현황

동사의 2023년 8월 14일 반기보고서에 따르면 동사의 최대주주는 37.62%의 지분을 보유한 조락교 창업주이며, 그 외에는 조흥로 대표이사, 신지영(특수관계인), 조혜진(특수관계인), 허태화(특수관계인)이 지분을 보유하고 있는 것으로 확인된다.

그림 1. 주요주주 현황



*출처: 반기보고서(2023.08.14)

동사는 종속회사인 에스알케미칼, 에스알테크노팩, 마켓포투모로우를 보유하고 있다. 에스알케미칼은 2010년 12월 설립 이후 2011년 11월 식품 용기 전용 이형조형물을 개발 완료하여 출시하였고, 2014년 선박용 방오도료 NEPTUNE301의 시제품을 완성하여 판매를 위한 홍보를 진행하고 있다. 현재도 고부가가치 기능성 도료의 연구개발을 지속하고 있다.

에스알테크노팩의 주요 제품은 플라스틱 식품용기 및 필름으로 경기에는 민감하지 않은 기초 식품군 제조에 소요되는 자재에 해당한다. 무균밥 용기 및 커피 음료 컵뿐만 아니라 천안공장에 의료용 필름 제조시설을 증설하여 의료용 수액필름을 중국, 인도를 포함한 아시아 전역 및 유럽, 중동, 남미 등 전 세계의 제약사로 수출하고 있다.

마켓포투모로우는 플라스틱 식품용기 관련 사업 확장을 위해 주요 종속회사인 에스알테크노팩의 통신판매 관련 사업부문을 분사하여 설립하였다. 배달용기 전문 쇼핑몰(www.packus.co.kr) 운영을 통해 타사와 차별화된 상품과 서비스를 제공하기 위해 꾸준히 연구개발하고 있다.

■ 대표이사



사내이사 조락교는 연세대학교 경제학과를 졸업하였으며, 동사를 1980년 8월 설립하고 대표이사로 취임하여 2005년까지 역임한 바 있으며, 현재까지 사실상 동사의 경영 전반을 총괄하고 있다.

대표이사 조홍로는 연세대학교 경제학과를 졸업하였고, 2010년 12월 동사의 대표이사로 취임하여 현재까지 동사를 경영하고 있으며, 종속회사인 에스알케미칼, 에스알테크노팩의 대표이사를 겸직하고 있다.

■ 사업 분야 및 시장 점유율(경쟁사)

동사의 사업 분야는 고체 및 액체 상태의 음식물을 담을 수 있는 종이(펄프)용기인 카톤팩과, 식품 등의 제품을 안전하게 포장하여 보관 및 운송하기 위해 사용되는 플라스틱 포장용기, 플라스틱 식품파우치, 수액 백 필름으로 크게 나뉘어진다.

그림 2. 사업 분야

카톤 부문	플라스틱 용기
	

플라스틱 식품 포장재	의료용 수액백
	

*출처: 기업 홈페이지(2023), NICE평가정보 재구성

2023년 반기보고서에 따르면 주력 제품인 카톤팩은 견고한 분할 체제의 4사(동사, 에버그린 패키징코리아, 한국팩키지, 삼영화학)로 시장 점유율이 형성되어 있으며, 동사는 경쟁력 부문에서 우위를 차지하기위해 위생 및 품질경쟁력에 신뢰성을 얻고자 ISO9001, ISO22000인증을 받았으며, 자체 품질안전전담부서를 두어 엄격한 품질관리를 수행하고 있다.

표 1. 동사 및 경쟁사 시장점유율 현황

구분	동사	한국팩키지	에버그린 패키징코리아	삼영화학	기타
2022년	29.0%	33.0%	28.0%	10.0%	오차범위 ±1%
2021년	29.7%	31.0%	25.0%	14.3%	오차범위 ±1%
2020년	29.8%	29.7%	27.0%	13.5%	오차범위 ±1%

*출처: 반기보고서(2023.08.14)

■ ESG 활동

그림 3. ESG 경영 활동



환경(E) 분야에서 삼릉물산의 환경경영 관련 활동은 확인되지 않으나, 동사의 주요한 종속회사인 에스알테크노팩은 플라스틱 자원 순환을 용이하게 하는 필름 개발을 통해 플라스틱 배출량 저감에 기여하고 있다. 또한 생산 제품(합성수지제 포장재)의 환경표지 인증을 취득하였다.

사회(S) 분야에서 동사는 품질개선 및 고객만족 실현을 위하여 품질경영시스템(ISO 9001)과 식품안전경영시스템(ISO 22000)을 도입하였으며, 품질경영방침을 수립하여 홈페이지를 통해 공개하고 있다. 또한 대학발전기금 및 병원신축기금 기부를 정기적으로 수행하고 삼릉장학회를 설립하여 장학금을 지급하는 등의 사회 환원을 실천하고 있다.

동사의 평균 근속연수는 남성 9년, 여성 6.7년으로 펄프, 종이 및 종이제품 제조업(C17) 평균 근속연수(남성 7.9년, 여성 6.2년)를 상회한다. 1인 월평균 급여액은 406만원으로 산업 월평균 급여인 353만원보다 높은 수준이다. (*출처: 고용노동부 2022년 고용형태별 근로실태 조사보고서)

지배구조(G) 분야에서 동사의 이사회는 2023년 6월 기준 총 4명(사내이사 3명, 사외이사 1명)으로 구성되어 있으며, 2022년 이사회는 총 9회 개최되었다. 별도의 감사위원회를 설치하지 않고 있으나, 상근 감사 1명이 감사 업무를 수행하고 있다.

II. 시장 동향

시장 전반 성장 예상되나 경쟁 심화로 기업 구조는 재편 전망

전방 산업의 수요 증가로 참여 시장 관련 전반적인 성장성은 꾸준할 것으로 예상되나, 기업 간 경쟁이 심화됨에 따라 제품, 품질, 원가 등 경쟁력을 갖춘 기업 중심으로 시장구조가 재편될 전망이다.

■ 식품용 종이용기 시장

카톤팩이 포함되는 식품용 종이용기는 식품 위생용 종이 상자 및 용기 제조업에 해당하며, 위생 처리한 종이 및 판지 등을 가공하여 제조한 액상, 분상 및 고형상의 식품류를 담을 수 있는 관, 병, 상자 등의 용기를 말한다. 해당 제품은 각종 종이도시락, 커피전문점 및 아이스크림 전문점, 패스트푸드점, 분식점 등에서 제품을 제공할 때 일회용기로 주로 사용되고 있다.

표 2. 산업분류

산업분류 코드	산업
17	펄프, 종이 및 종이제품 제조업
172	골판지, 종이상자 및 종이용기 제조업
1722	종이 포대, 판지 상자 및 종이 용기 제조업
17223	식품 위생용 종이 상자 및 용기 제조업
17223102	식품용 종이용기

*출처: 통계청 통계분류포털(2023), NICE평가정보 재구성

식품용 종이 용기 산업은 생산제품 대부분이 국내에서 소비되는 내수 의존도가 높은 산업이다. 상대적으로 원재료로 사용되는 펄프는 수입의존도가 높아 펄프 가격 및 환율 변동 등에 따라 수익성에 영향을 받는 것으로 알려져 있다.

또한, 식품을 담는 데 사용되는 만큼 철저한 위생 및 품질관리에 대한 중요도가 높지만 시장 참여업체 간 품질의 차별화가 어려운 제품으로 가격경쟁이 심화하고 있다. 특히 우유 포장 용기로 대변되는 카톤팩은 수요가 꾸준히 이뤄지고 있으나 전방 시장인 우유 시장의 정체로 성장성은 높지 않을 것으로 전망되고 있다.

그림 4. 식품용 종이용기 산업 전후방 산업



*출처: Google, NICE평가정보 재가공

통계청 광업·제조업(품목편) 조사(2023)에 따르면, 국내 식품용 종이용기 출하 금액은 2018년 3,889억 원에서 2021년 3,842억 원으로 연평균 0.40% 하락하였으며, 앞서 언급한 시장 환경, 업황 등을 감안할 시, 2025년에는 3,781억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

그림 5. 국내 식품용 종이용기 시장 규모

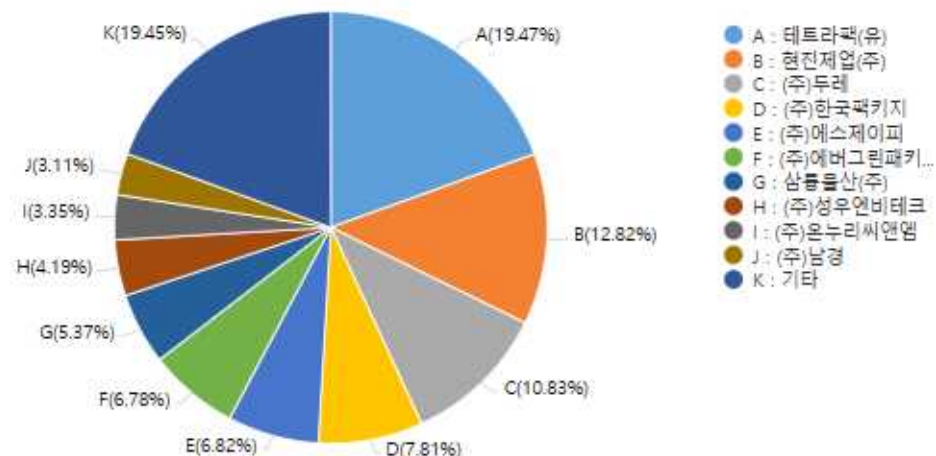


*출처: 통계청 광업·제조업(품목편)(2023), NICE평가정보 재가공

한국과학기술정보연구원의 시장구조조사(2023.04) 자료에 따르면 식품용 종이 용기가 해당하는 식품 위생용 종이 상자 및 용기 제조업은 중기업이 시장의 주를 이루고 있으며, 세부적으로 중견기업이 7.8%, 중기업이 83.0%, 소기업이 9.2% 점유율을 보인다. 시장집중도는 HHI(Hirshman-Herfindahl Index) 789, CR(Concentration Ratio) 37.8%로 집중도가 낮은 시장으로 평가된다.

업종 내 5% 이상 점유율을 확보한 기업으로는 동사 포함 테트라팩, 현진제업, 두레, 에스제이피, 에버그린패키징코리아, 한국팩키지 등이 있는 것으로 파악되며, 카톤팩으로 한정하면 동사가 2022년 사업보고서 기준 29%대 점유율을 유지해 시장을 선도하고 있다.

그림 6. 기업별 시장 점유율



*출처: 한국과학기술정보연구원(2023)

통계청 광업·제조업(품목편) 조사(2023) 기준 업체당 평균 출하액은 2017년 141.14억 원에서 2021년 116.43억 원으로 감소한 것으로 파악되며, 이는 서두에 언급한 시장 환경, 업황 등에 기인한 것으로 파악된다.

시장 내 기업의 경쟁력 제고를 위해서는 업체 간 가격경쟁에 따른 수익성 악화에 대응하여 규모의 경제를 실현하는 등 대응 방안 모색과 국내 소비자의 식품에 대한 안전성, 유해성에 관한 관심이 고조되고 있으므로, 식품용 종이 용기의 제조과정의 투명성과 철저한 품질 관리가 요구되고 있다.

또한, 코로나19를 경험하면서 전 세계적으로 환경문제에 대한 경각심이 높아진 가운데 개개인들의 소비가 친환경 제품 구매로 이어지고 있어, 친환경 이미지를 선점해 브랜드 경쟁력을 갖추는 방안도 제시되고 있다. 따라서 향후 친환경 흐름에 맞춘 제품 경쟁은 치열해질 전망이며, 관련 설비와 품질경쟁력을 확보하여 우위를 점할 것으로 판단된다.

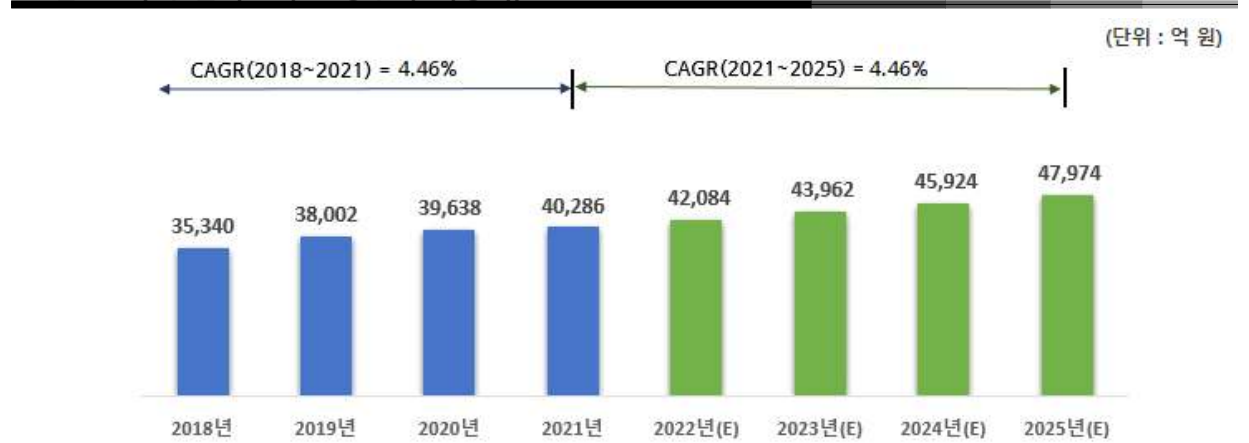
■ 플라스틱 포장용기 시장

동사의 주요제품으로 카톤팩을 제외하고 에스알테크노팩에서 생산하는 무균밥 용기 및 커피음료컵 등의 플라스틱 포장용기가 있으며, 제품의 보호, 저장, 운송 등을 보조하기 위해 사용되는 유연성이 뛰어난 플라스틱 필름인 의료용 수액백 등이 있다.

플라스틱 포장용기 시장은 식·음료품, 의약품, 위생용품, 생활용품, 전기·전자제품 등을 비롯하여 일상생활에서 쉽게 사용되는 재료로, 경기변동에 대한 영향을 적게 받는 산업에 속한다.

통계청 광업·제조업(품목편) 조사(2023)에 따르면, 국내 플라스틱 포장용기 출하 금액은 2018년 3조 5,340억 원에서 2021년 4조 286억 원으로 연평균 4.46% 상승하였으며, 앞서 언급한 시장 환경, 업황 등을 감안할 시, 2025년에는 4조 7,974억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

그림 7. 국내 플라스틱 포장용기 시장 규모



*출처: 통계청 광업·제조업(품목편)(2023), NICE평가정보 재가공

III. 기술분석

다품종 소량생산체제를 갖추고 다양한 수요에 대응

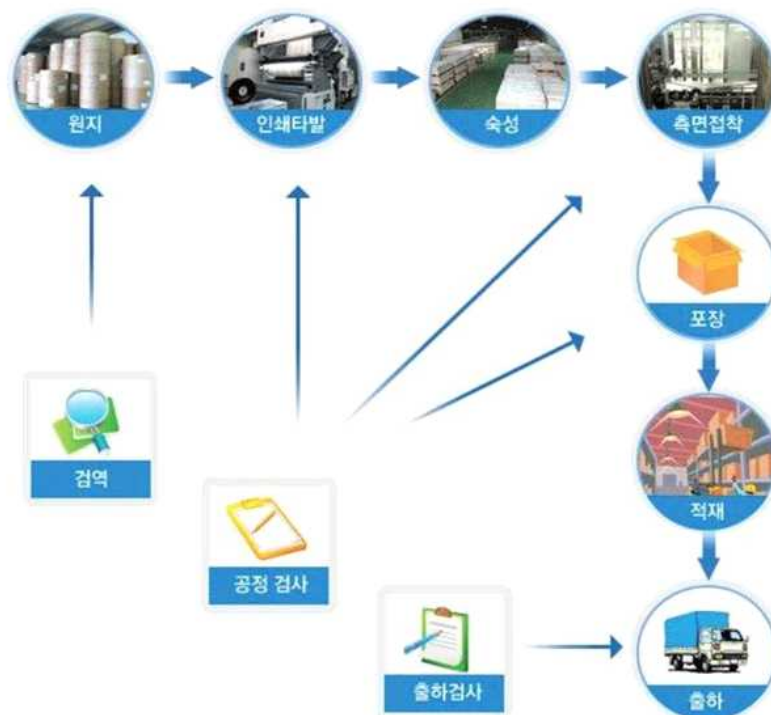
동사는 카톤팩 시장에서 안정적인 시장점유율을 유지해왔으나 다양한 수요에 대응하고 신성장동력 확보를 통해 지속해서 성장하기 위해 종속회사 설립 및 연구개발을 통해 다양한 식품용기를 제조하고 있다.

■ 카톤팩 제조기술

카톤팩은 식품용 종이 용기의 일종으로 일반적으로 우유팩으로 불린다. 생산은 식품용 종이 용기와 마찬가지로 원지를 코팅, 인쇄, 절단, 접착, 성형하는 등의 공정을 거쳐 이뤄진다. 1979년 11월 국내 최초 제품 생산을 시작으로 성숙기 산업으로 인식되고 있으며, 기업 간 생산공정의 차이가 크지 않은 것으로 파악된다. 다만 식품에 적용되는 제품인 만큼 공정 전반에 걸쳐 철저한 품질 및 위생관리가 요구되고 있어 기업들은 이를 중심으로 경쟁력을 높이고 있다.

동사는 공인된 기업부설연구소 및 연구전담부서를 별도로 보유하고 있지 않으나, 품질안전팀을 중심으로 기술개발을 수행하고 있다. 기술개발인력은 포장 용기 산업에 대한 전반적인 이해를 바탕으로 공정 개발, 공정 안정화, 품질 균일화, 디자인 개발 등을 수행하고 있으며, 신제품 개발을 통한 차별화된 경쟁력을 확보하기 위해 노력하고 있다.

그림 8. 동사 생산공정도



*출처: 기업 홈페이지(2023)

종이(펄프)를 주원료로 제조되는 식품 용기는 원지(위생용지, 백지 등)를 코팅, 인쇄, 절단, 접착, 성형, 검사 등의 공정을 통해 제조된다.

원지 가공공정은 대형 롤러에 감긴 위생용지 및 백지를 풀어 알맞은 크기로 절단하는 공정으로, 절단할 때 정확한 위치에 절단용 날을 접촉해 한 번에 잘라내야 한다.

코팅공정은 음식물이 접촉하는 표면을 코팅 처리하여 방수, 방습 등의 기능을 부여하는 중요한 공정으로 식품의 온도 차이 및 보관 환경 상 용기 외부에 습기가 쉽게 발생할 소지가 있는 경우에는 외부 표면에도 별도의 코팅 처리를 진행한다.

인쇄 공정은 주문자가 요구한 디자인 및 색상으로 용기 외부 표면에 각종 정보를 인쇄하는 공정으로 주로 오프셋 인쇄기가 사용된다.

용기의 내피와 외피가 분리되어 있거나, 2~3겹의 별도 용기를 접착하는 형태의 제품일 때 서로 다른 특성을 가진 종이 용기를 부착하여 제조한다.

검사 과정이 완료된 완제품은 주문자가 요구한 수량대로 포장하여 출고하는데, 유통 중 이물질 및 수분 흡착으로 인한 오염, 변형 등이 발생하지 않도록 비닐 등을 이용하여 포장한 뒤 출고한다.

식품용 종이 용기 제조에 사용되는 펄프에는 PCBs, 납, 비소, 포름알데히드, 형광증백제 등이 포함될 수 있어 식품의약품안전처에서는 관련 기준 및 규격을 통하여 엄격히 관리하고 있다. 인쇄된 종이의 경우, 인쇄잉크 성분이 식품에 이행되어 인체에 해로운 영향을 줄 가능성이 있으므로, 인쇄된 면이 식품과 접촉되지 않도록 규정하고 있다.

식품과 직접 접촉하지 않는 면에 인쇄할 때 인쇄잉크를 반드시 건조한 후 사용해야 하며, 인쇄잉크 성분인 벤조페논이 규격 이상 용출되지 않아야 한다.

■ 우수한 생산설비 보유

동사는 경기 안산시 단원구 변영로에 인쇄타발기(운전방식으로 인쇄와 타발을 동시에 작업하는 기계) 2대와, 측면접착기(인쇄타발공정을 거친 재공품에 열을 가열하여 측면을 접착하는 기계) 5호기를 보유하고 있다.

그림 9. 동사 생산설비(좌:인쇄타발기,우:측면접착기)



*출처: 기업 홈페이지(2023)

동사의 작업자는 공장 출입 전 에어샤워, 주기적 세균검사 등 위생관리 기준을 규정하여 준수하고 있고, 매일 위생설비의 이물 발생 상태를 확인한 후 생산 공정에 피드백하는 공정시스템을 적용하고 있다.

또한, 인쇄 공정, 접착공정 등 단위 공정별로 금속검출기 및 집진기 등 설비를 적용하여 관리하고 있다. 인쇄 타발 공정 후 적재공정 전 검사 및 Suction을 수행하고, 접착공정 중 자동접기, 가열, 측면접착, 정렬, 포장 등 세부공정마다 이물 제거 흡배기설비를 설치하였으며, 포장공정에 금속검출기를 설치하여 적용하고 있다.

■ 식품 포장재 산소차단 필름 국산화

종속회사인 에스알테크노팩은 플라스틱 용기, 플라스틱 시트, 수액필름, 플라스틱 컵 등의 제품을 생산하고 있으며, 1998년 기업부설연구소를 통하여 기술개발을 꾸준히 진행하고 있다.

용기에 담긴 식음료를 안전하게 보존하기 위해선 산소 등 이물질을 차단하는 코팅필름을 용기에 부착해야 하는데, 국내 식품업계에선 식품 보존성을 높이기 위한 고차단성 필름을 대부분 수입하여 사용하였다.

동사는 수입 의존도가 높은 고차단성 필름 소재를 국산화하기로 하였으며, 2015년부터 4년간 산소 차단용 코팅필름개발에 매달린 결과 2019년 말 산소 차단 코팅필름 ‘GB-8’ 상용화에 성공하였다. 수입 고차단성 필름과 달리 폴리비닐알코올(PVOH) 소재를 적용한 식품 포장재용 필름으로 자체 개발한 코팅액을 얇게 도포하여 산소 차단 효과가 기존 제품에 비해 3배 이상 높으면서 가격은 25%가량 저렴하다.

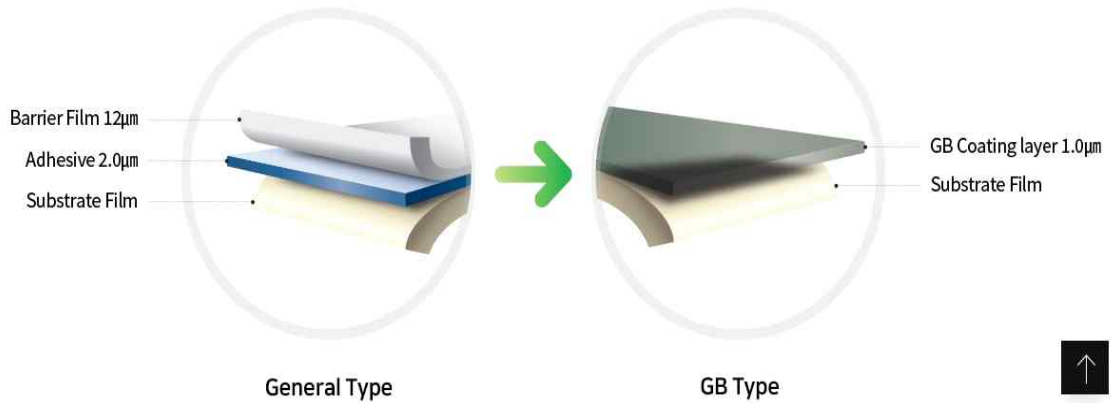
그림 10. ‘GB-8’ 필름 적용 제품



*출처: 한국경제 홈페이지 발췌

‘GB-8’은 미국 식품의약국(FDA)에 승인을 받았으며, PVOH에 도포하는 코팅액이 극소량이기 때문에 서로 다른 소재를 결합한 포장재임에도 재활용 시 플라스틱으로 배출할 수 있다. 기존 식음료 포장재가 플라스틱과 알루미늄이 혼합된 탓에 재활용이 불가능했던 문제를 해결하였다. 이에, 지난해 약 1,300톤의 컵 음료 플라스틱 용기가 폐기되지 않고 재활용되고 있다.

그림 11. ‘GB-8’ 필름 단면



*출처: 기업 홈페이지(2023)

동사가 개발한 산소차단 코팅액인 GB는 박막코팅만으로 뛰어난 산소차단성을 부여하고 있다. 이에, 기존 제품과는 달리 비용절감, 소재단일화에 도움을 주는 친환경 소재이다.

■ SWOT 분석

그림 12. SWOT 분석



*출처: NICE평가정보

▶▶ [STRENGTHS] 안정적인 생산환경 및 선진기술과 제품경쟁력 확보

동사는 카톤팩 관련 ISO9001, ISO22000 인증을 획득하는 등 체계적인 품질관리시스템과 위생적인 생산환경을 구축하고 있으며, 유럽의 선진 디자인과 기술을 접목한 제품 생산기술을 확보해 안정적인 시장 입지를 구축하고 있다. 또한, 중속회사를 인수하여 다양한 제품군을 확보함으로써 종합용기 제조기업으로의 전환을 통해 제품경쟁력을 확보하였다.

▶▶ [WEAKNESSES] 차별화를 위한 지속적인 연구개발 활동 미흡

카톤팩 산업 전반으로 수요자의 제품에 대한 요구조건이 다양하게 변화되고 있는 가운데 제품 경쟁력을 유지하기 위해서는 관련 연구와 투자가 지속될 필요성이 존재한다. 현재 카톤팩 관련 매출이 수년간 일정 수준에 머무르고 있어 지속적인 성장을 위해서는 친환경 제품 개발 등에 적극적인 연구개발투자가 필요할 것으로 판단된다.

▶▶ [OPPORTUNITIES] 친환경 정책에 따른 플라스틱 대체재로 주목

코로나19를 경험하면서 환경문제에 대한 경각심이 높아진 가운데 개인들의 소비가 친환경 제품 구매로 이어지고 있으며, 환경부 ‘전 주기 탈 플라스틱 대책’ 등 정부의 친환경 정책으로 인해 재활용이 불가능한 플라스틱 제품, 비닐류 등의 대체 소재 및 제품으로 카톤팩, 재활용이 가능한 플라스틱 제품 등이 주목받고 있다. 따라서 적극적인 연구개발 투자를 통해 친환경 제품을 개발한다면 사업영역 확장 및 수익성 개선에 도움이 될 것으로 판단된다.

▶▶ [THREATS] 대규모 설비투자 대비 낮은 수익성과 가격경쟁 심화 기초

동사 참여 중인 산업은 자본 집약적 장치 산업으로 원료 투입에서 제품 제조에 이르기까지 공정 자동화가 요구되므로 대규모 설비투자가 필요하지만, 자금 회수 기간이 길고 운전자금이 많이 소요되며, 원재료의 수입의존도와 환율 등의 영향으로 수익성이 상대적으로 낮은 산업으로 인식된다. 또한, 기업 간 차별화 요소가 많지 않은 가운데 원가경쟁력을 갖춘 경쟁기업들의 지방 영업 확대와 중소기업체들의 난립으로 가격경쟁이 점차 심화하고 있다.

IV. 재무분석

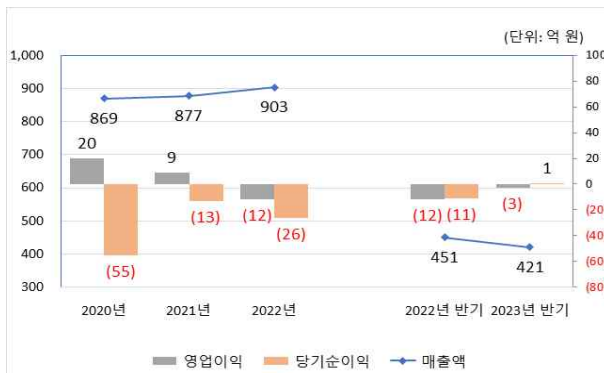
매출 증가에도 수익성은 저하

2022년 매출 증가에도 불구하고 높아진 원자재 가격으로 인해 영업이익은 적자로 전환되었고, 순이익은 최근 3년간 적자 상태를 지속하고 있다. 안정성 지표도 저하되는 추세이기는 하나 재무적 부담이 높지 않은 수준이며, 단기적인 유동성 대응력도 확보되고 있다.

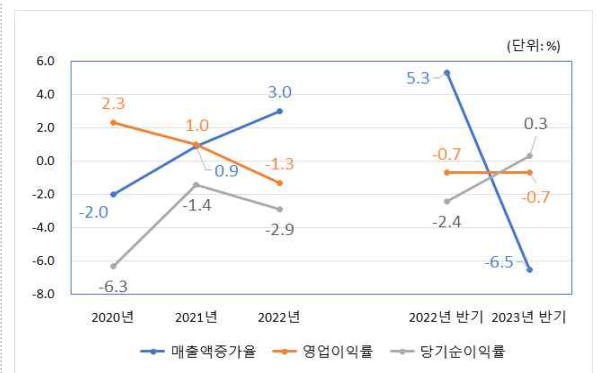
■ 우유팩 제조 부문 등이 매출 성장 주도

2022년 연결 매출액은 전년 대비 3.0% 증가한 903억 원을 기록하였다. 연결조정 전 기준으로 우유 팩 제조 부문 매출이 368억 원(+17.9% YoY)으로 증가한 가운데 종속기업인 에스알테크노팩의 의료용 수액 필름의 매출 역시 116억 원(+27.4% YoY)으로 늘어났고, 임대부문에서도 41(+12.1% YoY)억 원 가량으로 양호한 매출실적을 달성했다. 플라스틱 용기 사업에 포함되어 있던 통신판매업은 마켓포투모로우로 분사 신설되어 통신판매 부문 매출도 40억 원 발생하였다. 다만, 이러한 분사 등의 영향으로 전기 매출 비중이 가장 높았던 플라스틱 용기 부문의 매출은 340억 원(-22.6% YoY)으로 감소한 것으로 확인된다.

그림 13. 연간 요약 포괄손익계산서 분석



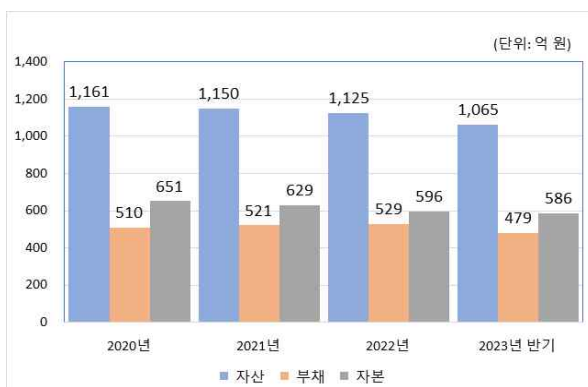
매출액/영업이익/당기순이익 추이



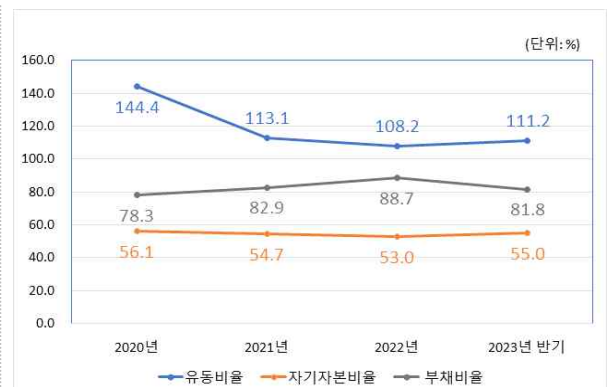
증가율/이익률 추이

*출처: 2022년 사업보고서(2023)

그림 14. 연간 재무상태표 분석



부채총계/자본총계/자산총계 추이



유동비율/자기자본비율/부채비율 추이

*출처: 2022년 사업보고서, 2023년 반기보고서

■ 원가 부담으로 인한 적자 시현

동사의 주력 제품인 우유팩의 경우 주 원재료인 수입원지 가격이 최근 빠르게 상승하고 있으며, 플라스틱포장용기의 경우도 국제 원유가격과 환율 변동으로 주요 원재료인 Resin과 Film의 매입 평균단가가 상승하고 있어 매출 원가 부담이 가중되었다. 이로 인해 2022년 영업손실 12억 원, 당기순손실 26억 원(영업이익률 -1.3%, 당기순이익률 -2.9%)을 기록하며 영업이익은 적자로 전환되었고, 당기순이익도 적자가 심화된 모습을 보였다. 2023년 반기 매출액은 전년 동기대비 6.5% 감소한 421억 원이고 영업손실은 3억 원으로 영업적자가 지속되었으나, 분기순이익은 1억 원으로 흑자를 나타냈다.

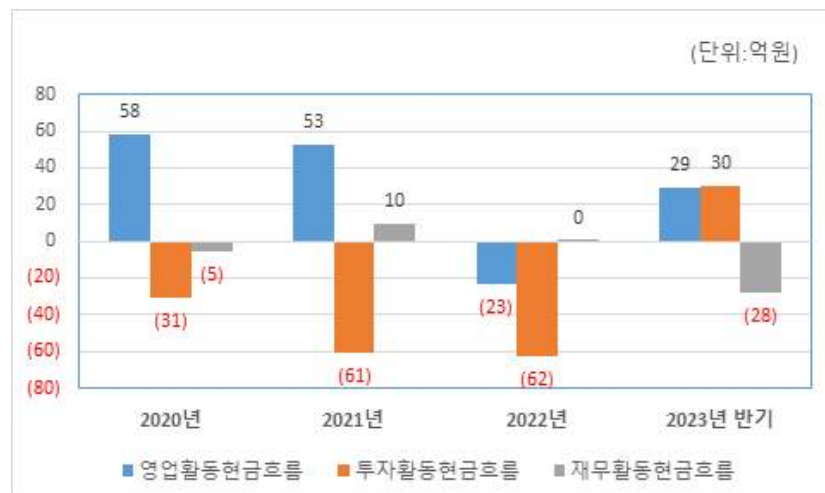
■ 재무안정성 점진적 저하 추세

2022년 총자산 1,125억 원, 부채 529억 원, 자기자본 596억 원으로 최근 3년간 당기순손실이 지속되면서 자본 규모는 축소되고 있으나, 매입채무 증가 등 부채 규모는 점진적으로 확대되는 모습이다. 비록 안정성 지표는 낮아지고 있지만 2022년 부채비율 88.7%, 자기자본비율 53.0%를 기록하며 재무적 위험이 높지 않은 재무구조를 유지하고 있다. 특이점은 평택, 과주, 부천 공장과 이천물류센터 등 투자부동산 224억 원(총자산의 19.9%)을 보유하고 있다는 점이며 매년 꾸준히 임대수입이 발생하고 있다. 한편, 2023년 반기 기준 주요 재무안정성 지표는 전기 말과 유사한 자기자본비율 55.0%, 부채비율 81.8%를 기록하였다.

■ 자금흐름 둔화

2022년 순손실 규모 확대와 재고자산 증가 영향으로 영업활동현금흐름은 -23억 원으로 부(-)의 상태로 전환되었고, 투자활동현금흐름도 -62억 원으로 마이너스 수치를 기록하며 기말 현금보유량이 64억 원으로 감소하였다. 다만, 투자활동으로 인한 현금유출이 단기금융상품 취득 등임을 감안했을 때 단기적인 자금소요에 대한 유동성 대응력에는 문제가 없어 보인다.

그림 15. 현금흐름의 변화



*출처: 2022년 사업보고서(2023)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

포장 시장의 성장으로 종이 용기, 플라스틱 용기 매출 증가 예상

식품배달 주문 및 포장 시장이 급격히 성장하면서 플라스틱 및 종이 용기에 대한 사용량이 증가하고 있으며, 당사는 신규설비 투자를 꾸준히 하고 있으며, 재활용이 가능한 친환경 플라스틱을 개발하고 있다.

■ 새로운 사업군을 통한 매출 성장

동사는 종속회사인 에스알테크노팩과 에스알케미칼, 마켓포투모로우로 구성되어 있다. 카톤팩 사업의 경우 기존설비 정비 및 신규설비 추가 도입, 생산수율 향상 등을 추진하여 멸균팩 사업의 확대를 꾸준히 진행하고 있다.

동사는 에스알테크노팩의 지분을 인수하여 플라스틱 용기로 사업영역을 확장하였으며 2023년 1월~6월 기준 카톤팩의 톤당 평균단가는 2,889천 원이고, 408.9억 원의 매출을 달성하였다. 에스알테크노팩의 2023년 상반기 1월~6월 기준 플라스틱 포장 용기 톤당 평균단가는 3,993천 원으로, 466.3억 원의 매출을 달성하였으며 신제품 개발을 통한 경쟁력 확보 및 원가 절감을 위해 노력하고 있다.

■ HMR 수요 증가에 따른 식품 포장재의 성장 예상

1인 가구와 맞벌이 가구 증대 등 인구구조의 급속한 변화와 COVID-19 장기화에 따른 배달 수요 증가 등으로 HMR 소비량이 늘고 있으며, 당사는 카톤팩, 무균밥 용기, 음료컵, 반찬 파우치 등 다양한 제품을 개발, 제조하고 있다.

동사는 화학, 기계, 식품 등 각 분야의 우수인력을 바탕으로 참치캔, 햄캔 등 내면 코팅 캔의 대체재인 레토르트 용기, 살균 및 장기 보존이 가능한 용기 등 신제품의 개발을 통해 경쟁력을 확보하고 있다.

동사의 플라스틱 식품 용기는 Polypropylene을 주원료로 하여 용융 압출 및 냉각 과정을 거쳐 제조하고 있으며 연포장의 경우 필름 원단에 인쇄, 합지, 타발 공정을 거쳐 외포장 또는 파우치로 제조하고 있다. 당사는 음료, 식품 등 위생 및 품질 안전 관련한 제품 신뢰를 위해 품질안전 전담부서를 두어 엄격한 품질관리를 수행하고 있다.

■ 윤리경영 관련 정책 및 활동 공개 필요

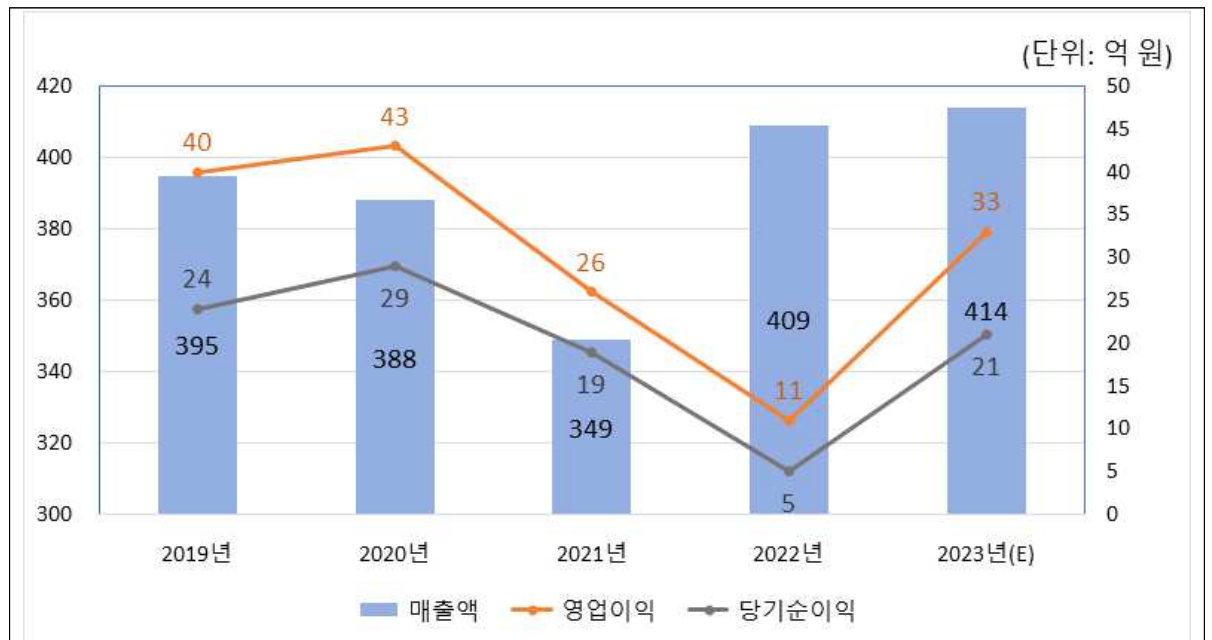
동사는 품질 및 안전성 제고를 위하여 품질경영시스템 인증 및 식품안전경영시스템 인증을 취득하고, 정기적인 기부 및 장학금 지급 등의 사회공헌활동을 지속하고 있는 점 등은 우수하다. 다만, 윤리경영 관련 정책 및 활동에 대한 내용이 확인되지 않아, 윤리경영체계 확립을 위한 노력을 홈페이지 상 공시한다면 기업의 지속가능성을 증진시킬 수 있을 것으로 판단된다.

■ 동사 실적 추이

동사의 2023년 매출은 과거 2019~2022년 각 사업부의 매출 추이로부터 각각 추정하였으며, 각 사업부의 업종평균 영업이익률과 순이익률을 적용하여 영업이익과 당기순이익을 각각 추정하였으며, 그 외 활동에 의한 영향은 고려하지 않았다.

그림 16. 동사의 연간 매출액 및 영업이익 추이(개별재무제표 기준)

(단위: 억 원)					
구분	2019년	2020년	2021년	2022년	2023년(E)
매출액	395	388	349	409	414
영업이익	40	43	26	11	33
당기순이익	24	29	19	5	21



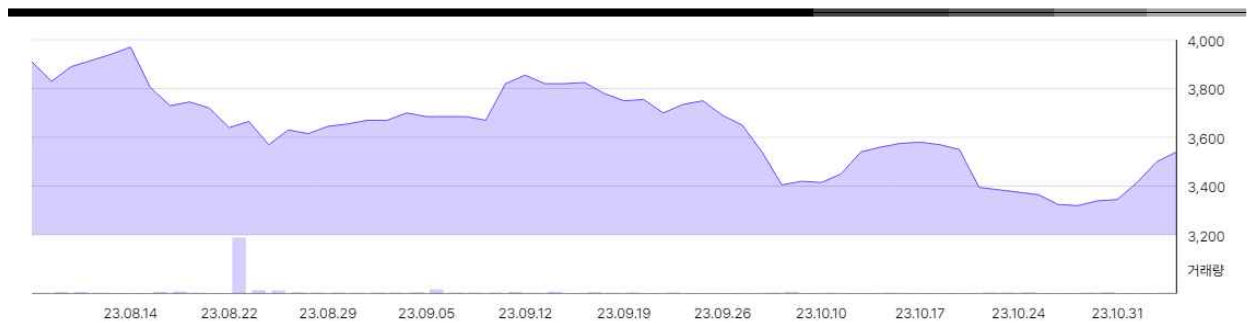
*출처: 각 연도 사업보고서(2023)

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
	의견 없음.		

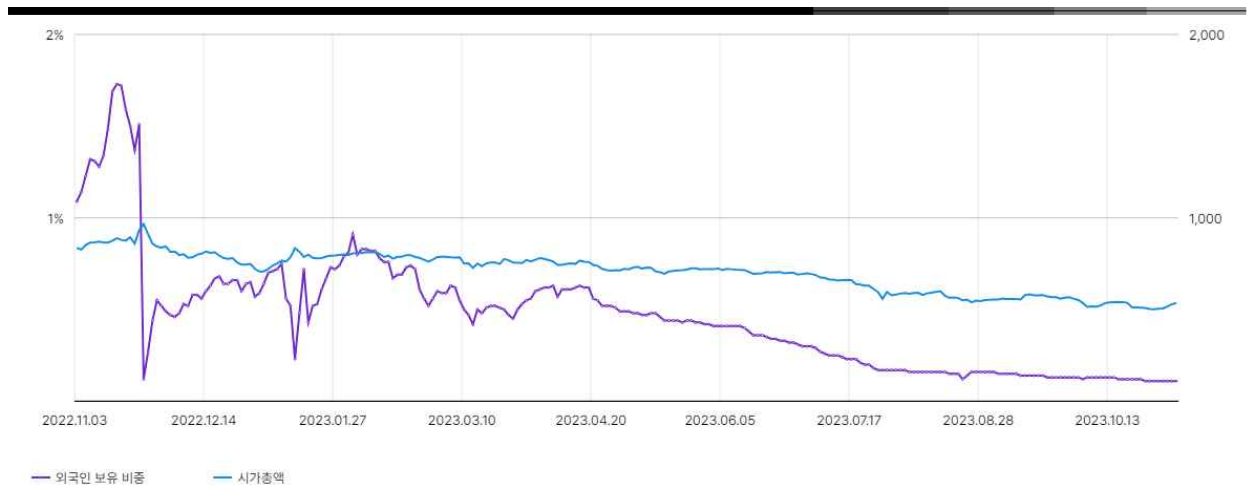
삼릉물산(014970)

■ 시장정보(주가 및 거래량)



*출처: NICE BizLINE(2023.11.03)

■ 외국인 보유비중, 시가총액



외국인보유비중 단위: % 시가총액 단위: 억 원

*출처: NICE BizLINE(2023.11.03)