

삼양패키징 (272550)

박장욱

jangwook.park@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

26,000

유지

현재주가

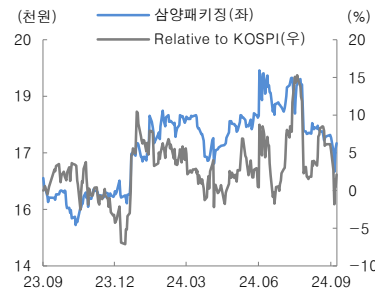
17,200

(24.09.30)

스몰캡업종

KOSPI	2649.78
시가총액	2,724억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	789억원
52주 최고/최저	19,190원 / 15,080원
120일 평균거래대금	3억원
외국인지분율	6.36%
주요주주	삼양사 59.40%
	에스케이지오센트릭 10.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.0	-9.1	-4.0	9.1
상대수익률	-1.6	-4.5	-0.1	1.5



영업이익 개선세 지속

- 3Q24에도 주요 원재료 가격 안정화된 가운데 이익률 정상화 지속 전망
- 전년동기 대비 더운 날씨에 따른 음료 수요 증가도 나타났을 것
- 목표주가 26,000원 유지. 업사이드 50% 보유

3Q24에도 영업이익 개선세 지속 전망

WTI기준 3Q24 평균 유가 \$ 75.4로 2Q24 \$ 80.5 대비 QoQ 6.3% 하락. 원재료에 영향력이 큰 유가가 안정화된 가격을 유지하는 가운데, 주요제품의 판가상승도 진행되고 있음에 따라서 마진율 개선세 지속될 것

동사의 음료 판매는 기온과 상관관계가 있음. 3Q24의 평균 기온은 27.2℃로 작년 3Q23 평균 기온 25.8℃대비 1℃넘게 상승. 이에 음료 수요 증가 효과 나타났을 것으로 추정

3Q24 매출액 1,314억원(QoQ +4.6%), 영업이익 197억원(QoQ +5.6%) 전망

목표주가 26,000원 유지. 업사이드 50% 보유

24년 매출액 4,525억원(YoY +7.3%), 영업이익 471억원 (+YoY 44.9%)예상. 24년 예상 EPS 2,196원에 P/E 12배를 적용한 목표주가 26,000원 유지.

(단위: 억원, %)

구분	3Q23	2Q24	직전추정	당사추정	3Q24(F)			4Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,209	1,256	1,314	1,314	8.7	4.6	0	914	2.8	30.4
영업이익	145	187	171	197	35.9	5.6	0	55	5,222.1	72.2
순이익	106	151	127	148	39.4	-1.6	0	36	262.1	75.4

자료: 삼양패키징, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,074	4,217	4,525	4,855	5,195
영업이익	237	325	471	542	597
세전순이익	203	303	437	508	548
총당기순이익	121	254	341	396	427
지배지분순이익	121	254	341	396	427
EPS	777	1,611	2,196	2,551	2,753
PER	24.0	9.8	7.9	6.8	6.3
BPS	23,213	23,724	25,385	26,910	28,388
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	3.5	6.9	8.8	9.6	9.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 삼양패키징, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,581	4,855	4,525	4,855	-1.2	0.0
판매비와 관리비	530	583	495	534	-6.7	-8.3
영업이익	469	534	471	542	0.3	1.5
영업이익률	10.2	11.0	10.4	11.2	0.2	0.2
영업외손익	-34	-34	-34	-34	적자유지	적자유지
세전순이익	436	500	437	508	0.3	1.6
지배지분순이익	340	390	341	396	0.3	1.6
순이익률	7.4	8.0	7.5	8.2	0.1	0.1
EPS(지배지분순이익)	2,173	2,492	2,196	2,551	1.1	2.3

자료: 삼양패키징, 대신증권 Research Center

표 1. 삼양패키징 연간 및 분기별 실적 추정

(단위: 억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023A	2024E	2025E
매출액	910	1,209	1,209	889	1,042	1,256	1,314	914	4,217	4,525	4,855
YoY(%)	-6.0%	5.0%	5.0%	11.0%	14.4%	3.9%	8.7%	2.8%	4.0%	7.3%	7.3%
제품(PET 용기, 아세트 음료)	894	1,196	1,121	844	974	1,188	1,239	859	4,055	4,260	4,563
상품(PET 용기)	15	11	23	-7	14	11	22	3	42	50	51
기타(임대수익등)	2	2	2	2	2	2	2	2	8	8	8
상품(Flake)	-	16	32	65	52	55	51	50	113	208	233
매출총이익	120	306	275	125	162	320	329	155	826	965	1,076
YoY(%)	-9.0%	20.0%	26.0%	14.0%	34.4%	4.6%	19.4%	24.1%	15.0%	16.8%	11.5%
총이익률(%)	13.2%	25.3%	22.8%	14.1%	15.5%	25.5%	25.0%	17.0%	19.6%	21.3%	22.2%
영업이익	-1	179	145	1	32	187	197	55	325	471	542
YoY(%)	적자전환	37.0%	60.0%	흑자전환	흑자전환	4.1%	35.9%	5224.3%	15.0%	44.9%	15.2%
영업이익률(%)	-0.1%	14.8%	12.0%	0.1%	3.1%	14.9%	15.0%	6.0%	7.7%	10.4%	11.2%
세전이익	-4	178	135	-6	23	176	190	48	303	437	508
YoY(%)	적자전환	51.0%	73.0%	적자전환	흑자전환	-0.6%	41.1%	흑자전환	49.0%	44.3%	16.1%
세전이익률(%)	-0.4%	14.7%	11.1%	-0.7%	2.2%	14.1%	14.5%	5.2%	7.2%	9.7%	10.5%
당기순이익	-6	144	106	10	6	151	148	36	254	340	396
YoY(%)	적자전환	55.0%	77.0%	흑자전환	흑자전환	4.9%	39.4%	262.2%	110.0%	33.7%	16.4%
당기순이익률(%)	-0.6%	11.9%	8.8%	1.1%	0.5%	12.0%	11.3%	4.0%	6.0%	7.5%	8.2%

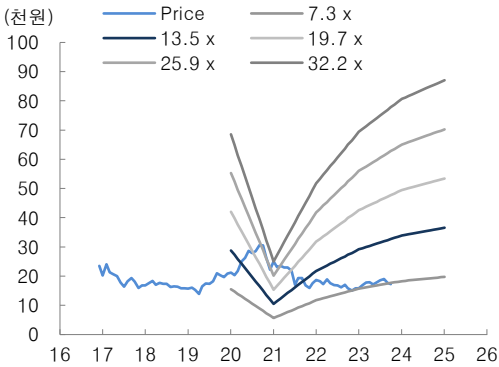
자료: 삼양패키징, 대신증권 Research Center 추정

표 2. 삼양패키징 밸류에이션

항목명	단위		비고
EPS	원	2,196	(a): 24년 예상 EPS
비교 EPS	배	13.2	(b): 삼양패키징 직전 7년 평균 PER
할인율	%	10	(c): 코로나 급등기 부문 제외
적정 PER	배	12	(d): (b) / (1+(c))
목표주가	원	26,000	
현재주가	원	17,250	2024년 9월 30일 종가 기준
상승여력	%	51%	

자료: 삼양패키징, 대신증권 Research 추정

그림 1. 삼양패키징 P/E 밴드



자료: 삼양패키징, 대신증권 Research Center

그림 2. 삼양패키징 P/B 밴드



자료: 삼양패키징, 대신증권 Research Center

그림 3. 삼양패키징 역사적 주가



자료: 삼양패키징, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 억 원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,074	4,217	4,525	4,855	5,195
매출원가	3,358	3,390	3,560	3,779	4,026
매출총이익	716	826	965	1,076	1,169
판매비와관리비	479	502	495	534	571
영업이익	237	325	471	542	597
영업이익률	5.8	7.7	10.4	11.2	11.5
EBITDA	458	563	731	834	918
영업외손익	-33	-22	-34	-34	-50
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	34	28	13	11	10
외환관련이익	24	28	24	24	24
금융비용	-66	-64	-74	-112	-125
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	-1	14	27	66	66
법인세비용차감전순손익	203	303	437	508	548
법인세비용	-83	-49	-96	-112	-121
계속사업순손익	121	254	341	396	427
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	121	254	341	396	427
당기순이익률	3.0	6.0	7.5	8.2	8.2
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	121	254	341	396	427
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	40	-1	0	0	0
포괄순이익	161	253	341	396	427
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	161	253	341	396	427

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	777	1,611	2,196	2,551	2,753
PER	24.0	9.8	7.9	6.8	6.3
BPS	23,213	23,724	25,385	26,910	28,388
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	2,944	3,563	4,631	5,279	5,812
EV/EBITDA	9.1	7.1	5.4	4.9	4.5
SPS	26,188	26,707	28,662	30,750	32,902
PSR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.5
CFPS	3,226	3,828	4,992	5,875	6,398
DPS	750	500	1,000	1,250	1,500

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	3.9	3.5	7.3	7.3	7.0
영업이익 증가율	-48.6	37.0	44.9	15.2	10.2
순이익 증가율	-60.1	110.4	34.0	16.1	7.9
수익성					
ROIC	2.8	5.0	6.4	7.1	7.4
ROA	3.8	5.1	7.2	7.4	7.0
ROE	3.5	6.9	8.8	9.6	9.8
안정성					
부채비율	78.0	71.4	66.0	86.9	106.1
순차입금비율	34.3	39.5	30.7	31.1	30.8
이자보상배율	4.2	6.0	7.3	5.3	5.2

자료: 삼양패키징, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 억 원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,774	1,423	1,257	2,177	3,134
현금및현금성자산	281	219	226	1,079	1,968
매출채권 및 기타채권	677	732	596	639	682
재고자산	282	309	266	286	306
기타유동자산	535	163	168	173	178
비유동자산	4,652	4,997	5,395	5,763	6,101
유형자산	2,684	3,082	3,498	3,880	4,230
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	1,968	1,915	1,897	1,882	1,871
자산총계	6,426	6,420	6,652	7,939	9,235
유동부채	811	1,830	1,444	2,123	2,805
매입채무 및 기타채무	512	523	669	690	711
차입금	97	92	142	192	241
유동성채무	188	1,189	0	0	0
기타유동부채	15	26	633	1,242	1,853
비유동부채	2,004	844	1,201	1,568	1,948
차입금	1,751	563	863	1,163	1,463
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	253	282	338	405	486
부채총계	2,815	2,675	2,644	3,690	4,753
자배지분	3,611	3,746	4,008	4,249	4,482
자본금	789	789	789	789	789
자본잉여금	1,458	1,458	1,458	1,458	1,458
이익잉여금	1,364	1,499	1,761	2,002	2,235
기타지분변동	-1	0	0	0	0
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,611	3,746	4,008	4,249	4,482
순차입금	1,240	1,479	1,229	1,322	1,379

현금흐름표	(단위: 억 원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	309	534	979	699	758
당기순이익	121	254	341	396	427
비현금항목의 가감	381	350	447	532	583
감가상각비	221	238	261	292	320
외환손익	-10	-4	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	170	116	185	239	261
자산부채의 증감	-130	-34	346	-20	-21
기타현금흐름	-62	-36	-155	-209	-231
투자활동 현금흐름	-327	-281	-657	-657	-657
투자자산	1,418	1,212	0	0	0
유형자산	-501	-658	-658	-658	-658
기타	-1,244	-835	1	1	1
재무활동 현금흐름	88	-316	-327	786	747
단기차입금	8	-2	50	50	50
사채	0	0	600	600	600
장기차입금	1,000	0	300	300	300
유상증자	79	0	0	0	0
현금배당	-142	-118	-79	-155	-194
기타	-857	-196	-1,198	-8	-8
현금의 증감	72	-61	7	853	889
기초 현금	209	281	219	226	1,079
기말 현금	281	219	226	1,079	1,968
NOPLAT	141	273	367	423	466
FCF	-157	-151	-30	56	128

[Compliance Notice]

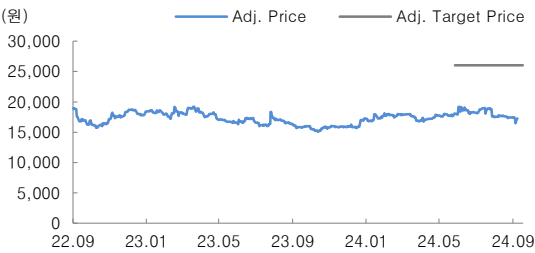
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:박장욱)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

삼양패키징(272550) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.10.01	24.06.15
투자의견	Buy	Buy
목표주가	26,000	26,000
과리율(평균%)		(30.35)
과리율(최대/최소%)		(26.19)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240930)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매
비율	95.6%	4.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상