



Not Rated

주가(8/5): 18,040원

시가총액: 2,848억원



스몰캡 Analyst 김학준

dilog10@kiwoom.com

RA 조재원

jwon2004@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/5)		2,441.55pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	19,190원	15,080원
등락률	-6.0%	19.6%
수익률	절대	상대
1M	-3.0%	13.8%
6M	1.2%	7.4%
1Y	11.6%	17.9%

Company Data

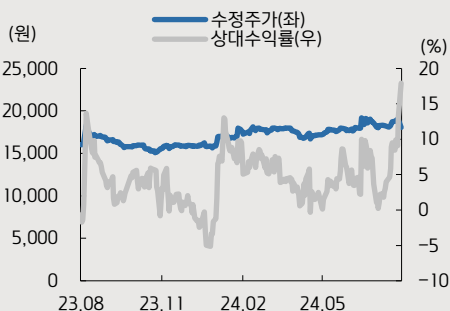
발행주식수	15,789 천주
일평균거래량(3M)	22천주
외국인 지분율	6.4%
배당수익률(2024E)	2.6%
BPS(2024E)	25,488원
주요 주주	삼양사 59.4%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	3,919	4,074	4,217	4,728
영업이익	461	237	325	468
EBITDA	718	458	563	815
세전이익	379	203	303	446
순이익	303	121	254	357
지배주주지분순이익	303	121	254	357
EPS(원)	2,132	777	1,611	2,262
증감률(% YoY)	-6.2	-63.6	107.3	40.4
PER(배)	11.7	24.0	9.8	8.4
PBR(배)	1.11	0.82	0.67	0.75
EV/EBITDA(배)	6.7	9.1	7.1	5.3
영업이익률(%)	11.8	5.8	7.7	9.9
ROE(%)	9.6	3.5	6.9	9.2
순차입금비용(%)	38.9	34.2	39.5	32.7

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

Price Trend



삼양패키징 (272550)

본업 성장+원가 하락으로 사상 최대 실적 기대



페트병 제조, 음료 패키징, 재활용 PET Chip 생산까지 사업 영역을 다각화하고 있다. 주요 전방 산업은 음식료 산업이며, 후방 산업은 화학 산업이다. 올해부터 주요 원재료인 PET Chip 가격이 하향 안정화되며, 증익 사이클에 진입한다는 점에 주목한다. 향후, 아선틱 7호기 증설, R-PET 사업 성장, 주주환원 규모 확대 등에 따른 기업 가치 상승을 기대한다.

>>> 원재료 가격 하락에 따른 증익 사이클 진입

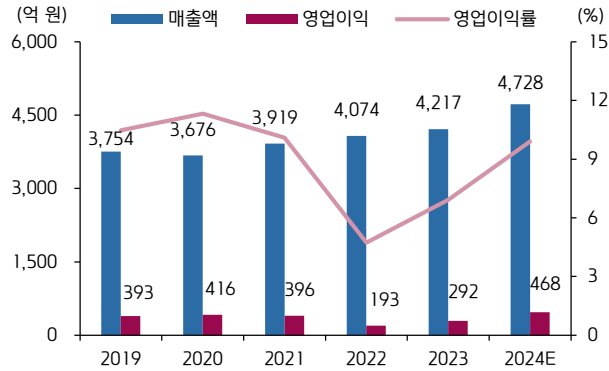
동사는 석유화학 제품인 PET Chip을 구매하여, 음료 업체들에게 페트병 및 음료 패키징(아선틱) 서비스를 제공한다. 고부가 사업인 아선틱 패키징 매출 비중이 확대되며, 제품 ASP는 매년 꾸준히 우상향하고 있다. 반면, 주요 원재료인 PET Chip 가격은 유가와 연동되는 경향이 있어 변동성이 높다. 또한, 동사의 전체 비용 중 원재료 비용이 차지하는 비중도 50% 수준으로 높은 편이다. 따라서, 원재료 가격의 변화가 이익률에 결정적인 영향을 미치게 된다. 실제로 22년 유가 급등 이후, 22년~23년까지 수익성이 악화되었다. 반대로 올해부터는 PET Chip 가격 하향 안정화에 따른 이익 성장을 예상한다.

>>> 사상 최대 실적을 견인할 2가지 요소

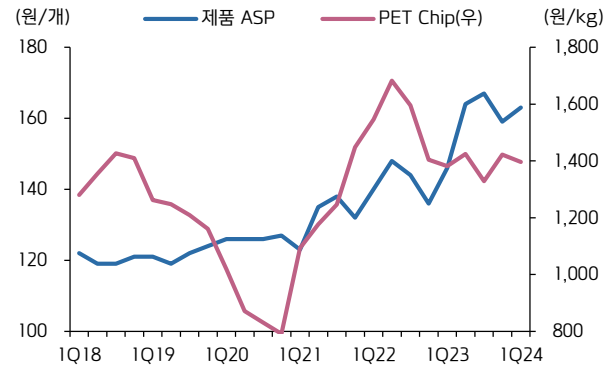
24년 매출액 4,728억원(+12.1% YoY), 영업이익 468억원(+60.4% YoY)을 전망한다. 아선틱 6호기 증설 효과, R-PET 가동률 상승이 매출 성장을 견인할 전망이다. 1) 작년 8월부터 가동된 아선틱 6호기의 현재 가동률은 1년도 안된 시점에서 100%까지 올라온 것으로 파악된다. 아선틱 패키징에 대한 강력한 수요 덕분에, 향후 ASP의 우상향 흐름도 지속될 것이라 판단한다. 아선틱 6호기 연간 매출액은 약 500억원으로 추정한다. 2) 2Q23부터 '삼양에코테크'(지분율 100%)에서 페페트병 재활용을 통해 R-PET Flake/Chip을 생산 중이다. 현재 생산된 제품은 자동차 내장재 등 비식품 분야에서 활용되고 있으며, 연내 식품 용기 등으로 적용처 확대가 기대된다. R-PET 가동률은 '23년 31%에서 1Q24 47%로 상승했으며, 올해 추가적인 가동률 상승을 예상한다. 올해 R-PET 매출액은 270억원(+137% YoY)을 전망한다.

>>> 주주환원, 아선틱 7호기 증설, R-PET 사업 가치 주목

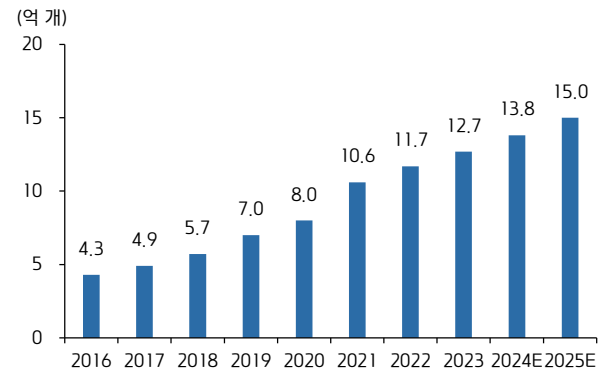
동사의 기업 가치 상승을 견인할 기대 요인으로 위 3가지에 주목한다. 1) 동사는 올해 총 158억원 규모의 주주환원(배당 79억, 자사주 매입 79억)을 결정했다(주주환원을 64%). 올해 이익 성장이 전망되는 바, 내년 주주환원 규모는 더욱 확대될 것이라 판단한다. 2) 아선틱 7호기 증설 발표 역시 기대 요인이다. 아직 구체적인 증설 시점은 미정이나, 부지 확보까지는 완료되었다. 3) R-PET 사업 성장에 따른 동사의 기업 가치 제고를 기대한다. 국내 R-PET 1위 사업자 '알엠'의 기업 가치가 2,500억원으로 평가(사모펀드에 피인수)되었다는 점을 고려할 필요가 있다고 판단한다. 현재 동사는 R-PET 제품의 해외 수출을 추진하는 등 사업 확대를 적극적으로 준비하고 있다.

삼양패키징 매출액, 영업이익, 영업이익률

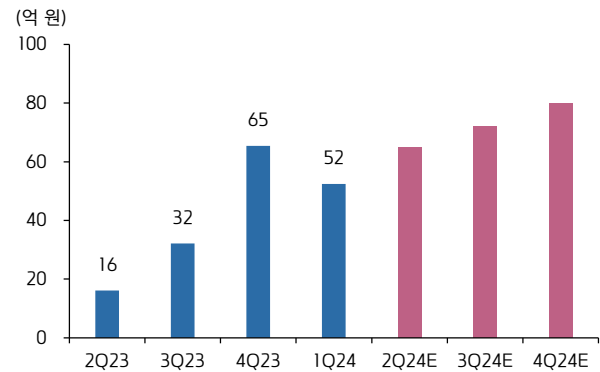
자료: 삼양패키징, 키움증권 리서치센터

제품 ASP, 원재료(PET Chip) 가격 추이

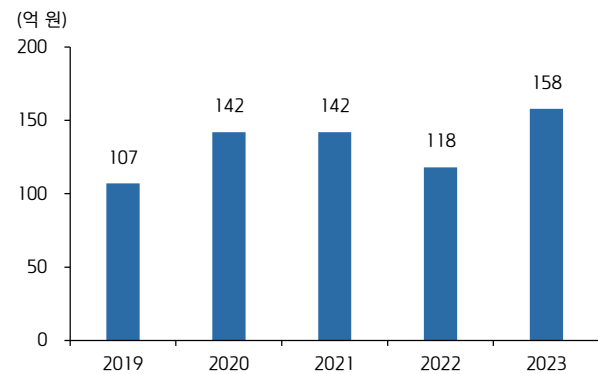
자료: 삼양패키징, 키움증권 리서치센터

아셉틱 패키징 시장 규모 및 전망

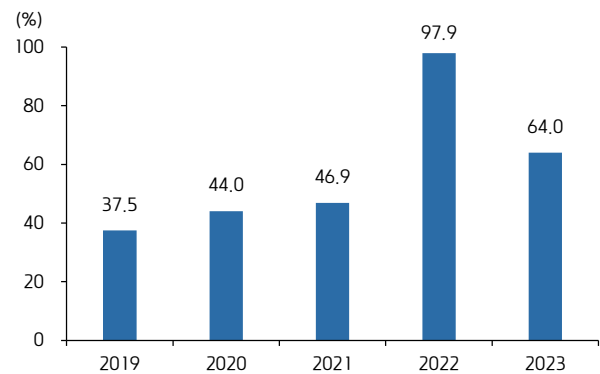
자료: 삼양패키징, 키움증권 리서치센터

R-PET Flake/Chip 매출액 추이 및 전망

자료: 삼양패키징, 키움증권 리서치센터

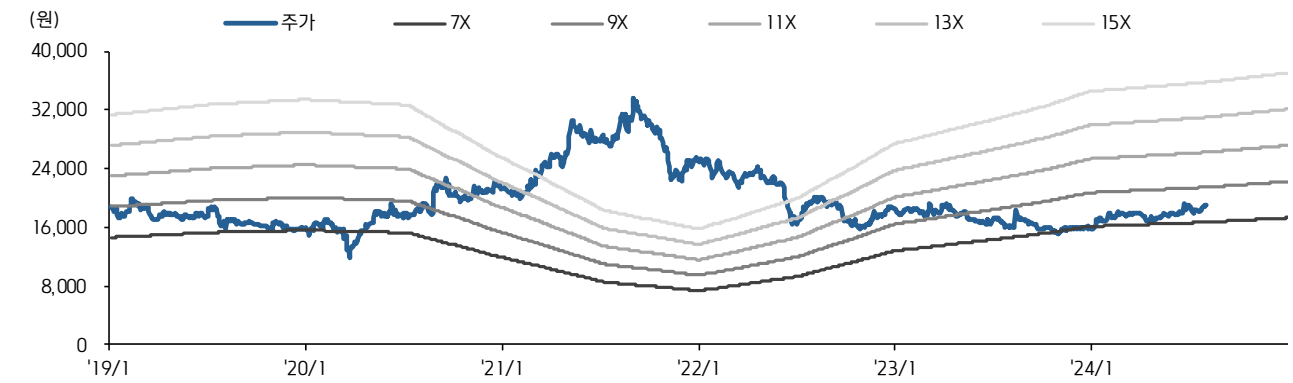
주주환원(배당 및 자사주 매입) 금액

자료: 삼양패키징, 키움증권 리서치센터

주주환원율 추이

자료: 삼양패키징, 키움증권 리서치센터

삼양패키징 12개월 Forward P/E Chart



포괄손익계산서

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024E
매출액	3,676	3,919	4,074	4,217	4,728
매출원가	2,770	3,072	3,358	3,390	3,726
매출총이익	905	848	716	826	1,002
판매비	383	386	479	502	534
영업이익	523	461	237	325	468
EBITDA	807	718	458	563	815
영업외손익	-138	-82	-33	-22	-22
이자수익	3	6	19	17	24
이자비용	69	64	57	54	58
외환관련이익	13	7	24	28	24
외환관련손실	8	15	35	25	25
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-77	-16	16	12	13
법인세차감전이익	385	379	203	303	446
법인세비용	62	76	83	49	89
계속사업손익	323	303	121	254	357
당기순이익	323	303	121	254	357
지배주주순이익	323	303	121	254	357
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	-2.1	6.6	4.0	3.5	12.1
영업이익 증감률	25.8	-11.9	-48.6	37.1	44.0
EBITDA 증감률	14.3	-11.0	-36.2	22.9	44.8
지배주주순이익 증감률	13.8	-6.2	-60.1	109.9	40.6
EPS 증감률	13.8	-6.2	-63.6	107.3	40.4
매출총이익율(%)	24.6	21.6	17.6	19.6	21.2
영업이익율(%)	14.2	11.8	5.8	7.7	9.9
EBITDA Margin(%)	22.0	18.3	11.2	13.4	17.2
지배주주순이익율(%)	8.8	7.7	3.0	6.0	7.6

현금흐름표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024E
영업활동 현금흐름	732	562	309	534	595
당기순이익	323	303	121	254	357
비현금항목의 가감	532	459	381	350	466
유형자산감가상각비	264	237	192	207	323
무형자산감가상각비	21	20	29	31	24
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	247	202	160	112	119
영업활동자산부채증감	-40	-71	-130	-34	-113
매출채권및기타채권의감소	-56	-17	-13	-51	-89
재고자산의감소	50	-87	-47	-28	-37
매입채무및기타채무의증가	-14	102	-20	25	17
기타	-20	-69	-50	20	-4
기타현금흐름	-83	-129	-63	-36	-115
투자활동 현금흐름	-263	-901	-327	-281	-375
유형자산의 취득	-136	-287	-501	-658	-350
유형자산의 처분	4	3	1	0	0
무형자산의 순취득	0	-35	-18	-3	-3
투자자산의감소(증가)	1	1	-9	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-136	-593	202	374	-31
기타	4	10	-2	6	9
재무활동 현금흐름	-365	87	88	-316	-17
차입금의 증가(감소)	-218	271	-142	-190	70
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0	0	381	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	-107	-142	-142	-118	-79
기타	-40	-42	-9	-8	-8
기타현금흐름	-1	0	2	1	-8.37
현금 및 현금성자산의 순증가	103	-252	72	-61	195
기초현금 및 현금성자산	358	461	209	281	219
기말현금 및 현금성자산	461	209	281	219	414

자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 억 원)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024E
유동자산	1,437	1,852	1,774	1,423	1,781
현금 및 현금성자산	461	209	281	219	415
단기금융자산	140	732	531	156	187
매출채권 및 기타채권	636	655	677	732	821
재고자산	152	239	282	309	346
기타유동자산	48	17	3	7	12
비유동자산	4,208	4,273	4,652	4,997	5,000
투자자산	16	15	24	24	24
유형자산	2,433	2,341	2,684	3,082	3,109
무형자산	1,750	1,779	1,769	1,741	1,717
기타비유동자산	9	138	175	150	150
자산총계	5,645	6,125	6,426	6,420	6,781
유동부채	1,285	1,796	811	1,830	1,912
매입채무 및 기타채무	420	522	512	523	540
단기금융부채	804	1,251	292	1,289	1,354
기타유동부채	61	23	7	18	18
비유동부채	1,283	1,117	2,004	844	844
장기금융부채	1,145	939	1,754	564	564
기타비유동부채	138	178	250	280	280
부채총계	2,568	2,912	2,815	2,675	2,757
지배지분	3,077	3,212	3,611	3,746	4,024
자본금	710	710	789	789	789
자본잉여금	1,157	1,157	1,458	1,458	1,458
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	0	0	-1	0	-1
이익잉여금	1,210	1,345	1,364	1,499	1,778
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,077	3,212	3,611	3,746	4,024

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020	2021	2022	2023	2024E
주당지표(원)					
EPS	2,273	2,132	777	1,611	2,262
BPS	21,657	22,607	22,869	23,724	25,488
CFPS	6,015	5,360	3,226	3,828	5,212
DPS	1,000	1,000	750	500	500
주가배수(배)					
PER	9.3	11.7	24.0	9.8	8.4
PER(최고)	10.1	15.9	33.4		
PER(최저)	5.0	9.2	19.7		
PBR	0.98	1.11	0.82	0.67	0.75
PBR(최고)	1.06	1.50	1.13		
PBR(최저)	0.53	0.87	0.67		
PSR	0.82	0.91	0.71	0.59	0.63
PCFR	3.5	4.7	5.8	4.1	3.6
EV/EBITDA	5.4	6.7	9.1	7.1	5.3
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	44.0	46.9	97.9	31.0	21.8
배당수익률(%·보통주, 현금)	4.7	4.0	4.0	3.2	2.6
ROA	5.7	5.1	1.9	4.0	5.4
ROE	10.9	9.6	3.5	6.9	9.2
ROIC	9.6	8.8	5.0	5.8	6.9
매출채권회전율	6.1	6.1	6.1	6.0	6.1
재고자산회전율	20.8	20.0	15.6	14.3	14.4
부채비율	83.4	90.7	78.0	71.4	68.5
순차입금비용	43.8	38.9	34.2	39.5	32.7
이자보상배율	7.5	7.3	4.2	6.0	8.1
총차입금	1,949	2,191	2,046	1,854	1,919
순차입금	1,348	1,250	1,234	1,478	1,316
NOPLAT	807	718	458	563	815
FCF	559	267	-191	-160	258

Compliance Notice

- 당사는 8월 5일 현재 '삼양패키징' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%