

삼양패키징(272550)

2분기 부진요인 호재로 전환 중

2분기 실적은 PET 원재료 비용 부담 증가로 추정치 하회
 3분기는 판가 인상, 원가 하락, 수요 강세란 3가지 호재 기대
 연이은 고부가 제품 증설로 2019년부터 고속 성장기 진입

Facts : PET 원가 상승으로 2분기 실적은 부진

2분기 매출액은 예상수준으로 전년동기대비 3% 증가했다. 그러나 영업이익은 PET 원재료 가격 상승으로 전년동기대비 32% 감소하고 당사 추정치 또한 15% 하회했다. 예상을 상회한 원재료 비용 부담이 추정치 하회요인이다. 1분기 기준 판매가격이 2분기에도 동일하게 적용된 반면, PET 원재료 평균 가격은 톤당 1,326달러로 전분기대비 14% 상승했다.

Pros & cons : 판가 인상, 원가 하락, 수요 강세란 3가지 호재

부진한 2분기 실적에 실망할 필요는 없다. 3분기 판매단가는 2분기 원가상승 분을 반영해 7월 1일부로 인상된 반면, PET 원재료 가격은 비수기에 진입하며 가격이 하락세로 전환돼 3분기 영업마진은 개선될 전망이다. 현재 PET 가격은 톤당 1,275달러로 전분기 평균 대비 이미 4% 하락했고 최근 유가 하락세까지 감안하면 추가하락 가능성은 높다. 또한, 여름 무더위로 음료판매량 증가 가능성도 열려있다. 판매단가 인상과 수요 강세를 감안하면 현재 당사 추정치인 전분기대비 6% 매출액 증가 전망을 상회할 가능성은 높다. 다만 보수적인 관점에서 3분기 실적 추정치는 유지한다.

Action : 고속 성장기로 진입

2분기 실적을 반영해 2018년 영업이익 추정치를 5% 하향하나, 크게 3가지 긍정적 투자관점에는 흔들림이 없어 매수의견과 목표주가를 유지한다. 첫 번째로 판매단가 인상과 원재료 가격 하락으로 3분기 영업이익은 전분기대비 개선되고 4분기와 내년 1분기까지도 기저효과에 따른 실적 모멘텀은 지속될 전망이다. 두 번째로 6월부터 판매를 본격적으로 개시한 카토캔(Cartocan, 친환경 종이 소재 용기) 음료사업은 수요가 빠르게 확산되고 있다. 현재 6개 음료제품에 사용되고 있는데 8월안에 17개 음료제품으로 확대될 계획이다. 마지막으로 아셉틱, 카토캔 및 PET preform 등 고마진 제품의 신규설비가 올해 2분기부터 내년 2분기까지 연이어 가동되어 2019년부터는 고속 성장기에 진입할 전망이다.

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 22,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(8/2)	2,270
주가(8/2)	18,850
시가총액(십억원)	268
발행주식수(백만)	14
52주 최고/최저(원)	24,700/15,200
일평균거래대금(6개월, 백만원)	557
유동주식비율/외국인지분율(%)	26.8/12.4
주요주주(%)	삼양사 외 1인 51.5
	스탠다드차타드 프라이빗에
	쿼티코리아 제삼호 사모투자
	전문회사 9.2

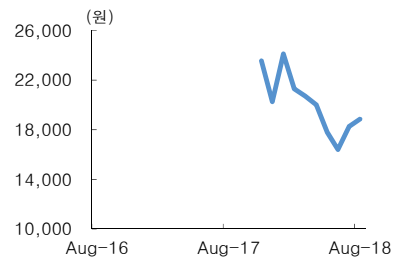
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	10.3	10.7	7.9
PBR(x)	1.2	1.0	0.9
ROE(%)	12.0	9.7	11.9
DY(%)	-	-	3.1
EV/EBITDA(x)	6.9	6.7	5.3
EPS(원)	1,966	1,765	2,398
BPS(원)	17,296	19,015	21,327

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	13.9	(18.6)	-
KOSPI 대비%p)	14.0	(8.5)	-

주가추이



자료: WISEFn

이도연

daniel.dy.lee@truefriend.com

〈표 1〉 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원, %p)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	96.1	96.9	67.2	75.5	98.8	30.7	2.7	99.0
영업이익	18.9	17.5	1.8	1.8	12.9	615.3	(31.6)	15.0
영업이익률(%)	19.7	18.1	2.7	2.4	13.1	10.7	(6.6)	15.2
세전이익	18.6	15.0	(0.2)	0.0	11.0	NM	(40.9)	-
순이익	14.8	10.8	0.3	0.0	8.6	NM	(42.2)	-

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 연간 실적 변경

(단위: 십억원)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	차이(%p)	변경전	변경후	차이(%p)
매출액	356.2	355.8	(0.1)	378.3	378.3	0.0
영업이익	42.4	40.1	(5.3)	51.5	51.5	0.0
영업이익률(%)	11.9	11.3		13.6	13.6	
세전이익	34.8	32.4	(6.9)	44.1	44.1	0.0
순이익	26.1	24.6	(5.7)	33.0	33.0	0.0

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	73.2	96.1	96.9	67.2	75.5	98.8	104.9	76.5	356.0	355.8	378.3
영업이익	4.4	18.9	17.5	1.8	1.8	12.9	19.1	6.3	43.0	40.1	51.5
영업이익률(%)	6.0	19.7	18.1	2.7	2.4	13.1	18.2	8.2	12.0	11.3	13.6
순이익	2.1	14.8	10.8	0.3	0.0	10.0	12.9	3.2	28.0	24.6	33.0
증가율(% YoY)											
매출액	5.8	1.2	6.8	21.7	3.2	(31.5)	9.1	250.0	6.8	(0.1)	6.3
영업이익	479.6	5.0	6.6	(68.6)	(59.2)	(33.4)	0.8	207.5	4.2	(6.7)	28.4
순이익	NM	29.2	(2.0)	(91.1)	(98.3)	(32.4)	19.4	966.7	14.3	(12.1)	34.1
증가율(% QoQ)											
매출액	32.7	31.3	0.8	(30.7)	12.5	30.8	6.2	(27.1)			
영업이익	(22.7)	326.8	(7.4)	(89.7)	0.6	619.0	47.6	(67.0)			
순이익	(37.8)	597.4	(27.1)	(97.2)	(88.0)		29.0	(75.2)			
컨센서스 추정 영업이익 차이(%)						15.0 (13.7)	19.0 0.5	6.0 5.0		40.2 (0.2)	49.9 3.2
컨센서스 추정 순이익 차이(%)										25.8 (4.7)	33.3 (0.9)
KIS 추정 영업이익 변화(%)							0.0	0.0		(5.3)	0.0
KIS 추정 순이익 변화(%)							0.0	0.0		(5.7)	0.0

자료: FnGuide, 한국투자증권

〈표 4〉 매출액과 영업이익의 전망

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액	73.2	96.1	96.9	67.2	75.5	99.2	104.9	76.5	333.4	355.8	378.3
PET병(PET프리폼 포함)	45.9	60.6	61.9	40.4	47.5	62.4	68.1	46.6	208.8	224.5	232.6
아설텍(카토캔 포함)	27.3	35.5	35.0	26.8	28.1	36.8	36.9	29.9	124.6	131.7	129.9
YoY(%)											
매출액	9.7	5.0	11.1	4.0	3.2	3.2	8.3	13.9	7.5	6.7	6.3
PET병(PET프리폼 포함)	4.0	3.0	7.5	(7.2)	3.3	2.9	9.9	15.5	2.3	7.5	3.6
아설텍(카토캔 포함)	29.6	11.4	20.0	30.9	2.7	3.7	5.5	11.5	21.4	5.7	(1.4)

주: 사업부문의 재할용 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 아센시스글로벌(구 효성 패키징PU)과 합병 후 PET병 국내 절대적인 1위 사업자로 올라섬.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	90	103	155	169	224
현금성자산	17	25	74	83	135
매출채권및기타채권	58	60	62	66	69
재고자산	13	17	18	19	20
비유동자산	402	395	404	408	382
투자자산	1	2	5	5	5
유형자산	203	197	225	234	216
무형자산	183	181	176	169	163
자산총계	492	497	573	590	620
유동부채	73	78	95	78	76
매입채무및기타채무	39	44	59	58	56
단기차입금및단기사채	8	0	0	0	0
유동성장기부채	22	30	31	16	16
비유동부채	200	173	207	207	207
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	196	167	200	200	200
부채총계	274	252	302	285	283
자본금	71	71	71	71	71
자본잉여금	116	116	116	116	116
기타자본	(0)	0	0	0	0
이익잉여금	31	59	84	117	149
자본총계	218	246	270	303	336

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	52	54	61	52	63
당기순이익	24	28	25	34	42
유형자산감가상각비	24	22	21	23	24
무형자산상각비	2	2	2	2	2
자산부채변동	(6)	(3)	12	(6)	(5)
기타	8	5	1	(1)	0
투자활동현금흐름	(8)	(17)	(46)	(29)	(0)
유형자산투자	(8)	(16)	(48)	(32)	(6)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(0)	(1)	(3)	(0)	(0)
무형자산순증	0	0	3	4	4
기타	0	0	2	(1)	2
재무활동현금흐름	(29)	(30)	34	(17)	(9)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(29)	(30)	35	(16)	0
배당금지급	0	0	0	0	(8)
기타	0	0	(1)	(1)	(1)
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	15	8	49	7	53

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	310	333	356	378	397
매출원가	238	258	277	284	292
매출총이익	72	75	79	94	106
판매관리비	31	33	39	42	45
영업이익	41	43	40	51	61
금융수익	0	0	1	1	2
이자수익	0	0	1	1	2
금융비용	10	8	9	9	8
이자비용	10	8	8	9	8
기타영업외손익	0	1	(0)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	31	36	32	44	55
법인세비용	7	8	7	10	12
당기순이익	24	28	25	34	42
기타포괄이익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	24	28	25	34	42
EBITDA	67	67	63	76	87

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,704	1,966	1,765	2,398	2,974
BPS	15,343	17,296	19,015	21,327	23,622
DPS	0	0	0	576	858
성장성(%, YoY)					
매출증가율	61.6	7.5	6.7	6.3	5.0
영업이익증가율	532.1	4.1	(6.0)	28.4	18.6
순이익증가율	1,470.0	15.4	(10.2)	35.8	24.0
EPS증가율	1,091.6	15.4	(10.2)	35.8	24.0
EBITDA증가율	126.0	0.4	(5.6)	20.7	14.0
수익성(%)					
영업이익률	13.2	12.8	11.3	13.6	15.4
순이익률	7.8	8.4	7.1	9.0	10.6
EBITDA Margin	21.6	20.1	17.8	20.2	21.9
ROA	5.0	5.6	4.7	5.9	7.0
ROE	11.9	12.0	9.7	11.9	13.2
배당수익률	-	-	-	3.1	4.6
배당성향	0.0	0.0	0.0	24.0	28.8
안정성					
순차입금(십억원)	208	171	157	133	81
차입금/자본총계비율(%)	103.5	80.0	85.6	71.2	64.3
Valuation(X)					
PER	NM	10.3	10.7	7.9	6.3
PBR	NM	1.2	1.0	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.1	6.9	6.7	5.3	4.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
삼양패키징(272550)	2018.06.21	매수	22,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 8월 2일 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 주가등락 기준임

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

■ 투자등급 비율 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 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 높이 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.