

# 삼양패키징 (272550)

## FS Research

Leo 연구원

shpark@fsresearch.net

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(06/16)	18,900원
상승여력	-

시가총액	2,984억원
총발행주식수	15,788,671주
60일 평균 거래량	14,850주
52주 고	33,500원
52주 저	19,250원
외인지분율	6.2%
신용비율	0.21%
자본금	710억원
액면가	5,000원

주요주주	
삼양사	59.4%
에스케이지오센트릭	10.0%
자사주	4.5%
미전환된 주식수	(좌:행사기간)
없음	

주요 자회사	(우:지분율)
--------	---------

## 아셉틱은 성장 지속, 재생사업은 성장 기대

### PET에서 아셉틱으로 변신하면서 성장하는 마켓리더

2014년 11월 삼양사 용기 BU 물적 분할되어 설립되어 2015년 아셉시스글로벌(주)과 합병하였다. 주력 사업은 PET용기와 아셉틱 방식 음료 OEM 방식의 생산 전문기업이다. 최대주주는 (주)삼양사 (지분 59.4%)이다. 매출비중은 2021년 1분기 실적기준 PET 용기 및 아셉틱음료 98% 이다.

### 아셉틱음료의 마켓리더, 성장에 주목하자

아셉틱이란 초고온 멸균처리 한 음료를 무균세척한 용기에 무균충전하여 균관련 안정성을 높인 음료충전방식을 말한다. 이에 따라 제조공정이 철저히 무균상태로 관리하게 되어 음료 고유의 맛과 향을 유지 하며 음료도 초고온 순간 멸균으로 영양파괴를 최소화 할 수 있고 유통기한도 증대 시킬 수 있는 등 장점이 많다. 또한 음료 상온 충전방식으로 용기 변형도 적어 용기의 디자인도 다양하게 제공할 수 있다. 아셉틱 시장은 16년~21년 연평균 18% 성장하였다. 그 결과 차, 커피, 스포츠음료의 경우 이미 대부분 아셉틱을 채택하여 성장은 제한적이다. 그러나 탄산 (우유, 과즙 탄산음료 등) 및 기능성음료 (단백질, 희석음료 등)의 시장은 아직 성장여력이 충분하여 시장 전체의 성장에 대한 기대는 여전하다. 이에 따라 22년 이후로도 연 10%이상 성장이 전망되어, 23년이후 공급 부족이 예상됨에 따라 동사는 사업비 610억원을 들여 연간 1.5억개 규모의 6호기 추가증설을 결정했다. 이는 23년 하반기부터 생산이 가능하며, 예상 매출규모는 500억원 수준이다. 현재 동사의 아셉틱의 생산규모가 1-4호기는 연매출 450~500억원 사이, 5호기는 300억원 수준인데 국내 음료 중 아셉틱 음료 비율은 29%수준에 불과하다. 이에 앞으로 아셉틱 채용 음료 비중은 성장의 여지가 커서 동사 실적도 꾸준히 증가할 것으로 기대된다.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, %, 배)

결산(12월)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	3,663	3,754	3,676	3,919	4,200
영업이익	350	416	523	461	530
영업이익률	9.5	11.1	14.2	11.8	12.6
세전이익	275	360	395	379	424
지배주주순이익	214	284	323	303	320
PER	11.1	7.9	9.4	11.8	9.5
PBR	0.90	0.78	0.98	1.11	1.31

자료:FS리서치, 텔레그램 - <https://t.me/FSResearch> 홈페이지 - <http://www.fsresearch.co.kr/>

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

### 원자재 가격 상승분을 판가에 전가시기가 늦는다는 점은 리스크

동사의 리스크는 원자재 가격변동에 따른 판가 전가 기간이 길다는 점이다. 현재 원자재 재고는 한 달 수준이고, 판가는 보통 PET는 분기단위, 아셉틱은 연간 계약을 하고 있어 원자재 가격변동에 따른 판가 전가가 바로 진행되지 못하는 구조이다. 이에 실제 올해 원자재 가격이 급등하였으나 판가 전가가 덜 되어 1 분기에 수익성이 하락하였다. 원자재 가격이 꾸준히 우상향 한다면 수익성 악화는 막을 방법이 없다는 것 또한 리스크 이다. 하지만 원자재 가격이 하락하게 될 경우 초과수익을 거둘 수 있다는 점 또한 고려해야 한다.

올해 가이던스 기준 매출 4,200억원 (+7.1% YoY) 세전이익 580억원 (+25.8% YoY) 수준이 전망되나, 상반기 원자재 상승에 대한 판가 전가가 안 된 부분이 있어 세전이익은 530억원 (+15.0% YoY) 정도가 적정하다 판단된다.

그림1. 아셉틱 영업 추정

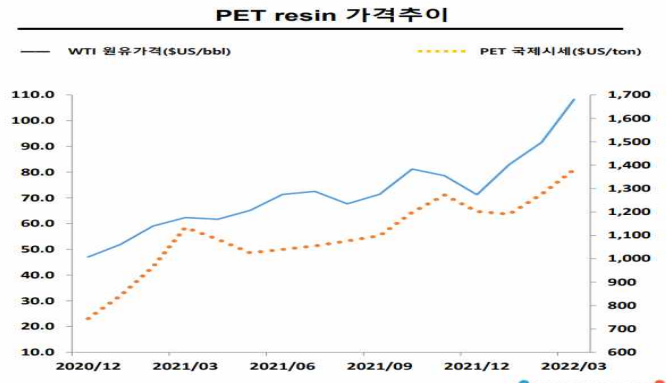
[국내 PET 음료 수요 중 Aseptic 음료 비율 29%]  
 - 국내 생산 Line : 11 Line(삼양 5 Line)  
 - 적용 품목 확대 및 신규 진입 고객 증가 예상

(단위: 억개)



자료: 삼양패키징

그림2. PET원재료 가격추이



자료: 삼양패키징

**▶ Compliance Note**

---

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
  - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
  - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
-