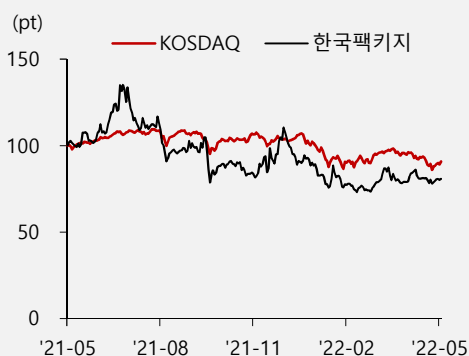


N/R

목표주가	- 원
현재주가	4,100
Upside	- %
Key Data	2022년 5월 20일
산업분류	코스닥 제조
KOSPI(pt)	2,639.29
시가총액 (억원)	1,222
발행주식수 (천주)	29,800
외국인 지분율 (%)	0.3
52 주 고가 (원)	6,860
저가 (원)	3,710
60 일 일평균거래대금 (십억원)	1.5
주요주주	(%)
해성산업 외 3인	70.3
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-1.8 -2.2 -20.9
상대주가	3.7 15.9 -12.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Mid-Small Cap Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

한국팩키지(037230)

포장사업부의 견조한 성장과 카톤사업부의 회복기대감

기업 개요

동사는 식품용 포장용기 제조 및 판매 목적으로 설립된 카톤팩 제조회사이며, 1993년 11월 한국제지로부터 분사하였고, 1999년 12월에 코스닥 시장에 상장되었다. 2021년 12월에 골판지 제조업체 '원창포장공업'을 흡수합병하였다. 매출 비중은 이 포장사업부가 약 75%, 카톤사업부가 25%이다.

투자포인트

1. '원창포장공업' 흡수합병으로 골판지 원단 및 상자제조의 시너지: 동사는 2021년 12월에 '원창포장공업'을 흡수합병하면서, 골판지 원단 및 상자 제조의 라인업을 구축하였다. 포장사업부는 원단부문이 41%, 상자부문이 59%의 매출비율로 구성되며 내수 비중은 77%, 수출 비중은 23%이다. LG 전자, 케이티아이, AKROS 외 고객군들에 상자를 납품하고 있다. 현재 제지시장은 공급자 우위가 지속되고 있으며 원자재 가격의 상승에도 불구하고 가격전가가 충분히 가능한 상황이라 올해는 수익성도 전년 대비 개선될 전망이다.

2. 카톤사업부의 실적 정상화 노력: 유음료팩(예: 우유팩)을 제조하는 카톤사업부는 내수 56%, 수출 44%의 비중이다. 국내 고객사는 서울우유, 남양유업, 매일유업, 동원 F&B 등이며, 해외는 주요 수출국인 일본을 비롯한 약 20여개국으로 수출된다. 작년(21년)도는 COVID-19로 인한 수요부진으로 판매단가 하락 및 원부재가 가격상승으로 적자로 전환되었다. 또한 주요 수출국 통화인 일본엔화 가치의 하락으로 환손실의 영향도 있었다. 내수시장은 동사를 포함한 주요 4개사 중심의 경쟁구도이며, 저출산으로 인한 우유소비 감소 등으로 시장이 성숙기에 진입해있다. 따라서 기존 일본 위주의 수출루트를 다변화하여 중국, 동남아, 호주 등의 시장으로 확장해 나갈 계획이다. 동사의 카톤팩은 호주 및 중국 로컬 카톤팩 업체들과 품질력이나 가격 측면에서 충분히 경쟁력을 보유하기 때문에 향후 원부재 가격인사에 따른 가격전가와 더불어서 카톤사업부의 실적 정상화가 기대되는 시점이다.

3. 충청권 및 수도권으로의 확장의 위한 신규 생산거점 증설 기대: 동사는 현재 경남권 위주의 생산/영업활동을 충청권 및 수도권으로 확장하기 위하여 동사 소유의 투자부동산을 활용한 외형확장이 기대된다. 향후 CAPA 증설을 통한 외형과 수익성의 확장이 기대되며, 시장내에서의 M/S 증가도 예상된다. 올해부터는 '원창포장공업'의 실적까지 반영되며, 올해 연결기준 예상 매출액은 2,203억원(YoY +8.1%), 영업이익 49억원(YoY +16.7%)을 예상한다.

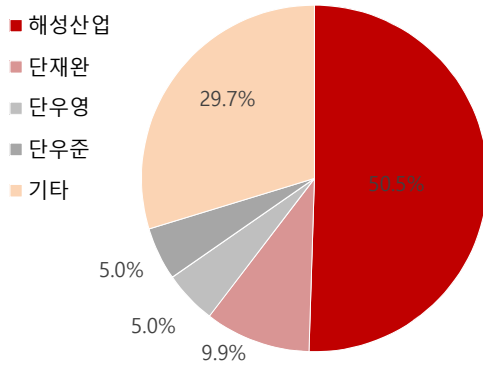
구분	2017	2018	2019	2020	2021
매출액 (억원)	570	569	584	565	562
영업이익 (억원)	27	23	26	20	-21
영업이익률 (%)	4.7	4.1	4.4	3.6	-3.7
지배순이익 (억원)	28	18	18	23	-5
PER (배)	19.0	26.1	29.9	71.9	-
PBR (배)	1.3	1.1	1.4	3.7	1.5
ROE (%)	7.0	4.2	4.4	5.5	-0.8
EPS (원)	114	71	72	93	-20

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 연결기준

‘원창포장공업’ 흡수합병으로 골판지 원단 및 상자제조의 시너지

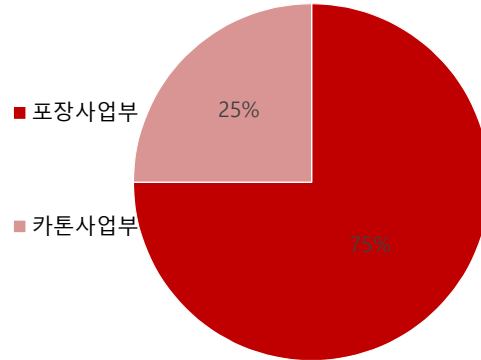
동사는 2021년 12월에 ‘원창포장공업’을 흡수합병하면서, 골판지 원단 및 상자 제조의 라인업을 구축하였다. 포장사업부는 원단부문이 41%, 상자부문이 59%의 매출비율로 구성되며 내수 비중은 77%, 수출 비중은 23%이다. LG 전자, 케이티아이, AKROS 외 고객군들에 상자를 납품하고 있다. 현재 제지시장은 공급자 우위가 지속되고 있으며 원자재 가격의 상승에도 불구하고 가격전가가 충분히 가능한 상황이라 올해는 수익성도 전년 대비 개선될 전망이다.

그림 1. 주주현황



자료: 한국팩키지, 리딩투자증권 리서치센터

그림 2. 사업부별 매출비중



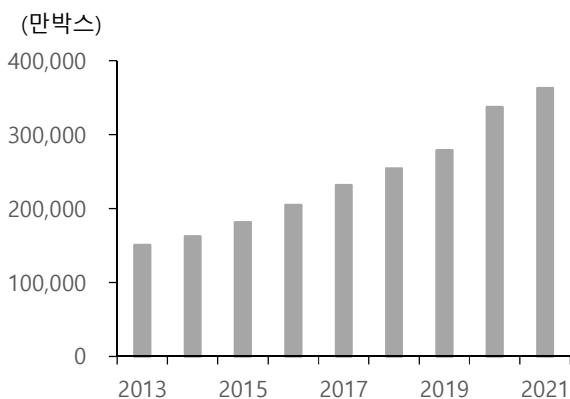
자료: 한국팩키지, 리딩투자증권 리서치센터

그림 3. 원창포장공업



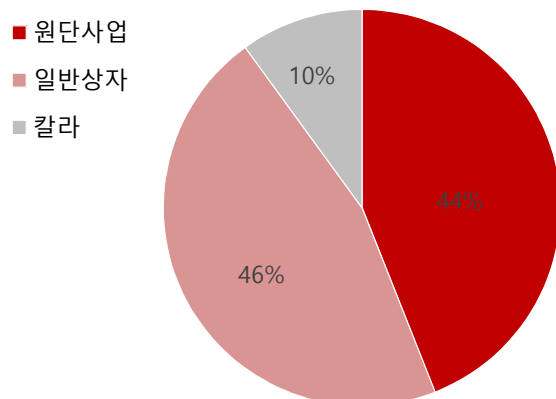
자료: 한국팩키지, 리딩투자증권 리서치센터

그림 4. 국내 택배시장 물동량 추이



자료: 한국팩키지, 리딩투자증권 리서치센터

그림 5. 포장사업부 제품 비중

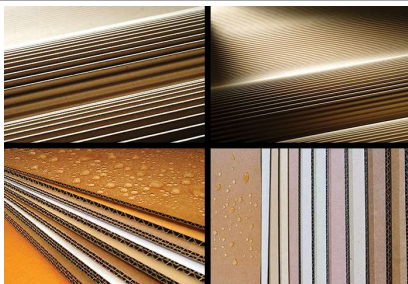


자료: 한국팩키지, 리딩투자증권 리서치센터

카톤사업부의 실적 정상화 노력

유음료팩(예: 우유팩)을 제조하는 카톤사업부는 내수 56%, 수출 44%의 비중이다. 국내 고객사는 서울우유, 남양유업, 매일유업, 동원 F&B 등이며, 해외는 주요 수출국인 일본을 비롯한 약 20 여개국으로 수출된다. 작년(21년)도는 COVID-19로 인한 수요부진으로 판매단가 하락 및 원부재가 가격상승으로 적자로 전환되었다. 또한 주요 수출국 통화인 일본엔화 가치의 하락으로 환손실의 영향도 있었다. 내수시장은 동사를 포함한 주요 4개사 중심의 경쟁구도이며, 저출산으로 인한 우유소비 감소 등으로 시장이 성숙기에 진입해있다. 따라서 기존 일본 위주의 수출루트를 다변화하여 중국, 동남아, 호주 등의 시장으로 확장해 나갈 계획이다. 동사의 카톤팩은 호주 및 중국 로컬 카톤팩 업체들과 품질력이나 가격 측면에서 충분히 경쟁력을 보유하기 때문에 향후 원부자재 가격인사에 따른 가격전가와 더불어서 카톤사업부의 실적 정상화가 기대되는 시점이다.

그림 6. 판매원단



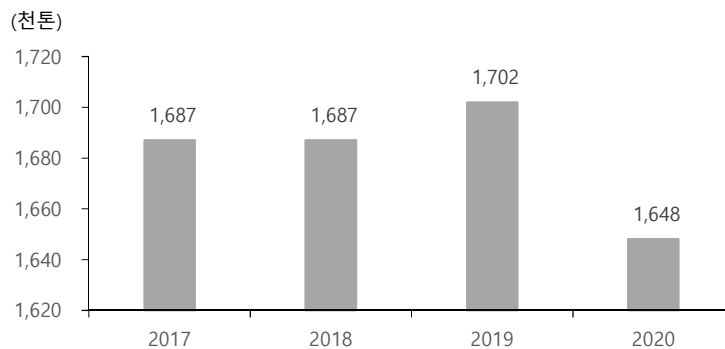
자료: 한국패키지, 리딩투자증권 리서치센터

그림 7. 칼라박스



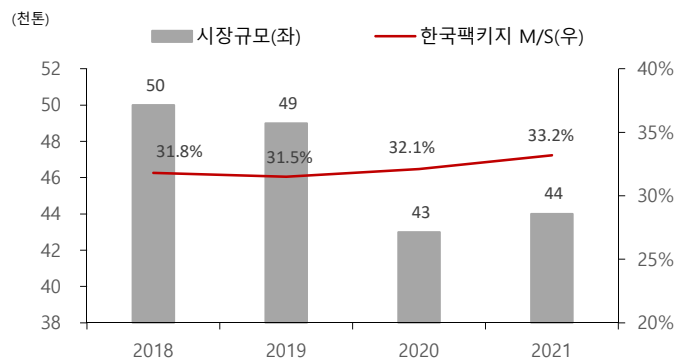
자료: 한국패키지, 리딩투자증권 리서치센터

그림 8. 국내 우유소비량 추이



자료: 한국패키지, 리딩투자증권 리서치센터

그림 9. 국내 카톤팩 시장규모



자료: 한국패키지, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
자산총계	538	529	706	813	1,820
유동자산	377	382	296	321	584
현금및현금성자산	25	19	11	18	42
단기금융자산	164	139	59	79	12
매출채권및기타채권	122	140	136	117	383
재고자산	60	77	84	102	137
비유동자산	161	147	410	491	1,235
장기금융자산	13	7	4	5	11
관계기업등투자자산	0	0	251	296	0
유형자산	137	132	139	185	887
무형자산	3	4	4	4	205
부채총계	121	101	308	363	1,042
유동부채	113	97	221	154	715
단기차입부채	91	81	202	133	530
기타단기금융부채	0	0	1	2	1
매입채무및기타채무	17	15	16	17	172
비유동부채	8	4	87	209	327
장기차입부채	0	0	78	202	274
기타장기금융부채	0	0	0	0	2
자본총계*	417	428	398	449	777
지배주주지분*	417	428	398	449	777
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
매출액	570	569	584	565	562
매출원가	485	486	500	485	513
매출총이익	84	83	84	80	49
판매비와관리비	58	59	59	60	70
영업이익	27	23	26	20	-21
EBITDA	40	38	42	36	-3
비영업손익	9	-0	-3	8	4
이자수익	3	3	3	1	0
이자비용	2	3	4	6	10
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	7	-3	-2	6	-11
관계기업등관련손익	0	0	-0	6	19
기타비영업손익	0	2	-0	1	4
세전계속사업이익	36	23	23	28	-17
법인세비용	7	5	5	5	-12
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	28	18	18	23	-5
지배주주순이익*	28	18	18	23	-5
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	-2	0	-3	-0	4
총포괄손익	26	18	15	23	-2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
영업활동으로인한현금흐름	16	-10	37	34	25
당기순이익	28	18	18	23	-5
현금유입(유출)이없는수익	23	25	28	25	1
자산상각비	13	15	16	16	18
영업자산부채변동	-31	-45	-5	-10	31
매출채권및기타채권	-2	-13	4	16	8
재고자산감소(증가)	0	-17	-7	-17	28
매입채무및기타채무	-29	-1	1	-0	6
투자활동현금흐름	-55	23	-226	-67	28
투자활동현금유입액	235	1,213	1,264	1,323	1,725
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	294	1,194	1,493	1,392	1,698
유형자산	21	11	12	49	60
무형자산	0	1	0	0	1
재무활동현금흐름	-1	-19	181	41	-28
재무활동현금유입액	393	417	665	618	417
단기차입부채	393	417	595	498	417
장기차입부채	0	0	70	120	0
재무활동현금유출액	385	426	473	563	435
단기차입부채	385	426	472	561	403
장기차입부채	0	0	1	2	2
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	-0	-0	-0	-0
현금변동	-40	-6	-8	7	24
기초현금	66	25	19	11	18
기말현금	25	19	11	18	42

투자지표

(단위: 원, 배, %)	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	114	71	72	93	-20
BPS*	1,669	1,711	1,591	1,796	3,100
CFPS	63	-39	146	135	100
SPS	2,279	2,274	2,335	2,260	2,242
EBITDAPS	159	152	166	143	-11
DPS (보통, 현금)	30	30	35	35	35
배당수익률 (보통, 현금)	1.4	1.6	1.6	0.5	0.9
배당성향 (보통, 현금)	26.4	42.3	48.4	37.5	-206.8
PER*	19.0	26.1	29.9	71.9	-
PBR*	1.3	1.1	1.4	3.7	1.5
PCFR	34.0	-	14.8	49.7	46.1
PSR	0.9	0.8	0.9	3.0	2.0
EV/EBITDA	13.6	12.2	18.2	55.8	-
재무비율					
매출액증가율	-3.6	-0.2	2.7	-3.2	-0.5
영업이익증가율	-33.7	-13.3	10.7	-21.2	적전
지배주주순이익증가율*	-7.4	-37.6	1.9	29.1	적전
매출총이익률	14.8	14.5	14.4	14.1	8.7
영업이익률	4.7	4.1	4.4	3.6	-3.7
EBITDA이익률	7.0	6.7	7.1	6.3	-0.5
지배주주순이익률*	5.0	3.1	3.1	4.1	-0.9
ROA	5.0	4.3	4.1	2.7	-1.6
ROE	7.0	4.2	4.4	5.5	-0.8
ROIC	7.3	5.6	5.8	4.5	-0.7
부채비율	29.0	23.7	77.4	80.9	134.1
차입금비율	21.7	18.9	70.4	74.7	103.5
순차입금비율	-23.7	-12.8	54.6	69.8	98.1

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

한국팩키지(037230)

일자	2022-05-23
투자의견	Not Rated
목표주가	-
괴리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이

▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2022.03.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%