

기술 2024-013

2024.04.04.

이 보고서는 시가총액 5,000억 원 미만의 중소형 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서 종이·목재

아세아제지 (002310)

- ▶ 요약
- ▶ 기업현황
- ▶ 시장동향
- ▶ 기술분석
- ▶ 재무분석
- ▶ 주요 변동사항 및 전망

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 손수민 연구원

[YouTube 요약 영상 보러가기](#)

- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브(IRTV)로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 텔레그램에서 “한국IR협의회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-2122-1300)로 연락하여 주시기 바랍니다.

아세아제지(002310)

수직계열화를 통해 안정적인 공급망을 구축한 골판지 산업 선도기업

기업정보(2024.03.28. 기준)

대표자	유승환, 이현택
설립일자	1958년 03월 07일
상장일자	1988년 12월 15일
기업규모	중견기업
업종분류	골판지 제조업
주요제품	골판지 원지, 골판지 상자 등

시세정보(2024.03.28. 기준)

현재가(원)	45,100원
액면가(원)	5,000원
시가총액(억 원)	4,039억 원
발행주식수	8,956,502주
52주 최고가(원)	50,000원
52주 최저가(원)	33,000원
외국인지분율	6.65%
주요주주	
아세아(주)	47.19%
(주)부국레미콘	1.02%
이윤무 외 3인	1.55%

■ 골판지 원지 및 골판지 상자 등 골판지 제조 기업

아세아제지(이하 동사)는 1958년 3월 설립되었고 1988년 12월 유가증권 시장에 상장한 업체로, 골판지 원지, 석고 원지, 크라프트지 제조업을 영위하고 있으며, 음·식료, 택배, 농수산물, 의류, 전기·전자 포장용 골판지 상자 제조 업체에 판매하고 있다. 동사는 골판지 원지, 골판지 원단 및 골판지 상자 제조 업체 등 종속회사를 보유하고 있어 골판지 원지 → 골판지 원단 → 골판지 상자로 이어지는 골판지 생산의 수직계열화를 구축해 안정적인 공급망 확보, 원가경쟁력 확보 등을 통해 운영 효율화가 가능하다. 동사는 골판지 원지 등 제지 부문 1,238,000톤 규모의 연간 생산능력을 보유하고 있고, 골판지 원단, 골판지 상자 등 판지 부문 977백만㎡ 규모의 연간 생산능력을 보유하고 있다.

■ 전방산업 확대에 따른 안정적인 성장세 전망

COVID-19로 비대면 생활양식으로 패러다임이 급속도로 변동되어 택배, 온라인 쇼핑 등 비대면 산업이 급격하게 성장하고 있다. 또한, 농산물 포장 확대 등으로 인해 산업 포장재에 대한 수요가 증가하고 있다. 현재 플라스틱, 비닐, 스티로폼 등 화학 포장재에서 골판지 상자로 포장재가 대체되고 있어 동사의 골판지 제조 산업의 안정적인 성장세가 예상된다.

■ 생산 공장 신설 및 기능 개선된 제품 개발을 통한 경쟁력 확보

동사는 골판지 시장 성장에 따른 수요 증가에 대응하기 위해 청주 공장에 1호기(2025년 완공 예정), 2호기(2026년 완공 예정) 신설을 진행하고 있다. 또한, 지속적인 제품 개발 및 생산설비 기능 개선에 노력하고 있어 생산성이 향상될 것으로 기대된다. 동사는 보관성 및 재활용성이 개선된 골판지 원지를 활용한 골판지 상자를 개발 및 제조해 제품 경쟁력을 확보하고 있다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2021	9,457.3	29.3	938.8	9.9	910.0	9.6	13.5	9.8	35.7	10,160	79,766	5.2	0.7
2022	10,233.9	8.2	1,094.5	10.7	944.0	9.2	12.4	9.4	28.7	10,540	89,799	3.7	0.4
2023	9,083.3	-11.2	875.8	9.6	810.5	8.9	9.8	7.8	23.4	9,050	100,841	4.6	0.4

기업경쟁력

고객 주문에 맞춘 골판지 원지 및 골판지 상자 제조 기술 보유

- 고객의 요청에 따라 다양한 산업에서 사용되는 골판지 포장재 제조 기술 보유
- 연간 생산능력(골판지 원지, 1,238,000톤 / 골판지 원단 및 상자, 977백만㎡) 보유

골판지 시장 선도

- 골판지 수요 증가에 맞춰 생산 시설 증설을 통한 시장 선도를 도모
- 기존 제품 대비 성능 개선된 골판지 원지 개발 및 납품

핵심 기술 및 적용제품

골판지 산업 생산 수직계열화 구축

- 골판지 원지, 골판지 원단, 골판지 생산, 제지 자원 재활용 등 골판지 산업의 전체적인 공정을 종속회사를 통해 진행해 안정적인 원자재 및 수요처 공급

기능이 개선된 골판지 개발

- 보냉효과 증대, 내수성 향상, 저평량 고강도 제품 개발을 통해 재활용성 및 제품성 확보를 통한 제품 경쟁력 증진

동사의 주요 제품



시장경쟁력

국내 골판지 원지 시장규모	년도	시장규모	연평균 성장률
	2017년	2조 5,505.0억 원	▲5.29%
	2026년	4조 546.0억 원	
국내 골판지 상자 시장규모	년도	거래액	연평균 성장률
	2017년	4조 552.0억 원	▲7.59 %
	2026년	7조 8,307.0억 원	
시장환경	<div>■ 전방산업인 택배 시장에 크게 영향을 받는 시장 특성</div> <div>- 팬데믹을 겪으며 높아진 온라인 쇼핑 접근성으로 골판지 상자 수요 증가</div> <div>■ 기존 플라스틱, 비닐, 스티로폼 등의 포장재에서 친환경 소재의 골판지 포장재로의 대체 및 수요 증가로 긍정적 시장 환경 조성</div>		

I. 기업 현황

골판지 원지 및 골판지 원단 및 상자 제조 사업 영위

동사는 식품, 전자제품 등 제품 포장에 사용되는 골판지 원지 제조 전문 기업으로, 종속회사를 통해 골판지 산업 수직계열화를 통해 안정적인 골판지 제조 사업을 영위하고 있으며, 제조 공장 신설을 통해 사업 확장을 추진하고 있다.

■ 기업 개요

동사는 1958년 3월 설립되어 골판지 원지를 제조하는 사업을 주력으로 영위하고 있다. 종속회사 경산제지, 제일산업, 에이팩, 유진판지, 에이피리싸이클링를 통해 골판지 원지, 골판지 원단, 골판지 상자 제조 사업을 영위하고 있으며, 1988년 12월 15일 코스닥 시장에 상장하였다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

일자	내용
1958.03.	삼양지업(주) 설립
1964.02.	삼양팔프(주)로 상호변경
1979.06.	국제제지(주)로 상호변경
1987.01.	아세아제지(주)로 상호변경
1988.12.	유가증권 시장 상장
2001.09.	제일산업(주) 인수
2019.11.	대표이사 유승환 취임
2020.01.	안전보건경영시스템 인증 취득
2021.11.	대표이사 이현택 취임

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

2023년 12월 31일 기준, 동사의 최대주주는 아세아(주)로 47.19%를 보유하고 있고, 계열사인 (주)부국레미콘이 1.02%, 이윤무(동사 임원) 외 특수관계인 3인이 1.55%의 지분을 보유하고 있다. 또한, 동사는 현재 5개의 종속회사를 보유하고 있다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
아세아(주)	47.19
(주)부국레미콘	1.02
이윤무 외 특수관계인	1.55
기타	50.24
합계	100.00

[표 3] 주요 계열사 현황

회사명	주요사업	자산총액 (억 원)
에이피리싸이클링(주)	폐지 재활용업	78
경산제지(주)	원지 제조업	1,308
제일산업(주)	골판지 상자 제조업	2,306
유진판지(주)		508
(주)에이팩		659

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

■ 대표이사 경력

동사는 각자 대표이사 체제로 운영하는 가운데, 유승환 대표이사는 경영학을 전공했으며, 제일산업, 유진판지에서 대표이사로 근무한 경력을 보유하고 있고, 동사에 2019년 11월 대표이사로 취임하였다. 이현탁 대표이사는 환경공학을 전공했으며, 동사의 세종공장 생산총괄 업무를 담당한 공장장으로 근무하였고, 동사의 종속회사인 경산제지의 대표이사로 근무한 경력을 보유하고 있으며, 2021년 11월 대표이사로 취임하였다.

■ 주요 사업

동사는 제지 및 골판지 제조 사업을 영위하고 있는 업체로 섬유제품, 전자제품, 식품, 의약품 및 농·수산물 포장재로 사용되는 골판지 원지, 골판지 원단 및 상자 제조 사업을 영위하고 있다. 동사는 기성품 대비 저평량 고강도의 SQ 골판지 원지를 개발, 보냉효과 및 용해성을 개선한 신선식품용 골판지 상자 개발 등 지속적인 제품 개발을 통해 제품 경쟁력을 강화하고 있다. 동사는 사업보고서(2023.12) 기준 골판지 원지, 석고 원지 등 제지 부문 매출 비중은 53.5% 차지하고 있으며, 골판지 원단, 골판지 상자 등의 골판지 부문 매출 비중은 45.3%를 차지하고 있다.

[그림 1] 동사의 제지 부문 주요 제품



자료: 동사 홈페이지, 한국IR협의회 기업리서치센터

■ 주요 고객사

동사의 고객군은 대형 유통업체부터, 전자, 기계, 식품 분야 등 포장재가 필요한 다양한 산업에 분포하고 있다. 동사는 거래처로부터 지중, 평량, 규격 등에 따라 다양한 제품을 주문 받아 생산 판매하고 있으며, 장기계약에 의한 대량 수주 주문보다는 거래처의 수요에 따른 수시 주문 형태가 주류를 이루고 있다.

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E 환경경영	7 에너지의 친환경적 생산과 소비 	◎ ISO, FSC 인증 및 스마트 생태공장 구축 및 운용 ◎ 에너지 절약시설 투자 및 설비보완 수행	13 기후변화와 대응 	◎ 온실가스 감축 활동 및 현황 집계 ◎ 환경오염 방지시설 도입 및 유지보수
S 사회책임경영	3 건강하고 행복한 삶 보장 	◎ 전 임직원을 대상으로 한 근로자 건강검진 지원 및 복지제도 운영	4 모두를 위한 양질의 교육 	◎ 안전/보건관리 전담 조직/인력을 구성하여 임직원 교육 수행
G 기업지배구조	8 좋은 일자리 확대와 경제성장 	◎ 강제노동 금지, 근로자 회전을 개선 및 근로 투명성 제고를 통한 SMETA 인증 취득 ◎ 경영 투명성 제고를 위한 정관 및 이사회 등의 운영 시스템 구축		

II. 시장 동향

전방시장 수요 증가로 안정적인 시장 성장 전망

동사의 골판지 원지는 공산품 및 소비재 경기와 밀접한 관계를 가진 산업으로, 전방산업인 골판지 상자 산업이 국내 택배업계의 시장규모 확대 및 온라인 쇼핑 등의 지속적인 성장 및 농산물 포장 확대 실시 등으로 인하여 꾸준히 수요가 증가하고 있어, 안정적인 성장이 전망된다.

■ 산업포장재 대부분이 골판지 상자를 사용하여 골판지 원지 시장은 안정적 성장 전망

동사의 주요 제품인 골판지 원지는 식품·전기·기계·잡화·청과물·육어류 등 다양한 물품을 포장하는 데 사용되고 있다. 섬유제품, 전자제품, 식품, 의약품 및 농·수산물 등 산업 포장재의 대부분이 골판지를 사용하고 있어, 골판지 원지는 공산품 및 소비재 경기와 밀접한 관계를 가진다. COVID-19로 비대면 생활양식으로 패러다임이 급속 변동되어 온라인 쇼핑, 택배 등 비대면 산업의 급격한 성장으로 인해 후방산업 중 하나인 골판지 원지 시장 또한 성장할 수 있었다.

[그림 2] 국내 골판지 원지 내수시장 성장



자료: 한국제지연합회, NICE디앤비 재구성

한국제지연합회 통계자료에 따르면 2022년 기준 전체 제지 중 골판지 원지, 인쇄용지, 벽판지의 출하 비중이 높은 것으로 확인되며, 골판지 원지가 차지하는 비중은 약 50%로 확인된다. 또한, 한국제지연합회 통계자료에 의하면 COVID-19로 인해 2020년 내수 성장률은 8.1%를 기록하였으며, 2021년까지 4.9%로 급격히 성장하였다. 그러나 최근 2년간 경기침체로 골판지 원지 내수 성장률은 2022년 -4.4%를 기록하였으며, 2023년에는 -3.4%를 기록할 것으로 전망된다.

골판지 원지 산업은 대부분 자동화 공정으로 제조하고 있어 노동 인력의 수요가 적은 장치 산업으로 분류되며, 시설 투자에 막대한 자금이 소요되는 산업으로 시장 진입장벽이 매우 높은 산업이다. 또한, 골판지 원지는 포장재의 부피가 크므로 운송비용이 높을 뿐 아니라 특정 인쇄사양이 요구되기 때문에 제품 자체의 수출입이 거의 없는 내수 위주의 산업이며, 업체가 주로 포장 수요 지역에 분포하는 지역산업 특성이 확인된다. 골판지 원지 산업은 제품 간 차별성이 적어 참여 업체간 가격 경쟁력이 치열한 편으로, 산업 내 경쟁기업 대비 시장 우위를 선점하기 위해서는 원가 절감 및 원재료의 안정적인 조달 방안에 대한 전략 수립이 요구된다. 골판지 원지의 주 원재료는 고지(폐지) 및 펄프로, 펄프는 국내 자원의 공급기반이 취약해 대부분 물량을 수입에 의존하고 있으며, 일반적으로 펄프보다 가격이 저렴한 고지가 더 많이 사용되고 있다.

[그림 3] 국내 골판지 원지 시장 규모 전망



자료: 통계청 국가통계포털(kosis.kr), NICE디앤비 재구성

통계청 국가통계포털(kosis.kr) 광업·제조업조사(품목편) 자료의 국내 골판지 원지 출하 금액을 기반으로 한 골판지 원지 시장은 2017년 2조 5,505억 원에서 연평균 5.29% 성장하여 2021년 3조 1,340억 원의 시장규모를 보이고 있으며, 동일한 성장률을 가정할 때, 2026년에는 4조 546억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

동사의 골판지 원지는 골판지 상자 제조의 주요 원재료로 골판지 상자 산업의 동향과 밀접한 관계를 가지고 있다. 골판지 상자는 중간재로서 수요처의 생산제품 특성에 맞게 상자의 재단과 인쇄가 이루어지므로 주문 생산 방식에 의하여 거래가 이루어지고 있다. 골판지 상자 관련 산업은 수출이 수입보다 상대적으로 큰 수출형 산업 형태를 보이고 있으며, 2022년 기준 수출액은 전년 대비 10.9% 증가하였고, 수입액은 3.3% 감소했다.

[그림 4] 국내 골판지 상자 시장 규모 전망



자료: 통계청 국가통계포털(kosis.kr), NICE디앤비 재구성

통계청 국가통계포털(kosis.kr) 광업·제조업조사(품목편) 자료의 국내 골판지 상자 출하 금액을 기반으로 한 골판지 상자 시장은 2017년 4조 552억 원에서 연평균 7.59% 성장하여 2021년 5조 4,328억 원의 시장규모를 형성한 것으로 확인되며, 동일한 성장률을 가정할 때, 2026년에는 7조 8,307억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

■ 경쟁사 분석

동사는 골판지 원지 및 골판지 원단 및 상자 제조 사업을 주력으로 영위하고 있으며, 해당 사업은 제지 산업에 속한다. 제지는 크게 판지와 종이로 구분할 수 있으며, 사용 목적에 따라 세부적으로 분류할 수 있다. 한국제지 연합회에 따르면, 2022년 기준 국내 제지 생산량 중 골판지가 50.2%로 가장 큰 비중을 차지하고 있다. 골판지는 라이너지에 파상을 넣은 골심지를 붙인 판지로, 판지의 구성에 따라 편면골판지, 양면골판지, 이중양면골판지, 삼중양면골판지로 구분된다. 판지는 펄프와 폐지를 주요 원재료로 사용하여 지종별로 차이가 존재하며, 제조원가에서 원재료비가 차지하는 비중은 50% 내외로 높은 수준을 보이고 있다. 일반적으로 제지 산업은 원료와 제품의 큰 부피로 인한 높은 운송비 부담으로 보통 내수산업으로 구분된다. 골판지 제조 사업을 영위하는 대표적인 국내 업체로는 동사와 삼보판지, 신대양제지, 태림포장이 있다.

삼보판지는 1973년 3월 설립되어 1981년 7월 법인 전환되었으며, 1996년 5월 코스닥에 상장된 업체로 골판지 원지 및 골판지 상자를 제조하고 있다. 2023년 기준 골판지 원지의 전체 매출 비중은 29.7%를 차지하고 있으며, 골판지 상자, 골판지 원단 등을 통한 매출은 70.3%로 확인된다. 삼보판지는 주요 종속회사로 고려제지, 삼화판지, 한청판지를 보유하고 있으며, 삼보판지는 경기 시흥, 경기 포천, 충북 청주, 전북 익산, 경북 성주 5개 공장에서 총 설비 7대를 가동하고 있다. 삼보판지의 골판지 원지 연간 생산능력은 495,000톤이며, 골판지 원단 및 상자 연간 생산능력은 958,230천㎡로 확인된다.

신대양제지는 1982년 12월 설립되었으며, 1995년 12월 유가증권 시장에 상장된 업체로 골판지 원지, 골판지 상자를 제조하고 있다. 종속회사로 골판지 원지를 생산하는 신대양제지반월, 대양제지공업이 있으며, 골판지 상자를 생산하는 광신평지, 대양판지, 대영포장 등이 있다. 신대양제지는 2023년 기준 신대양제지의 골판지 원지 부문 연간 생산능력은 1,104,660톤이며, 골판지 상자 부문 연간 생산능력은 1,126,972천㎡로 확인된다.

태림포장은 1976년 4월 설립되었으며, 1988년 12월 유가증권 시장에 상장된 업체로, 골판지 원지, 골판지 상자를 제조하고 있다. 동사는 종속회사인 동원페이퍼를 통해 골판지 원지를 생산하고 있으며, 동림로지스틱을 통해 원재료 및 제품 운송 등 화물 운송업을 영위하고 있다. 태림포장은 시화, 구미, 포천, 파주, 울산 등 다수의 생산 공장을 통해 골판지 상자를 생산하고 있다. 태림포장은 저평량 고강도 상자를 개발 중에 있으며, 이는 기존 제품의 필요 물성을 충족하는 범위에서 구조를 Double Wall → Single Wall로 변경해 투입되는 원지의 양을 줄여 가격 경쟁력을 확보하고자 한다. 태림포장은 골판지 원단 및 골판지 상자의 매출 비중이 전체 매출의 94.18%를 차지하고 있으며, 골판지 원지는 5.82%를 차지하고 있다. 동원페이퍼를 통해 생산하는 골판지 원지 생산능력은 260,049톤이며, 태림포장의 골판지 원단 및 상자의 생산능력은 2,077,203천㎡로 확인된다.

[표 4] 국내 골판지 산업 경쟁업체 현황

(단위: 억 원)

회사명	사업부문	매출액			기본정보 및 특징(2023.12. 기준)
		2021	2022	2023	
아세아제지 (동사)	골판지 원지 골판지 원단 골판지 상자 석고 원지 크라프트지	9,457.3	10,233.9	9,083.3	· 중견기업, 유가증권 시장 상장(1988.12.15.) · 종속회사를 통해 골판지 원지, 골판지 상자 제조 및 폐지 재활용 사업 영위 · 청주 골판지 제조공장 건설 중(2026년 완공 예정) · K-IFRS 연결 기준
삼보판지	골판지 원지 골판지 원단 골판지 상자 골판지 인쇄	5,340.2	5,820.1	5,556.3	· 중견기업, 코스닥 상장(1996.05.29.) · 종속회사를 통해 골판지 원지, 골판지 상자 제조 사업 영위 · K-IFRS 연결 기준
신대양제지	골판지 원지 골판지 원단 골판지 상자	6,815.7	6,764.0	6,453.6	· 중견기업, 유가증권 시장 상장(1995.12.21.) · 종속회사를 통해 골판지 원지 및 골판지 상자 사업 영위 · K-IFRS 연결 기준
태림포장	골판지 원지 골판지 원단 골판지 상자 화물 운송	7,128.7	7,840.2	7,196.0	· 중견기업, 유가증권 시장 상장(1988.12.20.) · 종속회사를 통해 골판지 원지, 골판지 상자 제조 사업 및 화물 운송 사업 영위 · K-IFRS 연결 기준

자료: 각 사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

[그림 5] 경쟁업체와의 매출액 규모 현황 비교



자료: 각 사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

경쟁업체 중의 하나인 삼보판지는 주요 제품인 골판지 원지 및 골판지 상자에 대한 기술개발을 지속적으로 수행하고 있으며, 골판지 원지 제조 방법 개선, 골판지 상자의 구조 변경을 통한 기능 개선 개발 실적이 특허 등록을 통해 확인된다.

[표 5] 주요 기업 기술동향

회사명	품목	내용	기타
삼보판지	골판지 원지	· 제품의 안전성 및 공정 개선	· 특허 2건 등록
	골판지 상자	· 골판지 상자 기능 개선 및 구조 변경	· 특허 등록 3건

자료: 삼보판지 사업보고서(2023.12.), 홈페이지(plateer.com), NICE디앤비 재구성

III. 기술분석

생산 수직계열화 구축을 통한 골판지 제조 기술 보유

동사는 골판지 원지를 주력으로 제조하는 업체로, 다수의 종속회사를 통해 골판지 원지, 골판지 원단, 골판지 상자 등의 골판지 제품을 제조하고 있다. 동사는 ISO 14001 인증을 보유하고 있으며, 기술 개발을 통한 성능 개선된 제품을 생산하고 있고, 청주 공장 신축을 통한 생산역량 향상이 전망된다.

■ 기술 개요 및 주요 서비스

동사는 골판지 원지, 골판지 원단, 골판지 상자 제조 사업 및 제지자원 수집 및 폐기물 운반 사업을 영위하고 있다. 동사는 골판지 원지 → 골판지 원단 → 골판지 상자로 이어지는 생산 수직계열화를 구축하여 안정적으로 제품을 제조하고 있다. 또한, 종속회사인 에이피리싸이클링을 통해 원활한 재활용 폐지 조달을 공급받고 있다. 동사는 2023년 기준 제지 부문(골판지 원지 등)은 전체 매출액의 53.5%를 차지하고 있으며, 골판지 부문(골판지 원단, 골판지 상자 등)은 45.3%, 기타 매출(제지자원 수집, 폐기물 운반 등)은 1.2%로 확인된다.

[그림 6] 골판지 산업 유통 구조



자료: 아세아제지, 한국IR협의회 기업리서치센터, NICE디앤비 재구성

동사의 제지 부문 주요 제품인 골판지 원지는 골심지, 이면지, 표면지로 구성되어 있으며, 폐지 및 펄프가 주요 원재료로 사용되는 제품이다. 동사는 골판지 원지 제조에 사용되는 원재료의 대부분을 수입하고 있고, 품목별로 펄프는 미국, 러시아, 캐나다, 칠레 등에서 수입하고 있으며, 재활용 폐지는 주로 미국에서 수입하고 있다. 또한, 동사는 골판지 원지 이외에도 건축 마감재인 석고보드에 사용되는 석고 원지, 시멘트용, 사료용, 제당용, 제분용 등 포대용으로 사용되는 크라프트지 제조 사업을 영위하고 있다.

골판지 원지는 색상별로 원색, 황색, 홍색, 백색 등 4가지로 구분되며, 사용처에 따라 150~300g/m² 다양한 평량으로 생산하고 있다. 용도에 따라 다양한 골판지 원지를 생산하고 있으며, 동사는 세종 공장에서 1호기, 3호기를 운영하고 있으며, 시화 공장에서 1호기 운영을 통해 골판지 원지를 생산하고 있으며, 각 공장의 2023년 연간 생산능력은 594,000톤, 363,000톤으로 확인된다. 종속회사인 경산제지의 연간 생산능력 281,000톤을 합산하면 동사의 골판지 원지 연간 생산능력은 1,238,000톤으로 확인된다. 2023년 연간 생산 실적은 1,101,000톤으로 전년 대비 약 7.5% 하락한 수치를 기록하고 있다.

동사는 충청북도 청주시에 골판지 제조 공장을 신설하고 있으며, 1호기는 2025년부터, 2호기는 2026년 가동을 목표로 하고 있다. 동사는 공장 신설로 규모의 경제를 통한 생산성 향상과 증가하는 골판지 수요에 대응을 기대하고 있다.

[그림 7] 아세아제지 세종 공장



[그림 8] 아세아제지 시화 공장



자료: 동사 홈페이지

[표 6] 동사의 제지 부문 주요 제품

품목	용도	비고
KLB	대형 전자제품 상자용	고강도용 표면이 원지
WL 180	표면 인쇄 상자	중강도용 표면지 원지
KA/YKA 180	일반 범용 상자	
KA/YKA 210	농수산물 상자	
AK	농수산물 상자, 택배 상자	고강도 골심지 원지
K2	농산물 상자 외	이면지 원지
석고원지	석고보드	국내 유일 생산

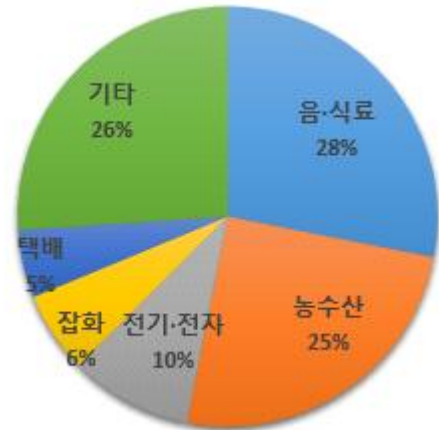
자료: 동사 회사소개서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

동사의 판지 부문 주요 제품은 골판지 원단, 골판지 상자로 골판지 원지를 주 원재료로 생산하는 제품이다. 동사의 종속회사인 제일산업, 에이팩, 유진판지를 통해 화성, 안성, 광주 등 소재의 공장에서 골판지 원단 및 골판지 상자 제조 사업을 영위하고 있으며, 동사의 골판지 부문 2023년 연간 생산능력은 977백만㎡으로 확인된다. 동사의 골판지 부문 2023년 연간 생산실적은 850백만㎡로 전년 대비 4.5% 하락했으며, 가동률은 약 87.0%를 기록하고 있다. 동사는 골판지 원단 및 골판지 상자의 내수 매출이 100%로 확인되며, 생산 공장 → 지함소 등의 실수요자로 판매가 이루어지고 있음.

[그림 9] 판지 부문 주요 제품 사진



[그림 10] 동사의 골판지 상자 수요처



자료: 동사 회사소개서(2023.12.), 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사는 국내/국제 인증 기준에 적합한 제품의 생산을 진행하고 있다. 동사가 보유한 주요 인증으로는 환경경영 시스템 인증서 ISO 14001 인증이 있으며, 골판지 원지, 석고 원지, 크라프트지 등 제지의 설계·개발·생산 단계의 환경경영체계를 구축해 제조 사업을 영위하고 있다. 또한, 동사는 생산 라인 QC를 통해 생산 제품에 대한 전수검사를 수행하여 제품의 불량률이 발생하지 않도록 강력한 품질관리를 하고 있다.

동사는 골판지 원지, 골판지 상자에 관한 특허 기술을 등록하였으며, 보유 특허는 신선식품용 포장 상자, 신선식품용 원지에 관한 것이다. 동사는 포장상자의 신선식품원지를 상부로부터 표면층과 표하층, 이면층으로 이루어지게 형성하고, 표하층을 강 사이징 처리함과 더불어 습윤지력증강제를 첨가한 원지를 활용하고 있다. 그로 인해 동사의 신선식품용 상자는 발수처리가 가능하고 통기성이 최소화되어 보냉효과가 높아져 찬 공기와 더운 공기의 유동으로 인해 발생하는 식품 신선도 문제가 줄어든다. 또한, 습윤지력보강에 의해 수분에 대한 강도가 향상되어 이염되거나 얼룩무늬가 발생하는 문제점이 해결되고, 용해성이 좋은 습윤지력증강제를 사용하여 재활용 시 폐기물이 발생하지 않아 전체를 재활용할 수 있다.

■ 동사의 연구개발 역량

동사는 공인된 기업부설연구소/연구개발전담부서를 운영하고 있지는 않지만, 연구개발 업무를 전담하는 조직 운영을 통해 제품의 제조 기술 개발, 기존 제품의 성능 개선 등에 관한 연구 활동을 수행하고 있다. 동사는 오랜 업력을 통해 취득한 기술적 노하우를 보유하고 있으며, 지속적으로 원·부재료 개발 및 생산설비 개선에 노력하고 있음. 동사는 2022년 기준 180g/m²에서 150g/m²로 기성품 대비 얇고 품질 강도가 개선된 저평량 고강도의 SQ(Special Quality) 골판지 원지를 개발해 출시한 실적이 확인된다, 한편, 동사는 2023년 12월 기준 직원의 평균 근속연수가 16년 3개월로 제품 생산 부문에 근속연수가 20년 이상인 직원들이 다수 분포해 있어 높은 품질의 제품을 안정적으로 생산하고 있다.

[표 7] 동사의 연구개발비용

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021	2022	2023
연구개발비용	3.93	4.24	4.38
연구개발비 / 매출액 비율	0.07	0.07	0.08

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

IV. 재무분석

2023년 매출 감소 기록, 원가경쟁력 보유로 양호한 수익구조 유지

동사는 높은 시장점유율 보유에 따른 안정적인 수요를 확보하고 있어 2022년까지 매출 성장세를 보였으나, 2023년 전방산업 침체 등으로 인해 매출 성장세가 일단락되었다. 그러나, 종속회사를 통한 골판지 생산 수직계열화에 따른 원가 경쟁력을 보유하고 있어 양호한 수익구조를 지속하였다.

■ 최근 3개년간 매출 성장세를 기록한 이후 2023년 매출 감소 기록

COVID-19의 영향에도 불구하고 2020년 택배 시장의 확대에 전년 대비 4.9% 증가한 7,316.3억 원의 매출액을 기록하였으며, 2021년에는 경쟁사인 대양제지의 공장 화재로 인한 생산 공백 및 전방수요 회복으로 전년 대비 29.3% 증가한 9,457.3억 원, 2022년 전년 대비 8.2% 증가한 10,233.9억 원을 기록하는 등 3개년간 외 매출 외형 성장세를 나타내었다. 그러나, 2023년 소비심리 위축 및 골판지 원지 최종 수요처인 전방산업 침체 등으로 인해 전년 대비 11.2% 감소한 9,083.3억 원의 매출액을 기록하며 매출성장세가 일단락되었다.

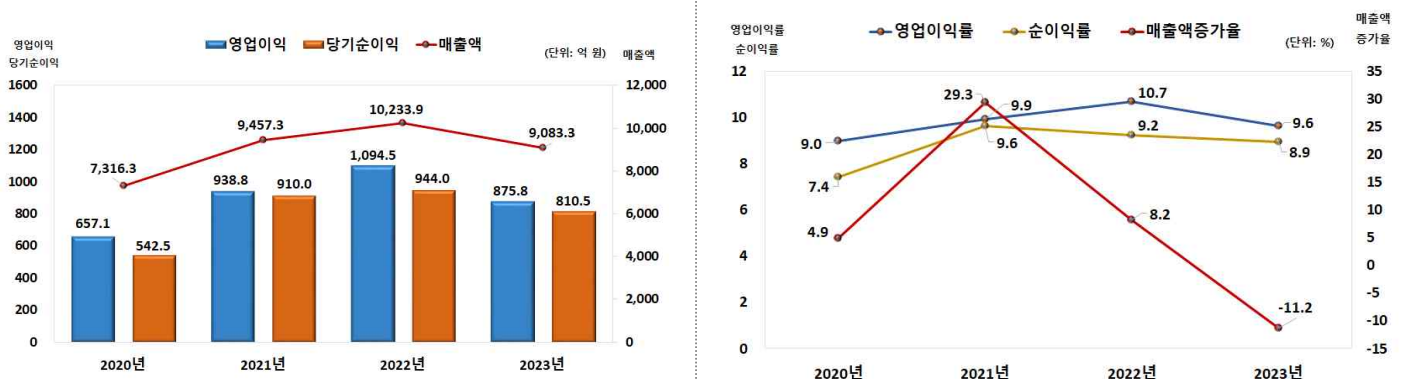
■ 골판지 생산 수직계열화에 따른 양호한 수익구조 유지

제지산업은 거액의 투자비용이 소요되는 자본집약적 대형 장치산업으로 대규모 설비투자액이 진입장벽으로 작용하는 장점이 있으나, 수급불균형으로 인한 이익변동성이 크고 불황기에는 고정비 부담으로 채산성이 악화되는 단점도 가지고 있다. 다만, 동사는 5개의 종속회사를 통해 골판지 원지, 원단, 상자용 이어지는 골판지 생산 수직계열화에 따른 원가경쟁력을 보유하고 있어, 최근 3개년간 영업이익률 9%를 상회하는 수준을 기록하며 양호한 영업수익성을 지속했다.

2023년 매출액은 감소했으나, 원가 및 판관비 부담은 큰 변동 없이 전년 수준을 유지해, 영업이익률 9.6%, 순이익률 8.9%로 양호한 수익구조를 지속했다.

[그림 11] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12), NICE디앤비 재구성

■ 지속적인 순이익의 내부유보 등으로 안정적인 재무구조 견지

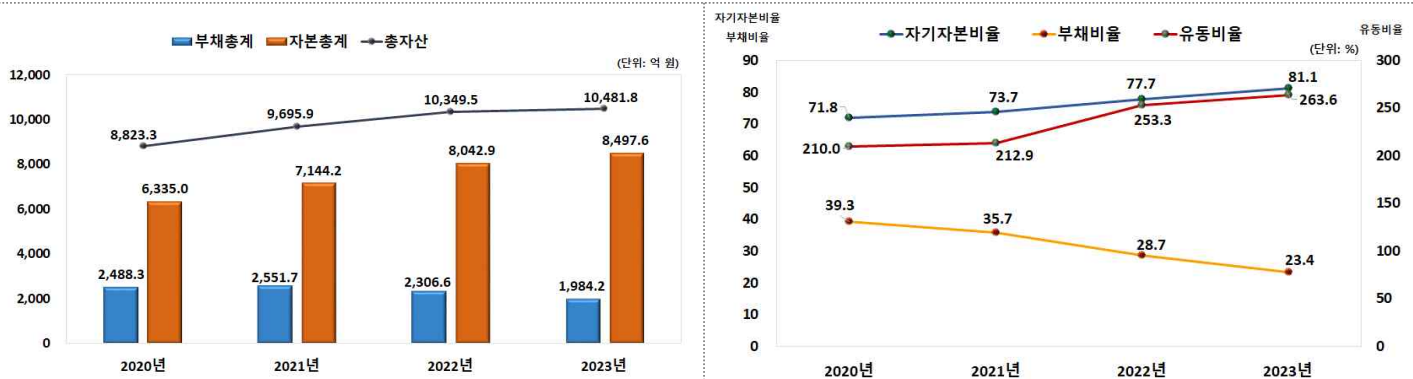
동사는 지속적인 순이익의 내부유보 및 낮은 부채 부담을 유지하고 있어, 안정적인 재무구조를 견지하였다.

동사의 부채비율은 2021년 말 35.7%에서 2023년 말 23.4%로 하락했으며, 자기자본비율은 2021년 말 73.7%에서 2023년 말 81.1%로 증가하였다. 유동비율 또한 2021년 말 212.9%에서 2023년 말 263.6%로 증가해 풍부한 단기 유동성을 보유하고 있는 등, 최근 3개년간 주요 재무안정성 지표가 개선세를 나타냈다.

한편, 동사는 일부 공장 및 생산설비 투자자금을 금융권으로부터 조달하는 가운데, 2023년 말 금융리스부채를 포함한 총차입금은 733.3억 원으로 총자산의 6.9%를 차지해 외형 대비 매우 낮은 수준을 나타냈다.

[그림 12] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12), NICE디앤비 재무성

[표 8] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020년	2021년	2022년	2023년
매출액	7,316.3	9,457.3	10,233.9	9,083.3
매출액증가율(%)	4.9	29.3	8.2	-11.2
영업이익	657.1	938.8	1,094.5	875.8
영업이익률(%)	9.0	9.9	10.7	9.6
순이익	542.5	910.0	944.0	810.5
순이익률(%)	7.4	9.6	9.2	8.9
부채총계	2,488.3	2,551.7	2,306.6	1,984.2
자본총계	6,335.0	7,144.2	8,042.9	8,497.6
총자산	8,823.3	9,695.9	10,349.5	10,481.8
유동비율(%)	210.0	212.9	253.3	263.6
부채비율(%)	39.3	35.7	28.7	23.4
자기자본비율(%)	71.8	73.7	77.7	81.1
영업현금흐름	1,059.7	1,087.5	1,169.2	1,328.9
투자현금흐름	-610.5	-745.1	-1,131.7	-682.1
재무현금흐름	-279.6	-216.2	-340.9	-522.3
기말 현금	1,067.0	1,193.2	889.8	1,014.2

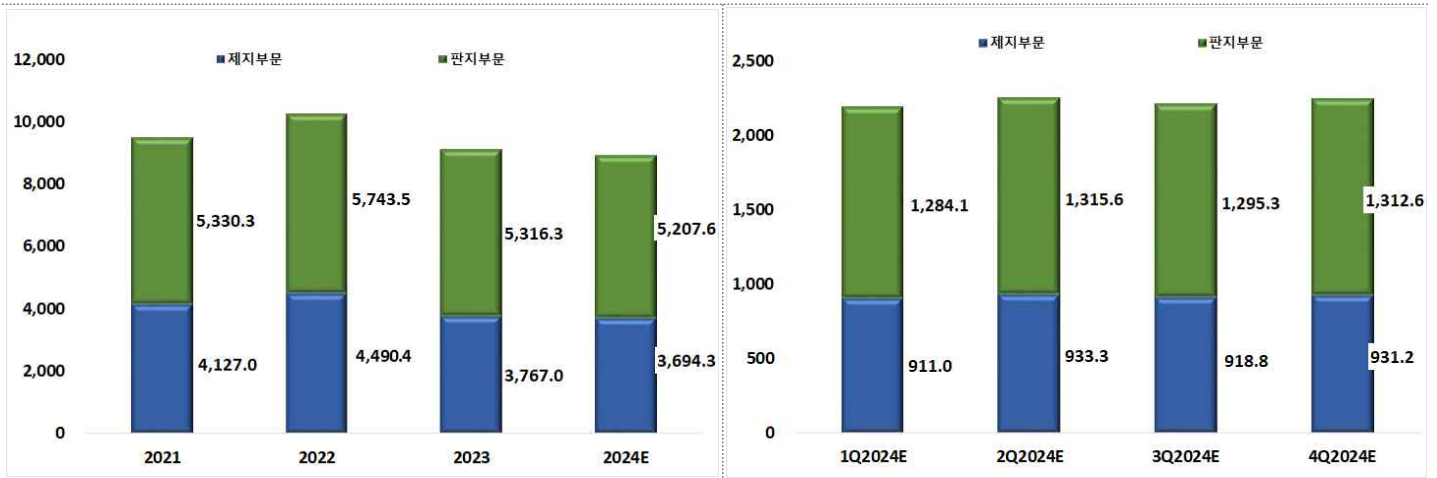
자료: 동사 사업보고서(2023.12)

■ 동사 실적 전망

동사는 COVID-19로 인한 전방산업의 수요 증가로 2021년도는 전년 대비 29.3%, 2022년도에는 8.2% 매출 외형 성장세를 보였으나, 2023년도에는 전년 대비 1,150.6억 원 감소한 9,083.3억 원의 매출을 기록하였다. 금리 인상에 따른 소비심리 위축 및 전방산업 침체 등으로 인해 2024년에도 전년에 이어 매출감소세를 보일 것으로 전망된다. 동사의 주요 사업인 제지 부문, 판지 부문 모두 매출액이 감소할 것으로 예상되나, 종속회사를 통한 생산 수직계열화 구조로 사업을 영위하고 있어 원가 및 판관비의 비중이 낮아 매출액영업이익률, 매출액순이익률을 유지할 것으로 예상되어 양호한 수익구조를 지속할 것으로 전망된다.

[그림 13] 동사의 사업부문별 실적 및 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

[표 9] 동사의 사업부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)

항목	2021	2022	2023	2024E	1Q2024E	2Q2024E	3Q2024E	4Q2024E
매출액	9,457.3	10,233.9	9,083.3	8,901.9	2,195.1	2,248.9	2,214.1	2,243.8
제지 부문	4,127.0	4,490.4	3,767.0	3,694.3	911.0	933.3	918.8	931.2
판지 부문	5,330.3	5,743.5	5,316.3	5,207.6	1,284.1	1,315.6	1,295.3	1,312.6

자료: 동사 사업보고서(2023.12.), NICE디앤비 재구성

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

지속적인 친환경 개발을 통한 향후 성장 전망

동사는 지속적인 개발을 통해 친환경 제품 개발 및 스마트 생태공장 구축을 통해 친환경 경영을 수행하고 있다.

■ 스마트 생태공장 구축사업을 통한 친환경 제조 환경 구축

동사는 2022년 한국환경공단의 스마트 생태공장 구축사업 지원 대상으로 선정되어 구축사업을 진행했다. 스마트 생태공장 구축사업은 중소·중견기업의 제조공장을 대상으로 온실가스 및 오염물질 저감 및 에너지 효율을 제고하는 사업으로, 동사는 세종 공장 및 시화 공장의 친환경 공장 전환 구축을 완료했다. 동사는 세종 공장에 고효율 에너지 설비를 도입해 연간 온실가스 1,080톤 저감 및 질소산화물 배출량 45% 저감, 탈수기 교체로 슬러지 연간 배출량 5,600톤 저감을 달성했다. 또한, 시화 공장은 바이오가스를 제조 공정에 활용 및 태양광 발전설비 설치를 통해 발생하는 온실가스 3,300톤 감축의 효과를 달성했다. 이를 통해 동사는 친환경 기업으로서 사업을 영위하고 위반 기반을 다진 것으로 확인된다.

■ 기존 스티로폼 상자 대체품 개발을 통한 매출 증대 전망

동사가 개발한 보냉효과 및 용해성이 개선된 신선식품 포장상자는 기존 스티로폼 상자를 대체할 수 있을 것으로 전망된다. 현재 스티로폼 상자는 보냉이 필요한 식품 포장에 많이 사용되고 있으나, 세계적인 탈 플라스틱 추세에 맞춰 친환경 소재 제품이 주목을 받고 있다. 동사가 개발한 신선식품 포장상자는 보관 식품 신선도를 유지하면서 최적 온도 보존이 가능해 식품 포장에 사용될 수 있는 제품이고, 골판지 상자는 완제품이 아닌 상태로 배송 및 보관이 가능해 물류비 및 보관료를 절감할 수 있는 장점을 보유하고 있다. 또한 용해성이 개선된 골판지를 활용해 상자를 제조하기 때문에 재활용에 용이해 환경성도 더 뛰어나다. 따라서 동사가 개발한 골판지 상자는 기존 식품 포장재로 사용된 스티로폼 상자 대비 경제적, 환경적 측면에서 경쟁력을 보유하고 있어 동사의 제품에 대한 수요가 증가할 것으로 예상된다.

■ 골판지 제조공장 신설을 통한 경쟁력 강화

동사는 청주 공장 골판지 공장 신설을 통해 골판지 생산 수직계열화 구조가 더욱 강화될 것으로 예상된다. 동사는 현재 청주 공장에 1호기, 2호기 가동을 목표하고 있으며, 약 2,000억 원의 신설 투자를 진행하고 있다. 동사는 2025년에는 1호기, 2026년에는 2호기 가동을 예상하고 있으며, 청주 공장 본격 가동 시 동사의 골판지 시장 지배력이 확대될 것으로 전망된다. 공장 신설로 규모의 경제를 통한 생산성 향상과 성장하고 있는 골판지 제품 수요에 대응할 수 있을 것으로 보이며, 제지계열 내 자가소비율도 50%까지 늘어날 것으로 전망된다.

아세아제지(002310)

증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
-	-	-	-
투자의견 없음			

시장정보(주가 및 거래량)



자료: 네이버증권(2024.03.28.)

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정여부

시장경보제도란?
한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다.
시장경보제도는 「투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목」의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의7

기업명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
아세아제지	X	X	X