

무림P&P

009580

Aug 22, 2024

Buy

유지

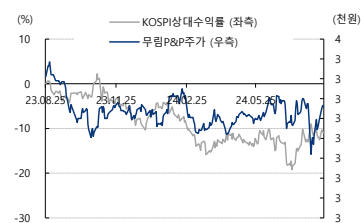
TP 4,000 원

유지

Company Data

현재가(08/21)	3,160 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	3,385 원
52 주 최저가(보통주)	2,920 원
KOSPI (08/21)	2,701.13p
KOSDAQ (08/21)	779.87p
자본금	1,559 억원
시가총액	1,971 억원
발행주식수(보통주)	6,237 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.0 만주
평균거래대금(60 일)	2 억원
외국인지분(보통주)	136%
주요주주	
무림페이퍼	66.97%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	13	-2.2	-6.1
상대주가	4.8	-3.9	-12.8



미드스몰캡 김민철

3771-9253, 20080035@iprovest.com



KYOBO 교보증권

2Q 호조, 환경 변화 대응전략 필요

2Q24 Review 펄프가격 상승에 따른 실적개선

2Q24 매출액은 YoY 11% 증가한 2,114억원, 영업이익은 전년 동기 수준인 265억원. 세부적으로 살펴보면 펄프부문의 영업이익은 28억원으로 흑자전환에 성공. 이는 2Q24 평균 펄프가격이 톤당 \$883 수준까지 상승하였고, 추가 상승을 우려한 수요 증가가 반영된 것으로 판단. 펄프부문의 BEP는 펄프가격이 톤당 \$800~\$850 수준에서 형성된 것으로 추정. 제지부문은 인쇄용지의 내수 비수기 시즌이나, 이를 수출로 전환하였고, 북미지역 수요가 유지됨. 또한 인쇄용지 가격은 펄프가격 인상에 따른 가격인상이 순조롭게 이루어짐.

3Q24 매출액 2,064억원, 영업이익 111억원 전망

3Q24년 매출액은 2,064억원 (YoY +17%, QoQ -2%), 영업이익은 (YoY 흑자전환, QoQ -58%) 111억원 전망. 전년 동기대비 실적은 기저효과에 의한 반등이 예상되나, 전 분기 대비 감소할 전망. 주요 원인은 펄프가격 하락이 예상되기 때문. 최근 펄프가격은 6월 기준 톤당 \$895에서 7월 말 기준 \$825까지 하락하였으며, 하락추세는 당분간 지속될 것으로 판단. 펄프 가격 하락 원인은 남미 및 중국에서 약 400만톤 물량을 신규증설 하였는데, 7월부터 해당 물량 일부가 출회되며 펄프 가격에 영향을 줄 것으로 전망. 이는 글로벌 생산량의 약 10% 수준으로 펄프가격 안정화까지 다소 시간이 필요할 것으로 판단. 또한 인쇄용지의 가격도 펄프가격과 연동될 것으로 전망.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 4,000원 유지

무림P&P에 대해 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가 4,000원유지. 2Q24 실적 호조에 따라 2024년 실적전망을 상향 조정하였음에도 목표주가를 유지하는 이유는, 펄프 가격 하락에 의한 펄프부문 수익성 감소, 인쇄용지 제품가격의 하락, 비수기 시즌 등 인 점을 반영. 다만 연말 성수기 시즌을 맞아 운송비 절감이 예상되는 점은 긍정적.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	774	769	819	866	881
YoY(%)	26.1	-0.7	6.5	5.7	1.7
영업이익(십억원)	68	12	56	55	58
OP 마진(%)	8.8	1.6	6.8	6.4	6.6
순이익(십억원)	46	-22	33	32	35
EPS(원)	721	-353	532	513	574
YoY(%)	141.7	적전	흑전	-3.6	11.8
PER(배)	6.0	-9.0	5.9	6.2	5.5
PCR(배)	2.3	2.9	1.6	1.6	1.6
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.0	10.8	6.3	6.4	6.0
ROE(%)	7.1	-3.4	5.2	4.8	5.2

무림 P&P [009580]

2Q 호조, 환경 변화 대응전략 필요

[도표 1] 무림 P&P 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023E	2024E	2025E
매출액	201	191	176	201	189	211	206	213	769	819	866
YoY	24%	6%	-20%	-5%	-6%	11%	17%	6%	-1%	7%	6%
펄프	51	35	36	41	48	54	53	52	162	207	207
인쇄용지	145	135	135	143	137	140	136	143	558	556	590
금융,기타	5	21	6	17	4	17	17	18	49	56	69
매출비중											
펄프	25%	18%	20%	20%	25%	26%	26%	24%	21%	25%	24%
인쇄용지	72%	71%	76%	71%	73%	66%	66%	67%	73%	68%	68%
금융,기타	2%	11%	3%	8%	2%	8%	8%	8%	6%	7%	8%
매출총이익	30	22	9	10	22	42	28	30	70	122	125
영업이익	14	8	-6	-4	6	27	11	13	12	56	55
YoY	36%	-28%	적전	적전	-56%	230%	흑전	흑전	-83%	387%	-3%
GPM	15%	11%	5%	5%	12%	20%	14%	14%	9%	15%	14%
OPM	7%	4%	-3%	-2%	3%	13%	5%	6%	2%	7%	6%

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 무림 P&P 실적추정 변경

	2024E			2025E		
(십억원)	변경전	변경후	차이	변경전	변경후	차이
매출액	789	819	4%	793	866	9%
영업이익	35	56	61%	36	55	52%

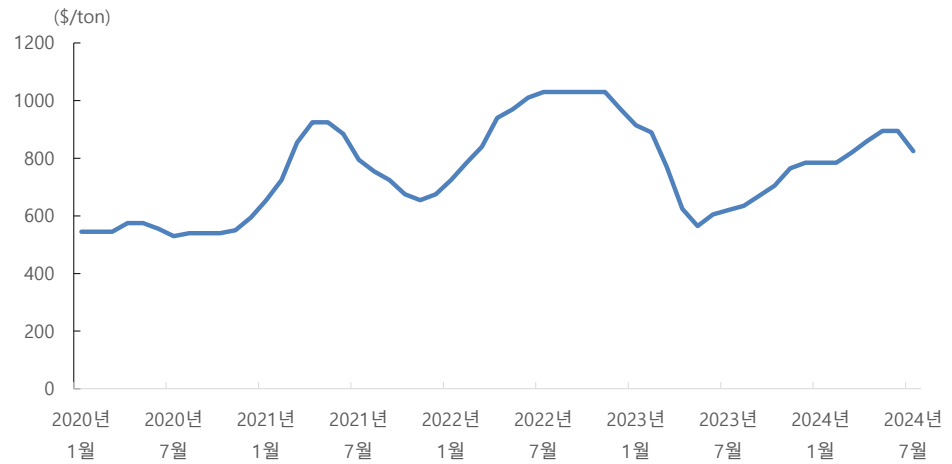
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 무림 P&P 목표주가 산출

항목	값	비고
2024E BPS	10,395 원	
Target PBR	0.38 배	최근 5년 평균(end)에서 5% 할인
목표주가	4,000 원	
현주가	3,160 원	2024.8.21 종가기준
업사이드	28%	

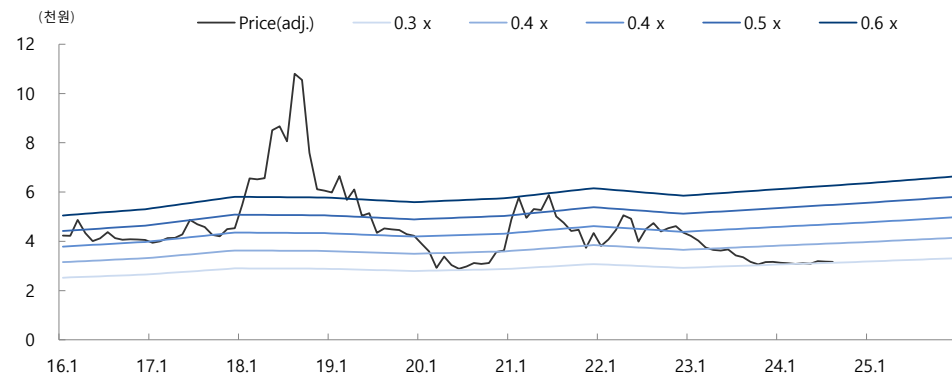
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 펄프(SBHK)가격 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] 무림 P&P Forward PBR Band



자료: 교보증권 리서치센터

[무림P&P 009580]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	774	769	819	866	881
매출원가	640	699	697	741	751
매출총이익	134	70	122	125	129
매출총이익률 (%)	17.3	9.1	14.9	14.4	14.7
판매비와관리비	66	59	65	70	71
영업이익	68	12	56	55	58
영업이익률 (%)	8.8	1.5	6.9	6.3	6.6
EBITDA	121	65	107	102	104
EBITDA Margin (%)	15.6	8.5	13.1	11.8	11.8
영업외손익	-13	-43	-17	-17	-16
관계기업손익	9	3	3	3	3
금융수익	22	15	16	18	20
금융비용	-37	-33	-36	-37	-38
기타	-7	-27	0	0	0
법인세비용차감전순이익	55	-32	39	38	42
법인세비용	9	-10	7	6	7
계속사업순이익	46	-22	33	32	35
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	-22	33	32	35
당기순이익률 (%)	5.9	-2.8	4.0	3.6	4.0
비지배자분순이익	1	0	-1	-1	-1
지배자분순이익	45	-22	33	32	36
지배순이익률 (%)	5.8	-2.9	4.1	3.7	4.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	52	-23	32	30	34
비지배자분포괄이익	1	0	0	0	-1
지배자분포괄이익	51	-23	32	31	35

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	51	89	100	97	108
당기순이익	46	-22	33	32	35
비현금항목의 가감	75	89	92	88	86
감가상각비	52	53	50	48	45
외환손익	-3	4	3	3	3
자본법평가손익	0	0	-3	-3	-3
기타	25	32	42	41	41
자산부채의 증감	-53	57	-1	0	11
기타현금흐름	-15	-36	-25	-24	-24
투자활동 현금흐름	-42	-171	-27	-29	-32
투자자산	-4	3	3	3	3
유형자산	-41	-184	-37	-38	-39
기타	3	10	7	6	5
재무활동 현금흐름	40	48	113	64	30
단기차입금	128	4	4	3	3
사채	57	30	9	-6	-17
장기차입금	102	170	119	83	58
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-8	-10	-6	-6	-6
기타	-239	-147	-12	-10	-9
현금의 증감	51	-34	150	95	70
기초 현금	80	131	98	247	342
기말 현금	131	98	247	342	412
NOPLAT	57	8	47	45	48
FCF	15	-65	60	56	65

자료: 무림 P&P, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	607	576	737	849	928
현금및현금성자산	131	98	247	342	412
매출채권 및 기타채권	174	146	158	171	180
재고자산	144	131	140	148	150
기타유동자산	157	201	192	188	185
비유동자산	997	1,047	1,031	1,018	1,009
유형자산	711	823	810	801	795
관계기업투자금	51	49	46	43	40
기타금융자산	222	163	163	163	163
기타비유동자산	13	12	11	11	11
자산총계	1,604	1,623	1,768	1,867	1,937
유동부채	590	588	573	563	555
매입채무 및 기타채무	99	112	114	116	116
차입금	312	306	309	313	315
유동성채무	135	130	117	105	95
기타유동부채	45	40	33	30	28
비유동부채	351	405	537	620	668
차입금	113	194	314	397	456
사채	147	125	133	127	111
기타비유동부채	92	86	90	96	102
부채총계	941	993	1,110	1,183	1,223
지배자분	654	621	648	674	704
자본금	156	156	156	156	156
자본잉여금	118	118	118	118	118
이익잉여금	380	346	373	399	429
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배자분	9	9	9	10	10
자본총계	663	630	658	684	714
총차입금	727	788	906	974	1,007

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	721	-353	532	513	574
PER	6.0	-9.0	5.9	6.2	5.5
BPS	10,483	9,963	10,395	10,808	11,282
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	1,941	1,050	1,718	1,642	1,660
EV/EBITDA	6.0	10.8	6.3	6.4	6.0
SPS	12,412	12,329	13,134	13,887	14,119
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
CFPS	246	-1,040	962	892	1,046
DPS	150	100	100	100	100

재무비율

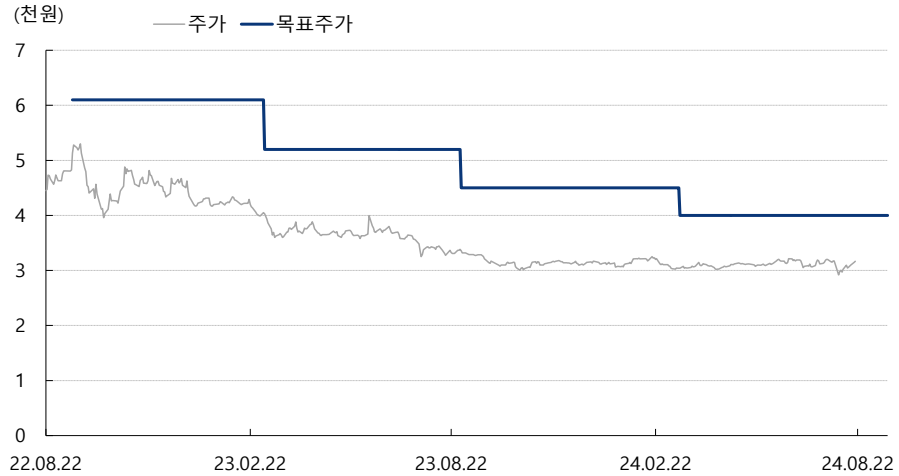
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	26.1	-0.7	6.5	5.7	1.7
영업이익 증가율	132.4	-83.0	386.5	-3.4	6.6
순이익 증가율	130.7	적전	흑전	-3.6	11.8
수익성					
ROIC	6.4	0.8	4.7	4.5	4.8
ROA	2.9	-1.4	2.0	1.8	1.9
ROE	7.1	-3.4	5.2	4.8	5.2
안정성					
부채비율	142.1	157.5	168.8	173.0	171.3
순차입금비율	45.3	48.6	51.2	52.1	52.0
이자보상배율	5.1	0.6	2.3	2.1	2.1

무림 P&P [009580]

2Q 호조, 환경 변화 대응전략 필요

무림 P&P 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2022.09.15	매수	6,100	(27.26)	(13.11)					
2023.03.07	매수	5,200	(30.27)	(23.17)					
2023.08.31	매수	4,500	(30.12)	(26.22)					
2024.03.15	매수	4,000	(22.40)	(19.63)					
2024.06.26	매수	4,000	(22.31)	(19.63)					
2024.08.22	매수	4,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.2	3.2	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하