



한국IR협의회

기업리서치센터

기술 2023-208

2023.12.21.

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

기술분석보고서 종이/목재

# 한창제지(009460)

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 김준호 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 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미공개 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “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.

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

# 한창제지(009460)

## 고급 백판지 제조 전문기업

### 기업정보(2023/12/07 기준)

대표자	김길수, 김승한
설립일자	1973년 12월 06일
상장일자	1987년 12월 23일
기업규모	중견기업
업종분류	펄프, 종이 및 판지 제조업
주요제품	일반 백판지, 고급 백판지 외

### 시세정보(2023/12/07 기준)

현재가(원)	928 원
액면가(원)	500 원
시가총액(억 원)	552억 원
발행주식수	59,667,486 주
52주 최고가(원)	1,575 원
52주 최저가(원)	810 원
외국인지분율	0.18%
주요주주	
김승한	17.20%
김길수 등	23.84%
특수관계인	

### ■ 고급 백판지를 전문적으로 생산하며 설비 교체를 통한 생산능력 확대

한창제지(이하 동사)는 1973년 12월 6일에 설립되었고 1987년 12월 23일자로 유가증권 시장에 상장하였다. 동사는 담배 포갑지, 산업용 고급 포장용지 등의 고급 백판지를 주력으로 생산하고 있으며, 2022년 기준 내수 판매 비중이 64.57%이고, 수출은 35.43%의 비중으로 매출이 구성되어 있다. 또한, 2022년 일반 백판지를 생산하던 1호기 설비 가동을 중단하고 신규 설비 5호기를 가동하며 생산능력을 강화하였다.

### ■ 시장 성장성이 높지 않은 백판지 시장

동사가 주력으로 영위하는 백판지 사업은 제지 산업에 속하며, 제조원가 중 원재료비의 비중이 크며, 자본집약적 장치산업으로 분류된다. 제지 산업 내에서 백판지 산업은 고급 지종을 중심으로하여 수출 비중이 높은 편이다. 백판지 시장은 친환경에 대한 관심 증가로 플라스틱 포장재의 대체 수요와 포장재의 고급화 추세로 세계 시장의 경우 완만한 성장이 전망되나, 국내 시장은 경공업 경기 환경과 연동되며 시장규모의 성장이 정체될 것으로 예상된다.

### ■ 친환경 식품 용기 제조 사업을 영위하며 친환경 사업 확장

동사는 친환경에 대한 시장의 수요를 확보하기 위해 친환경 종이 소재의 식품 용기를 생산하고 있다. ‘그리너스(Greenus)’ 브랜드를 통해 컵, 용기, 뚜껑 등의 제품을 제조하고 있으며 국내·외 친환경 관련 인증을 취득하였다. 동사의 제품은 일반적인 종이 제품과 다르게 PLA(Poly Lactic Acid) 혼합 수지로 코팅하여 재활용과 생분해가 용이하고, 자체적인 기술을 통해 종이에 컴파운드된 PLA의 결합력과 강도를 증가시켰다, 또한 동사는 친환경 제품의 개발과 관련 기술에 대한 지속적인 연구개발을 수행하고 있다.

### 요약 투자지표 (K-IFRS 별도 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2020	1,714.8	-5.5	172.5	10.1	105.9	6.2	11.7	6.0	91.2	177	1,587	14.1	1.6
2021	1,822.1	6.3	177.6	9.7	150.2	8.2	14.8	7.0	129.0	252	1,819	8.1	1.1
2022	2,149.2	18.0	12.9	0.6	12.6	0.6	1.2	0.5	156.3	21	1,851	63.6	0.7

## 기업경쟁력

### 노후화 설비 교체를 통해 생산능력 확대

- 기존의 노후화된 일반 백판지 설비를 교체하며 생산 효율성 및 생산능력 향상
- 고급 백판지 전용 생산 설비 보유
  - 색차계 장비, 반점 검출기 등의 검사장비 보유, 제품 관리 및 품질 관리 시스템 구축

### 친환경 식품 용기 제조

- 재활용과 생분해가 용이한 친환경 종이 제품 출시
  - 국내·외 친환경 관련 인증 취득
- 기업부설연구소 중심으로 연구개발 활동 수행
  - 친환경 제품의 기능 개선을 위한 연구개발 수행 및 친환경 제품 관련 특허 보유

## 핵심기술 및 적용제품

### 동사의 핵심기술

- 백판지의 백색도, 색상, 도공 유무 등을 고려한 다품종 생산 기술력 보유
  - 고객 맞춤형 제품 제작이 가능하고, 후가공을 통한 광택, 질감 구현 기술 보유
- 고수익 지종 확대를 위한 꾸준한 제품 및 기술 개발

### 동사의 주요 제품

	SC	TM	아이보리
일반 백판지			
	담배 포갑용지	검은색 올펄프지	고백색 올펄프지
고급 백판지			

## 시장경쟁력

### 세계 백판지 시장규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2022년(E)	44.1억 달러	▲2.80%
2032년(E)	58.1억 달러	

### 국내 백판지 시장규모

년도	시장규모	연평균 성장률
2017년	7,285.7억 원	▲0.28%
2026년(E)	7,472.2억 원	

- 백판지 시장은 기존 플라스틱 포장재의 대체 수요와 포장재의 고급화 추세로 지속적 수요 발생 전망
  - 세계 백판지 시장은 완만한 성장이 예상되며, 국내 시장의 경우 전반적으로 정체된 시장규모를 보일 것으로 전망
- 국내 백판지 산업은 제지 산업 중 수출 규모가 높은 편으로, 2022년 기준 매출 중 35.43%의 수출 비중

## ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

<b>E</b> (환경경영)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 동사는 폐기물을 활용한 소각 보일러를 운영하여 폐기물 발생량의 50% 이상을 재활용함으로써 폐기물 배출량 저감 활동을 실천하고 있음.</li> <li>○ 동사는 생분해 및 리사이클이 가능한 PLA 조성물과 이를 이용한 코팅 종이 포장 용기에 관한 특허를 보유하고 있음.</li> </ul>
<b>S</b> (사회책임경영)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 동사는 사내 봉사 및 나눔 활동 커뮤니티(한창나눔회)를 두어, 이웃 성금 기탁 및 한부모 가정 장학금 지원으로 지역사회를 위해 지속적인 나눔 활동을 진행하고 있음.</li> <li>○ 동사는 임직원 건강검진 지원제도 및 인권교육, 성희롱 예방교육을 실시하는 등 임직원의 복리후생 증진 및 인권 보호를 위해 노력하고 있음.</li> </ul>
<b>G</b> (기업지배구조)	<ul style="list-style-type: none"> <li>○ 동사는 이사회와 감사를 두고 운영하고 있으며, 청탁 및 이권 개입 금지 등 공정한 직무 수행과 투명한 정보 관리에 대한 임직원 행동강령을 홈페이지에 공개하여, 경영 투명성 제고를 위한 시스템을 구축하고 있음.</li> <li>○ 동사는 내부 신고 및 신고자 보호제도를 운영하고, 부패 발생 현황에 대한 정기적인 점검을 실시하고 있음.</li> </ul>

NICE디앤비의 ESG 평가항목 중, 기업의 ESG수준을 간접적으로 파악할 수 있는 항목에 대한 조사를 통해 활동 현황을 구성

## I. 기업 현황

## 마닐라 판지 및 백판지 제조 및 도매 업체

동사는 백판지 및 기타 지류 제품 등을 생산, 판매하고 있으며, 이는 담배 포갑지, 산업용 고급 포장용지, 인체에 무해한 유아출판물, 식품 포장용지 등으로 사용되고 있으며, 신개념 특수 산업용지를 꾸준히 개발하여 고수익 지종으로 산업을 확대하고 있다.

## ■ 기업 개요

동사는 백판지 및 기타 지류 제품 등의 생산을 목적으로 1973년 12월 6일에 설립되었으며, 주로 담배 포갑지, 산업용 고급 포장용지, 인체에 무해한 유아출판물, 식품 포장용지 등으로 사용되는 백판지 등을 제조하고 있다. 경상남도 양산시 웅상대로 1564(웅당동)에 본사를 두고 있으며, 1987년 12월 23일 유가증권 시장에 주식을 상장하였다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

일자	내용
1973.12	한창제지공업(주) 설립
1987.12	유가증권 시장 상장
1991.12	공인 기업부설연구소 인정
2000.03	한창제지공업(주)에서 (주)한창제지로 상호변경
2019.01	2호기 설비 생산(가동) 중단
2020.01	전자투표 및 전자위임장 제도 채택, 2호기 설비 처분, 5호기 신규설비 투자 결정
2022.01	1호기 설비 생산 중단 및 처분, 5호기 신규 설비 가동

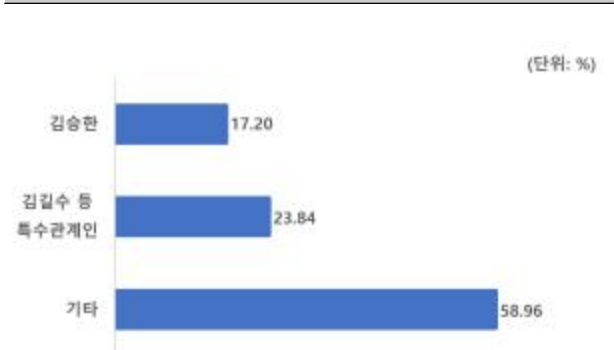
출처: 동사 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

2023년 9월 말 기준 동사의 최대주주는 대표이사인 김승한(17.20%)으로, 김길수 대표이사 외 특수관계인이 총 지분의 23.84%를 차지하고 있다. 이 중 김길수 대표이사가 0.94%, 계열회사 (주)영우인터내셔널이 5.76%를 보유하고 있으며, 그 외 소액주주가 58.96%를 차지하고 있다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
김승한 대표이사	17.20
김길수 대표이사 등 특수관계인	23.84
기타	58.96
합계	100.00

[그림 1] 동사의 주주구성



\*출처: 동사 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성



## ■ 주요 사업

동사는 백판지 제조 분야에서 독보적인 위치를 차지하고 있으며 국내 최초로 고급 백판지 전용 제조 설비를 도입하여 판지 제조 분야에서 지속적으로 성장하고 있다.

동사는 주로 담배 포갑지, 산업용 고급 포장용지, 인체에 무해한 유아출판물, 식품 포장용지 등을 공급하고 있으며, 신개념 특수 산업용지를 꾸준히 개발하여 고수익 지종의 확대를 추구하고 있다.

주요 원자재는 주로 펄프, 폐지, 화학약품류 등이며 펄프는 대부분 수입에 의존하고 있으며, 폐지는 상당 부분 국내 조달로 이루어지고 있다. 품질향상과 원가절감을 효율적으로 추진하기 위해 현재 신규 설비투자 및 경영혁신 활동을 통한 구매단가 인하 등 변동비를 혁신적으로 개선하고 끊임없는 신기술 개발로 기술주도형의 기술 체질 개선과 경쟁력을 갖출 수 있게 연구개발 활동 등에도 집중력을 높이고 있다.

동사의 사업보고서(2022.12) 기준 매출 유형별 비중은 백판지 매출 92.49%, 기타 매출 7.51%로 구성되어 있으며 본사와 물류센터를 통해 전국 실수요자와 도매상에게 판매하는 내수 판매 64.57%와 종합상사 등을 통한 수출 판매 35.43%로 이루어지고 있다. 내수의 경우 현금과 외상 판매로 이루어져 있고, 수출은 신용장 등에 의한 판매로 이루어져 있다.

한편, 동사는 2023년 1월 2일 KT&G와 2023년 1월 2일부터 2023년 12월 31일까지 인쇄원지 공급 계약을 체결하였고, 계약금액은 약 648억 6,000만 원(부가세 포함)으로 확인되었다.

동사의 주요 생산제품인 백판지(일반, 고급)의 최근 3개년 가격추이(단순평균가격)는 2020년 1,163.10천 원, 2021년 1,252.92천 원, 2022년 1,336.00천 원으로 최근 2개년간 증가세를 보였으며, 주요 원재료인 펄프와 폐지는 Mondi, Arauco, 무림P&P, 현대자원, 재호상사, 해강재생산업으로부터 매입하고 있고, 펄프와 폐지 등 기타 원재료 가격이 전년 하반기부터 계속적으로 상승세를 보였다.

동사는 3교대 작업을 실시 중이고, 2022년 당기 생산능력은 생산실적을 기준으로 209,040톤이며, 2022년 1호기 설비는 가동 중단하고, 5호기 설비를 신규 가동하고 있다.

## ■ 동사의 ESG 활동



환경(E) 부문에서, 동사는 에너지 및 유해물질 관리 등 환경경영을 위한 세부 계획을 수립하고, 온실가스 배출량을 집계하여 감축 전략을 보유하고 있다. 또한, 폐기물을 활용한 소각 보일러를 운영하여 폐기물 발생량의 50% 이상을 재활용하고 있으며, 친환경 식품 용기 개발 및 친환경 산업 패키징 원단 개발 사업을 진행하여 친환경 시장을 확대하고 있다. 생분해 및 리사이클이 가능한 PLA 조성물과 이를 이용한 코팅 종이 포장 용기에 관한 특허, 생분해

가능 제품에 대한 BPI 인증 및 지속 가능한 산림 관리에 대한 FSC 인증을 보유하고 있으며 주기적으로 갱신하고 있음이 확인된다.



사회(S) 부문에서, 동사는 안전 및 보건관리 전담인력을 보유하고 있다. 임직원 행동강령을 수립하여 상호 존중 및 차별금지 등 건전한 사내 질서의 확립을 실천하고 있으며, 안식년 휴가, 자녀 학자금 등 임직원들의 복리후생 증진과 인권 보호를 위해 다양한 복지제도를 운영하고 있다. 봉사 및 나눔 활동 커뮤니티(한창나눔회)를 두어 독거노인 지원, 지역사회 환경 미화 활동, 이웃 성금 기탁 및 한부모 가정 장학금 지원 등 건강한 사회를 위해 다양한 사회공헌 활동을 실천하고 있다. 한편, 동사의 사업보고서 (2022.12)에 따르면, 남성 대비 여성 근로자의 평균 근속연수는 79.9%로 동 산업 평균인 78.5%를 상회하는 것으로 확인된다.

[표 3] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액

(단위: 명, 년, 백만 원)

성별	직원 수			평균 근속연수		1인당 연평균 급여액	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	207	0	207	15.9	7.9	66.2	44.4
여	14	0	14	12.7	6.2	49.1	33.6
합계	221	0	221	-	-	-	-

\*출처: 고용노동부 「고용형태별근로실태조사」 보고서(2022), 동사 사업보고서(2022.12), NICE디앤비 재구성



지배구조(G) 부문에서, 동사의 이사회는 사내이사 2인, 사외이사 1인으로 구성되어 있으며 주주총회 결의에 의하여 선임된 상근감사 1인으로 구성된 감사 제도를 운영하고 있다. 또한, 공정거래, 청탁 및 이권 개입 금지, 정보보호 등 공정한 직무 수행과 투명한 정보 관리에 대한 임직원 행동강령을 홈페이지에 공개하고 있다. 윤리서약서 작성 및 윤리의식 자가 진단 실시, 정기적인 윤리교육 수행 등을 통해 임직원들의 윤리의식 고취를 위해 노력을 수행하고 있다. 내부 신고 및 신고자 보호제도를 운영하며, 부패 발생 현황에 대한 정기적인 점검을 실시하고 있다. 동사는 사업보고서 및 감사보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업 공시제도 의무를 준수하고 있다.

## II. 시장 동향

### 백판지 시장은 플라스틱 포장재 대체 및 포장재 고급화 추세로 지속적 수요 발생 전망

동사가 참여하고 있는 백판지 시장은 친환경에 대한 관심 증가로 기존 플라스틱 포장재의 대체 수요가 증가하고 있으며, 포장재의 고급화 추세로 지속적인 수요가 발생할 것으로 전망된다. 다만, 원재료의 가격이 상승하며 수익성이 악화되어 가격 경쟁력 확보를 위한 다양한 노력이 요구되고 있다.

### ■ 경공업 경기 환경과 연동되어 전반적으로 낮은 성장 전망

동사는 백판지 제조 사업을 주력으로 영위하고 있으며, 해당 사업은 제지 산업에 속한다. 제지는 크게 판지와 종으로 구분할 수 있으며, 사용 목적에 따라 세부적으로 분류할 수 있다. 백판지는 판지의 한 종류로, 편면 또는 양면에 표백화합펄프를 사용하고, 중간층에 폐지를 사용하여 제조한다. 한국제지연합회에 따르면, 2022년 기준 국내 제지 생산량 중 골판지가 50.2%로 가장 큰 비중을 차지하고 있으며, 동사가 제조하는 백판지는 13.1%를 차지하고 있다. 판지는 펄프와 폐지를 주요 원재료로 사용하여 제조하며, 지종별로 차이가 존재하나 제조원가에서 원재료비가 차지하는 비중은 50% 내외로 높은 수준을 보이고 있다. 일반적으로 제지 산업은 원료와 제품의 큰 부피로 인한 높은 수송비 부담으로 보통 내수산업으로 구분되나, 국내 백판지 산업은 주 원재료인 폐지의 국내 수거율이 높아 상당 부분 국내 조달로 이루어지며 원가경쟁력을 갖추고 있다. 이에 다른 제지 산업과 달리 고급 지종을 중심으로 해외 수출량이 증가하고 있으며, 백판지 산업은 제지 산업 중 인쇄용지와 함께 수출 비중이 높은 특징을 보인다. 다만, 코로나 19로 인해 물류 이동이 제한되며, 수출대상 지역에 자체 생산 공장이 대거 설립되며, 코로나 19 이전보다는 수출 물량이 감소한 상태이다.

[그림 2] 제지의 분류



\*출처: 한국제지연합회, NICE디앤비 재구성

반면, 산림청 목재수급 통계 기준 2022년 펄프용 목재 자급률은 7.9% 수준으로 높은 해외 의존도를 보이고 있다. 펄프의 가격은 펄프 생산국의 설비, 가동률, 재고수준과 공급망이나 환율 등의 대외 환경에 많은 영향을 받아 가격 변동성이 큰 편이다. 백판지 산업은 경쟁 강도가 높은 편으로 전방산업 교섭력이 약하여 원재료 가격 변동분을 제품 판가에 전가하기가 어려운 특징을 가지며, 펄프 가격의 변동에 따라 수익성이 민감하게 반응한다.

한편, 백판지는 펄프와 폐지의 구성에 따라 다양한 용도로 사용되며, 도공<sup>1)</sup> 여부, 펄프 구성 등에 따라 [표 4]와 같이 여러 지종으로 구분할 수 있다. 모든 층에 표백화학펄프를 사용한 고급 백판지(올펄프지, All Pulp Board)의 경우 일반적으로 업체별 자체 브랜드명을 사용하여 명칭이 상이하다. 백판지는 주로 포장재로 사용되며 의류, 제약, 식품, 화장품 등 다양한 수요처를 통해 비교적 안정적 수요가 발생하고, 국내 경공업의 시장 환경과 연동되는 모습을 보인다.

[표 4] 백판지의 주요 지종

구분	지종(제품)	제품특성	용도
일반 백판지	SC <sup>2)</sup>	표백화학펄프: 표면층 폐지: 중간층, 후면층	신발, 제과, 의류, 제약, 농산물 박스 등
	아이보리	표백화학펄프: 표면층, 후면층 폐지: 중간층	식품, 화장품, 의약품 등
	TM <sup>3)</sup>	SC 판지와 동일하나 도공을 하지 않음	의류 등대지, 쇼핑백 바닥지 등
	GK <sup>4)</sup>	SC의 표면층에 염료를 첨가하여 제조	피자 및 치킨용 박스 등
	캐리어 보드	미표백화학펄프: 표면층, 후면층 펄프비율이 50% 이상	캔 음료 포장재 등
고급 백판지	고급 백판지	모든 층에 표백화학펄프를 사용	담배포갑지, 고급 화장품 포장재, 휴대폰 케이스, 아동용 그림책 등

\*출처: 동사, 한솔제지, 한국제지 홈페이지, NICE디앤비 재구성

백판지 산업은 자본집약적 장치산업으로 선두기업들이 대규모 설비투자를 통한 규모의 경제를 형성하면서 진입장벽을 구축하고 있다. 또한, 건조 설비 등에서 많은 에너지가 소비되며, 에너지 비용이 제조원가의 10% 정도를 차지하는 에너지 다소비 업종이다. 백판지 산업은 장치산업 특성상 설비의 최신화와 공정 자동화 수준에 따라 가격경쟁력에서 우위를 점할 수 있다. 백판지 수요와 생산 설비 증설의 불일치로 수요 또는 공급 초과 현상이 반복적으로 발생하는 특징있으며, 불황기에는 노후화된 설비를 보유한 업체들의 설비 폐쇄 등 구조조정이 일어난다. 또한, 소수 업체가 과점하는 산업 구조를 보이면서 시장 점유율 확보를 위한 경쟁이 치열한 가운데, 제품의 품질이나 공정의 차별화에는 기술적으로 한계가 존재하여 원가 관리 강화를 통한 가격 위주의 경쟁이 나타나고 있다. 동사의 국내 주요 경쟁 업체로는 한솔제지, 깨끗한나라, 한국제지 등이 있다. 백판지 업체는 인수합병과 수직계열화를 통해 가격경쟁력 확보를 시도하고 있으며, 친환경 종이 소재의 제품 라인업을 강화하여 성장 동력을 발굴하고 있다.

1) 도공: 제지 표면에 도료나 합성 수지를 통해 코팅하여 인쇄성을 높이거나 광택이 나도록 하는 과정

2) SC(Sunny Coated): 일반 백판지의 대표적 지종으로, 표면층은 펄프를 사용하고, 그 후면과 중간층은 폐지 사용

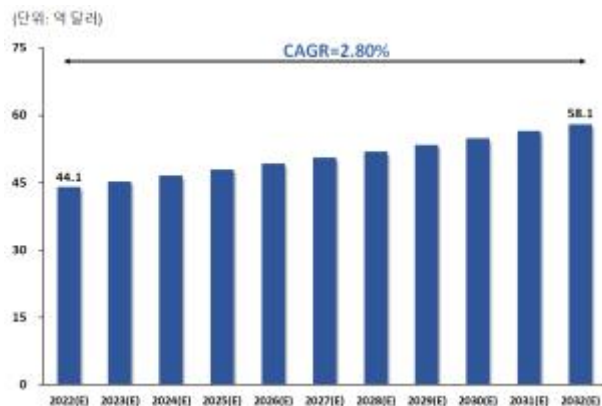
3) TM(Top Manila): SC와 함께 가장 보편화된 포장용 판지로, SC와 동일한 구조이나 표면층 도공을 하지 않은 포장용지

4) GK(Golden Kraft): 편면에만 황토색으로 도공한 백판지로, 주로 피자 및 치킨용 박스로 사용



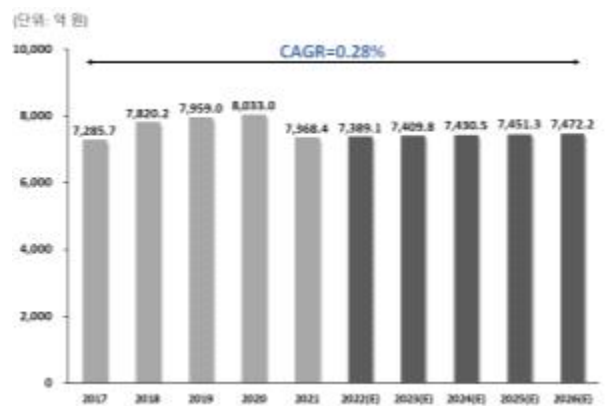
시장조사기관 Future Market Insights에 따르면, 세계 백판지 시장은 2022년 44.1억 달러에서 연평균 2.80% 성장하여 2032년 58.1억 달러의 시장을 형성할 것으로 전망된다. 친환경 소재에 대한 관심이 증가하면서 기존 플라스틱 포장재의 대체 수요 증가와 온라인 쇼핑 확산 등이 백판지 시장 성장을 견인하고 있다. 한편, 통계청 국가통계포털 광업·제조업조사(품목편)에 따르면, 국내 백판지 시장은 2017년 7,285.7억 원에서 2021년 7,368.4억 원 규모로 연평균 0.28% 성장하였으며, 이후 동일한 추세를 가정하면 2026년 7,472.2억 원의 시장을 형성할 것으로 추산된다. 국내 백판지 시장은 IT 기기, 화장품 등 포장재의 고급화 추세가 이어지며 기존의 백판지 수요를 유지하는 가운데 소폭 성장할 것으로 추정되나 전반적으로 정체된 시장이 예상된다. 또한, 최근 렌성제지, 첸밍제지 등 중국 기업들의 설비 투자 증가에 따라, 해외 백판지의 국내 유입 확대 가능성이 있으며, 가격 인하 압박이 높아질 수 있다.

[그림 3] 세계 백판지 시장규모



\*출처: Future Market Insights(2022),  
NICE디앤비 재구성

[그림 4] 국내 백판지 시장규모



\*출처: 통계청 국가통계포털(kosis.kr)  
광업·제조업조사(품목편), NICE디앤비 재구성

### III. 기술분석

#### 고급 백판지를 중심으로 다양한 지종을 취급하며 고객 수요에 맞는 백판지 제품 제공

동사는 백판지의 백색도, 색상, 도공 유무 등을 선택할 수 있는 다양한 옵션을 제공하고 있으며, 고객 맞춤 제품을 생산할 수 있다. 또한, 동사는 고급 백판지 전용 생산 시설을 보유 중이고, 노후화된 일반 백판지 설비를 교체하며 효율성과 생산능력을 증가시켰다.

#### ■ 다양한 사양의 고급 백판지 생산 설비 및 기술 보유

동사의 주요 제품인 백판지는 목재에서 추출한 섬유로 만든 표백화학펄프와 폐지가 주원료로 구성된 종이 시트를 여러 층으로 겹겹이 쌓으며 결합한 판지의 한 종류이다. 이때, 백판지는 표백화학펄프의 구성이나 도공 여부 등에 따라 다양한 지종으로 구분할 수 있으며, 표면층은 표백화학펄프로 구성하고 나머지 층을 폐지로 구성한 SC 지종이 가장 일반적으로 사용된다. 백판지는 도공액과 같은 부원료나 개별 공정의 영향으로 각각 표면특성과 인쇄적성<sup>5)</sup>에서 차이를 나타내며 지종별로 포장재 등 용도에 적합한 산업용지로 사용된다.

[그림 5] 동사의 주요 제품

	SC	TM	아이보리
일반 백판지			
고급 백판지	<p>울펄프 담배 포갑용지</p> 	<p>검은색 울펄프지</p> 	<p>고백색 울펄프지</p> 

\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

동사는 크게 일반 백판지와 고급 백판지로 구분하여 다양한 사양의 제품과 고객 맞춤 제품을 생산하고 있다. 일반 백판지의 경우 표백화학펄프와 폐지를 사용하여 범용화된 산업용지를 생산하고 있으며, 220~550g/m<sup>2</sup> 범위의 평량<sup>6)</sup>을 가진 SC, TM, 아이보리 판지 등을 제조하고 있다. 동사는 고급 백판지 분야에서 연구와 기술력을 집중하여 경쟁력있는 제품을 바탕으로 시장 점유율을 확보하고 있다. 주요 고급 백판지 제품으로 우수한 백색도<sup>7)</sup>를 지닌 고백색 울펄프지, 검은색 색상을 입힌 울펄프지 등이 있다. 특히, 동사의 제품은 도공 여부나 색상 옵션 선택을 통해 맞춤형 제작이 가능하며, 캐스트 코팅, 펄 코팅 등의 후가공으로 우수한 평활도와 고풍택, 고급스러운 표면 질감을 구현할 수 있는 기술력을 가지고 있다.

5) 인쇄적성: 종이 자체의 상품성에 관련된 광택도, 백색도, 평활도 등의 외관과 인쇄물의 최종 인쇄품질에 관련되는 인쇄 작업성

6) 평량: 종이 1m<sup>2</sup> 당 무게를 말하며 단위는 g/m<sup>2</sup> 사용

7) 백색도: 물체 표면의 흰 정도를 나타내는 도수

백판지의 제조 공정은 크게 조성공정, 초지공정, 코팅공정, 완정공정 순서로 진행된다. 조성공정은 종이를 만드는 기계인 초지기에 주원료를 보내기 전 물질 특성을 결정하는 전처리 공정으로, 펄프나 폐지를 물과 함께 섞어 섬유를 분리시키는 해리와 이물질 및 부적합한 섬유를 제거하는 정선, 기계적 처리로 섬유를 절단하거나 깎아내는 고해 작업으로 이루어진다. 이후 초지공정에서 탈수, 압착, 건조 등을 통해 종이 조직이 치밀해지고 두께, 평활성 등의 특성이 부여된다. 도공공정에서 표면에 도공액을 도포하여 인쇄적성과 백색도 등을 향상시키고, 마지막으로 완정공정을 통해 소비자 요구에 따라 권취 또는 재단하여 포장한다.

동사는 2022년 6월 일반 백판지 생산 설비인 1호기의 노후화로 가동을 중단하였고, 신규 설비 5호기로 대체하며 생산 효율이 증가하였다. 동사의 사업보고서(2022.12) 및 분기보고서(2023.09)에 따르면, 기존 1호기의 1일 생산능력은 185톤이었으나, 교체된 5호기의 1일 생산능력은 743톤으로 크게 증가하였다. 이에 따라, 3호기와 5호기의 1일 생산능력을 바탕으로 동사의 연간 생산능력은 309,210톤으로 추정되며, 2023년 3분기까지 평균 누적 가동률은 88.1%로 집계되고 있다. 동사는 고급 백판지 전용 설비(3호기)를 갖추고 있으며, 2,364~2,700mm 범위 지폭과 130~450g/m<sup>2</sup> 범위 평량의 고급 백판지를 생산할 수 있다. 신규로 도입한 5호기는 생산 지폭이 3,220~3,350mm이며, 생산 평량은 220~450g/m<sup>2</sup>이다.

[그림 6] 동사의 생산공장(좌) 및 설비(우)



\*출처: 동사 회사소개서(2022), 홈페이지, NICE디앤비 재구성

한편, 동사는 제품의 색상을 측정하는 색차계 장비와 반점 검출기 등의 장비로 제품을 관리하고 있으며, 품질 관리 시스템(QCS, Quality Control System)을 구축하고 초지기 상에서 센서를 통해 평량과 수분, 두께, 색상 등의 특성을 연속적으로 측정함과 동시에 온라인으로 제어하고 있다.

동사는 기업부설연구소인 제지연구소를 운영하며 백판지의 부가 기능과 생산성 극대화를 위한 부원재료 개발, 공정 및 설비 효율화를 위한 연구개발을 수행하고 있다. 이 외에도, 동사는 친환경 수성 코팅을 적용한 식품용지와 두께감이 뛰어난 하이벌크(High Bulk) 원지, 러프글로스(Rough Gloss) 원지, 경량·고강도 제지 소재를 이용한 종이 파렛트 등 고수익 지종 확대를 위해 다양한 시도와 기술개발을 수행하고 있다.

## ■ SWOT 분석

[그림 7] SWOT 분석





## IV. 재무분석

## 최근 2개년간 매출성장세, 수익성 및 재무안정성 약화 추세

동사는 백판지 산업에 주요 업체로 참여하고 있는 가운데, 글로벌 펄프 생산 업체들의 투자계획 지연, 우크라이나 전쟁 장기화 등의 영향으로 펄프와 폐지와 같은 원재료 가격이 크게 상승하여 수익성이 지속적으로 약화 추세를 보였으며, 설비 증대를 위한 차입금 확대로 재무안정성도 약화되는 추세를 지속하고 있다.

## ■ 최근 2개년간 매출 성장세

2021년 동사는 코로나19 바이러스 확산으로 인한 소비둔화로 인해 포장재 수요가 정체되어 전년 대비 5.5% 감소한 1,714.8억 원의 매출액을 시현하였다. 2021년과 2022년에는 산업용 포장재 수요 확대에 힘입어 각각 전년 대비 6.3%, 18.0% 증가한 1,822.1억 원 과 2,149.2억 원의 매출액을 시현하며 외형 성장을 나타내었다.

한편, 백판지의 내수 수요가 확대됨에 따라 2023년 3분기 누적 매출액은 2,026.3억 원으로 전년 동기 대비 35.3% 증가한 바, 양호한 실적 성장세를 이어나갔다.

## ■ 수익성 약화 추이 지속

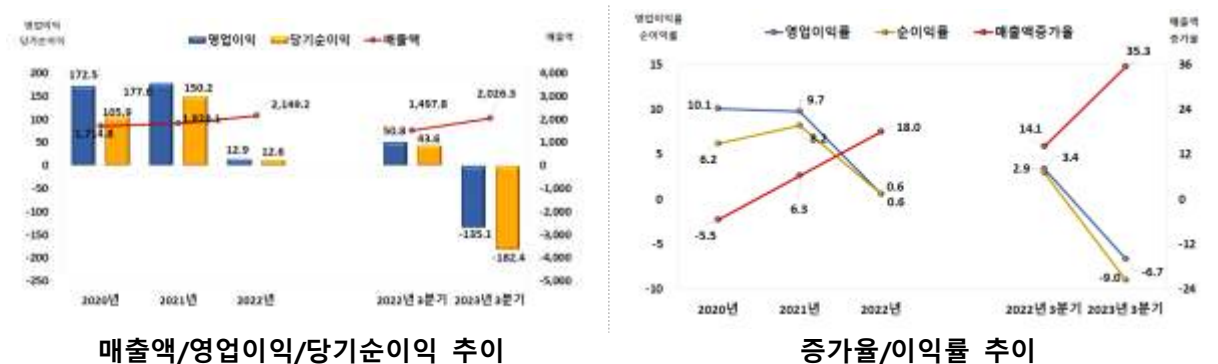
2020년 10.1%의 영업이익률을 기록한 동사는 2021년 매출 증가에도 불구하고 원가 부담의 가중, 운반비와 포장비 등의 판매관리비 확대로 인해 전년 대비 다소 하락한 9.7%의 영업이익률을 나타내었다.

2022년에도 매출 증가세는 지속하였으나, 글로벌 펄프 생산 업체들의 투자계획 지연, 우크라이나 전쟁 장기화 등으로 주 원재료인 펄프 및 폐지의 가격이 상승하여 원가 부담(2021년 원가율 78.6%, 2022년 원가율 87.7%)이 크게 증가한 바, 0.6%의 영업이익률을 기록하였다.

한편, 2023년 3분기에도 원재료인 펄프 및 폐지, 에너지비용 상승에 따른 원가율 상승(2023년 3분기 누적 원가율 96.3%)으로 -6.7%의 영업손실률을 기록하며 영업수익성은 적자전환되었다.

[그림 8] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

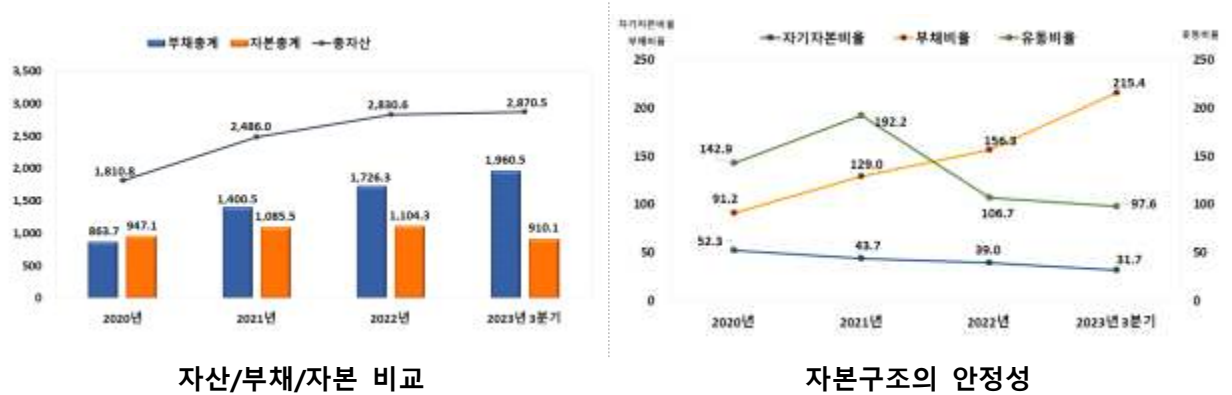
## ■ 재무구조 약화추세

2020년 91.2%의 부채비율을 기록한 이후 2021년 설비투자를 위한 차입금의 확대에 의한 부채 부담의 가중으로 전년 대비 약화된 129.0%의 부채비율을 기록하였다. 2022년에도 차입금이 확대되어 156.3%의 부채비율을 기록하며 전년에 이어 재무구조 약화를 나타내었다. 유동비율은 2020년 142.9%, 2021년 192.2%를 기록하였으나, 2022년 106.7%를 기록하여 열위한 유동성을 보였다.

한편, 2023년 9월 말에도 215.4%의 부채비율, 31.7%의 자기자본비율, 97.6%의 유동비율을 기록하며 재무안정성 지표 저하 추세를 지속하였다.

[그림 9] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 별도 기준)



\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

[표 5] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 별도 기준)

항목	2020년	2021년	2022년	2022년 3분기	2023년 3분기
매출액	1,714.8	1,822.1	2,149.2	1,497.8	2,026.3
매출액증가율(%)	-5.5	6.3	18.0	14.1	35.3
영업이익	172.5	177.6	12.9	50.8	-135.1
영업이익률(%)	10.1	9.7	0.6	3.4	-6.7
순이익	105.9	150.2	12.6	43.6	-182.4
순이익률(%)	6.2	8.2	0.6	2.9	-9.0
부채총계	863.7	1,400.5	1,726.3	1,647.9	1,960.5
자본총계	947.1	1,085.5	1,104.3	1,116.9	910.1
총자산	1,810.8	2,486.0	2,830.6	2,764.8	2,870.5
유동비율(%)	142.9	192.2	106.7	114.7	97.6
부채비율(%)	91.2	129.0	156.3	147.5	215.4
자기자본비율(%)	52.3	43.7	39.0	40.4	31.7
영업현금흐름	207.6	139.1	69.0	173.0	-8.0
투자현금흐름	-128.7	-386.8	-694.4	-621.3	-99.9
재무현금흐름	-90.3	483.0	244.3	132.1	193.0
기말 현금	287.1	523.7	135.3	216.1	220.7

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

\*\* 2023년 분기별 실적 및 전망은 분기 누적금액임

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 친환경 사업 관련 지속적인 개발을 진행하며 친환경 식품 용기 생산

동사는 친환경에 대한 관심 증가에 따른 시장 수요를 확보하기 위해 친환경 식품 용기를 개발하여 생산하고 있다. 동사의 제품은 재활용과 생분해가 용이하며, 이와 관련하여 다양한 국내·외 환경 관련 인증을 보유하고 있다.

#### ■ 재활용 및 생분해가 용이한 친환경 종이 제품 생산

동사는 친환경 관련 시장의 수요를 확보하기 위해 ‘그리너스(Greenus)’ 브랜드를 통해 생분해성 바이오매스(Biomass) 원료를 활용한 친환경 식품 용기를 개발하여 생산하고 있다. 그리너스 제품에는 컵, 용기, 뚜껑, 컵 슬리브 등이 있으며, 친환경 소재를 사용하여 땅 속에 묻혔을 때 박테리아, 조류, 곰팡이와 같은 미생물에 의해 물과 이산화탄소 또는 메탄가스로 분해된다. 동사의 제품은 미국 NatureWorks 사의 식물성 전분을 원료로하는 PLA(Poly Latic Acid) 혼합 수지를 코팅하여 일반적인 폴리에틸렌(PE, Polyethylene) 코팅 처리 종이 제품과 달리 생분해와 재활용이 용이하다. 또한, 동사는 PLA 수지에 탄산칼슘을 혼합하여 종이에 컴파운딩된 PLA의 결합력과 강도를 향상시키는 기술을 보유하고 있다.

[그림 10] 동사의 친환경 제품(그리너스)



\*출처: 동사 홈페이지, NICE디앤비 재구성

그리너스 제품은 미국 안전 규격 개발·인증 기관인 UL에서 재활용성에 대한 인증인 UL ECVF 2485을 취득하였고, 유럽 시험 인증 기관 TUV AUSTRIA에서 생분해성 인증인 OK Compost 인증을 취득하였다. 이 외에도, FSC 인증과 환경부 환경표지 인증, 식품 안정성 인증 등을 다수의 환경인증을 보유하고 있다. 또한, 친환경 제품에 대한 개발을 꾸준히 수행 중으로, PLA 조성물, 코팅제 등에 대한 특허를 등록하였다.



## ■ 동사 실적 전망

동사는 2022년 산업용 포장재의 수요가 확대되면서 백판지 매출이 전년 대비 18.0% 증가한 1,822.1억 원을 기록하였다. 동사가 참여하고 있는 백판지 시장은 포장재의 고급화와 온라인 쇼핑 확산 등의 수요가 꾸준히 발생하여 세계 시장은 견조한 성장을 보일 것으로 전망되고, 국내의 경우 기존의 시장규모를 유지하는 가운데 소폭 성장할 것으로 예상된다. 다만, 러시아-우크라이나 전쟁, 이스라엘-하마스 전쟁 등 불안한 대외 환경으로 인한 원자재 값의 상승은 수익성 악화로 이어지고 있으며, 악화된 수익성의 회복에는 다소 시간이 소요될 것으로 전망된다.

[그림 11] 동사의 사업 부문별 실적 및 전망



[그림 12] 동사의 연간 실적 및 전망



\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

[표 6] 동사의 사업부문별 연간 실적 및 분기별 전망

(단위: 억 원, K-IFRS 별도 기준)

항목	2020	2021	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	2023E
매출액	1,714.8	1,822.1	2,149.2	622.7	1,333.8	2,026.3	2,406.1
백판지	1,633.1	1,709.6	1,987.9	603.3	1,294.0	1,959.9	2,327.3
기타	81.7	112.5	161.3	19.4	39.8	66.4	78.8
영업이익	172.5	177.6	12.9	-82.4	-117.1	-135.1	-160.4
영업이익률(%)	10.1	9.7	0.6	-13.2	-8.8	-6.7	-6.7

\*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

\*\* 2023년 분기별 실적 및 전망은 분기 누적금액임

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
—	—	—	—
투자의견 없음			

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 13] 동사 주가 변동 현황



\*출처: 네이버증권(2023년 12월 7일)