

무림P&P

009580

Jun 26, 2024

Buy

유지

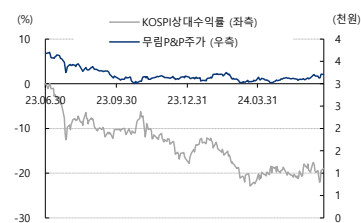
TP 4,000 원

유지

Company Data

현재가(06/26)	3,195 원
액면가(원)	2,500 원
52 주 최고가(보통주)	3,800 원
52 주 최저가(보통주)	3,005 원
KOSPI (06/26)	2,792.05p
KOSDAQ (06/26)	842.12p
자본금	1,559 억원
시가총액	2,002 억원
발행주식수(보통주)	6,237 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	7.5 만주
평균거래대금(60 일)	2 억원
외국인지분(보통주)	129%
주요주주	
무림페이퍼	66.97%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	35	2.1	-139
상대주가	0.7	-4.0	-20.0



미드스몰캡 김민철

3771-9253, 20080035@iprovest.com



KYOBO 교보증권

펄프-제지 일관 생산시설

생산 효율화에 따른 비용감소 및 안정적 수익구조

인쇄용지의 수요는 문서의 디지털화 등으로 인하여 점차 감소되는 상황. 당사는 이를 극복하기 위하여 펄프-제지 일관화된 생산시설을 구축하여 경쟁사 대비 원가 경쟁력 확보. 펄프 및 제지 공정은 약 20여개의 공정을 거치는데, 펄프-제지 일관화 공정에서는 4개의 공정을 간소화 시킴. 또한 펄프 부산물인 흑액을 제지 건조 시 사용하여 천연가스 등 에너지비용 절감. 결과적으로 펄프를 매입해서 인쇄용지를 만드는 경쟁사 대비 약 10%-15%의 생산비용 감소효과 발행.

인쇄용지부문 비즈니스 구조

당사의 인쇄용지 연간 생산 CAPA는 53만톤이며, 이 중 53%는 내수로 판매하고, 나머지 47%는 수출. 인쇄용지는 아트지와 백상지 형태로 생산. 아트지는 코팅이 되어있는 제지로 광고 전단지 및 캘린더 등에 사용되고, 백상지는 도서 및 노트 등에 사용. 계절적 성수기는 4분기로, 연말연시 수요에 대한 재고축적이 발생하기 때문. 또한 2024년은 인도, 미국 등 주요 국가의 선거로 인쇄용지 수요가 증가할 것으로 전망.

펄프부문 비즈니스 구조

펄프의 연간 생산 CAPA는 45만톤으로 이 중 51%는 무림그룹 내부에서 사용되고, 나머지 49%를 외부에 판매. 펄프는 인쇄용지의 주원료로 사용되기 때문에 주요 성수기는 3분기. 펄프의 주요 원료는 목재Chip으로 연간 80만톤의 조달하여 43만톤의 펄프를 생산. 펄프부문의 수익은 국제 활엽수펄프가격과 펄프생산 시 투입되는 목재Chip 가격의 차이 등으로 결정. 특히 목재Chip 가격의 변동성 보다 펄프가격의 변동성이 크기 때문에 펄프가격에 영향을 많이 받음. 펄프가격이 톤당 \$750 수준에서 펄프부문의 BEP가 형성되며, 에너지 비용 등의 증가에 따라 변동될 수 있음.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	774	769	789	808	817
YoY(%)	26.1	-0.7	2.6	2.4	1.2
영업이익(십억원)	68	12	35	40	42
OP 마진(%)	8.8	1.6	4.4	5.0	5.1
순이익(십억원)	46	-22	14	19	22
EPS(원)	721	-353	236	312	352
YoY(%)	141.7	적전	흑전	32.3	12.7
PER(배)	6.0	-9.0	13.6	10.3	9.1
PCR(배)	2.3	2.9	1.9	1.9	1.9
PBR(배)	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(배)	6.0	10.8	8.1	7.6	7.4
ROE(%)	7.1	-3.4	2.4	3.1	3.4

[무림P&P 009580]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	774	769	789	808	817
매출원가	640	699	689	701	708
매출총이익	134	70	100	106	109
매출총이익률 (%)	17.3	9.1	12.7	13.2	13.4
판매비와관리비	66	59	65	66	67
영업이익	68	12	35	40	42
영업이익률 (%)	8.8	1.5	4.4	5.0	5.2
EBITDA	121	65	85	88	88
EBITDA Margin (%)	15.6	8.5	10.8	10.9	10.7
영업외손익	-13	-43	-17	-17	-16
관계기업손익	9	3	3	3	3
금융수익	22	15	16	18	19
금융비용	-37	-33	-36	-37	-38
기타	-7	-27	0	0	0
법인세비용차감전순이익	55	-32	17	23	26
법인세비용	9	-10	3	4	4
계속사업순이익	46	-22	14	19	22
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	46	-22	14	19	22
당기순이익률 (%)	5.9	-2.8	1.8	2.4	2.6
비지배자분순이익	1	0	0	0	0
지배자분순이익	45	-22	15	19	22
지배순이익률 (%)	5.8	-2.9	1.9	2.4	2.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	52	-23	13	18	20
비지배자분포괄이익	1	0	0	0	0
지배자분포괄이익	51	-23	14	18	21

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	91	93	96
당기순이익	46	-22	14	19	22
비현금항목의 가감	75	89	89	86	84
감가상각비	52	53	50	48	45
외환손익	-3	4	3	3	3
자본법평가손익	0	0	-3	-3	-3
기타	25	32	38	39	38
자산부채의 증감	-53	57	9	9	12
기타현금흐름	-15	-36	-21	-22	-22
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	140	91	58
기초 현금	80	131	98	238	329
기말 현금	131	98	238	329	386
NOPLAT	57	8	29	33	35
FCF	15	-65	51	52	54

자료: 무림 P&P, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	607	576	717	815	880
현금및현금성자산	131	98	238	329	386
매출채권 및 기타채권	174	146	153	160	168
재고자산	144	131	135	138	140
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	1,748	1,833	1,889
유동부채	590	588	572	561	552
매입채무 및 기타채무	99	112	113	113	114
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	1,109	1,181	1,220
지배자분	654	621	630	643	659
자본금	156	156	156	156	156
자본잉여금	118	118	118	118	118
이익잉여금	380	346	355	368	384
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배자분	9	9	9	9	10
자본총계	663	630	639	652	668
총차입금	727	788	906	974	1,007

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

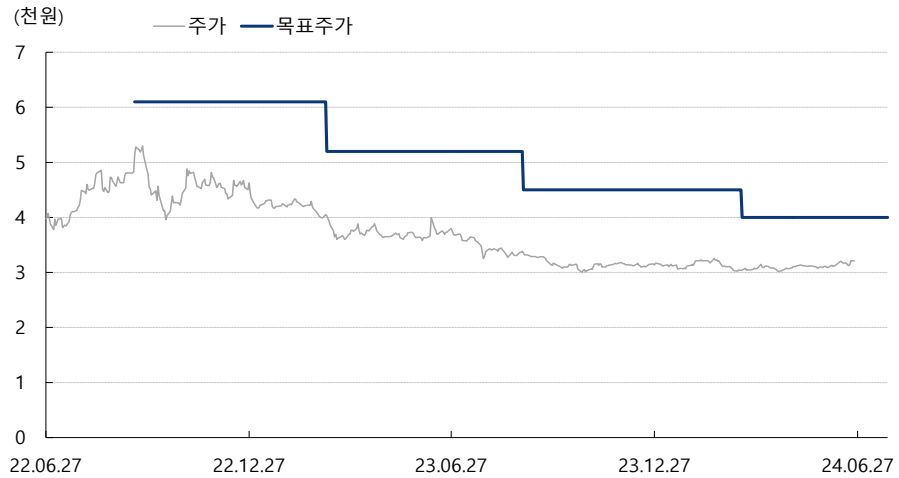
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	721	-353	236	312	352
PER	6.0	-9.0	13.6	10.3	9.1
BPS	10,483	9,963	10,099	10,311	10,563
PBR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
EBITDAPS	1,941	1,050	1,371	1,409	1,408
EV/EBITDA	6.0	10.8	8.1	7.6	7.4
SPS	12,412	12,329	12,649	12,951	13,106
PSR	0.4	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	246	-1,040	825	839	861
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	2.6	2.4	1.2
영업이익 증가율	132.4	-83.0	199.9	14.9	6.0
순이익 증가율	130.7	적전	흑전	32.3	12.7
수익성					
ROIC	6.4	0.8	2.9	3.4	3.5
ROA	2.9	-1.4	0.9	1.1	1.2
ROE	7.1	-3.4	2.4	3.1	3.4
안정성					
부채비율	142.1	157.5	173.6	181.0	182.6
순차입금비율	45.3	48.6	51.8	53.1	53.3
이자보상배율	5.1	0.6	1.4	1.5	1.5

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	(22.43)	(19.63)					
2024.06.26	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_2024.03.29

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	95.6	2.9	1.5	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 약화와 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