



기술분석보고서 종이, 목재

페이퍼코리아(001020)

작성기관 (주)NICE디앤비

작성자 노은미 전문위원

[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 “한국IR협회의” 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

페이퍼코리아(001020)

지중 분리 생산 기반 수익창출경영과 친환경 경영을 실현하는 제지부문 전문기업

기업정보(2023/12/15 기준)

대표자	권육상
설립일자	1944년 10월 09일
상장일자	1976년 06월 26일
기업규모	중견기업
업종분류	신문용지 제조업
주요제품	제지(신문용지, 중질지), 합판 등

시세정보(2023/12/15 기준)

현재가(원)	800원
액면가(원)	500원
시가총액(억 원)	1,424억 원
상장주식수	177,983,313주
52주 최고가(원)	1,486원
52주 최저가(원)	700원
외국인지분율	0.11%
주요주주	
유암코*	86.60%
자사주	0.03%

*유암코기업리바운스제철차 기업재무안정 사모투자합자회사

■ 산업용지, 신문용지 제조 및 판매와 부동산개발을 주요 사업으로 영위

페이퍼코리아(이하 동사)는 1944년 10월 9일 설립되어 1976년 6월 26일에 유가증권시장에 주식을 상장하였다. 동사는 현재 동사와 연결대상 종속회사들을 통해 산업용지, 신문용지 제조 및 판매, 부동산 개발을 주요 사업으로 영위하고 있으며, 전라북도 군산시 소재에 본사 및 제조시설을 운영하고, 서울특별시 강남구 소재에 지점을 운영하고 있다. 동사는 크라프트지 및 친환경 특수 패키징 종이 제조기술을 보유하여 직접 생산 및 판매하고 있으며, 신문용지 제조기술력을 갖춘 연결대상 종속회사인 나투라페이퍼(주)를 통해 신문용지 등을 공급받아 판매하며 수익을 창출하고 있다. 이외 프린팅 소재 기술력을 갖춘 나투라미디어(주), NATURA MEDIA EUROPE S.A., 부동산 개발을 주요 사업으로 하는 (주)디오션시티퍼스트, (주)디오션시티투 등을 종속회사로 확보하고 있는 것으로 확인된다.

■ 산업용지(크라프트지, 친환경 패키징 종이제품) 관련 제조기술력 보유

동사는 박스원지, 지대용 크라프트지, 친환경 특수 패키징 종이(종이봉투 등) 관련 기술력을 보유하여 국내외 수요에 대응하며 연간 1,255억 원(2022년 산업용지부문 매출 기준) 수준의 매출을 확보하고 있다. 특히, 동사는 이미 100% 리사이클링 폐지를 원료로 한 친환경 종이제품군의 제조 및 판매를 통해 에너지 절감 및 환경보호(폐기물과 유해물질 배출량 최소화)를 실현하고 있는 바, 다양한 산업영역에서 증가하고 있는 산업용지 및 친환경 종이 관련 수요에 대응하며 지속적인 수익창출이 가능할 것으로 사료된다.

■ 제지부문 영업실적 개선 및 대주주의 투자로 재무구조 대폭 개선

동사는 제지부문(산업용지)의 영업실적 개선(2021년부터 영업이익 흑자 개선)과 친환경 소재 종이에 대한 수요 증가로 제지사업의 성장이 기대되는 가운데, 대주주의 대규모 투자 등으로 부채비율이 연결재무제표 기준 2018년 2,013%에서 2023년 3분기 69%로 개선됨에 따라 전반적으로 동사의 재무구조가 대폭 개선되는 효과를 나타내었다.

요약 투자지표 (K-IFRS 연결기준)

	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2020	4,840.6	82.2	346.1	7.2	2.4	0.0	1.2	0.0	1,714.2	7	749	350.8	3.3
2021	4,352.8	-10.1	314.6	7.2	92.5	2.1	25.2	1.8	995.5	239	1,111	6.7	1.4
2022	4,099.6	-5.8	258.4	6.3	-18.3	-0.4	-3.4	-0.4	714.5	-40	1,297	-	0.8

기업경쟁력

산업용지 및 신문용지 사업노하우 확보

- 80년간 제지사업을 영위하며 제조기술 및 사업노하우 확보
- 산업용지와 신문용지 생산전문성 확보 → 동사는 산업용지, 연결대상 종속기업은 신문용지를 전문으로 지종 분리 생산 체제 운영을 통해 수익창출경영 실현
- 100% 리사이클링 폐지를 원료로 종이제품 생산역량 확보, 원자재 활용도 및 에너지효율 향상 등 친환경 경영 실현

크라프트지 및 신문용지 분야 높은 인지도 확보

- 포장용지 사업부문 크라프트지 관련 핵심 플레이어 중에서 동사의 매출 외형이 가장 크며, 국내 크라프트지 시장에서 높은 인지도와 시장점유율로 우위의 시장지위를 확보
- 동사는 국내 신문용지 시장을 과점하고 있는 상위 3대기업에 해당하며, 신문용지 사업을 영위하면서 국내외에서 안정적인 수익을 창출하며 인지도 확보 및 유지

주요 사업분야

산업용지 사업부문

- 디지털화 기술발전에 대응하기 위해 신문용지 일변도에서 고부가가치 지종 구조 혁신을 통해 크라프트지, 친환경 특수 패키징 종이 등 산업용지 관련 전문기술력 확보
- 100% 리사이클링 폐지를 원료로 한 종이제품 생산 및 이와 관련된 국제인증 FSC를 획득하며 품질우수성을 입증
- 에너지 절감 및 환경보호 맞춤형 시스템 구현으로 친환경 제품 및 생산체제에 대응할 수 있는 기술력을 확보

신문용지 사업부문 - 연결대상 종속기업 주요사업

- 동사는 산업용지에 집중하고, 나투라페이퍼(주)에 신문용지를 분리 생산하는 방식을 채택함으로써 가격/품질경쟁력을 갖춘 신문용지를 생산하며 국내외 경쟁력 확보

부동산개발 사업부문 - 연결대상 종속기업 주요사업

- 동사가 부동산 계획을 수립하고, (주)디오션시티퍼스트 등의 종속기업이 부동산 개발 및 분양 업무를 수행하며 군산지역 내 디오션시티 건설사업을 추진 중

시장경쟁력

국내 크라프트지 시장규모 및 전망

년도	시장규모	연평균 성장률
2021년	2,630억 원	▲2.70%
2026년	3,005억 원	

국내 종이가방(종이봉투) 시장규모 및 전망

년도	시장규모	연평균 성장률
2021년	2,020억 원	▲4.96%
2026년	2,573억 원	

국내 신문용지 시장규모 및 전망

년도	시장규모	연평균 성장률
2021년	3,548억 원	▼19.65%
2026년	1,188억 원	

- 종래 주요 수요처(시멘트, 곡물, 식품, 전기제품, 기계부품 등)에서 온라인 쇼핑 등의 확대에 따라 성장 중인 택배 산업으로 산업용지 활용범위가 확장되면서 크라프트지, 박스 원지, 종이봉투 등 포장종이 관련 시장 성장 전망
- 스마트폰 등 각종 전자기기 보급 확대로 종이수요가 감소 하면서 신문용지 시장은 향후에도 역성장 전망

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

E (환경경영)

- 동사는 환경(E) 부문에서 FSC 국제 인증을 획득하여 100% 재생펄프를 이용한 제품임을 증명하며 환경에 미치는 영향을 최소화하기 위해 노력하고 있음.
- 동사는 환경관리 전담 조직을 보유하고 있으며, 원자재 활용도 및 에너지 효율을 높이고 폐기물과 유해물질 배출량을 최소화하기 위해 지속적인 환경 설비 투자와 환경법규를 준수하고 있음.

S (사회책임경영)

- 동사는 안전 관리 전담 조직을 운영하고 있으며, 전 직원을 대상으로 매년 1회 이상 안전 관련 교육을 실시하고 있음.
- 또한, 지역경제 활성화, 어려운 이웃들의 생활환경 개선 프로그램 등 주변 이웃들과 지역사회를 지원하는 다양한 활동을 추진하고 있음.

G (기업지배구조)

- 동사의 이사회는 4인으로 구성되어 있으며, 정관 및 운영규정 등을 통해 배당에 관한 사항을 포함하여 업무와 권한을 규정하는 등 경영투명성 제고를 위한 시스템을 구축하고 있음.
- 동사는 기업윤리강령을 제정 및 공지하고 있으며, 사업보고서를 통해 상장기업으로서의 기업공시제도 의무를 준수하고 있음.

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

I. 기업 현황

산업용지, 신문용지의 제조 및 판매, 군산시 조촌동 일대 부동산개발 사업 수행

동사는 크라프트지 등의 산업용지와 신문용지의 제조 및 판매를 수행하고 있으며, 군산시 조촌동 일대의 舊 공장부지를 개발하는 '디오션시티' 개발 사업도 진행하고 있다.

■ 기업 개요

동사는 산업용지, 신문용지 제조 및 판매, 부동산개발을 목적으로 1944년 10월 9일에 설립되었으며 전북 군산시 외항로 1245 소재에 본사 및 제조시설을, 서울시 강남구 강남대로 262 소재에 지점을 두고 있다. 그리고 1976년 6월 26일 코스피 시장에 주식을 상장하였다.

[표 1] 동사의 주요 연혁

일자	내용
1944.10	복선 제지 설립
1953.06	고려제지로 상호 변경
1976.06	코스피시장 상장
1985.08	(주)세풍으로 상호변경
1995.10	ISO9001 인증 획득
2003.04	페이퍼코리아(주)로 상호변경
2017.06	나투라페이퍼(주) 설립
2018.03	전라북도 군산시 외항로 1245(비응도동) 소재로 본점 이전
2018.07	나투라개발(주) 흡수합병

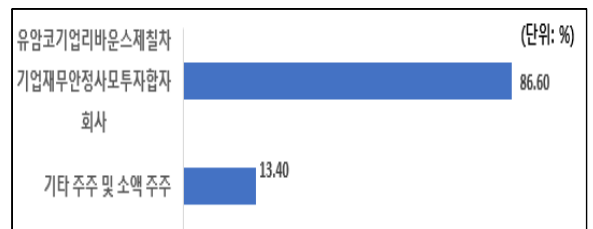
*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 법인등기, NICE디앤비 재무성

2023년 9월 말 기준 동사의 최대주주는 유암코기업리바운스제철차기업재무안정사모투자합자회사(이하 유암코)로 86.60%를 보유하고 있고 나머지는 기타 주주 및 소액 주주가 13.40%를 보유하고 있다.

[표 2] 최대주주 및 특수관계인 주식소유 현황

주주명	지분율(%)
유암코기업리바운스제철차 기업재무안정사모투자합자회사	86.60
기타 주주 및 소액 주주	13.40
합계	100.0

[그림 1] 동사의 주주구성



*출처: 동사 분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재무성

■ 주요 사업

동사는 오랜 업력을 바탕으로 산업용지, 신문용지 제조 및 판매 분야에서 독보적인 위치를 차지하고 있으며, 군산 소재 페이퍼코리아 공장에서 신문용지 생산과 수출용 크라프트 생산이 Swing 체제로 운영되고 있다.

다양한 산업과 영역에서 신제품을 포장하고 보관하기 위한 수요가 증가하고 있는 가운데, 동사는 지대용 크라프트지, 쇼핑백, 우븐라미네이션 크라프트지, 박스원지, 특수크라프트지, 신문용지 등을 제조하여 신문사, 인쇄소 및 실수요처 등에 직접 판매하거나 대리점, 지류유통 도소매업체, 수출에이전트 등을 경유하여 판매하고 있다. 크라프트지 기준 국내 시장 주요 제조업체는 동사와 국일제지, 송학제지 국내 3개사이며, 동사는 시장점유율 1위를 차지하고 있다. 신문용지의 경우 자회사인 나투라페이퍼(주)에서 생산한 제품을 동사가 매입하여 주요 신문사에 매출하는 구조로 판매하고 있고 동사의 국내 주요 매출처는 조선일보, 동아일보, 매일경제 등이다.

한편, 제지사업 외에도 부동산개발사업을 영위하고 있고, 군산시 조촌동 일대 공장 부지에 6,000여 세대의 복합 주거단지인 ‘디오션시티’ 개발사업을 1단계와 2단계로 구분하여 진행하고 있다. 기존의 신문용지 생산공장이 위치하였던 군산시 조촌동은 과거 구 시가지 외곽에 위치하고 있었으나, 도시면적의 확대에 의해 신형 주거단지 등이 밀집하게 되어 동사는 지자체와의 업무협약하에 공장부지 매각 및 공장 이전을 추진하였다. 매각 대상 부지는 주거용지(A1~A6블록)와 상업용지(B1~B35블록)로 구성되어 있으며, 주거용지의 경우 동사의 자회사로 설립된 (주)디오션시티퍼스트, (주)디오션시티투, (주)디오션시티쓰리, (주)디오션시티포, (주)디오션시티를 통해 자체 분양사업을 추진하는 방식으로 진행하고 있으며, 주거용지 외 상업용지의 경우 직접 동사가 토지를 매각하는 방식으로 추진되고 있다.

동사는 상업용지와 주거용지 5개 블록이 완판되었으며, 남아있는 주거용지 및 기타용지는 2024년 매각 예정이다.

[표 3] 동사의 주요 제품

제품명	제품 설명
지대용 크라프트지	재생펄프 함유량을 높인 친환경 지대용 크라프트지는 우수한 강도 특성과 합리적인 가격을 가지고 있으며, 용도에 따라 다양한 품목에 사용가능함
쇼핑백	기존의 천연펄프로 생산된 쇼핑백을 대체하여 재생펄프로 제조하고 있으며, 친환경적이고 경제적인 특징을 가짐
우븐라미네이션 크라프트지	플라스틱 레진박과 같은 화학약품 포대에 적합한 제품임
박스원지	골판지 박스의 표면지, 이면지, 골심지로 사용되며 사용자의 요구사항에 따라 주문제작이 가능함
특수크라프트지	UKP와 재생펄프로 생산한 높은 내열특성을 가진 기판지와 요소, 페놀, 멜라민 수지를 함침하여 LPM판넬 제작 공정에 적용되는 이면지에 적합한 함침지 등을 포함함
신문용지	100% 재생펄프로 생산된 친환경 신문용지로, 신문, 팜플레트 각종 인쇄물에 사용됨

*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 동사 홈페이지 NICE디앤비 재구성

■ 동사의 ESG 활동



환경(E) 부문에서, 동사는 FSC 국제 인증을 획득하여 100% 재생펄프를 이용한 제품임을 증명하고 있으며, 100% Recycling 폐지를 원료로 전 제품을 생산하고 있다. 또한 환경관리 전담조직을 보유하고 있으며 에너지, 대기, 수질, 폐기물 분야에서 원자재 활용도 및 에너지 효율을 높이고 폐기물과 유해물질 배출량을 최소화하기 위해 지속적인 환경설비 투자와 환경법규를 준수하고 있다. 이외에도 매년 1회 이상 유관 부서 직원을 대상으로 환경 관련 교육을 시행하고 있으며, 온실가스 배출량 집계 및 인벤토리를 구축하고 온실가스 저감을 위한 시설투자를 진행 중이다.



사회(S) 부문에서, 동사는 안전 관리 전담조직을 운영하고 있으며, 매년 1회 이상 전 직원을 대상으로 안전 관련 교육을 시행하고 있다. 또한 고충처리 담당부서를 보유하고 있으며 안식년 휴가, 자녀 학자금, 경조금 지급 등의 직원 복지제도를 운영하고 있다. 이 외에도 지역경제 활성화 및 주변 환경 가꾸기, 어려운 이웃들의 생활환경 개선 프로그램 등 주변 이웃들과 지역사회를 지원하는 다양한 활동을 추진하고 있다. 한편, 동사의 사업보고서(2022.12)에 따르면, 동사의 여성 근로자 비율은 5.7%이며 동 산업의 여성고용비율 평균은 18.9%이다. 또한, 동사의 남성 대비 여성 근로자의 임금 수준은 61.4%로 동 산업 평균인 75.6%를 하회하며, 남성 대비 여성 근로자의 평균근속연수도 42.6%로 동 산업 평균인 78.5%를 하회하는 것으로 확인된다.

[표 4] 동사 근로자 성별에 따른 근속연수 및 급여액 (단위: 명, 년, 백만원)

성별	직원 수			평균 근속연수		1인당 연평균 급여액	
	정규직	기간제 근로자	합계	동사	동 산업	동사	동 산업
남	150	0	150	18.8	7.9	75.6	44.4
여	9	0	9	8.0	6.2	46.4	33.6
합계	159	0	159	-	-	-	-

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



지배구조(G) 부문에서, 동사의 이사회는 4인으로 구성되어 있으며, 내부감시장치로서 감사제도를 운영하고 있다. 또한, 정관 및 운영규정 등을 통해 배당에 관한 사항을 포함하여 업무와 권한을 규정하는 등 경영투명성 제고를 위한 시스템을 구축하고 있다. 이 외에도, 기업 윤리강령을 제정 및 공지, 윤리강령 신고센터를 운영하여 임직원의 윤리 강령 위반을 관리하고 있으며, 사업보고서를 공개하여 상장기업으로서의 기업 공시제도 의무를 준수하고 있다.

II. 시장 동향

꾸준한 수요로 성장하고 있는 산업용지 시장, 반면 신문용지 시장은 성장둔화 지속 전망

동사의 제지사업 부문 주요 제품군인 크라프트지, 박스 원지, 종이봉투는 다양한 산업분야에서 수요가 꾸준히 증가하면서 안정적인 성장세가 전망되는 반면, 각종 전자기기의 보급 확대로 종이신문에 대한 수요 감소로 신문용지 산업은 성장둔화가 지속될 것으로 전망된다.

동사는 산업용지(크라프트지, 박스 원지, 종이봉투), 신문용지 제조 및 판매를 통해 주요 수익을 창출하고 있으며, 해당 사업부문은 표준산업분류상 펄프, 종이 및 종이제품 제조업(C17)에 해당한다. 동사는 연결대상 종속기업을 통해 부동산 개발 사업도 영위하고 있으나, 종이 제조업이 동사의 주요 사업인 바, 본 보고서에서는 동사의 주요 사업 분야인 산업용지와 신문용지에 관련된 시장 동향을 중심으로 분석하였다.

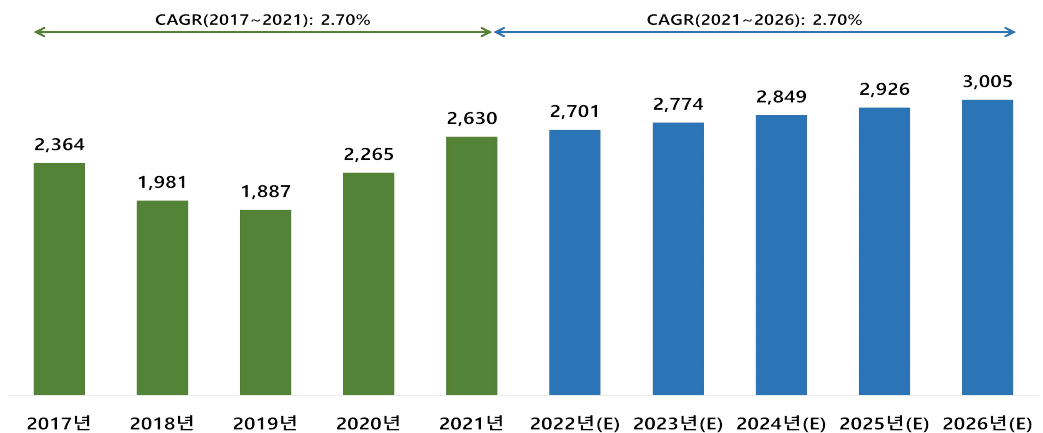
■ 시멘트·곡물·비료산업부터 택배산업까지 수요가 지속 증가 중인 크라프트지 시장

크라프트지는 대부분 지대로 가공해 시멘트, 밀가루, 설탕, 비료, 사료, 곡물 등의 포장에 사용되며, 일부 종이테이프, 루핑 등의 원지로 사용되기도 한다. 크라프트지는 주요 전방 수요처들의 수요에 맞게 주문 제작되는 중간재 산업 특성을 띠며, 제조 시 표백과정을 필요로 하지 않아 환경오염을 일으키지 않으므로 친환경 종이소재로서 수요가 점차 증가하고 있다. 특히 종래의 주요 수요처(시멘트, 곡물, 비료 산업 등)에서 온오프라인 쇼핑물, 홈쇼핑 등의 성장세로 택배 산업으로 확대되면서 시장의 안정적인 성장이 전망된다.

통계청 국가통계포털(kosis.kr) 광업·제조업조사(품목편) 자료의 국내 크라프트지 출하금액을 기반으로 한 크라프트지 시장은 2017년 2,364억 원에서 연평균 2.70% 성장하여 2021년 2,630억 원의 시장규모를 형성한 것으로 확인되며, 동일한 성장률을 가정할 때, 2026년에는 3,005억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

[그림 2] 국내 크라프트지 시장규모 및 전망

(단위: 억 원)



*출처: 통계청 국가통계포털(kosis.kr) 광업·제조업조사(2023), NICE디앤비 재구성

한편, 크라프트지는 제품이 차지하는 부피당 부가가치가 적고, 자금이 회전하는 기간이 길기 때문에 수익성이 낮은 특징을 나타내며, 원재료인 크라프트펄프의 대부분을 수입에 의존하고 있어 환율변동이나 수급변동에 민감하고, 수급불균형에 따라 가격이 변동되는 특징을 보인다.

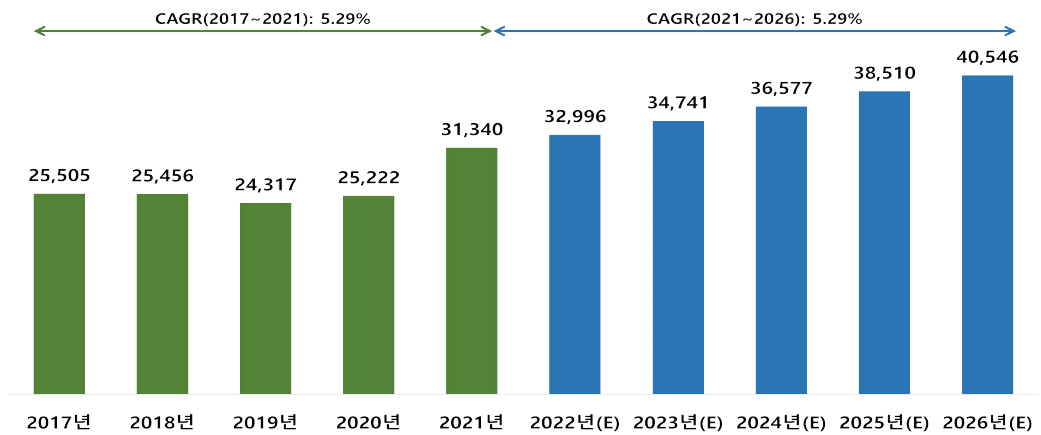
또한, 크라프트지는 제품간 차별화할 수 있는 요소가 거의 없어 업체간 가격경쟁이 치열하고, 국내시장 개방에 따른 저가 수입지의 유입으로 인해 국내 시장의 가격경쟁은 더욱 심화될 것으로 전망된다. 따라서, 크라프트지 사업을 영위하는 참여기업들은 가격경쟁력 확보를 위한 원재료 공급망 확보와 생산설비 자동화를 통한 규모의 경제 실현이 요구된다. 다른 측면에서는 수요처들이 요구하는 고급화, 경량화에 대응할 수 있는 고부가가치 제품(질감 및 윤택이 차별화된 고급 크라프트지의 포장재 등)을 개발 및 생산할 수 있는 인력 및 설비 인프라를 갖추으로써 산업 내 경쟁력을 강화하는 방안도 수익 확대에 긍정적으로 작용할 수 있을 것으로 예상된다.

■ 산업포장재 대부분이 골판지를 사용하여 박스 원지 시장은 안정적 성장 전망

박스 원지의 대표적인 골판지원지는 물결모양으로 골을 만든 골심지에 라이너지를 한면 또는 양면에 접착제로 붙여서 완충도를 높인 품목으로, 이를 상자로 만들어 식품, 전기제품, 기계부품, 잡화, 청과물, 육어류 등의 포장에 다양한 목적으로 사용되고 있다. 골판지 원지 역시 택배업계 시장규모 확대 및 온라인 쇼핑 등의 지속적인 성장에 영향을 받고 있으며, 국내 경기 침체로 인한 골판지업계의 출하 및 가동률 하락으로 국내 고지 수요가 감소하면서, 고지 가격이 안정세를 유지하고 있어 골판지 원지 시장의 성장을 촉진하고 있다.

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

[그림 3] 국내 골판지 원지(박스 원지) 시장규모 및 전망 (단위: 억 원)



*출처: 통계청 국가통계포털(kosis.kr) 광업·제조업조사(2023), NICE디앤비 재구성

한편, 섬유제품, 전자제품, 식품, 의약품 및 농·수산물 등 산업포장재의 대부분이 골판지를 사용하고 있어, 골판지 원지는 공산품 및 소비재 경기와 밀접한 관계를 갖는다. 또한, 골판지로 만든 포장재는 부피가 크므로 운송비용이 높을 뿐 아니라 특정 인쇄사양이 요구되기 때문에 제품 자체의 수출입이 거의 없는 내수위주 산업이며, 업체가 주로 포장 수요 지역에 분포하는 지역 산업 특성이 확인된다. 골판지 원지 산업 역시 크라프트지 산업과 유사하게 제품 간 차별성이 적어 참여업체간 가격경쟁력이 치열한 편으로, 산업 내 경쟁기업 대비 시장 우위를 선점하기 위해서는 원가절감 및 원재료인 고지의 안정적인 조달방안에 대한 전략 수립이 요구된다.

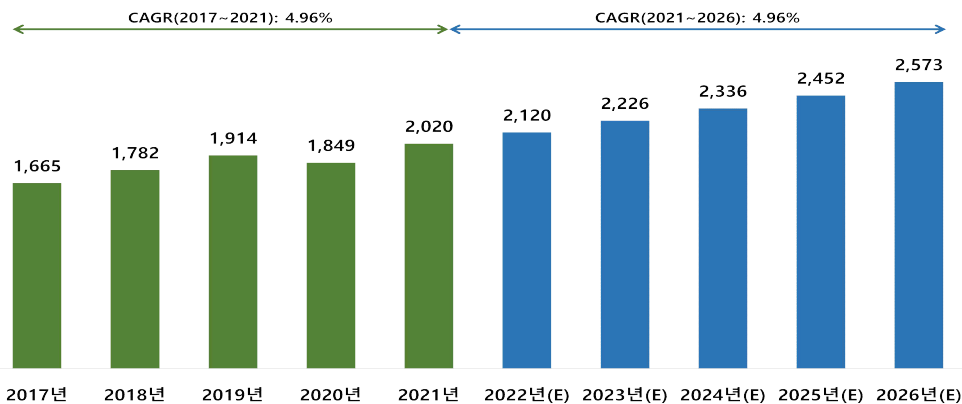
■ 환경문제에 따른 우려로 친환경제품 수요 중심의 성장이 전망되는 종이봉투 산업

종이가방은 각종 상품 및 제품을 포장하는데 사용되는 휴대용 종이가방(쇼핑백 등)으로 정의되며, 수요처의 생산 및 취급 제품의 특성에 맞도록 재단과 인쇄가 이루어짐에 따라 주문생산 방식에 의하여 거래가 이루어지고 있다. 종이가방은 일반적으로 상품 및 제품 포장을 목적으로 사용되고 있으나, 일부 소비자의 과시적 소비행태의 영향으로 샤넬, 구찌, 루이비통 등 명품 종이가방이 패션상품으로 인기를 끌면서 온라인 시장에서 고가에 거래되는 사례를 고려하면, 브랜드 인지도에 따른 차별화가 가능한 산업분야로도 해석된다.

한편, 일회용 포장재를 포함하여 국내외적으로 일회용품 사용규제에 관한 정책 등이 추진되면서 대형마트를 중심으로 비닐봉투 대신 종이 쇼핑백의 사용이 권장되고 있고, 기존에도 각종 상품을 포장하는데 보편적으로 사용되어 꾸준한 수요를 유지하고 있는 바, 안정적인 성장세가 전망된다. 구체적으로, 통계청 국가통계포털(kosis.kr) 광업·제조업조사(품목편) 자료의 국내 종이가방 출하금액을 기반으로 한 종이가방(=종이봉투) 시장은 2017년 1,665억 원에서 연평균 4.96% 성장하여 2021년 2,020억 원의 시장규모를 형성한 것으로 확인되며, 동일한 성장률을 가정할 때, 2026년에는 2,573억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

[그림 4] 국내 종이가방(종이봉투) 시장규모 및 전망

(단위: 억 원)



*출처: 통계청 국가통계포털(Kosis.kr) 광업·제조업조사(2023), NICE디앤비 재구성

유관시장인 서류, 편지, 종이, 카드 등의 물건을 넣는 종이가 된 주머니를 포함하는 사무용 봉투 시장은 사무용으로 꾸준한 수요가 존재하고, 고부가가치 제품에 대한 수요 증가로 최근 연평균 5.72% 성장한 것으로 확인(2021년~2026년, 통계청 국가통계포털 광업·제조업조사(품목편)) 되나, IT 산업의 발달로 서류 문화의 변화와 전자문서 관리시스템의 보급에 따른 수요 감소에 영향을 받으면서 향후 1.62% 수준으로 성장세가 약화될 것으로 전망된다.

■ 전자기기 보급 확대로 종이수요 감소에 따라 신문용지 시장은 역성장 중

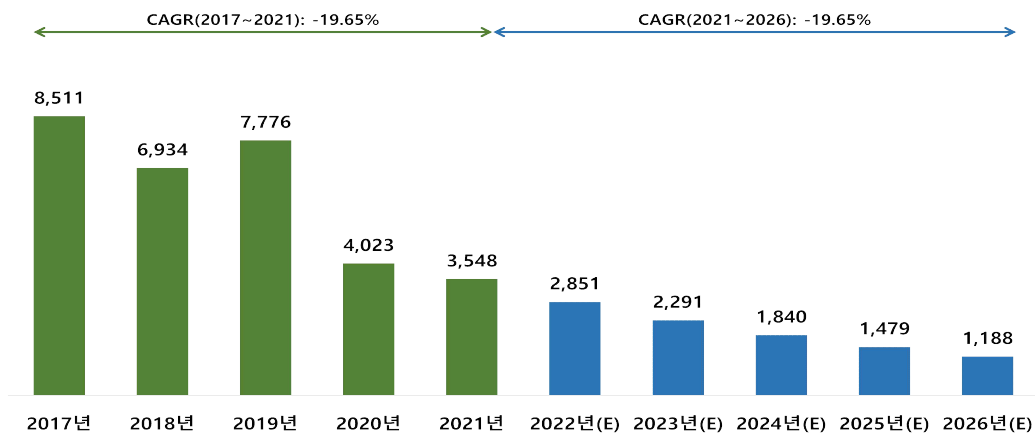
신문용지는 과거에는 쇠목펄프와 표백화학펄프를 배합하여 제조했던 불투명한 연회색의 종이로, 원가절감 및 환경보호를 위해 근래에는 폐지로만 생산하고 있다. 신문용지는 쇠목펄프와 표백화학펄프를 배합하여 제조하는 불투명한 연회색의 종이로, 원가절감 및 환경보호를 위해 최근 폐지를 혼입하여 생산하는 경우가 증가하고 있다. 신문용지는 배달이 용이하도록 얇고 고속인쇄시 잉크 흡수가 빠르며, 한시적 소모품으로 값이 저렴한 특징이 있다. 신문용지 제조산업은 대규모 생산설비가 필요한 자본집약적 장치 산업이면서, 대규모 자동화 설비를 바탕으로 한 소품종 대량생산이 가능하여 규모의 경제를 달성할 수 있는 특징을 갖는다.

종래 신문용지 제조에는 폐수, 슬러지, 염류 잔유물 등 공해물질이 다량 방출되고, 에너지 사용 비중이 높은 부정적인 산업특성을 포함하나, 국내 기업들은 에너지 절감 및 환경보호 측면에서 생산 공정 개량과 폐지를 혼입하여 생산하는 기술력을 확보하고 있어 타 지류 업종 대비 수출 비중이 높은 특성이 있으며, 후발국(중국과 동남아 등)에 비해 품질경쟁력, 선진국(미국 등)에 비해 가격경쟁력을 확보하여 국내외적으로 시장경쟁력을 갖추고 있는 것으로 분석된다.

다만, 종이를 대체하는 디스플레이 기술개발 및 이산화탄소 감축을 위한 종이 사용량 감소로 인해 우리나라를 비롯해 일부 선진국에서는 신문용지의 수요가 감소하는 경향이 나타나고 있으며, 국내의 경우 내수 수요 감소에 따른 공급과잉 현상으로 가격경쟁이 심화되고 있다.

통계청 국가통계포털(kosis.kr) 광업·제조업조사(품목편) 자료의 국내 신문용지 출하금액을 기반으로 한 신문용지 시장은 2017년 8,511억 원에서 연평균 -19.65% 성장하여 2021년 3,548억 원의 시장규모를 형성한 것으로 확인되며, 동일한 성장률을 가정할 때, 2026년에는 1,188억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

[그림 5] 국내 신문용지 시장규모 및 전망 (단위: 억 원)



*출처: 통계청 국가통계포털(Kosis.kr) 광업·제조업조사(2023), NICE디앤비 재구성

■ 크라프트지 산업 및 신문용지 산업에서의 핵심 플레이어 분석

한국제지연합회 홈페이지에 따르면, 포장용지 부문에서 크라프트지 관련 주요 업체로는 동사를 포함하여 국일제지(주)(케이지피(주)가 국일제지(주)의 종속기업으로 확인되어 국일제지(주)를 주요 경쟁업체로 판단), 송학제지(주)가 확인된다. 개별재무 기준 매출액 규모와 동사의 산업용지 부문 매출액(2022년 1,254.6억 원, 2021년 1,118.9억 원, 2020년 788.9억 원)을 경쟁기업과 비교하면, 동사의 산업용지 부문 시장점유율이 상당히 높은 수준임을 추정할 수 있다.

한편, 동사는 자회사인 나투라페이퍼(주)로부터 신문용지 등을 공급받아 판매(지종 분리 생산 체제)하고 있으며, 신문용지 관련 경쟁업체는 대한제지(주)와 (주)전주페이퍼로 동사는 경쟁업체와 함께 목표시장인 신문용지 시장을 과점 형태로 점유하며 시장경쟁력을 갖춘 상태로 확인(출처: NICE평가정보(주)의 BizLINE)된다. 2022년 연간 개별 매출액은 대한제지(주)는 2,214.1억 원, (주)전주페이퍼는 6,655.8억 원으로 확인되며 동사의 신문용지 부문의 매출액(1,320.3억 원)만을 이와 비교할 경우, 상대적으로 낮은 수준으로 확인된다. 다만, 앞서 언급한 바와 같이, 동사와 경쟁기업들이 시장을 과점하고 있는 상태로, 향후 새로운 공급자의 시장 진입이 있더라도 공격적인 위협 대상으로 발전할 것으로 예상되지 않으며, 동사와 경쟁기업들의 지속적인 시장 지위 유지가 예상된다.

[표 5] 동사의 주요 경쟁기업 매출액 및 영업이익 현황 (단위: 억 원, %, K-IFRS 개별 기준)

	기준	동사	국일제지(주)	송학제지(주)	대한제지(주)	(주)전주페이퍼
2022년	매출액	2,581.4	1,125.0	274.9	2,214.1	6,655.8
	영업이익률	0.37	-9.02	2.67	-1.95	1.74
2021년	매출액	2,318.9	954.5	307.3	2,057.1	5,901.2
	영업이익률	0.88	-5.55	-5.60	-2.07	2.01
2020년	매출액	2,584.1	1,000.6	223.4	1,769.6	4,785.3
	영업이익률	5.20	1.32	-6.20	3.24	1.62

*출처: NICE BIZLINE, NICE디앤비 재구성

III. 기술분석

지종 분리 생산을 통한 수익창출경영 전략과 재생펄프 기반 친환경경영 전략으로 기술력 강화
 동사는 크라프트지를 중심으로 한 산업용지와 친환경 특수 패키징 종이 제조 기술력을 확보하고 있으며, 신문용지는 종속기업을 통해 수익창출경영을 실현하며 효율적인 재무구조 개선을 선보이고 있다. 또한, 친환경 이슈에 대응하여 재생펄프 기반 특수 패키징 종이제품 사업을 확대하며 기술력을 강화하고 있다.

■ 80년의 제지사업을 영위하며 제조기술 및 사업노하우 확보

동사는 1944년 설립 이래 현재까지 대한민국의 제지기술을 발전시키며 성장해왔다. 사업초기 신문용지를 주요 사업제품으로 취급하였으며, 점차 디지털화되는 기술발전 에 따른 수요 감소에 대응하기 위해 신문용지 일변도에서 고부가가치 지종 구조혁신을 통해 크라프트지, 친환경 특수 패키징 종이와 같은 산업용지 관련 전문기술력을 확보하게 되었다.

현재 제지사업분야의 주요 제품군은 크라프트지(지대용, 우븐라미네이션, 특수용), 쇼핑백(종이 봉투), 박스원지, 신문용지로 확인된다. 크라프트지는 크라프트 펄프(Kraft Pulp)를 원료로 제조된 용지로서, 다갈색의 질긴 종이를 총칭한다. 동사의 지대용 크라프트지는 재생펄프 함유량을 높인 친환경 제품으로, 우수한 강도 특성과 합리적인 가격이 주요 특징이며, 사료 및 양곡 지대로 적합한 세미(2ply), 일반지와 종이 연포장, 패키징, 복합구조의 지대로 적합한 그린지, PK지, EK지를 제품군으로 확보하고 있다. 플라스틱 레진박과 같은 화학약품 포대에 적합한 우븐라미네이션 크라프트지는 색상 에 따라, All Pulp 크라프트지와 유사한 색상을 띠는 PP와 브라운 컬러의 그린W, 황색 복합구조용 PK W, All Pulp 크라프트지와 유사한 색상을 띠면서 가격경쟁력을 갖는 SBL 제품군이 확인된다. 또한, 특수크라프트지로는 UKP와 재생펄프로 생산되어 높은 내열특성을 지녀 PCB 제작용 간지에 적합한 기관지와, 요소/페놀/멜라민 수지를 함침하여 LPM판넬 제작공정에 적용되는 이면지(벨런스지)에 적합한 함침지와 거푸집용 합판 판넬 제작 공정에 적용되는 표면지로 적합한 거푸집용함침지가 주요 제품군으로 확인된다.

[그림 6] 동사 제지사업부문 주요 제품 라인업

<p>지대용 크라프트지</p> <p>재생펄프 함유량을 높인 친환경 지대용 크라프트지는 우수한 강도 특성과 합리적인 가격의 제품입니다. 용도에 따라 다양한 품목에 사용이 가능하며, 모든 제품들은 고객들의 요구사항에 맞춰 생산 가능합니다.</p> 	<p>우븐라미네이션 크라프트지</p> <p>우븐 라미네이션 Paper는 플라스틱 레진박과 같은 화학약품 포대에 적합합니다. 용도에 따라 다양한 품목에 사용이 가능하며, 모든 제품들은 고객들의 요구사항에 맞춰 생산 가능합니다.</p> 	<p>특수크라프트지</p> <p>기관지, 함침지, 거푸집용함침지 등이 포함됩니다.</p> 
<p>쇼핑백</p> <p>기존의 천연펄프로 생산된 Shopping bag을 대체하여 사용 할 수 있습니다. 재생펄프를 사용함으로써 친환경적이고 경제적인 제품입니다. 용도에 따라 다양한 품목에 사용이 가능하며, 모든 제품들은 고객들의 요구사항에 맞춰 생산 가능합니다.</p> 	<p>박스원지</p> <p>골판지 박스의 표면지/이면지/골심지로 사용됩니다. 사용지의 요구사항(사이스, RCT, Bursting 등)에 따라 다양한 분야에서 사용가능합니다.</p> 	<p>신문용지</p> <p>100% 재생펄프로 생산된 친환경 신문 용지입니다. 신문, 팜플렛, 각종 인쇄물에 사용됩니다.</p> 

*출처: 동사 홈페이지

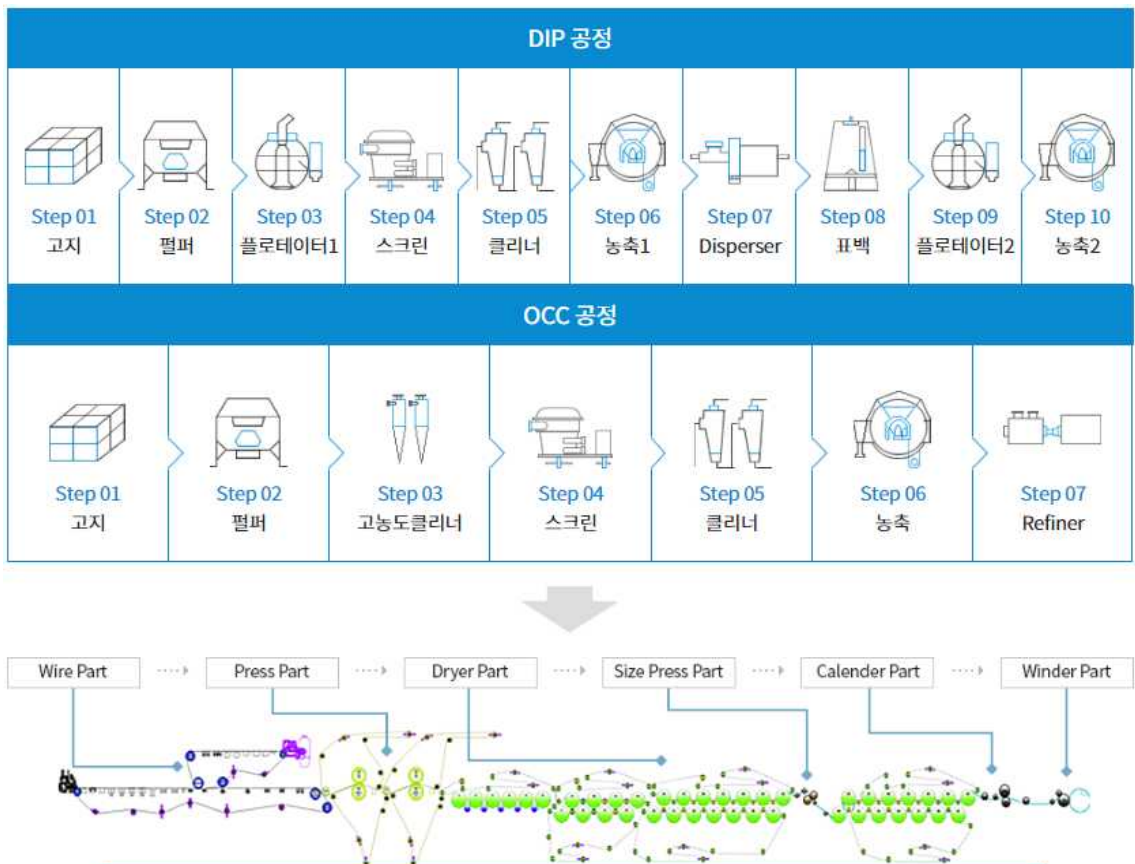
박스원지는 일반적인 골판지 박스의 골심지에 적합한 S원지와, S원지에 비해 동일 평량 대비 압축강도가 높은 고압강S원지, 매우 높은압축강도를 지녀 과일박스, 전자제품 포장용 골판지 박스 골심지에 적합한 강화골심지가 주요 제품군으로 확인된다. 동사의 쇼핑백은 종이 가방류로,

강도 특성에 따라 제품군이 분류(H, L)되며, 지대용 크라프트 일반지 수준의 강도 특성을 지닌 식품/의류용 쇼핑백으로 적합한 일반지와 고운 면성으로 서류봉투와 같은 작은 종이봉투로 적합한 봉투지가 주요 제품군으로 확인된다. 한편, 신문용지는 100% 재생펄프로 제작된 친환경 신문용지로, 신문, 팜플렛, 각종 인쇄용에 사용되고 있다. 주요 신문용지는 내수용, 수출용으로 구분되는데 국내의 경우 주요 매출처로 조선일보, 동아일보, 매일경제 등으로 확인된다.

■ 산업용지와 신문용지 생산전문성 확보, 지중 분리 생산을 통해 이익 창출 실현

동사는 주요 사업제품인 산업용지와 신문용지 생산과 관련하여 DIP 공정, OCC 공정, 조성공정에 대한 기술전문성을 갖추고 있다. DIP 공정은 신문 고지(헌 종이, 폐지)의 이물질 제거 및 인쇄물의 잉크를 제거 후 재생펄프화하는 과정으로, [해리-탈잉크-정선-분산-표백-농축]의 공정으로 구성되는 특징을 가지며, OCC 공정은 박스류 고지를 해리 및 이물질 제거하여 재생펄프화하는 과정으로, [해리-정선-농축-고해]의 공정으로 구성되는 특징이 확인된다. 조성공정은 DIP 공정, OCC 공정의 재생펄프와 UKP(미표백 펄프) 공정의 펄프를 일정한 비율로 배합하여 종이원료를 만드는 공정으로, [해리-배합]으로 구성되는데, 핵심공정인 배합공정은 각 PM에서 생산하는 지중에 따라 원재료인 DIP, SKP, TMP 등의 배합비를 정하여 배합하고, 각 생산공정에 적합하도록 부재료약품(ALUM, 지력증강제, 보류제, 정착제, 연료)을 투입하여 초지공정으로 보내는 공정으로 확인된다.

[그림 7] 동사의 제지 제조공정



*출처: 동사 홈페이지

동사는 군산공장에서 산업용지를 생산하고, 종속기업인 나투라페이퍼가 운영 중인 청주공장에서 신문용지 생산과 수출용 크라프트 생산이 Swing 체제로 운영되고 있다. 현재 나투라페이퍼가 운영하는 청주공장은 종래 시설투자 및 전문성으로 원가경쟁력을 갖춘 제지산업용 공장을 인수한 것으로, 가격/품질경쟁력에 따른 수익성 확보가 가능한 공장을 실현하고 있는 것으로 파악된다. 한편, 동사의 군산공장에서는 종래 신문용지에서 친환경 특수 패키징 산업용지를 전문 생산하도록 생산품 포트폴리오를 변경함으로써 신시장(산업용지) 진입에 성공하였다. 동사는 생산기술혁신을 통한 지중 다각화와 고부가가치 지중 생산(산업용 친환경 포장지 및 특수지) 및 신제품 개발 측면에서 수익창출경영을 실현하고 있는 것으로 판단된다.

한편, 동사 관계자 인터뷰에 따르면, 과거 군산 조촌동 공장에서 사용하던 신문용지 생산기계를 현재의 군산 비응도동 공장으로 이전하여 2018년부터 산업용지(크라프트지 등)를 본격적으로 생산하기 시작하였으나, 해당 설비의 노후화, 이전 및 개조과정에서의 설비적 한계, 새로운 지중 생산에 대한 경험 부족으로 그동안 수많은 시행착오를 반복한 것으로 확인된다. 이후 지속적인 설비 투자와 임직원들의 산업용지 생산에 대한 노하우 축적 과정을 거치면서 안정적인 품질 및 원가 개선 효과를 실현하게 되었으며, 신제품 개발 측면에서도 기술적 성장을 선보이고 있다. 동사는 현재에도 원가절감 및 생산역량 개선을 위한 설비 투자를 지속하고 있는 것으로 확인된다.

■ 100% 재생펄프 기반의 종이제품 생산으로 친환경 경영 실현

동사는 천연펄프가 아닌 100% 리사이클링 폐지를 원료로 전 제품을 생산하며 친환경 경영을 실현하고 있다. 구체적으로, 폐지 일 평균 750톤을 활용함으로써 지구의 숲을 보존(일 1,300 그루 소나무 보호효과)하는데 기여하고 있으며, 기존 펄프로 생산한 지중을 100% 재생펄프로 생산하며 폐지 재활용에 적극 동참하고 있다. 동사는 FSC(Forest Stewardship Council) Recycled 100% 국제인증(국제산림관리협회에서 부여하는 산림경영 인증프로그램)을 획득하여 100% 재생펄프를 이용한 제품임을 증명하고 있으며, 매년 심사과정을 통해 2010년부터 현재까지 해당 기술력을 확보하고 있음이 확인된다. 주요 인증제품은 신문용지, 포장 및 패키징 종이제품으로 확인된다. 한편, 동사는 상기 기술경쟁력을 중심으로 현대백화점, 신세계백화점과 100% 폐지로 만든 친환경 쇼핑백 개발 및 공급에 관한 협약을 체결하여 현재 진행 중으로, 제지부문 영업실적 향상 및 인지도 확대 효과와 함께 기술경쟁력을 강화하고 있는 것으로 확인된다.

또한, 동사는 생산공정에서 원자재 활용도와 에너지 효율을 높이고, 폐기물과 유해물질 배출량은 최소화하는 에너지 절감 및 환경보호 맞춤형 시스템을 구현함으로써 전 세계적으로 이슈화되고 있는 친환경 제품 및 생산체제에 대응할 수 있는 기술력을 갖춘 기업임을 증명하고 있다.

■ 기술력 대비 다소 낮은 연구개발투자 및 IP 포트폴리오 구축 수준

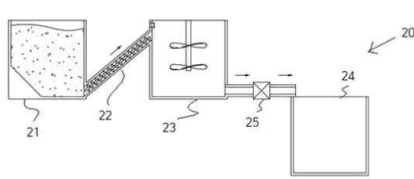
동사의 최근 3개년(2020~2022년) 매출액 대비 R&D 투자비율 평균은 0.08%로, 상위업체인 C17(펄프, 종이 및 종이제품 제조업)의 최근 3개년 평균(2020년~2022년, 출처: 기업경영분석)인 0.26% 대비 다소 낮은 수준이며, 주요 사업화제품군에 대한 지식재산권 확보 수준이 등록특허 기준 1건인 점을 고려하면, 보유한 기술력 대비 IP 포트폴리오 구축 수준이 미흡한 수준으로 판단된다. 또한, 총 매출액 중 약 45% 수준이 수출에 의해 수익이 발생하는 동사의 사업성을 고려할 때, 패밀리 특허 또는 해외 특허권 등록을 위한 전략 수행이 이루어진다면, 산업용지 및 신문용지 분야에서의 글로벌 기술경쟁력 확보에 도움이 될 것으로 사료된다.

[표 6] 동사의 연구개발비율 투자 현황(계열회사 제외 실적 기준) (단위 : 백만 원)

구분	2020년	2021년	2022년	2023년 3분기
연구개발비용 총계 (제조경비 및 개발비(자산) 등)	357	359	424	312
연구개발비/매출액 비율 [연구개발비용계/당기 매출액*100]	0.07%	0.08%	0.10%	0.11%

*출처: 동사 3분기보고서(2023.09), NICE디앤비 재구성

[표 7] 동사 지식재산권 주요 내용

발명의 명칭	등록번호 (등록일)	출원번호 (출원일)
항균, 항충, 음이온 방출 효과를 내는 다기능성 종이 및 그 제조방법	10-1720837 (2017-03-22)	10-2014-0112543 (2014-08-27)
대표도면	주요내용	
	펄프, 펄프와 고지의 혼합물, 또는 고지와 같은 종이원료를 이용하여 종이를 만드는 공정 중간에 항균, 항충, 음이온 방출 효과를 낼 수 있는 약품을 종이 중간원료에 투여하여 다기능성 종이를 만들 수 있는 기술에 관한 것으로, 코팅기계설비 대비 제조원가를 낮출 수 있고, 항균, 항충 및 음이온 방출 물질에 대한 펄프 흡착율이 높아 항균, 항충 및 음이온 방출 효과 향상과 장기간 효과 유지가 가능한 특징을 갖는다.	

*출처: 특허정보넷 키프리스, NICE디앤비 재구성

■ SWOT 분석

[그림 8] SWOT 분석



IV. 재무분석

매출 및 영업수익성 감소세, 이자부담 가중으로 열위한 순손익

동사는 최근 매출 및 영업수익성 감소세를 지속하였으며, 이자비용의 가중으로 열위한 순수익성을 기록하였다. 다만, 유상증자 등으로 재무안정성은 개선 추이를 보이고 있다.

■ 매출 감소 추이 지속

코로나19 바이러스 확산으로 인한 온라인 판매의 활성화로 크라프트지, 합침지, 골간지 등의 산업용지 수요가 확대되어 2020년 전년대비 82.2% 증가한 4,840.6억 원의 매출을 기록하였으나, 2021년 제지 및 부동산 매출의 감소로 인해 전년대비 10.1% 감소한 4,352.8억 원의 매출을 시현하였다.

이후, 2022년 인도 등 일부 해외의 신문용지 수요가 증가하여 신문용지 매출이 증가하였음에도 불구하고 부동산 매출의 축소로 전년대비 5.8% 감소한 4,099.6억 원의 매출액을 시현하여 매출감소세를 지속하였다. 한편, 2023년 3분기에는 특수용지 및 부동산분양 매출의 축소로 전년 동기 대비 4.4% 감소한 2,967.6억 원의 매출을 기록하였다.

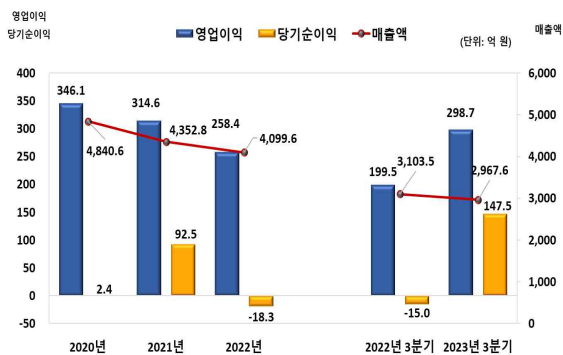
■ 영업수익성 개선, 재무구조 개선으로 이자비용 부담 감소

2020년 흑자전환하여 346.1억 원의 영업이익을 기록하였으나, 이자비용 가중으로 순이익은 2.4억 원을 나타냈고, 2021년 매출감소에도 불구하고 원가 부담 완화로 인해 314.6억 원의 영업이익을 시현하여 전년과 비슷한 영업수익성을 보였으나, 여전히 과중한 금융비용의 영향으로 영업이익을 크게 하회하는 92억 원의 순이익을 기록하였다.

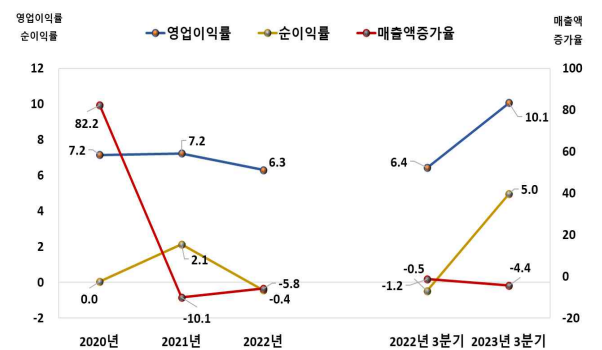
2022년에도 원가 및 판관비 부담 가중으로 258.4억 원의 영업이익을 기록하며 영업수익성 하락세가 지속되었고, 이자비용의 부담 가중으로 18.3억 원의 순손실을 나타내며 취약한 순손익을 보였다. 한편, 2023년 3분기에 급등하였던 원자재 가격이 일부 정상화되어 제지부분의 수익성이 개선되었으며, 차입금 감소로 인한 이자비용 부담 완화로 298.7억 원의 영업이익, 147.5억 원의 순이익을 기록하여 전년 동기 대비 수익성이 개선되었다.

[그림 9] 동사 손익계산서 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



매출액/영업이익/당기순이익 추이



증가율/이익률 추이

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

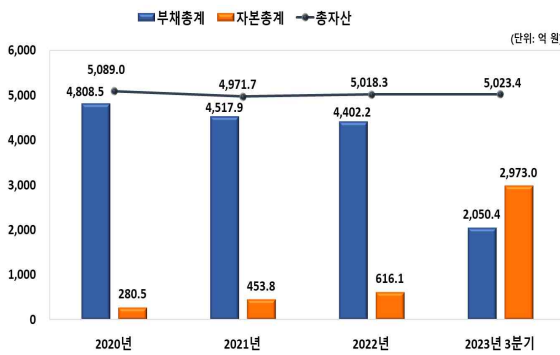
■ 최근 3개년간 재무구조 개선 추이, 2023년 3분기 재무안전성 크게 개선

2020년 1,714.2%의 부채비율을 기록한 이후 2021년 전년 대비 개선된 995.5%의 부채비율을 기록하였다. 이후 2022년 714.5%의 부채비율을 나타내며 전년 대비 개선되었으나 여전히 취약한 재무안정성을 보였다. 유동비율은 2020년 85.4%, 2021년 123.2%를 기록하며 개선을 보였으나, 2022년 60.6%를 나타내 전년 대비 악화되었으며 열위한 유동성을 기록하였다.

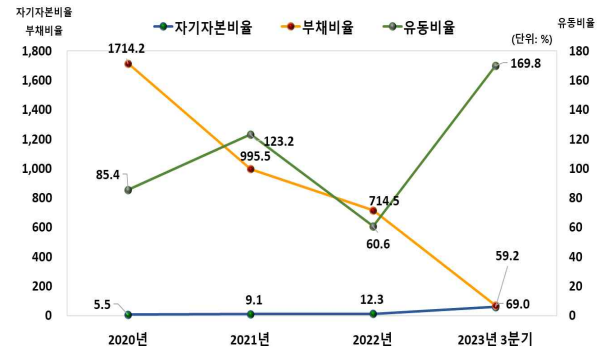
한편, 2,196.4억 원 규모의 주주배정 유상증자와 함께 유암코를 상대로 1,028.0억 원의 영구전환사채(30년 만기)를 발행하여 2023년 9월 말 기준 69.0%의 부채비율, 59.2%의 자기자본비율, 169.8%의 유동비율을 기록하여 전년 말 대비 재무안정성이 큰 폭으로 개선되었다.

[그림 10] 동사 재무상태표 분석

(단위: 억 원, %, K-IFRS 연결 기준)



자산/부채/자본 비교



자본구조의 안정성

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

[표 8] 동사 요약 재무제표

(단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

항목	2020년	2021년	2022년	2022년 3분기	2023년 3분기
매출액	4,840.6	4,352.8	4,099.6	3,103.5	2,967.6
매출액증가율(%)	82.2	-10.1	-5.8	-1.2	-4.4
영업이익	346.1	314.6	258.4	199.5	298.7
영업이익률(%)	7.2	7.2	6.3	6.4	10.1
순이익	2.4	92.5	-18.3	-15.0	147.5
순이익률(%)	0.0	2.1	-0.4	-0.5	5.0
부채총계	4,808.5	4,517.9	4,402.2	4,471.8	2,050.4
자본총계	280.5	453.8	616.1	597.3	2,973.0
총자산	5,089.0	4,971.7	5,018.3	5,069.1	5,023.4
유동비율(%)	85.4	123.2	60.6	93.9	169.8
부채비율(%)	1,714.2	995.5	714.5	748.7	69.0
자기자본비율(%)	5.5	9.1	12.3	11.8	59.2
영업현금흐름	242.2	373.1	134.3	139.8	463.5
투자현금흐름	-156.7	52.3	-71.5	-41.5	-48.8
재무현금흐름	-210.0	-156.2	-26.7	-20.9	-11.5
기말 현금	160.0	434.4	474.1	518.9	879.6

*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09)

V. 주요 변동사항 및 향후 전망

제지부문 영업실적 개선 및 최대주주의 대규모 투자로 재무구조 대폭 개선

원재료 수급이 정상화되면서 큰 폭의 원가 개선이 이루어졌고, 환경규제 강화에 따른 친환경 종이제품에 대한 수요 확대와 산업용지 생산부문 영업이익 흑자 전환을 이루며 점진적으로 제지사업 부문의 영업실적을 개선해왔다. 이러한 상황에서 최대주주의 대규모 투자가 이루어져 재무구조가 대폭 개선된 것으로 확인된다.

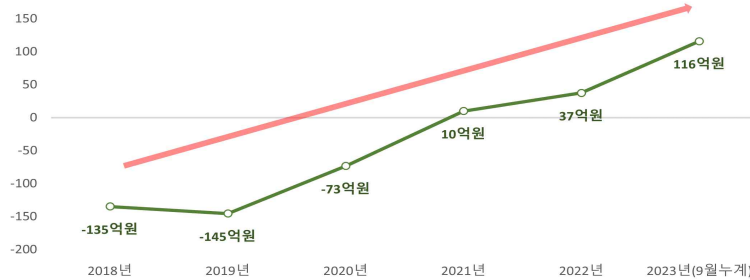
■ 원재료비 원가 개선, 영업이익 흑자 전환 등의 요인으로 제지부문 영업실적 개선

동사는 최근 원재료비 원가 개선, 산업용지 생산부문 영업이익 흑자 전환, 친환경 종이제품에 대한 수요 증가 요인으로 제지부문 영업실적이 개선되고 있는 것이 확인된다.

동사 관계자 인터뷰에 따르면, COVID-19로 인해 비정상적이었던 원재료 수급이 정상화되면서 글로벌 교역도 다시 회복세에 올라 그동안 영업이익에 영향을 주었던 원재료 수급 및 원재료의 원가 안정화를 되찾은 것으로 확인된다. 향후 등락이 있더라도 안정적인 원재료 수급구조를 통해 낮은 수준의 원가를 유지하며, 동사의 수익구조도 안정적인 유지가 가능할 것으로 기대하고 있다.

또한, 제지부문(산업용지)에서 점진적인 영업실적 개선 사실이 확인된다. 주요 요인으로, 기술성 분석에서 살펴본 바와 같이, 신문용지 생산기계로 2018년부터 산업용지(크라프트지 등)를 본격적으로 생산하기 시작하였으나, 설비적 한계, 새로운 지종 생산에 대한 경험 부족 등으로 겪은 시행착오 과정에서 지속적으로 적자의 영업실적을 기록하다가 지속적인 설비 투자와 산업용지 생산에 대한 노하우 축적 과정을 거치면서 안정적인 품질 및 원가 개선 효과를 실현하여 2021년부터 흑자 전환에 성공한 것이 전체적인 영업실적 개선에 영향을 미친 것으로 판단된다.

[그림 11] 영업이익 개선실적



*출처: 동사 제공자료

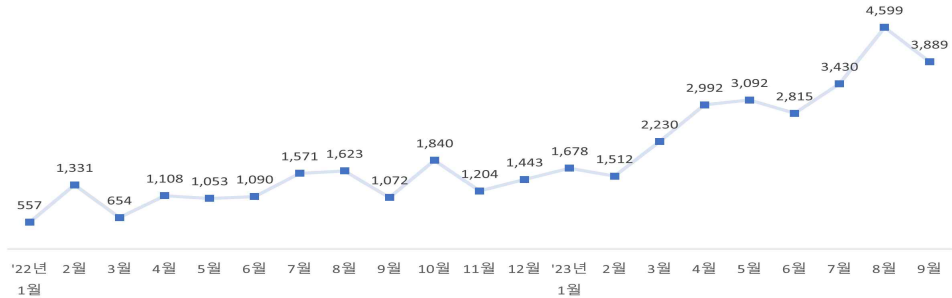
한편, 친환경 종이제품에 대한 수요는 꾸준히 증가하면 동사의 사업환경에 긍정적인 영향을 미치고 있다. 전 세계적으로 환경이슈가 대두되고 있는 가운데, 동남아, 서구권 등 세계각지로 수출 수요가 월간 4~5천 톤의 수준을 유지할 것으로 전망되고, 비닐/플라스틱에 대한 규제 증가로 친환경 종이제품에 대한 수출 판매량이 증가하고 있어 산업용지 사업부문에서의 수출 수요는 점진적인 성장세를 보일 것으로 예상된다.

국내의 경우, 2022년 11월 24일부터 ‘일회용품 사용규제 제도’가 시행되었으나, 1년간 계도기간으로 운영되었고, 2023년 11월 7일에 플라스틱 빨대의 계도기간 연장, 일회용품 사용제한 품목에서 종이컵은 제외하며, 과태료 부과보다는 자발적 참여에 기반하는 지원정책으로 전환한다는 새로운 내용이 발표되었다. 국내에서의 환경규제가 적극적이고 활발하게 이루어

지지 않고 있으나, 국내에서도 일회용품 사용 감소를 위한 친환경 측면의 규제 및 정책 마련이 이루어지고 있는 바, 이러한 정책 동향은 동사의 친환경 산업용지 수요 증가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 이미 동사는 국내 주요 유통채널(현대백화점, 신세계백화점, SSG 등)과의 협업을 통해 재생종이봉투 관련 공급을 확대 중이고, 비닐완충재를 대체할 수 있는 종이완충재도 적극 공급하고 있어 관련 사업부문의 영업실적이 더욱 개선될 것으로 예상된다.

[그림 12] 동사의 수출 고수익 지종 판매량 추이

(단위: 톤/월)



*출처: 동사 제공자료

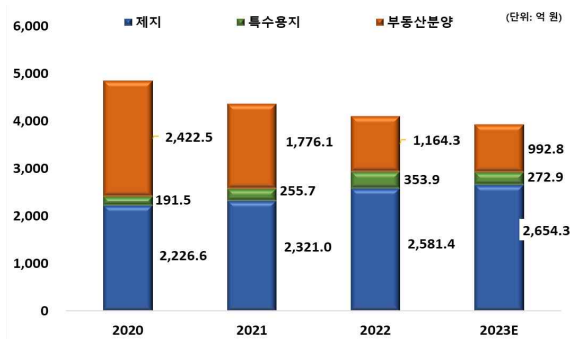
■ 최대주주의 대규모 투자로 동사 재무구조 대폭 개선

동사는 2023년 7월 10일 재무구조 개선을 목적으로 총 3,224억 원의 자금조달 계획에 관한 주주배정유상증자(2,196억 원) 및 영구전환사채 발행(1,028억 원) 내용을 공시하였다. 이에 따라 최대주주인 유암코가 동사 재무구조 개선을 위해 영구전환사채 전액을 인수하였고, 주주배정유상증자에도 100% 참여하면서 지분율이 53.3%에서 86.6%로 변동된 상태로 확인된다. 상기 재무구조 개선에 따라 2023년 9월 말 기준 69.0%의 부채비율, 59.2%의 자기자본비율, 169.8%의 유동비율을 기록하여 전년 말 대비 재무안정성이 큰 폭으로 개선된 것으로 확인된다.

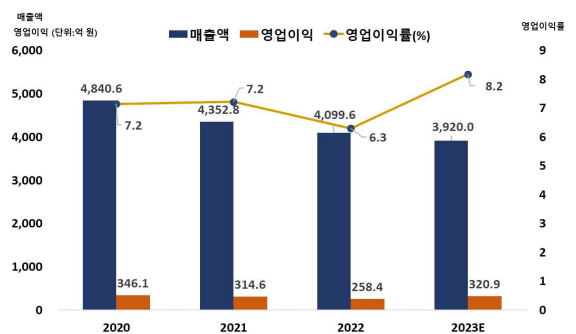
■ 동사 실적 전망

앞서 살펴본 바와 같이, 동사는 원재료비 원가 개선, 산업용지 생산부문 영업이익 흑자 전환, 친환경 종이제품에 대한 수요 증가 요인 등으로 동사의 제지사업 부문은 2023년 매출이 향상될 것으로 전망된다. 다만, 부동산 시장의 성장성 둔화에 의한 부동산 사업부문 매출 감소 등으로 전년 대비 매출 감소가 예상되나 영업이익율은 증가할 것으로 전망된다.

[그림 13] 동사의 사업부문별 실적 및 전망



[그림 14] 동사의 연간 실적 및 전망



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

[표 9] 동사의 사업부문별 연간 실적 및 분기별 전망 (단위: 억 원, K-IFRS 연결 기준)

구분	2020	2021	2022	1Q2023	2Q2023	3Q2023	2023E
매출액	4,840.6	4,352.8	4,099.6	1,031.0	2,071.7	2,967.6	3,920.0
제지매출	2,226.6	2,321.0	2,581.4	652.4	1,332.6	2,009.4	2,654.3
특수용지매출	191.5	255.7	353.9	61.4	135.6	206.6	272.9
부동산분양매출	2,422.5	1,776.1	1,164.3	317.2	603.5	751.6	992.8
영업이익	346.1	314.6	258.4	62.7	167.9	298.7	320.9
영업이익률(%)	7.2	7.2	6.3	6.1	8.1	10.1	8.2

*출처: 동사 사업보고서(2022.12), 분기보고서(2023.09) NICE디앤비 재구성
(2023년 분기별 실적 및 전망은 분기 누적금액 임)

■ 증권사 투자의견

작성기관	투자의견	목표주가	작성일
최근 1년 내 증권사 투자의견 없음.			

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 15] 동사 1개년 주가 변동 현황



*출처: 네이버증권(2023년 12월 15일)