

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

대림제지(017650)

종이·목재

요약

기업현황

재무분석

주요 변동사항 및 전망



작성기관

한국기업데이터(주)

작성자

임은경 전문위원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 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.02-3215-2379)으로 연락하여 주시기 바랍니다.

대림제지(017650)

수직계열화 기반 골판지(원지) 제조 전문 기업

기업정보(2021/12/24 기준)

대표자	류창승
설립일자	1984년 3월 21일
상장일자	1994년 11월 7일
기업규모	중소기업
업종분류	기타 종이 및 판지 제품 제조업
주요제품	골판지, 골판지 상자

시세정보(2022/1/3 기준)

현재가(원)	12,000
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	1,080
발행주식수(주)	9,000,000
52주 최고가(원)	16,500
52주 최저가(원)	9,540
외국인지분율	3.31%
주요주주	류창승 외

■ 골판지 원지부터 상자까지 수직계열화 구축

주식회사 대림제지는 2017년 골판지사업부를 인수하여 골판지 원지에서 골판지 원단 및 골판지 상자로 이어지는 수직계열화를 완성하였다. 다수의 계열회사 및 관계회사와 네트워크를 이루어 전국 소비자에게 납품할 수 있는 생산 물류 시스템을 구축하였고, 물류비 절감 및 안정적인 영업망 확보와 원활한 원재료 공급이 유지되고 있어, 지속적인 수익창출이 이루어지고 있다.

한편, 2019년 12월에 종속기업인 (주)동진판지의 소유 지분 69.56%를 매각하여 종속기업에서 관계회사로 대체하였다.

■ 생산능력 증대를 통한 경쟁력 극대화

신규 및 기존 확보된 거래처에 의한 100% 주문생산 방식으로 정확한 품질과 납기관리로 가격경쟁력을 확보하고 있으며, 원가절감을 통한 생산성 향상 및 고객위주의 마케팅전략으로 시장경쟁력 강화하고 있다.

2020년 말 기준, 오산공장의 골판지 원지 생산능력은 연간 294,556톤, 파주공장의 골판지 및 상자 생산능력은 연간 99,298천㎡(평균가동률 90%)로, 전년대비 각각 3%, 31% 수준으로 증대되었다.

■ 골판지 시장의 성장세 및 원지 가격 상승세

코로나19 사태로 인한 택배물량이 증가하며 택배 상자의 수요도 급증했고, 택배 수요 증가는 전체 골판지 시장의 성장 견인하고 있는 가운데, 2020년 10월 대양제지 안산공장의 화재는 골판지포장산업계에 가수요 및 과당경쟁 유발, 골판지 원지 부족난 등의 파동을 유발했다.

이와 같이 택배 수요는 꾸준히 증가하나 원료로 사용되는 폐지 수입 감소 및 경쟁사인 대양제지의 화재로 인하여 골판지 가격은 상승이 예상되며, 지속적인 원지 가격 상승에 따른 높은 성장이 기대된다.

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)
2018	896	-1.06	87	9.69	129	14.37	9.23	5.57	69.97	1,430	16,915	5.05	0.43
2019	1,059	18.23	59	5.61	25	2.37	1.64	1.03	49.48	279	17,048	22.49	0.37
2020	1,287	21.56	164	12.74	131	10.16	7.73	5.55	30.84	1,453	20,581	6.50	0.46

기업경쟁력

수직계열화 구조

- 원지생산부터 골판지 상자 가공까지 수직계열화 구조
- 관계사를 통한 안정적인 원재료 수급 및 영업망 확보

효율적인 생산시스템 구축

- 오산공장, 신속한 최적의 생산시스템 환경 구축
- 파주공장, 최첨단 설비도입으로 가동률 90% 달성

핵심기술 및 적용제품

핵심기술

- 골판지 원지 제조 - 2겹으로 압축강도가 우수
- 골판지 상자 제조 - 평활도가 좋고 밀도가 우수
- 최첨단 설비 도입으로 고강도 골심지를 생산 가능

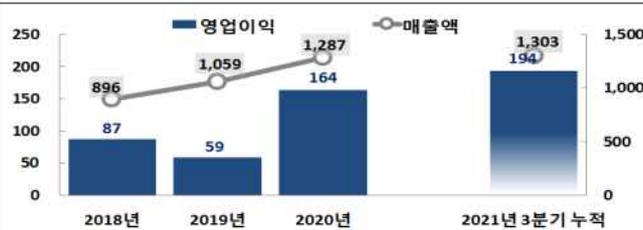
적용제품

- 골판지 원지
- 골판지 상자



매출실적

- 연도별 매출추이(K-IFRS 별도 기준) (단위 : 억 원)



시장현황

시장 내 경쟁력

- 코로나19로 인해 온라인 쇼핑 시장이 급속도로 성장
→ 2020년 국내 택배 물동량 전년 대비 20.9% ▲
- '재활용 폐기물 관리 종합대책'으로 골판지 수요 증가
- 국내 골판지 원지 시장규모 : 2018년 2조 5,456억 원
→ 2023년 3조 5,778억 원 전망 (연평균 7.04% ▲)

최근 변동사항

골판지 수요 급증

- 코로나19로 인한 비대면 소비확산
→ 택배 시장 성장으로 택배 상자용 골판지 수요 급증
- 대양제지 화재로 골판지 원지 파동 → 원지가격 ▲

지속적인 시장경쟁력 증대

- 100%주문생산, 정확한 품질과 납기관리로 가격경쟁력
- 관계회사와 네트워크를 통해 전국 생산 물류 시스템
- 추가적인 원지 가격 인상으로 높은 성장이 기대

ESG(Environmental, Social and Governance) 활동 현황

ESG	Issue	Action
 ENVIRONMENTAL	- 제조과정 특성상 환경이슈(폐기물 및 폐수, 대기오염물질 등) 발생 가능성 있음 - ESG 경영 세계적 이슈	- 원재료로 폐지 사용량 증대, 환경 및 안전보건 교육과 모니터링 강화로 친환경 생산과 소비에 기여 - 산림관리협의회(FSC) 인증 취득
 SOCIAL	- 장비 특성상 높은 신뢰성과 품질안정성 요구 - 조직문화, 직원 복지 및 근무환경 - 거래처 및 협력업체와의 관계	- 안전보건경영시스템 인증 보유 - 2021 고용노동부 강소기업 선정 - 좋은 일자리 창출과 경제성장에 기여
 GOVERNANCE	- 부패방지 및 내부고발 - 이해관계자 소통을 위한 채널 다양성 확보 - 합리적인 의사결정 및 투명한 제도	- 홈페이지를 통한 기업 활동 적극적인 공개 - 연구 자율성 보장과 꾸준한 기술개발을 위한 조직체계 확립으로 산업 성장과 혁신에 기여

한국기업데이터(주)의 ESG 평가항목 기반 자체 데이터, 언론자료 및 제출자료 등을 통해 Issue와 Action을 구성하고 이를 SDGs와 연계

I. 기업현황

골판지 원지부터 상자까지 수직계열화를 통한 성과 극대화

동사는 골판지 원지부터 골판지 상자까지 수직계열화를 완성하였고, 관계회사와 네트워크를 이루어 전국 소비자에게 납품할 수 있는 생산 물류 시스템을 구축하였으며, 원활한 원재료 수급으로 안정적으로 시장을 확보하고 있는 가운데, 유통산업 등의 호조로 인한 지속적인 성장이 기대된다.

■ 회사 연혁 및 주요 사업 분야

주식회사 대림제지(이하 동사)는 지류 제조, 판매 등을 목적으로 1984년 3월 설립되었으며, 1994년 11월 코스닥시장에 상장하였다. 주요 생산제품은 골판지 제조용 원지인 라이너 및 골심지 등이 있고, 계열회사 및 관계회사는 공산품, 식품, 의약품 및 농·수산물 등 각종 제품의 외부포장에 사용되는 골판지와 골판지 상자를 제조하고 있다.

2017년에는 골판지사업부를 인수하여 골판지원지부터 골판지 상자까지 수직계열화를 완성하였으며, 계열회사 및 관계회사와 네트워크를 이루어 전국 소비자에게 납품할 수 있는 생산 물류 시스템을 구축하였다. 한편, 2019년 12월에 종속기업인 (주)동진판지의 소유 지분 69.56%를 매각하여 종속기업에서 관계회사로 대체하였다.

[표 1] 사업부문별 계열회사 및 관계회사

사업부문	회사명	주요 제품
제지 부문	(주)고려제지	골판지 원지
판지 부문	(주)삼보판지, (주)동진판지, (주)한청판지, (주)삼화판지	골판지 및 골판지 상자
기 타	(주)에스비개발프로젝트, (주)현대자원	

*출처 : 동사 분기보고서(2021년 9월), 한국기업데이터(주) 재가공

[그림 1] 사업장, 계열회사 및 관계회사 현황

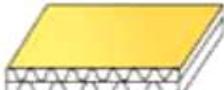


*출처 : 동사 홈페이지

■ 사업부문별 주요 제품 및 매출 현황

동사의 사업부문은 제지 부문, 판지 부문 등으로 구성되어 있다. 제지 부문은 골판지 제조에 사용되는 골판지 원지(골심지, 표면지, 라이너지 등)를 생산하고, 판지 부문은 각종 제품의 외부 포장에 사용되는 골판지 및 골판지 상자를 100% 주문생산, 판매하고 있다.

[표 2] 동사의 주요제품(제지 부문)

주요 제품	구분	그림	
양면 골판지	A골 양면 골판지 (골높이 : 4.5-4.8mm 골수 : 34±2/30cm)		
이중 양면 골판지	BA골 이중양면 골판지		

*출처 : 동사 홈페이지, 한국기업데이터(주) 재가공

[표 3] 동사의 주요제품(판지 부문)

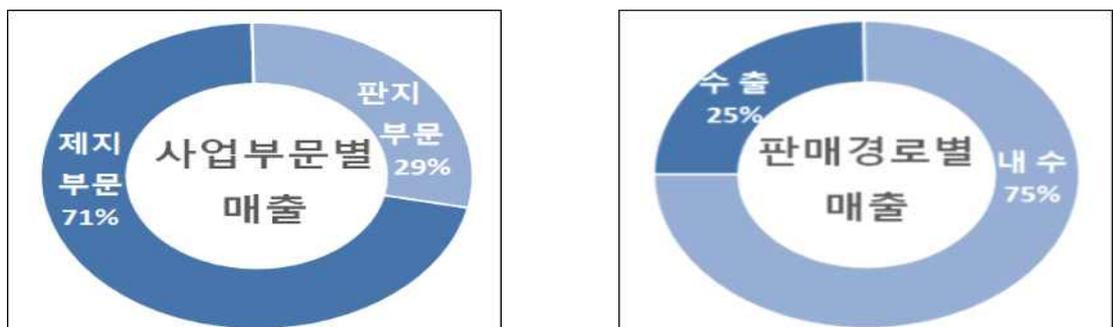
대형 상자	공산품 상자	농·수산물 상자	프리프린팅 상자
			

*출처 : 동사 홈페이지, 한국기업데이터(주) 재가공

동사는 골판지의 원재료로 고지, 펄프 등을 사용하고 있으며, 계열회사 및 관계회사와의 유기적인 협조체제를 구축하여 원재료 수급이 원활하고, 대림제지 골판지사업부를 통해 안정적인 시장을 확보하고 있다.

2020년 말 매출액은 1,287억 원으로, 사업부문별로는 제지 부문이 71%, 판지 부문 29%로 구성되어 있고, 판매경로별로는 내수 75%, 수출 25%로 구성되어 있다. 동사는 다양한 해외업체의 수요 조건에 적극적인 대응을 통해 지속적인 수출 실적 증가추세를 보이고 있으며, 2020년 ‘천만 불 수출의 탑’ 을 수상하였다.

[그림 2] 사업부문별/판매경로별 매출 비중(2020년 말 기준)



*출처 : 동사 사업보고서(2021년 3월)

■ 대표이사 및 주요주주 정보, 안정적인 지배주주 경영체제

대표이사 류창승(1975년생, 남)은 류종우 회장의 아들로, 서울대학교 경영학과(Executive MBA) 석사 학위를 보유하고 있으며, AC Nielsen Korea, (주)한청판지 등에서의 동업계 경험을 기반으로, 2005년 6월 대표이사로 취임하여 현재까지 동사 경영을 총괄하고 있다.

[표 4] 동사의 주요주주 구성

주요 주주	대표이사와의 관계	주식수(주)	지분율(%)
류창승	본인	2,773,325	30.81
권현준	친족	1,129,020	12.55
권지영	친족	1,023,520	11.37
류종우	친족	90,000	1.00
권오달 외 4인	친족	554,276	6.16
계		5,570,141	61.89

*출처 : 동사 분기보고서(2021년 9월), 한국기업데이터(주) 재가공

대표이사이자 최대주주인 류창승의 보유 지분(30.81%)과 특수관계인 류종우 회장, 권혁준, 권지영 등 8인이 보유한 지분을 합하면 61.89%로 높은 수준에 해당된다. 따라서, 동사는 자본가와 경영자가 일치하고, 경영자로서 전체 조직을 운영하면서도 책임과 권한을 갖는 형태의 지배주주 경영체제를 갖추고 있어 지배구조는 비교적 안정적인 수준으로 판단된다.

■ 국내 골판지 산업 동향

한국제지연합회의 ‘2019년도 국내 종이 생산량’ 통계자료에 따르면 골판지포장에 사용되는 골판지원지는 46.8%를 점유하고 있는 것으로 나타났는데, 이는 전년 대비 3.1% 증가한 것이다.

또한 한국골판지포장산업협동조합 '골판지포장산업 생산현황 및 기업환경'에 따르면, 2019년 골판지포장 시장규모는 4조 342억 원(2018년 3조 9,821억 원)으로 전년 대비 1.3%가량 증가했다. 지난해와 같이 농산물상자의 소포장화, 국내 택배시장 물동량 증가(전년대비 21% 증가) 등 전자상거래 및 유통산업의 호조로 인한 골판지포장산업의 지속적인 성장이 기대된다.

[그림 3] 2019년도 국내 종이 생산량

구분	생산량(천 톤)	점유율(%)
골판지원지	5,309	46.8
인쇄용지	2,605	23.0
신문용지	720	6.3
기타	2,708	23.9
합 계	11,342	100.0



*출처 : 한국제지연합회, 한국기업데이터(주) 재가공

II. 재무분석

영업실적 호조에 따른 성장세 및 전반적으로 안정적인 재무구조 견지

전자상거래 및 유통산업의 호조가 골판지 산업의 성장을 견인하고 있으며, 이러한 전방산업의 호조에 따라, 동사는 외형 성장세를 보이고 있으며, 계열회사와의 긴밀한 협업 관계를 통해 안정적으로 사업을 영위할 것으로 보인다.

■ 전방산업 및 영업실적 호조로 인한 외형 성장세

골판지는 다양한 제품 포장에 사용되는 수요특성에 따라 제조업 전체 산업과 관련되어 국내의 경기에 민감하다. 최근 농·수산물 상자의 소포장화, 국내 택배시장 물동량 증가, 환경 친화적 제품 수요 증가 등 전자상거래 및 유통산업의 호조가 골판지 산업의 성장을 견인하고 있다.

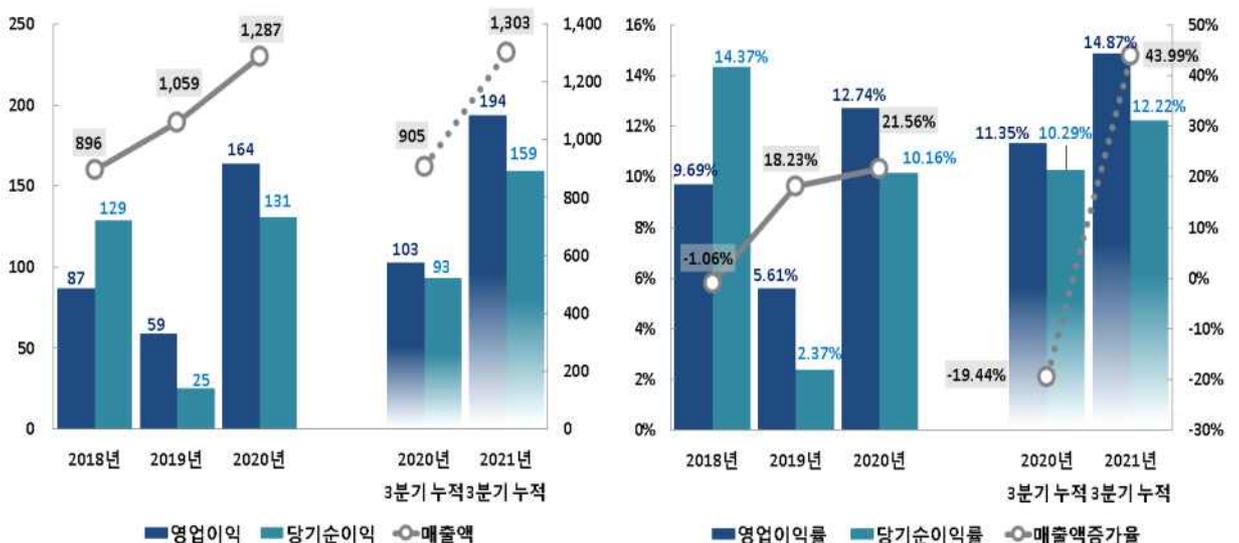
이러한 골판지 및 골판지 상자 관련 전방산업의 호조에 따라, 동사의 매출액은 2018년 896억 원, 2019년 1,059억 원, 2020년 1,287억 원으로 외형 성장세를 보이고 있다.

한편, 영업이익(영업이익률)은 2018년 87억 원(9.69%), 2019년 59억 원(5.61%), 2020년 164억 원(12.74%)으로, 골판지 원지 가격의 영향을 받아 변동되는 모습을 보인다. 골판지 원지의 원료는 펄프와 고지이며, 경기 및 환율변동 등이 이들의 가격에 큰 영향을 준다.

2021년 3분기 누적 매출액은 1,303억 원으로 전년 동기 대비 43.99% 증가하였고 영업이익(영업이익률)은 194억 원(14.87%)으로 전년 동기 대비 91억 원(3.52%p) 증가하였는데, 이는 골판지 원지 등 제품의 판매단가 상승 및 생산량 증가로 인한 성장으로 보인다.

골판지는 경기 변동에 따라 유동적으로 내수 수요량이 변동되고 있으나, 국내 골판지 업계는 동사의 계열회사인 (주)삼보판지를 포함한 5개 그룹사가 수직계열화로 시장을 과점하고 있는 바, 동사는 계열회사와의 긴밀한 협업 관계를 통해 안정적으로 사업을 영위할 것으로 보인다.

[그림 4] 요약 포괄손익계산서 분석 [K-IFRS 별도 기준] (단위 : 억 원)



*출처 : 동사 연도별 사업보고서, 분기보고서(2021년 9월), 한국기업데이터(주) 재가공

■ 풍부한 내부유보자금 등 안정적인 재무구조 견지

동사의 총자산은 2019년 말 2,294억 원에서 2020년 말 2,422억 원으로 5.62% 증가하였고 2021년 3분기 말 2,554억 원으로 추가 증가하였다. 부채비율은 2018년 말 69.97%, 2019년 말 49.48%, 2020년 말 30.84%이고 유동비율은 2018년 말 72.62%, 2019년 말 122.71%, 2020년 말 216.75%이다.

2021년 3분기 말 부채비율은 27.59%, 유동비율은 234.23%로 부채비율, 유동비율이 2020년 말 대비 개선되었다. 동사가 보유 중인 풍부한 현금성자산, 매출채권 및 기타채권, 이익잉여금 등을 고려할 때 동사의 재무구조는 안정적인 것으로 판단된다.

[그림 5] 요약 재무상태표 분석 [K-IFRS 별도 기준] (단위 : 억 원)



*출처 : 동사 연도별 사업보고서, 분기보고서(2021년 9월), 한국기업데이터(주) 재가공

■ 영업활동을 바탕으로 한 우수한 현금창출능력 보유

동사는 영업활동을 통해 현금을 창출하며 최근 3개년 연속 정(+)의 영업활동현금흐름을 보이고 있으나, 동사의 투자활동현금흐름은 기계설비 투자 등의 영향으로 최근 3개년 연속 부(-)의 상태를 보이고 있으며, 재무활동현금흐름은 자기주식 취득, 차입금 상환, 리스부채 지급 등을 통한 현금유출이 확대되면서 2019년, 2020년 연속 부(-)의 흐름을 나타내었다.

2021년 3분기 누적 현금흐름을 볼 때, 동사는 영업활동과 보유자산 매각을 통해 조달된 현금으로 일부 부채를 상환한 것으로 판단되며, 기말현금및현금성자산으로 기초 대비 149억 원 증가한 242억 원을 보유하고 있는 바, 전반적인 현금창출능력은 우량한 수준으로 판단된다.

[그림 6] 현금흐름 분석 [K-IFRS 별도 기준] (단위 : 억 원)



*출처 : 동사 연도별 사업보고서, 분기보고서(2021년 9월), 한국기업데이터(주) 재가공

Ⅲ. 주요 변동사항 및 전망

골판지 수요 확대와 국내 골판지 가격 상승에 따른 높은 성장성 기대

택배업계의 시장규모 확대 및 온라인 쇼핑 등의 지속적인 성장과 함께 골판지 원지는 친환경 제품으로 수요가 확대되고 있으며, 지속적인 원지 가격 상승이 예상된다. 당사는 골판지 원지 매출비중이 가장 높은(70% 수준) 사업구조로, 원지 가격 인상 시 높은 성장이 기대된다.

■ 국내 골판지 원지 시장 성장세

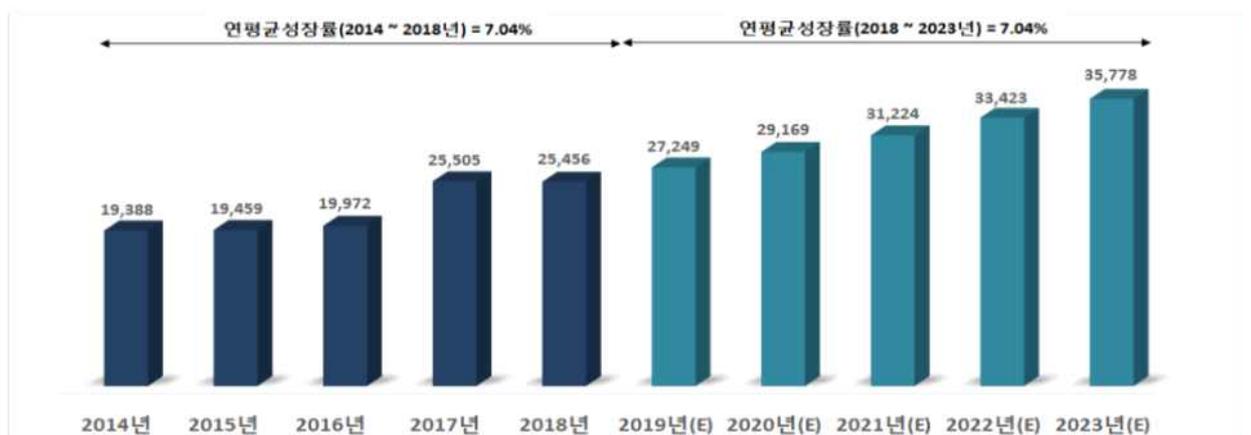
골판지 원지 산업은 일괄자동화 공정으로 제조하여 노동 인력의 수요가 적은 편이며, 시설투자를 위해서 막대한 자금이 소요되는 전형적인 자본 집약적 장치산업으로 시장 진입장벽이 매우 높은 편이다. 또한, 골판지 포장산업은 내수위주의 산업이며, 전자제품, 식품, 의약품 및 농·수산물 등 산업포장재의 대부분이 골판지를 사용하고 있어, 골판지 원지는 공산품 및 소비재 경기와 밀접한 관계를 가진다.

택배업계의 시장규모 확대 및 온라인 쇼핑 등의 지속적인 성장으로 인하여 골판지 산업은 꾸준히 성장세를 보이고 있으며, 골판지원지는 제품 간 차별성이 적어 참여 업체 간 가격경쟁이 치열한 편으로, 생산량의 대부분이 내수 시장에 공급되는 내수지향적인 시장구조이다.

국내 골판지원지 출하금액은 2014년 1조 9,388억 원에서 2018년 2조 5,456억 원으로 연평균 7.04% 증가하였으며, 시장 환경 등을 감안 시 2023년에는 3조 5,778억 원의 시장을 형성할 것으로 전망된다.

[그림 7] 국내 골판지원지 출하금액

(단위 : 억 원)



*출처 : 통계청 국가통계포털 광업·제조업조사(품목편), 한국신용정보원(2020), 한국기업데이터(주) 재가공

■ 생활 필수재로 기대되는 골판지

온라인 쇼핑 시장의 성장과 수출량 확대로 골판지 상자 수요는 증가 추세다. 특히 코로나19로 인해 온라인 쇼핑 시장이 급속도로 성장하면서 2020년 국내 택배 물동량은 전년 대비 20.9% 성장한 33.7억 건을 기록했다. 이러한 트렌드는 해외시장도 마찬가지로 전 세계 온라인 쇼핑시장 규모는 연 15% 이상의 높은 성장세가 지속될 것으로 보인다.

택배 수요 증가는 전체 골판지 시장의 성장을 견인하고 있는 가운데 각국 정부가 환경규제를 강화하면서 친환경 포장재의 수요가 지속적으로 증가함에 따라 골판지시장의 규모는 확대되고 있는 것으로 판단된다.

특히, 우리나라 전체 경제규모의 확대와 농·수산물의 포장, 전자상거래 등 홈쇼핑의 증가에 따른 포장수요의 증가 및 스티로폼 완충제품, 플라스틱 포장재 등을 골판지 상자로 대체시키기 위한 ‘재활용 폐기물 관리 종합대책’을 발표하는 등 향후 골판지는 환경 친화적 상품으로써 생활 필수재로 자리 잡을 것으로 기대된다.

[그림 8] 국내 택배 물동량 추이



*출처 : 통계청, 한국통합물류협회, 유화증권 재가공

[그림 9] 재활용 폐기물 관리 종합대책



*출처 : 환경부

■ ‘금판지’가 된 골판지의 수요 급증

한국제지연합회에 따르면, 2020년 국내 골판지 원지 생산량은 전년보다 약 9% 증가한 578만 톤에 달했다.

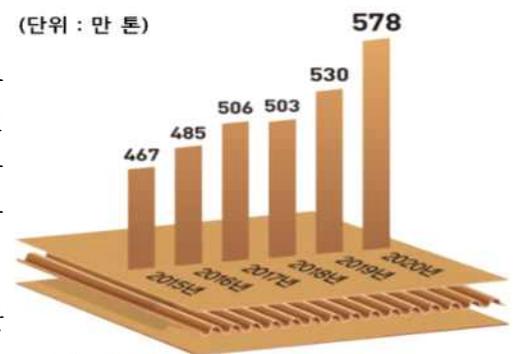
제지는 산업 활동과 문화생활에 있어서 필수적인 재료이며, 국가 경제의 규모 및 국민 생활수준의 향상과 밀접한 관계를 가지고 있다. 또한 산업이 활발하고 물류 이동이 빈번해지면서 안정성, 외관, 경제성, 편리성 등을 감안하여 종이 상자의 선택이 증가하는 추세이다.

골판지 원료로 사용되는 수입 고지가 감소하면서 골판지 업계는 최근 원재료 확보에 어려움이 있다.

2020년 7월 환경부의 폐지 수입신고제 시행 이후, 골판지 원지를 만드는 데 쓰이는 고지의 월간 수입량이 6월 4만8000톤에서 7월 3만1500톤으로 34% 수준으로 급감했다.

원재료인 고지 공급은 줄어들는데 코로나19로 인해 택배 상자의 수요가 늘어 2020년 골판지 수요는 전년 대비 5% 가량 증가한 것으로 추정되고 있다. 이와 같이 택배 수요는 꾸준히 증가하나 원료로 사용되는 폐지 수입 감소 및 경쟁사인 대양제지의 화재로 인하여 골판지 가격은 상승이 예상된다.

[그림 10] 국내 골판지 원지 생산량



*출처 : 한국제지연합회

■ 골판지 원지 파동 및 공급난 심화에 따른 원가 상승

국내경기 동향에 따른 수요량 변동 및 주요 원재료인 고지 공급량(가격)이 변동함에 따라서 골판지 원지의 가격도 민감하게 변동된다.

2020년 10월 대양제지 안산공장의 화재는 골판지포장산업계에 파동을 유발했다. 연간 생산량의 7%를 감당하던 대양제지의 화재로 촉발된 골판지 박스 공급 부족 사태가 장기화되고 있다. 화재 이후 박스 물량이 부족해질 것이라는 불안감이 확산되면서 미리 박스 재고를 쌓아 놓으려는 가수요가 폭발하였으며, 과당경쟁 유발 등으로 인한 골판지 상자 초과 생산을 낳았고, 급기야 골판지 원지 부족난으로 결국에는 골판지 파동을 일으켰다.

골판지 원지가 화재 이전에는 국내에 39만 톤이 공급됐는데 화재 이후 37만 톤으로 줄었지만 수출 축소와 공장 가동률을 높여 2020년 12월에는 40만 톤으로 오히려 늘어났다. 이처럼 골판지 공급난 심화가 장기화되며, 원지 공급량 및 가격이 변동되고 있지만 대양제지의 정상화 및 골판지 생산라인 대량 증설은 쉽지 않은 상황이다.

골판지 원지 가격은 업체별로 제각각이기 때문에 정확한 가격 통계를 내기가 어려운데, 동사의 경우, 2020년 톤당 약 36만 원이었던 골판지 원지 가격은 2021년 3분기 기준 약 46만 원으로 가격이 상승했으며, 원단과 상자 가격도 상승한 점을 감안하면 지속적인 매출과 수익성 모두 성장이 예상된다. 또한, 동사는 계열회사 및 관계회사와의 유기적인 협조체재를 구축하여 국내 고지 등의 원재료 수급은 안정적인 상태를 유지하고 있다.

[표 5] 동사 주요 제품의 가격변동 추이

(단위 : 원/톤, 원/m²)

품목	2018년	2019년	2020년	2021년 3분기
골판지 원지	431,828	374,493	361,750	462,289
골판지 원단	419	387	368	453
골판지 상자	521	490	469	584

*출처 : 동사 분기보고서(2021년 9월), 한국기업데이터(주) 재가공

■ 계열회사를 통한 수직계열화 구축

동사의 주요제품인 골판지는 주로 택배 상자 등 외부 포장에 사용되며, '고지(폐지) → 골판지 원지 → 골판지 원단 → 골판지 상자'의 생산 과정을 거친다.

골판지 시장은 원재료인 원지를 생산하는 제지사, 원지를 구매해 골판지를 생산하는 판지사, 골판지를 구매해 골판지 상자를 재가공하는 지합소로 구분하는데, 골판지 업계는 2000년대 중반 이후 활발한 인수·합병(M&A)을 거치면서 주요 제지사가 판지사와 지합소를 계열사로 두고 있어 수직계열화 구조를 갖춘 기업이 등장했다.

현재 5개 업체[삼보판지(동사 계열회사), 아세아제지, 신대양제지, 태림포장, 한국수출포장]가 원지부터 상자까지 만들 수 있는 수직계열화 구조를 갖춘 일관기업에 해당되고, 이들이 골판지 원지 시장은 90%, 원단 시장은 70%, 상자 시장은 50% 수준으로 점유하고 있다.

[그림 11] 골판지 박스 생산 과정(*괄호 안은 일관기업 점유율)



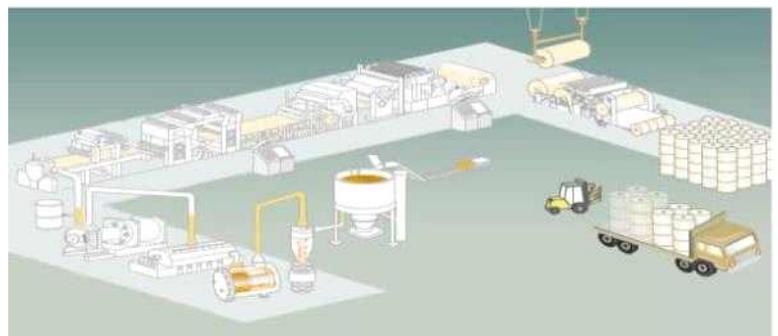
*출처 : 한국제지공업협동조합

동사는 2017년 골판지사업부를 인수하여 골판지원지부터 골판지 상자까지 수직계열화를 완성하였으며, 계열회사 및 관계회사와 네트워크를 이루어 전국 소비자에게 납품할 수 있는 생산 물류 시스템을 구축하여 물류비 절감 및 안정적인 영업망 확보와 원재료 수급을 통해 수익창출 지속하고 있다.

■ 지속적인 공정 및 설비 개선을 통한 생산능력 증대

동사는 경기도 오산시에 위치한 본사와 파주시에 위치한 사업장 내에 골 성형기, 급지장치, 인쇄장치, 패선 및 재단장치, 접지장치 등 원지에서부터 골판지 및 골판지 상자 관련 분야별 연결 및 연속 생산이 가능한 자동화 설비를 보유하고 있다.

[그림 12] 골판지 원지의 생산 공정 구성도



*출처 : 동사 홈페이지

2020년 말 기준, 오산공장의 골판지 원지 생산능력은 연간 294,556

톤, 파주공장의 골판지 및 상자 생산능력은 연간 99,298천㎡(평균가동률 90%)로 예상되는 수요를 감당할 수 있다. 특히, 최첨단의 제지 기계인 Voith, Premier, Aikawa 설비를 도입하여 생산성을 개선하는 등 대규모 생산설비와 숙련된 기술 인력을 확보하고 있어 생산역량은 우수한 수준으로 판단된다.

[표 6] 동사 생산 능력 및 생산 실적

(단위 : 톤, 천㎡)

품목(사업장)	구분	2019년	2020년	2021년 3분기
골판지 원지 (오산공장)	생산 능력	286,960	294,556	245,100
	생산 실적	222,749	265,523	217,790
골판지 (파주공장)	생산 능력	69,010	99,298	86,240
	생산 실적	67,065	89,427	75,863

*출처 : 동사 연도별 사업보고서, 분기보고서(2021년 9월), 한국기업데이터(주) 재가공

■ 동사의 ESG 활동

지속가능성장 및 ESG 경영에 대한 세계적 이슈가 나타나면서 골판지 산업에서도 ESG 경영에 대한 인식이 대두되고 있다. 특히 통나무에서 목재, 가구 또는 목재 펄프에서 종이와 인쇄물에 이르기까지 자재의 출처가 어디인지 정확히 파악하는 것이 점점 중요해지고 있다.

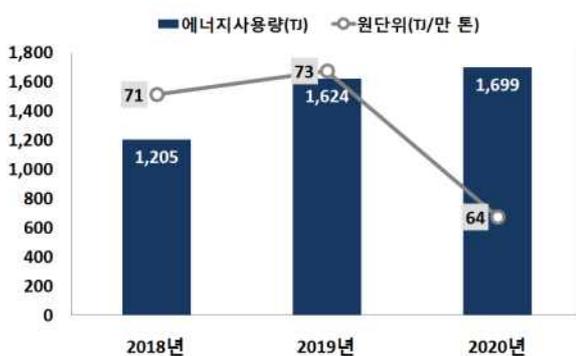
동사는 환경(E) 부문에서 사회, 경제 및 환경 표준에 의거하여 관리되는 것으로 평가 및 인증된 산림에서 목재를 채취했음을 구매자에게 보증하기 위해 산림관리협의회(FSC) 인증을 취득하였고, 산림 경영에 대한 FSC 원칙과 기준에 따라 조직을 운영하는 등 친환경 경영을 통한 기업 경쟁력을 강화하고 있다.

또한, 환경(대기, 수질, 폐기물, 화학물질 등) 관련 법규 준수를 위해 품질환경팀에서 관련 업무를 관장하고 있으며, 방침 및 목표 수립, 모니터링 실시, 환경 및 안전, 보건을 핵심 주제로 하여 오염방지, 자원이용, 안전보건, 작업환경 교육을 주기적으로 실시하고 있다.

세부적으로는 2011년부터 ‘환경정보공개시스템’을 통해 각 환경정보(에너지, 온실가스, 용수, 대기오염물질, 수질오염물질, 폐기물)를 공개하고, 에너지 절감계획 수립, 온실가스 인벤토리 구축 및 배출량 관리, 환경오염방지계획 수립, 안전방제계획 수립하고 있으며, 환경오염방지 및 에너지 절감을 위한 시설 투자 등을 통해 제품의 제조, 유통 및 폐기의 전 과정에 걸쳐 환경영향을 최소화하기 위한 지속적인 노력을 하고 있다.

기후변화대응 측면에서 에너지 사용은 전기(생산라인 가동용)가 대부분이며, 환경부 온실가스종합정보센터에 따르면, 2020년 기준 동사의 에너지사용량은 1,699TJ, 온실가스배출량은 105,598tCO₂-eq으로 증가세에 있으나, 온실가스배출량 원단위가 2018년 4,863tCO₂-eq/만 톤에서 2020년 3,977tCO₂-eq/만 톤으로 약 18% 가량 감소하여 개선추세를 보이고 있다.

[그림 13] 연도별 에너지사용량 및 원단위



[그림 14] 연도별 온실가스배출량 및 원단위



*출처 : 동사 사업보고서 및 환경부 온실가스종합정보센터, 한국기업데이터(주) 재가공

특히, 동사는 2012년 온실가스 목표관리를 통한 공로를 인정받아 지식경제부장관으로부터 표창장을 받은 수상이력과 2013년 환경정보공개를 바탕으로 친환경 경영과 사회적 책임 실현 확산에 기여한 공로를 인정받아 특별상을 수상한 이력이 있다.

동사는 사회(S) 부문에서 ‘안전보건경영시스템’ 기반 산업안전 및 품질안전을 위한 시스템을 갖추고 있으며, 동사 구성원 수는 2018년 말 기준 129명에서 2021년 3분기 기준 156명으로 증가하는 등 지속적인 채용으로 양질의 일자리 창출과 인재육성, 경제성장에 기여하고 있다.

또한, 2021년 고용노동부 강소기업으로 선정되는 등 고용성과도 대외적으로 인정받고 있는 가운데 차별금지, 인권존중을 중시하는 경영원칙에 따라 수년간 기간제 근로자 채용 없이 정규직으로만 채용하고 지역사회 발전을 위해 임직원의 자원봉사, 재난구호 등 사회봉사활동 참여를 장려하며, 지역경제 활성화 및 사회적 책임 활동에도 앞장서고 있다.

동사는 오산시 초평동 과량새 복지사업 민관협력 기관으로써 관내는 물론 남촌동, 신장동에 거주하는 저소득층의 주거환경개선사업을 꾸준히 추진하고 있으며 어려운 이웃을 돕기 위해 백미와 후원금 기탁 등 저소득층을 위한 사회공헌을 꾸준히 펼치면서 나눔 문화 확산에 크게 기여하여 왔다. 이에 오산시청에서 진행된 시민시상식에서 2019 나눔 문화 확산의 공으로 경기도지사 표창을 수상하였다.

지배구조(G) 부문 관련하여 동사의 이사회는 대표이사를 포함한 사내이사 3명, 사외이사(감사위원회 위원) 3명으로, 총 6인의 이사로 구성되어 있으며, 각자 업무분장이 명확하게 설정되어 있고 사내이사 3명이 모두 자본에 참여하여 책임 있는 의사결정을 진행하고 있다.

정보공개와 주주 권익보호 측면에서 ESG 관련 정보를 2011년부터 현재까지 매해 환경정보공개시스템에 공개하고 있다. 또한, 상장회사로서의 공시 의무를 준수하고 있고, 홈페이지에 최신 자료와 회사 및 사업소개 등을 게시하는 등 이해관계자의 권익보호를 위한 노력을 일정 수준 전개하고 있는 것으로 판단된다. 특히, 2021년 2월 보통주당 75원(시가배당률 0.79%)의 현금 배당을 결정한 바 있으며, 배당의 총액은 6억 7400만 원 규모이다.

■ 증권사 투자 의견

작성기관	투자 의견	목표주가	작성일
	BUY	22,500원	2021년 5월 24일
유화증권	<ul style="list-style-type: none"> · 본격적인 성장은 이제 시작 : 4분기 골판지 원지가격 인상효과가 반영되고, 원단과 상자 가격도 따라서 인상되면서 매출과 수익성 모두 큰 폭으로 성장 · 골판지 수급불균형 장기화, 실적과 밸류에이션 주목할 시점 : 수급불균형은 장기화될 것으로 예상되며, 이에 따라 골판지 원지 기업들의 실적 상승 가능 · 원지가격 추가 상승 가능성도 기대 : 수급불균형 뿐만 아니라 골판지 원자재 가격 역시 장기 상승 추세가 예상되며, 이는 원지가격 추가 상승압력으로 작용할 것이라 전망 		