

국내 제지산업의 전망 및 업체 실적 분석

국내 제지산업의 전망 및 업체 실적 분석

신문용지 및 수익성이 낮은 인쇄용지 업체들을 중심으로 보수적인 여신관리가 필요함

- 국내 골판지원지 시장은 주 수요산업인 온라인쇼핑 및 택배시장의 확대에 양호한 성장세를 지속할 것으로 예상되며, 수직계열화를 통한 가격결정력 강화와 낮은 수준의 고지가격으로 수익성도 개선될 전망
- 인쇄용지 시장은 수요 부진과 공급과잉으로 외형이 점차 감소될 전망으로 해당 업체들은 산업용 인쇄용지, 특수지 시장으로의 적극적인 진출로 사업포트폴리오를 고수익 지종으로 다변화하는데 노력할 것으로 예상
- 신문용지 시장은 외형 감소 및 수익성 악화가 두드러지게 나타나고 있으며, 온라인 매체 및 각종 전자기기의 발달에 따른 신문용지 산업의 수요 감소세가 이어질 전망으로 출혈 경쟁에 따른 구조조정이 불가피 할 듯
- 본 보의 분석 결과, 상장사 가운데 매출액영업이익률 기준으로 상위권에 포진한 주요 업체로는 삼릉물산, 삼정펄프, 대림제지, 신대양제지, 한국수출포장공업 등이 있음
- 이러한 업체들은 대부분 향후 시장 전망이 밝은 골판지원지, 위생용지 사업을 영위하고 있는 것으로 나타났는데 대체로 他 지종에 속한 업체들보다 높은 수익성을 유지하고 있음
- 반면 아래의 표에 속한 업체들은 최근 5개년 평균 이자보상비율이 1배 미만인 업체들로 영업이익으로 이자비용을 충당하지 못하고 있는 한계기업들로 주요 업체로는 무림페이퍼, 페이퍼코리아 등을 들 수 있음
 - 페이퍼코리아는 신문용지 업체, 무림페이퍼, 한솔아트원제지 등은 인쇄용지 업체
- 이들 업체들은 매출이 줄어들면서 고정비가 증가하고 높은 차입금에 따른 이자비용 부담 가중으로 수익성이 악화되고 있기 때문에 금융기관에서는 보수적인 여신관리가 필요한 상황

I. 제지업의 개요

가. 분류 및 특성

■ 제지산업은 신문용지, 인쇄용지, 위생용지, 판지 등의 비중이 높음

- 제지업은 크게 목재칩을 이용하여 펄프를 생산하는 펄프제조업과 생산된 펄프 및 폐지를 원료로 각종 종이 및 종이제품을 생산하는 종이 및 판지제조업으로 구분
- 제지의 용도에 따라 인쇄용지산업, 신문용지산업, 위생용지산업, 골판지산업, 백판지산업 등으로 구분되며, 분야별 용도에 따라 문화용지, 산업용지, 생활용지로 분류
 - 산업용지는 크라프트지, 백판지, 골판지 등, 생활용지는 화장지, 기저귀, 생리대, 박엽지 등
- 제지업은 지종간 대체 생산이 어렵고, 지종별 원재료 투입 비중이 다르며, 최종 수요 산업 등에 차이가 존재하기 때문에 지종별 차별화된 산업위험에 노출됨
- 다만 주 원료가 펄프 및 고지이고, 제조원가에서 원료비의 비중이 높으며, 일부 지종을 제외하고는 수출비중이 높아 환율이 수익성에 미치는 영향이 크다는 점은 공통점
 - 원료비의 비중은 50% 내외이며, 수출비중의 경우 신문용지 52%, 인쇄용지 39% 수준임
- 제지업은 산업전반의 공급과잉과 그에 따른 높은 경쟁강도로 진입장벽이 높으며, 내수시장은 상위 3~4개 회사가 총 생산량의 70~80% 수준을 차지하고 있는 과점구조
 - 신문용지는 전주페이퍼, 보워터코리아, 대한제지, 페이퍼코리아, 인쇄용지는 한솔 및 무림계열, 한국제지, 백판지는 한솔제지, 깨끗한나라, 세하, 한창제지, 신풍제지가 경쟁 중

표1 | 제지업의 분류에 따른 수요산업 및 주요 생산기업 현황 (단위 : 만 M/T, %)

구분	수요 산업	주요 생산업체	생산량	비중		
종이	신문용지	신문산업	전주페이퍼, 보워터코리아, 대한제지, 페이퍼코리아	142	11.6	
	인쇄용지	백상지	서적, 잡지 등의 인쇄용지		117	9.5
		중질지	문고본, 잡지, 사무용	한솔제지, 한솔아트원제지, 무림페이퍼, 무림피앤피, 한국제지	22	1.8
		박엽지	차종류 포장지, 담배 껍련지, 사전 및 성서 인쇄용지		4	0.4
		아트지	카탈로그, 캘린더, 정밀인쇄		193	15.7
	크라프트지	곡물가공산업, 시멘트산업 등 기타 산업용	쌍용제지, 아세아제지	19	1.5	
	위생용지	소비자	유한킴벌리, 깨끗한나라, 삼정펄프, LC생활건강, 모나리자	52	4.3	
	기타용지	사무기기용원지, 금속박지 등	-	21	1.7	
판지	골판지원지	택배, 가전, 식품, 농산물 포장산업	아세아제지, 신대양제지, 태림포장, 삼보판지, 한국수출포장공업	489	39.9	
	백판지	포장업(약품, 의류 등 상품 포장용)	한솔제지, 깨끗한나라, 세하, 한창제지, 신풍제지	167	13.7	
합산			1,225	100.0		

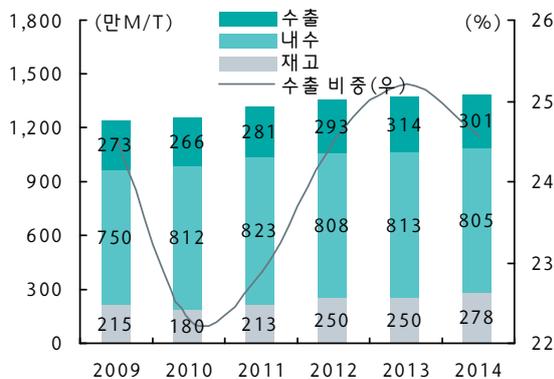
주 : 지종별 생산량과 그 비중은 2014년 수치임
 자료 : 통계청, 아나금융경영연구소

나. 시장 현황

■ 내수 및 수출 시장 부진으로 재고가 증가하고 출하량과 생산량이 감소하고 있음

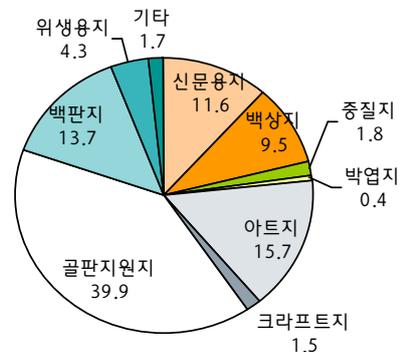
- 1990년대에 집중된 설비 증설 때문으로, 업계는 내수 초과 물량을 수출 시장을 통해 해소하고 있으나, 수익성이 내수 시장에 비해 낮아 어려움을 겪고 있음
 - 그 이유는 안정적인 공급처 확보의 어려움, 환율 변동 및 수출 관련 부대비용 발생 때문
- 이처럼 수출 비중이 높은 환경에서 글로벌 경쟁심화, 환율 하락에 따른 수출 시장의 수익성 저하는 다시 내수 시장의 지류 공급 확대를 야기하고 있음
- 그 결과 국내 총 지류 생산량 대비 재고 비중은 2010년 15.1%, 2012년 21.0%, 2014년 22.7%로 그 수준이 점점 높아지고 있는 것으로 나타남
- 지종별로는 크라프트지와 인쇄용지 시장이 지종 가운데 가장 높은 재고 수준을 기록한 것으로 나타났고, 위생용지 시장이 11.8%로 그나마 낮은 재고 수준을 보임
 - 크라프트지 39.2%, 인쇄용지(중질지 66.4%, 박엽지 61.7% 등), 28.8%, 위생용지 11.8%
- 2014년 국내 총 지류 생산량은 국내 경제 저성장에 따른 내수 판매 위축, 환율 하락에 따른 수출 부진 등의 영향으로 전년비 1.8% 감소한 1,225만톤 수준에 그침
 - 판매 및 재고 증가율(YoY, %) : 내수(-1.0), 수출(-4.2), 재고(11.0), 출하(-1.9)
- 이는 2014년 생산량 기준 가장 비중이 높은 골판지원지의 생산량 증가와 위생용지의 선전에도 불구하고, 경기 침체에 따른 나머지 지종의 생산량 감소폭이 매우 컸기 때문
 - 생산량 증가율(YoY, %) : 인쇄용지(-6.4), 신문용지(-4.8) / 골판지원지(3.3)
- 2014년 기준 생산량 대비 내수 출하량 비중은 65.7%로 지종별로는 신문용지 47.7%, 인쇄용지 48.4%, 위생용지 45.6%로 전반적으로 높은 수준의 공급과잉이 지속 중
 - 다만, 백판지와 골판지원지를 더한 판지의 경우 2014년 기준 생산량 대비 내수 출하량 비중이 78.6%로 他 지종에 비해 공급과잉 수준이 상대적으로 낮은 편으로 나타남

그림1 | 국내 제지업 생산동향



주 : 수출 비중은 생산량 대비임
자료 : 통계청

그림2 | 국내 제지업 지종별 생산 비중 (2014년)



주 : 인쇄용지 = 백상지 + 중질지 + 박엽지 + 아트지
자료 : 통계청

II. 국내 제지업의 공통 위험 요인 및 지종별 시장 전망

1. 공통 위험 요인 : 펄프 가격, 원/달러 환율

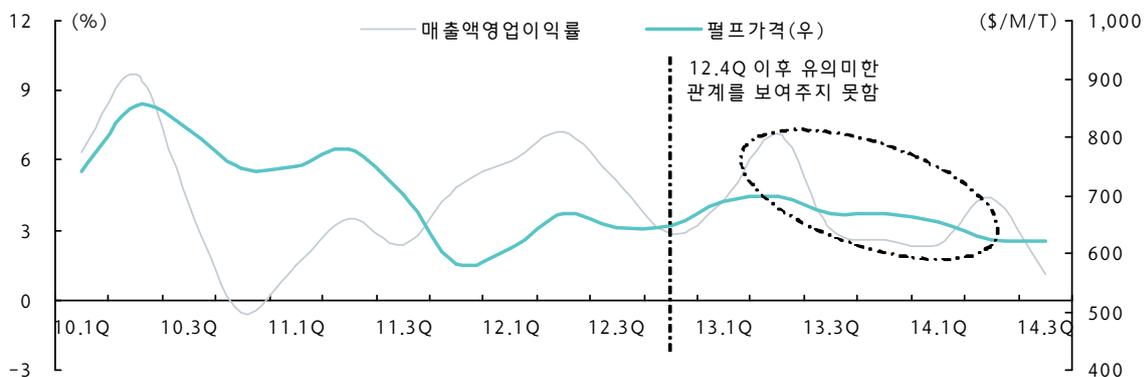
■ 제지업체들의 수익성은 원재료 가격과 원/달러 환율 변동에 민감한 것으로 나타남

- 제지업체들의 수익성은 제품가격과 국제 펄프가격과의 마진 스프레드로, 펄프업체의 수익성은 국제 펄프가격과 주요 원재료인 우드칩 가격과의 차이로 결정됨
- 이는 지종별로 원재료 투입 비중에 차이가 존재하나 일반적으로 제지업체의 제조원가에서 원재료가 차지하는 비중이 50% 내외로 매우 높은 수준이기 때문
- 한편 고지의 경우 국내 폐지 수거율이 높아 조달이 용이하여 상당량 국내산으로 충당하고 있지만, 펄프는 수요의 85% 이상을 수입에 의존하고 있어 환율 변동에 민감함
 - 또한 최근 들어 내수 시장의 공급과잉에 따른 수출비중이 높아진 점도 한 몫 담당

■ 2014년 이후 제지업체들의 수익성이 펄프가격 보다 환율에 더욱 민감한 것으로 나타남

- 2011년 4분기부터 2012년 3분기까지 환율 상승에 따른 원재료 수입단가 인상 효과를 펄프가격의 하락에 따른 원가부담 완화가 만회하면서 제지업체들의 수익성이 개선
 - 환율과 펄프가격의 상승 및 하락은 전년동기대비 기준으로 기술
- 통상 원재료인 펄프 수요의 85% 이상을 수입에 의존하고 있는 국내 제지업은 생산량 대비 수출비중이 20% 초반에 불과하여 환율 상승은 수익성에 부정적인 영향을 미침
- 다만 지종별 생산량 대비 수출비중이 다르기 때문에 환율 상승이 지종에 따라서는 업체 수익성에 긍정적인 영향을 미치기도 하고 부정적인 영향을 미치기도 함
- 예컨대 수출비중이 40~50%에 이르는 신문 및 인쇄용지 업체들은 환율 상승이 호재인 반면, 수출비중에 10%에도 미치지 못하는 골판지원지 업체들에게는 악재로 작용

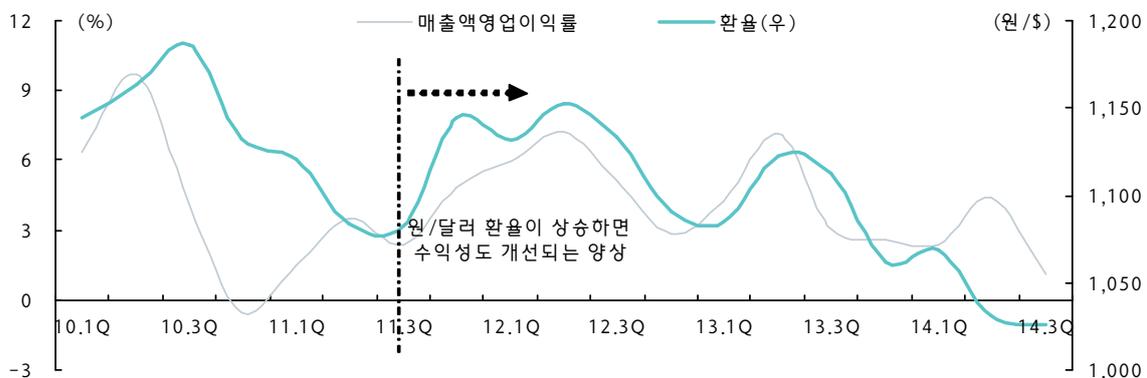
그림3 | 국제 펄프가격과 매출액영업이익률과의 관계



주 : 매출액영업이익률은 제지업 상장 30개사 합산 수치
 자료 : 한국수입협회, Kis-Value, 하나금융경영연구소

- 2012년 4분기부터 2013년 4분기까지는 환율 하락에 따른 수입단가 인하 효과에도 불구하고 국제 펄프가격의 상승세가 거세지면서 제지업체들의 수익성이 악화됨
- 그런데 2014년 1/분기 들어 국제 펄프가격이 떨어지고, 환율의 하락세가 지속되었음에도 국내 제지업체들의 수익성은 나빠졌음
- 이는 환율 하락에 따른 원재료 수입단가 인하 효과보다 제품의 수출채산성 악화 효과가 더 컸다는 것을 시사
- 실제로 국내 제지업의 생산량 대비 수출의존도는 2011년 이전 20% 초반에서 2012년 이후 20% 중반대로 높아진 것으로 나타남
- 특히 2014년 기준 국내 지류 생산량의 39%를 차지하고 있는 신문 및 인쇄용지의 수출 비중은 각각 52.3%, 38.8%로 2011년 이전에 비해 각각 10%p, 5%p 정도 높아짐
- 판지 업황은 다소 양호하나 수요 부진 속에 공급과잉이 심한 신문 및 인쇄용지를 중심으로 향후 수출의존도가 더욱 높아질 전망으로 환율 하락에 따른 수익성 훼손이 현재보다 심화될 것으로 예상

그림4 | 원/달러 환율과 매출액영업이익률과의 관계



주 : 매출액영업이익률은 제지업 상장 30개사 합산 수치
 자료 : 한국은행, Kis-Value, 하나금융경영연구소

2. 지종별 시장 전망

가. 신문용지

■ 지속적인 신문용지 수요 감소에 따른 가격 경쟁 심화로 업계 구조조정이 불가피할 전망

- 2014년 신문용지 시장은 내수와 수출 감소로 생산은 전년비 4.8% 감소한 141만톤에 그쳤는데, 이는 세월호 사태로 기업들의 광고 자제와 월드컵 특수 중단 등의 영향
 - 2014년 신문용지 시장은 내수 68만톤, 수출 74만톤, 재고 24만톤 정도로 나타남
- 그리고 온라인 매체 및 각종 전자기기의 발달로 신문용지 산업의 수요 감소는 계속 이어질 전망이고, 그에 따른 출혈 경쟁 가속화로 구조조정이 불가피할 것으로 예상

■ 수요 부진에 따른 내수 경쟁 심화로 인쇄용지 업체들의 실적 개선은 어려울 것으로 예상

- 전주페이퍼는 인터넷의 발달에 따른 신문용지 판매 감소로 매출이 줄어들면서 고정비가 증가하고 높은 차입금에 따른 이자비용 부담 가중으로 실적 개선은 어려울 전망
 - 연결기준 2014년 3분기 누적 매출액과 영업이익은 각각 전년동기대비 7.8%, 49.5% 감소
- 신문용지 2위인 페이퍼코리아는 원가경쟁력이 낮고 수익 구조가 취약해 영업이익으로 이자비용을 감당하지 못하는 한계기업 상태가 지속될 전망
 - 영업이익이자보상비율 : 2009년 1.2배 → 2011년 -1.1배 → 2013년 0.02배로 하락세
- 한편 2015년 원/달러 환율이 전년비 소폭 상승하면서 수출판가 인상 효과가 있겠지만, 글로벌 신문용지 업체들의 아시아 시장에 대한 공략 강화는 부정적인 이슈임
- 전반적으로 수요 감소에 따른 내수 경쟁 심화로 원재료인 고지 가격 인하 보다 판가 하락 폭이 커지면서 신문용지 업체들의 실적이 전반적으로 악화될 전망

그림5 | 신문용지 시장의 수급 현황

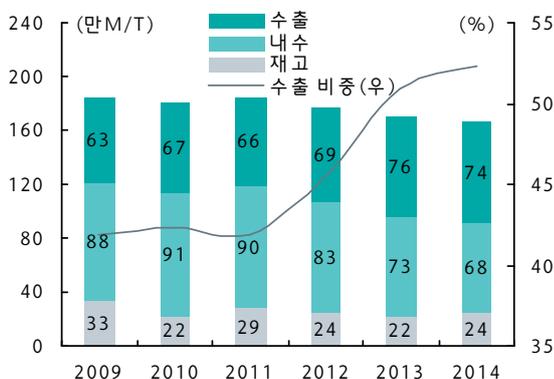
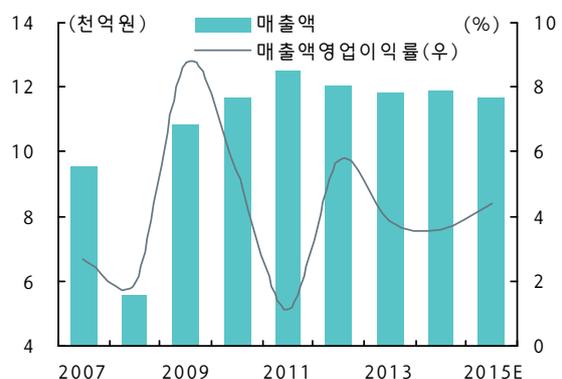


그림6 | 신문용지 업체 합산 실적 전망



자료 : 통계청

주 : 전주페이퍼, 페이퍼코리아, 대한제지 합산 실적
 자료 : Kis-Value, 하나금융경영연구소

나. 인쇄용지

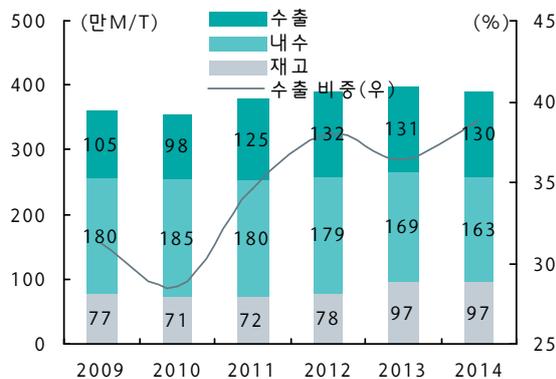
■ 전반적으로 공급과잉 상태에 놓여 있어 인쇄용지 업체들의 공급 감축 노력이 이어질 전망

- 2014년 인쇄용지 시장은 내수 및 수출 감소로 생산 또한 전년비 6.4% 감소하였으며 향후 전자 상거래 활성화 및 디지털 기기의 보급 확대로 수요 감소세가 이어질 전망
 - 연산 생산능력 : 한솔그룹 연산 130만톤, 무림그룹 연산 120만톤, 한국제지 연산 60만톤
- 공급측면에서도 인쇄용지 생산능력이 330만톤으로 국내 수요 220만톤 보다 많은 공급과잉의 상태에 있어 인쇄용지 업체들의 생산능력 감축 노력이 이어질 것으로 예상

■ 기존 인쇄용지에서 벗어나 고수익 지종으로의 사업포트폴리오 재편을 위해 노력할 것으로 예상

- 국내 업체들은 그동안 인쇄용지 대신 수익성이 높은 산업용 인쇄용지 또는 특수지를 생산할 수 있기 위해 꾸준한 설비투자를 진행해 왔음
- 한솔제지는 지난 2013년 장항공장에 약 200억원의 설비투자를 단행하여 총 18만톤 규모의 감열지 생산능력을 갖추면서 특수지 분야의 경쟁력을 높였음
 - 또한 2013년 9월 덴마크 감열지 가공·유통업체인 샤테스, 2014년 8월 네덜란드 라벨링 최대 생산·공급업체인 텔롤을 인수하는 등 적극적으로 해외 진출을 하고 있음
- 무림페이퍼는 디지털지, 라벨지, 잉크젯 용지 등 고수익 지종으로 업종 전환을 꾀하고 선진 시장에 진출하고자 2014년 5월 330억원을 투자해 진주공장 2호기 설비를 개조
 - 기 설비투자는 상반기 중으로 마무리 될 전망으로 3/4분기 이후 수익성 개선이 기대됨
- 복사지 1위 업체인 한국제지도 2013년 중국 특수지 사업자인 국일제지 장가항유한공사를 인수하여 스테인레스 스틸용간지, 박리지 대지, 고급라벨지 생산능력을 갖추
- 이처럼 국내 인쇄용지 업체들은 실적 부진을 만회하기 위해 고수익 지종으로의 사업 포트폴리오 재편을 통해 수익성 위주의 영업을 지속할 것으로 예상

그림7 | 인쇄용지 시장의 수급 현황



자료 : 통계청

표2 | 인쇄용지 산업 구조조정 현황

날짜	업체	내용
07.04	계성제지	경영적자로 오산공장 가동 중단
07.07	아트원제지	진주1공장 폐쇄, 진주2공장 일부 라인 코터기 폐쇄
08.10	남한제지	전 공장 생산중단
09.02	아트원제지	한솔그룹에 피인수
09.04	홍원제지	워크아웃
09.10	남한제지	자본잠식으로 상장폐지
11.02	한솔제지	골판지원지 업체인 대한페이퍼텍 인수
11.04	무림피앤피	연산 50만톤 펄프-제지 일관화 공장 가동
11.04	아트원제지	연산 10만톤 진주공장 생산 중단

자료 : NICE평가정보

다. 골판지원지

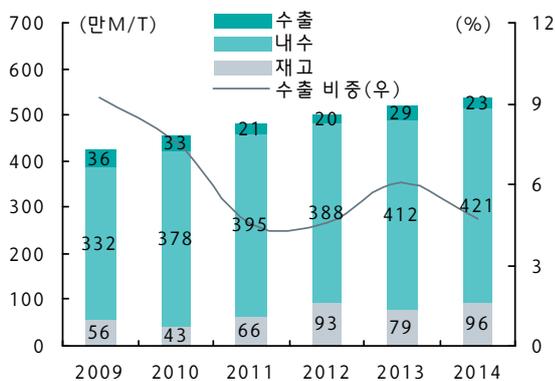
■ 주 수요산업인 온라인쇼핑 및 택배 시장의 확대로 골판지 업계는 양호한 성장세를 지속할 전망

- 2014년 국내 골판지원지 시장은 수출 물량이 줄어들었음에도 불구하고 내수 판매 증가로 출하가 소폭 증가하였고, 생산량 역시 전년비 3.3% 늘어난 것으로 나타남
 - 골판지원지의 생산량 대비 수출 비중은 4.7%에 불과하며, 생산량의 대부분을 내수 시장 수요에 대응하고 있는 것으로 나타남
- 향후 국내 온라인쇼핑몰 거래금액의 지속적인 증가 및 택배업계의 시장규모 확대로 향후 국내 골판지 업계의 업황은 꾸준히 상승할 것으로 예상
 - 2015년 국내 온라인쇼핑몰 거래금액은 전년비 32.9% 증가한 약 60조원에 이를 전망이고, 택배 물동량 역시 전년비 7.7% 증가한 17.4억여개에 이를 것으로 예상

■ 또한 수직계열화를 통한 가격전가력 강화와 낮은 수준의 고지가격으로 양호한 실적 유지할 듯

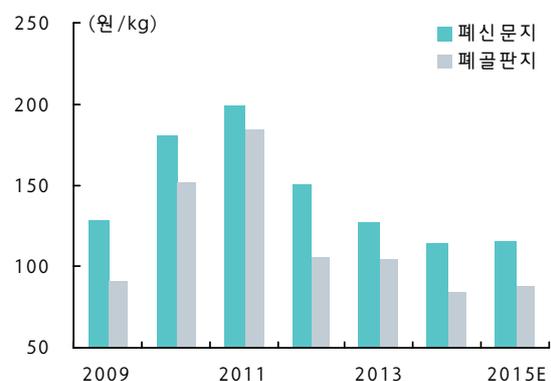
- 골판지원지는 수직계열화를 이룬 아세아제지계열, 신대양제지계열, 삼포판지계열, 태림포장계열, 한국수출포장 등 5대 업체를 중심으로 업계 재편으로 가격전가력을 갖춤
 - 골판지원지 회사의 계열사로 속해있는 업체들이 골판지 시장의 66%이상을 차지
- 한편 쓰레기 종량제 실시에 따른 폐지 수거율 상승과 중국의 성장 둔화에 따른 국외 고지 수출량 둔화로 낮은 수준의 고지가격을 유지할 것으로 예상
- 향후 원/달러 환율 상승이 예상되나 생산량 대비 내수 출하 비중이 86.2%로 매우 높은 산업이기 때문에 수출채산성 약화가 수익성에 미치는 영향은 미미할 전망
 - 2014년 기준 골판지원지의 생산량 대비 내수, 수출 비중은 각각 86.2%, 4.7%로 나타남

그림8 | 골판지원지 시장의 수급 현황



주 : 골판지 상자의 주요 원자재인 골판지원지는 표면지, 골심지, 이면지로 구분
자료 : 통계청

그림9 | 국내 고지 가격 전망



자료 : 통계청, 하나금융경영연구소

III. 국내 제지업의 재무구조 현황

■ 양호한 현금흐름 흑자 기조를 유지 중이지만, 차입금의존도가 높다는 점은 부담 요인

- 2011년 세후영업이익 감소로 현금유입액이 크게 줄어든 가운데 시설투자가 대폭 증가하면서 현금유출액이 증가하였고, 그 결과 국내 제지업의 현금흐름이 적자를 기록
 - 그에 따라 제지업의 차입금도 2010년 대비 4,229억원 증가한 3조 6,535억원에 달함
- 그러나 2012년 영업이익의 큰 폭 증가로 현금유입액이 늘어났고, 운전자본, 시설투자 등의 부담이 줄어들면서 현금유출액이 제한되어 현금흐름이 흑자로 개선되었음
 - 2012년 잉여현금흐름이 4,422억원 흑자를 기록했고, 그에 따라 차입금은 3,741억원 감소
- 2011년에는 유동성 과부족을 차입으로 해결하였으나 2012년 이후 유동성 과부족이 플러스 또는 소폭 마이너스를 유지하면서 차입금 규모가 점점 줄어들고 있음
 - 차입금 증감 : 2012년 -3,741억원 → 2013년 -883억원 → 2014년 -546억원
- 2013년 이후 전반적으로 영업이익이 줄어들면서 현금유입액이 감소하고 있지만, 현금유출액의 적절한 통제로 안정적인 현금흐름 흑자 기조를 이어가고 있음
 - 잉여현금흐름 : 2012년 4,422억원 → 2013년 524억원 → 2014년 1,293억원
- EBITDA와 이자비용을 고려한 적정차입금 대비 총차입금 규모가 높은 편이나 현 수준의 현금창출력을 고려하면 이자 비용은 충분히 감내할 수 있는 것으로 나타남

표3 | 국내 제지업의 현금흐름 현황 (억원)

구 분	2011	2012	2013	2014P
현금유입액 ¹	4,772	6,226	5,686	4,643
영업운전자본 ² 순증	1,503	-1,075	586	551
시설투자 ³ 증가	5,004	2,740	4,922	2,444
무형자산 증가	349	-15	0	30
기타고정자산 ⁴ 증가	194	185	-267	-48
기타 부채 ⁵ 증가	-94	31	80	-372
현금유출액 ⁶	7,144	1,804	5,162	3,349
Free Cash Flow ⁷	-2,372	4,422	524	1,293
차입금 증감	4,229	-3,741	-883	-546

주 : 제지업 주요 상장 30개사 합산 재무 데이터 활용
 자료 : Kis-Value, 하나금융경영연구소

표4 | 국내 제지업의 유동성 현황 (억원, 배, %)

구 분	2011	2012	2013	2014P
필요유동성	12,819	12,310	11,916	9,280
유동성여력	9,020	12,423	10,643	9,492
유동성 과부족	-3,799	113	-1,273	213
적정차입금	4,345	12,496	9,783	2,526
총차입금	36,535	32,794	31,911	31,365
총차입금/적정차입금	8.4	2.6	3.3	12.4
적정차입금 초과규모	32,191	20,299	22,128	28,838
차입금의존도	36.4	33.3	31.2	30.4
영업이익이자보상비율	1.5	2.5	2.4	1.5

주 : 제지업 주요 상장 30개사 합산 재무 데이터 활용
 자료 : Kis-Value, 하나금융경영연구소

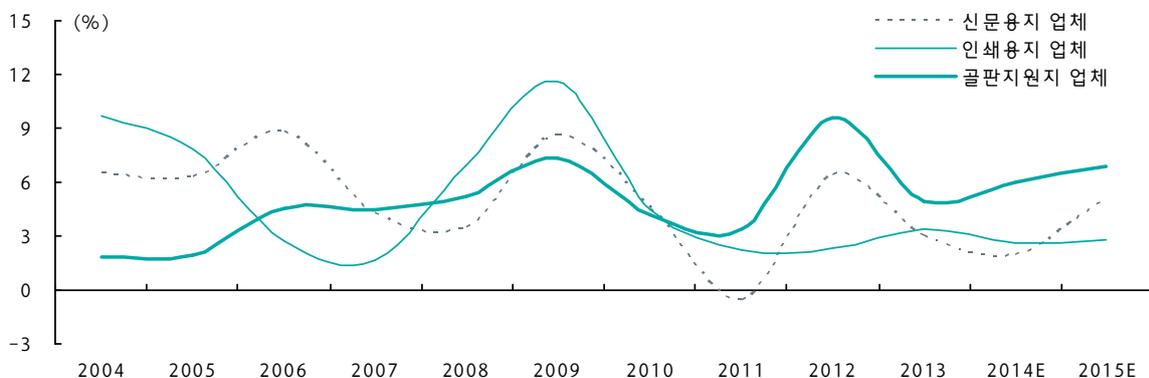
1 | 현금유입액 = 세후영업이익 + 감가상각비
 2 | 영업운전자본 = 필요영업현금 + 매출채권 + 재고자산 - 매입채무
 3 | 시설투자 = 유형자산 증가 + 유·무형감가상각비
 4 | 기타고정자산 = 기타비유동자산
 5 | 기타 부채 = 미지급금 + 미지급비용 + 퇴직급여충당부채
 6 | 현금유출액 = 영업운전자본 순증 + 시설투자 증가 + 무형자산 증가 + 기타고정자산 증가 - 기타 부채 증가
 7 | Free Cash Flow = 현금유입액 - 현금유출액

IV. 업체 실적 분석

■ 골판지원지, 위생용지 업체들의 수익성이 대체로 양호한 것으로 나타남

- 본 보의 분석 표본은 Kis-Value의 KSIC-9 - 펄프, 종이 및 종이제품 제조업에 속한 업체들 가운데 최근 5개년 실적 자료가 있는 30여개 상장사임
- 표5에서 최근 5개년 평균 이자보상비율이 1배 미만인 업체들은 영업이익으로 이자비용을 충당하지 못하고 있는 한계기업들임
- 한계기업들인 만큼 대체로 부채비율과 차입금의존도가 높은 것으로 나타났으며, 매출액영업이익률이 1% 이하로 향후 재무구조가 개선되기가 요원할 것으로 판단됨
- 주요 업체로는 무림페이퍼, 페이퍼코리아, 한솔아트원제지, 세하, 케이지피, 신풍제지 등이 있으며 신문용지와 인쇄용지 업체들이 눈에 띄임
- 한편 상장사 가운데 매출액영업이익률 기준으로 상위권에 포진한 주요 업체로는 삼릉물산, 삼정펄프, 대림제지, 신대양제지, 한국수출포장공업 등이 있음
- 이러한 업체들은 대부분 향후 시장 전망이 밝은 골판지원지, 위생용지 사업을 영위하고 있는 것으로 나타났는데 他 지종에 속한 업체들보다 높은 수익성을 유지하고 있음
 - 골판지원지 업체 영업이익률 : 2011년 3.4% → 2013년 5.0% → 2015년 6.8%
- 골판지원지 시장은 골판지 수요와 밀접한 관련이 있는 인터넷, 홈쇼핑 성장세 지속 및 정부의 환경에 대한 관심 고조와 농산물 포장 확대 실시 등으로 확대될 전망
- 위생용지 시장도 생활수준의 고급화로 프리미엄 제품 다변화가 활발히 이루어지고 있으며 소득수준에 비해 보급률이 낮은 성인용 기저귀 시장의 성장잠재력도 높은 상태
 - 노령인구 및 복지예산의 증가, 성인용 기저귀에 대한 인식의 전환 등으로 위생용지 시장의 새로운 먹거리가 될 것으로 예상

그림10 | 주요 지종에 속한 대표 업체들의 평균 매출액영업이익률 추이와 전망



주 1. 신문용지 업체 : 대한제지, 전주페이퍼, 페이퍼코리아
 2. 인쇄용지 업체 : 한솔제지, 무림페이퍼, 한국제지
 3. 골판지원지 업체 : 아세아제지, 신대양제지, 태림포장, 삼보판지, 한국수출포장
 자료 : Kis-Value, 하나금융경영연구소

V. 시사점

- 제지업의 주요 원자재인 펄프 수요의 85% 정도를 수입에 의존하고 있기 때문에 국제 펄프시장의 수급에 따른 펄프가격의 모니터링을 통해 향후 제지업체의 수익성을 예측하는 것이 필요
 - 제지업체들의 수익성은 제품가격과 국제 펄프가격과의 마진 스프레드로 결정되며, 지종별 원재료 투입 비중에 차이가 존재하나 제조원가에서 원재료 비중이 50% 내외로 매우 높은 수준
 - 따라서 국내 제지업체들의 수익성을 예측하는데 있어서 중국 및 아시아 지역 내 수입 비중이 높은 남미산 펄프의 가격 변동을 모니터링 할 필요가 있음
 - 그리고 국제 펄프가격 상승이 지종별·업체별 수익성에 미치는 영향력이 다르기 때문에 이에 대한 모니터링을 통해 차별화된 여신관리가 필요함
 - 예컨대 백상지, 중질지, 박엽지, 아트지 등의 인쇄용지는 펄프가 원가에 미치는 영향력이 높은 편이지만, 산업용지, 골판지원지의 경우 고지가 원가에 차지하는 비중이 더 높아 오히려 폐지시장의 수급에 따른 폐지의 가격을 살펴보는 것이 중요
 - 고지 가격의 경우 중국의 수요 변화 및 국내 폐지 수거율 등이 영향력을 미침

- 또한 펄프의 수입 비중이 높기 때문에 환율이 수입단가에 미치는 영향이 크고, 전반적으로 제품의 수출의존도가 높아지고 있어 선제적인 원/달러 환율의 방향성 예측이 요구
 - 펄프의 수입 비중이 높아 원/달러 환율 하락시 수입 단가 인하효과가 있는 반면, 원/달러 환율 상승시에는 원가 부담이 가중될 우려가 있기 때문에 환율 모니터링이 중요
 - 다만, 국내 생산량 대비 수출이 차지하는 비중이 지종별 차이가 크기 때문에 환율 상승 및 하락에 따른 수익성에 미치는 방향성이 다름
 - 예컨대, 골판지원지의 경우 생산량 대비 수출 비중이 4.7%에 불과한 반면, 신문용지와 인쇄용지는 생산량 대비 수출 비중이 각각 52.3%, 38.8%에 이릅니다
 - 따라서 신문용지와 인쇄용지 업체들은 원/달러 환율 상승시 원재료의 수입단가 인하에 따른 원가부담 가중 보다 수출채산성의 개선 효과가 더 높을 수가 있음
 - 다만 국내의 수출 물량은 공급과잉이 지속되고 있는 상황 속에서 내수 수요에 대응을 하고 남은 초과 물량인으로서 판매 가격이 내수용 보다 낮아 수익성이 상대적으로 낮은 편임을 고려해야 함

- 아울러 제지업은 지종간 대체 생산이 어렵고, 최종 수요 산업 등에 차이가 존재하여 지종별 차별화된 산업위험에 노출되어 있기 때문에 금융그룹은 지종별 차별화된 리스크관리가 필요
 - 제지업은 최종 수요 산업이 다르고, 설비투자에 대규모 자금이 소요되는 자본집약적 장치산업으로 지종간 대체 생산이 어렵기 때문에 지종별 차별화된 리스크관리가 필요
 - 신문용지나 인쇄용지 산업의 경우 최종 수요 산업이 각각 신문산업, 인쇄산업으로 각종 전자기기의 발달에 따른 종이 수요가 감소하고 있는 가운데 생산 능력이 크게 줄어들지 않아 내수 시장의 공급과잉 심화에 따른 가격 경쟁이 치열해지고 있음

- 이러한 수급불균형으로 인해 해당 지중에 속한 제지업체들의 이익변동성이 크고, 불황기에 고정비 부담으로 인해 채산성이 악화되고 있어 선제적인 리스크관리가 필요
 - 이들 업체들의 가격 전가력도 매우 낮은 수준
- 반면 국내 골판지 시장은 5대 업체를 중심으로 재편되어 가격 전가력을 갖추고 있고, 수직계열화로 원가경쟁력이 있기 때문에 他 지중에서 사업을 영위하는 업체들에 비해 수익성 방어력이 높은 편
- 또한 주요 전방 산업인 택배 및 온라인 쇼핑산업의 외형 성장세가 지속될 것으로 예상되고 농산물포장 확대 실시 등으로 골판지산업의 양호한 성장세가 이어질 전망으로 이들 업체들에 대해서는 적극적인 영업을 검토할 필요가 있음

