

KOSDAQ | 소재

한국팩키지 (037230)

일반팩 및 골판지 전문업체

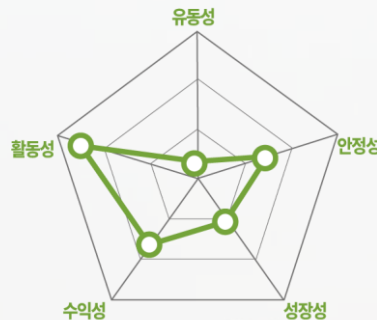
체크포인트

- 국내 최초의 일반팩(Gable Top Carton) 생산업체. 원창포장공업과 합병을 통해 2022년부터 골판지 사업 시작. 2025년 상반기 매출 기준 일반팩 34.8%, 포장(골판지 원단 및 상자) 65.2%로 구성
- 투자포인트: 친환경 포장재로서 일반팩 가치 확대
- 2025년에는 매출액 2,214억 원(yoy -1.9%), 영업이익 84억 원(yoy 23.9%)이 예상됨. 매출액은 판매량 부진으로 정체가 예상되나, 영업이익은 일반팩 사업부의 원가율 개선 및 포장 사업부 실적의 정상화로 성장이 기대됨

주가 및 주요이벤트

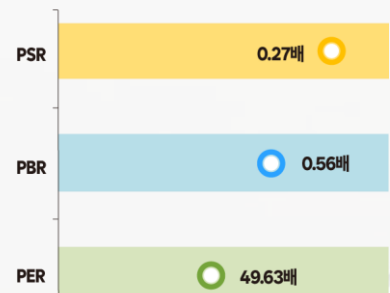


재무지표



주: 2024년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2024년 기준, PBR은 4Q24 기준, Fnguide WICS 분류상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

일반팩(Gable Top Carton) 및 골판지 사업자

1979년 한국제지의 액체 포장용기 사업부가 국내 최초로 일반팩 사업을 시작. 해당 사업부가 1993년 별도 법인으로 독립되어 한국팩키지가 설립. 원창포장공업과 합병을 통해 2022년부터 골판지 사업을 시작. 2025년 상반기 매출 기준 일반팩 34.8%, 포장(골판지 원단 및 상자) 65.2%로 구성

친환경 포장재로서 일반팩 가치 확대

2027년부터 일반팩과 멸균팩의 분리배출이 시행되면 순환자원으로서 일반팩의 가치 상승 기대. 또한, 2025년부터 시행된 EU의 '포장재 및 포장 폐기물 규정'은 국내를 넘어 전 세계적으로 종이 포장재 수요를 촉진하는 요인

원창포장과 합병에 대한 재평가 필요

원창포장과 합병 후 매출 성장에 대한 부담을 덜었으며, 기업 규모가 확대되었고, 이익의 안정성이 한 단계 개선됨. 이에 대한 평가가 충분히 이뤄지지 않은 주가 수준으로 판단

Forecast earnings & Valuation

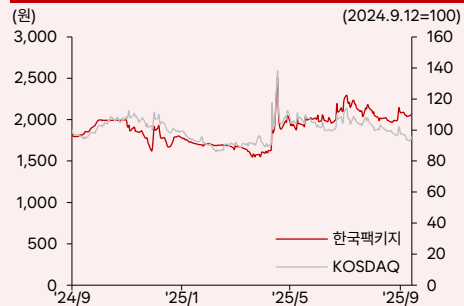
	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액(억원)	562	2,173	2,281	2,256	2,214
YoY(%)	-0.5	286.5	4.9	-1.1	-1.9
영업이익(억원)	-21	6	86	68	84
OP 마진(%)	-3.7	0.3	3.7	3.0	3.8
지배주주순이익(억원)	-5	-106	41	12	57
EPS(원)	-20	-354	137	42	191
YoY(%)	적전	적지	흑전	-69.6	359.0
PER(배)	N/A	N/A	14.6	40.3	10.6
PSR(배)	2.1	0.3	0.3	0.2	0.3
EV/EBITDA(배)	N/A	21.0	10.2	10.7	9.5
PBR(배)	1.8	1.1	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	-0.8	-14.6	4.7	1.2	5.2
배당수익률(%)	0.8	1.5	2.0	2.4	2.0

자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (9/26)	2,030원
52주 최고가	2,505원
52주 최저가	1,550원
KOSDAQ (9/26)	835.19p
자본금	149억원
시가총액	605억원
액면가	500원
발행주식수	30백만주
일평균 거래량 (60일)	24만주
일평균 거래액 (60일)	5억원
외국인지분율	0.54%
주요주주	해성산업 외 3인 71.49%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.2	25.3	9.4
상대주가	-3.8	7.5	2.1

참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROE', 활동성지표는 '순운전자본회전율', 유동성지표는 '유동비율'임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

기업개요 및 연혁

한국팩키지는 1999년 코스닥 시장에 상장된 일반팩 및 골판지 업체이다.

1H25 매출 비중

일반팩 34.8%

포장 65.2%

2025년 상반기 매출 기준 일반팩 34.8%, 포장(골판지 원단 및 상자) 65.2%를 차지한다.

일반팩(카톤팩)

일반팩(Gable Top Carton)은 빛과 열을 차단해 줌으로써 우유나 주스의 영양소 파괴를 방지하고 일정 기간 신선도를 유지시키는 특성을 갖고 있어, 주로 우유팩으로 사용되고 있다. 주요 원재료인 LPB(Liquid Packaging Board, 액상 포장용 판지)를 수입하여 인쇄, 절단(Cutting), 봉합(Sealing) 과정을 거쳐 주요 고객인 유가공 회사에게 납품한다. 매출의 44%를 일본으로 수출하고 있다. 국내에는 동사와 삼릉물산, SIG패키징코리아 3사가 일반팩 사업을 영위하고 있다.

일반팩은 1970년 주한미국대사관이 주최한 포장기기 산업전시회를 통해 처음 우리나라에 소개되었으며, 1977년 서주 우유가 일반팩을 처음으로 수입하여 보급되기 시작했다. 1979년 11월 한국제지의 액체 포장용기 사업부가 국내 최초로 생산설비를 도입, 생산함에 따라 본격적인 국산화의 길을 걸었다. 이후 삼릉물산, SIG패키징코리아(옛 한국아이피) 등이 잇달아 일반팩 사업에 참여함으로써 1985년에는 국내 수요 전량을 국산화하게 되었다. 1989년 국내 우유 시장의 선두주자 서울우유가 병우유 생산을 중단하면서 일반팩이 우유 시장의 주력 포장재로 자리 잡았다.

한국팩키지는 1993년 한국제지의 액체 포장용기 사업부가 별도로 독립되어 설립되었다. 일반팩 생산의 주요 설비인 인쇄 타발(Cutting)기 3기와 접착기 3기를 보유하고 있으며, 연 33,000 톤 생산이 가능하다.

일반팩 중 유음료팩



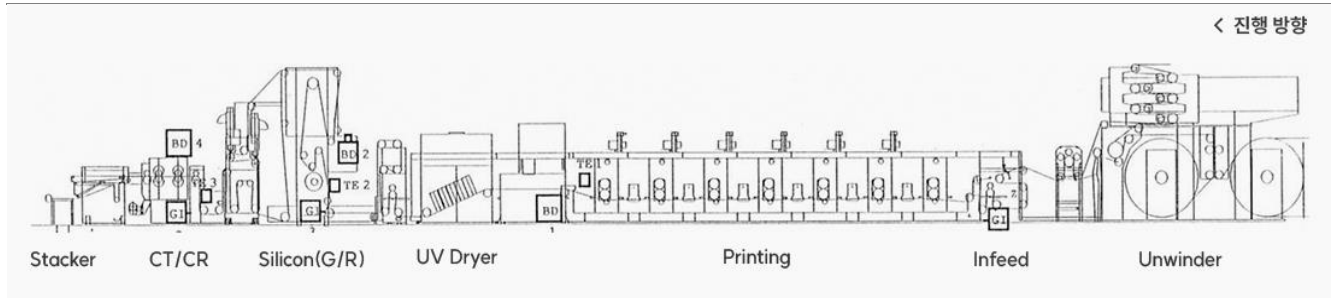
자료: 한국팩키지, 한국IR협회의 기업리서치센터

일반팩 중 비유음료팩



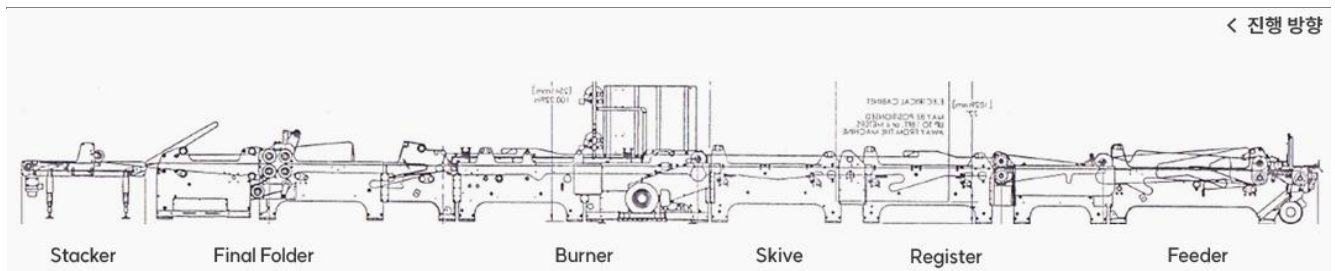
자료: 한국팩키지, 한국IR협회의 기업리서치센터

일반팩 제조과정 주요장비 인쇄 타발기



자료: 한국팩키지, 한국IR협회의 기업리서치센터

일반팩 제조과정 주요장비 측면 접착기



자료: 한국팩키지, 한국IR협회의 기업리서치센터

포장(골판지 원단 및 상자)

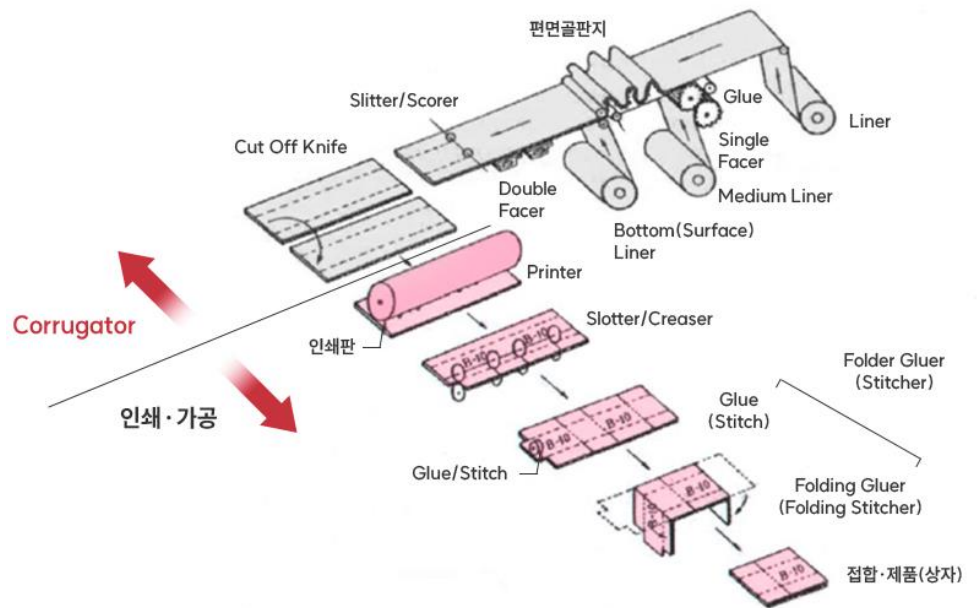
한국팩키지의 포장 사업부는 골판지 원단 및 상자를 제조, 판매하고 있다.

골판지 원단은 골판지 원지를 한꺼번에 압축한 골판지를 의미한다. 동사의 포장 사업부는 골판지 원지를 구매하여 골판지 원단을 만든 후, 이를 소규모 상자 제조업체에게 판매하거나 직접 골판지 상자로 가공하여 납품한다.

2021년 말 골판지 원단 및 상자 업체 원창포장공업을 흡수합병하여 골판지 사업에 진출했다. 원창포장공업은 1996년 10월, 부산 및 경남 지역을 기반으로 김해시에 설립됐다.

동사의 포장 사업부는 골판지 원단을 생산하는 최대지폭 2,500mm, 최고속도 380m/분의 골게이터(Corrugator) 2대를 보유하고 있으며, 2024년 기준으로 연간 2.86억 m²의 골판지 원단이 생산 가능해 국내 생산능력의 3.1%를 차지한다.

골판지 원단 및 상자 제조과정 흐름도



자료: 한국팩키지, 한국IR협회의 기업리서치센터

골판지 원단



자료: 한국팩키지, 한국IR협회의 기업리서치센터

골판지 상자 중 수산물 상자



자료: 한국팩키지, 한국IR협회의 기업리서치센터

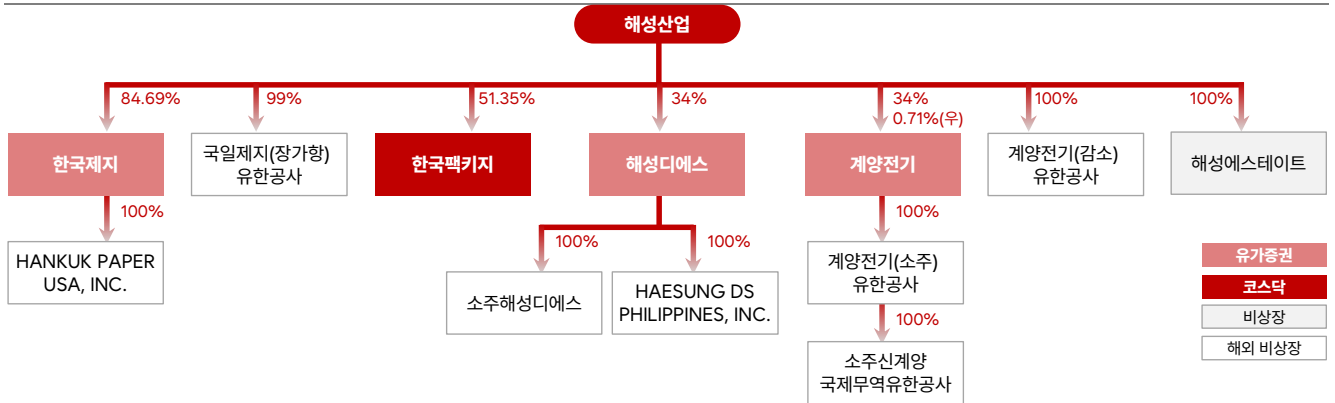
주요 주주

**1대주주 해성산업
지분율 51.35%**

최대주주 및 특수관계인의 지분율은 71.48%이다. 1대주주는 해성산업으로, 2025년 2분기말 기준 51.35%를 보유하고 있다. 해성산업은 해성그룹의 지주회사로, 부동산 임대사업과 지주사업을 영위하고 있다. 해성그룹은 제지, 산업용품, 전장품, 반도체 부품 사업 등을 영위하고 있다. 그룹의 자산 규모는 2024년 말 기준 2.6조 원이다. 2대주주는 단재완 해성산업 회장이다. 3,4대 주주는 단우영 해성산업 부회장, 단우준 해성산업 사장으로 모두 단재완 회장의 직계비속이다.

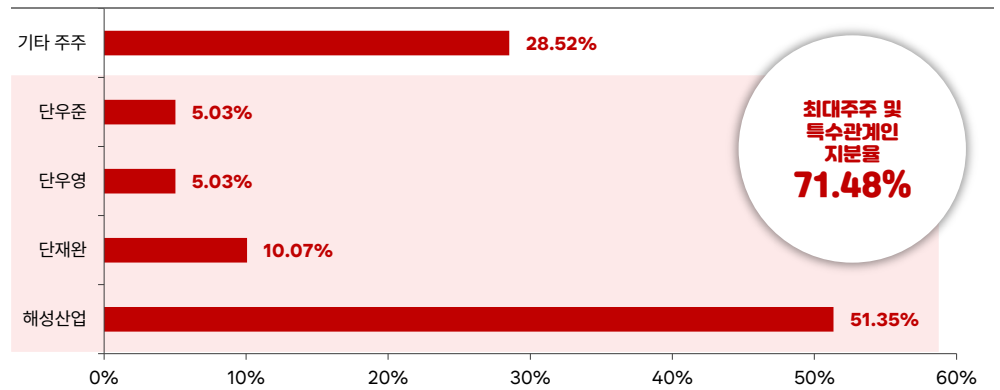
자기주식, 우리사주조합이 보유한 주식은 없다.

해성산업 계열회사 상호 지분관계



자료: 한국팩키지, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요 주주(2025년 2분기 말 기준)



자료: 한국팩키지, 한국IR협의회 기업리서치센터



1 일반팩(Gable Top Carton)

종이팩은 우유, 두유, 주스 등의 음료를 위생적으로 포장하는데 사용되는 종이를 주재료로 하는 용기를 말한다. 종이팩은 소비자 편의성 측면에서 다양한 장점을 가진 포장재이다. 무엇보다 재활용 가치가 높은 친환경적인 종이를 원료로 하며, 내용물 대비 포장재의 무게가 가볍고, 직육면체 형태로 제작되어 보관 및 운송 시 버려지는 공간을 최소화할 수 있다는 장점이 있다. 또한 유리처럼 깨질 위험이 없고, 캔처럼 날카로운 부분 없이 안전하게 개봉할 수 있으며, 포장재의 넓은 인쇄면에 제품 정보, 영양 성분, 브랜드 디자인 등을 다채롭고 선명하게 인쇄할 수 있다는 장점 등이 있다.

종이팩

일반팩과 멸균팩으로 구분

종이팩은 살균처리한 음료, 주로 우유 포장에 쓰이는 일반팩(Gable Top Carton)과 두유 등 실온보관이 가능한 멸균팩(Aseptic Carton) 두 종류로 나뉜다. 일반팩과 멸균팩은 외관과 재질에서 차이가 있다.

일반팩은 살균팩으로도 불리며, 주로 신선한 우유나 냉장 주스처럼 저온 유통 및 냉장 보관이 필요한 제품을 담는 데 사용된다. 외형적으로는 상단이 지붕 모양(Gable Top)인 경우가 많으며, 내부를 들여다보면 흰색 종이가 보인다. 구조적으로는 폴리에틸렌(PE) 필름이 종이의 양면을 코팅한 단순한 3겹 구조(PE-종이-PE)로 이루어져 있다. PE 필름은 내용물인 액체가 새는 것을 방지하는 역할을 한다. 일반팩 제조에 사용되는 원지는 LPB(Liquid Packaging Board, 액상 포장용 판지)라고 불리며, 일반 종이와는 다른 특수 고기능성 종이기 때문에 수입 의존도가 매우 높다. 일반팩의 원지는 액체 내용물의 무게를 견디고, 유통 과정에서 충격이나 쌓아 올렸을 때의 압력을 버틸 수 있도록 단단하고 찢어짐에 강한 물리적 강도가 요구된다. 또한 우유나 주스 등 식품에 직접 닿기 때문에 위생과 안전이 무엇보다 중요하여 어떠한 인쇄 잉크나 이물질도 섞이지 않은 100% 천연 버진 펄프(Virgin Pulp)로만 만들어야 한다. 이런 특수 조건을 모두 충족하는 LPB를 생산하기 위해서는 고도의 기술력과 특화된 생산설비가 필요로 하며, 전세계적으로 스웨덴, 핀란드 등 북유럽과 미국, 일본의 소수 제지 업체들이 고품질 LPB 시장을 장악하고 있다.

반면, 멸균팩은 두유, 상온 보관용 멸균 우유, 주스 등 실온에서 장기간 가능한 제품이 사용된다. 외형은 주로 벽돌 모양의 직육면체이며, 내부를 보면 은박의 알루미늄 층이 보인다. 멸균팩의 구조는 PE(외부)-종이-PE(접착 기능)-알루미늄 포일-PE(접착 기능)-PE(내부)의 총 6겹으로 구성된 복합재질이다. 이 구조의 핵심은 알루미늄 포일 층으로, 외부의 빛, 산소, 미생물을 완벽하게 차단하여 내용물의 변질을 막고 상온에서 6개월에서 1년까지 장기 보관을 가능하게 한다. 멸균팩에서 사용되는 펄프는 형태 유지 및 강도 제공의 목적으로 백색이 아닌 황색 펄프를 사용한다.

이러한 구조적 차이는 재활용 과정에서 결정적인 차이를 만들어낸다. 일반팩은 비교적 용이하게 펄프를 분리하여 고급 화장지나 티슈의 원료로 재활용될 수 있다. 그러나 멸균팩은 여러 겹의 PE 필름을 종이 펄프와 분리하기 위해 더 복잡하고 전문화된 공정이 필요하다.

일반팩과 멸균팩



자료: 환경부, 한국R협의회 기업리서치센터

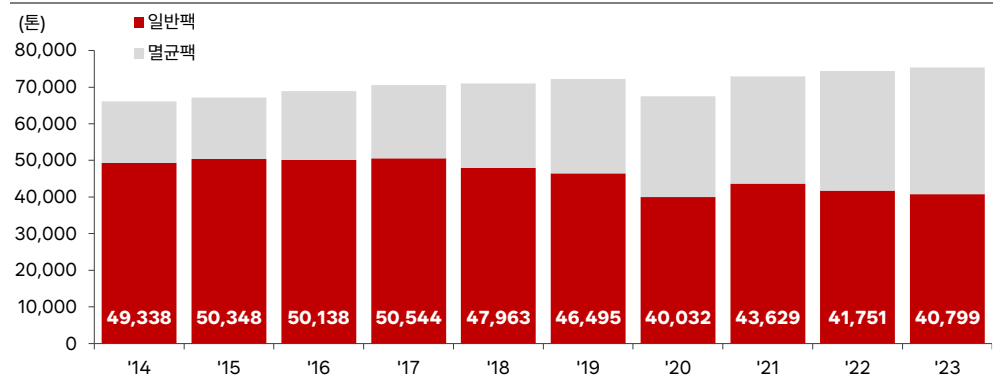
일반팩 수요는 감소세

일반팩의 주요 수요처는 유가공회사이다. 일반팩은 위생처리한 천연 펄프를 원재료로 하여 인쇄, 타발(Cutting), 측면 접착(Side sealing) 등의 공정을 거쳐 만들어진다. 업종 특성상 중간재 제품으로서 100% 주문 생산에 의한 다품종 대량생산 체제이기 때문에, 재고 부담이 거의 없다.

전체 종이팩 시장의 수요는 완만한 성장세를 보이고 있지만, 일반팩 수요는 감소세에 있다. 일반팩 수요 감소의 가장 큰 원인은 주력 제품인 흰 우유 소비의 구조적 감소 때문이다. 저출생 기조가 장기화되면서 우유의 핵심 소비층인 영유아 및 아동 인구가 줄고 있다. 반면에 멸균팩 수요는 증가세에 있다. 멸균팩을 사용하는 두유, 아몬드, 귀리 우유 같은 식물성 대체유 시장이 급성장했고, 냉장이 필요 없어 온라인으로 대량 구매하는 트렌드에 멸균팩이 최적화된 포장재라는 점에서 수요가 성장세다.

2023년 일반팩의 수요량은 40,799톤으로 2014년 이후 연평균 2.1%의 감소세를 보였다. 이와 대조적으로 멸균팩 수요량은 34,550톤을 기록하며, 같은 기간 연평균 8.4% 증가했다.

종이팩 수요 추이



자료: 한국순환자원지원센터, 한국R협의회 기업리서치센터

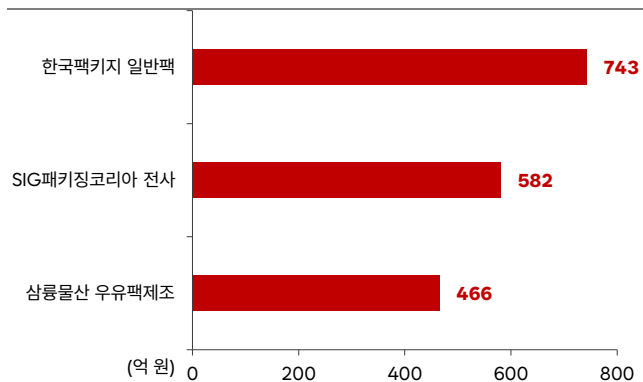
일반팩 공급: 3사 과점

한국팩키지, 삼릉물산, SIG패키징코리아

일반팩 공급 시장은 2024년부터 한국팩키지, 삼릉물산, SIG패키징코리아 3사 과점 구도가 됐다. 1979년 한국팩키지, 1980년 삼릉물산, 1984년 SIG패키징코리아(옛 한국아이피), 1986년 삼영(옛 삼영화학)이 순차적으로 시장에 진입한 이후 4사 과점 구도가 오랜 기간 지속되었으나, 2023년 10월 삼영이 해당 사업을 정리하면서 오랜 구도에 변화가 있었다.

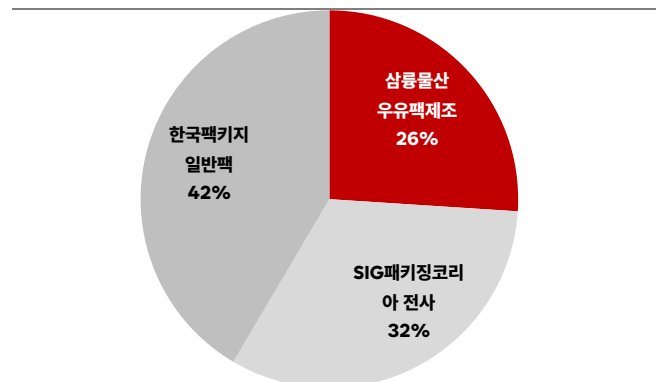
국내 일반팩 공급 업체 중 2024년 매출이 가장 큰 업체는 한국팩키지이다. 동사의 일반팩 사업부문 매출액은 743억 원으로 SIG패키징코리아 전사매출 582억 원, 삼릉물산 우유팩제조 사업부문 매출 466억 원보다 크다. 모두 수출이 포함된 수치이다.

일반팩 업체 주요 매출액(2024년 기준)



자료: 한국IR협회의 기업리서치센터

일반팩 업체 매출액 비중(2024년 기준)



자료: 각사, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 3사 매출의 합을 분모로 함

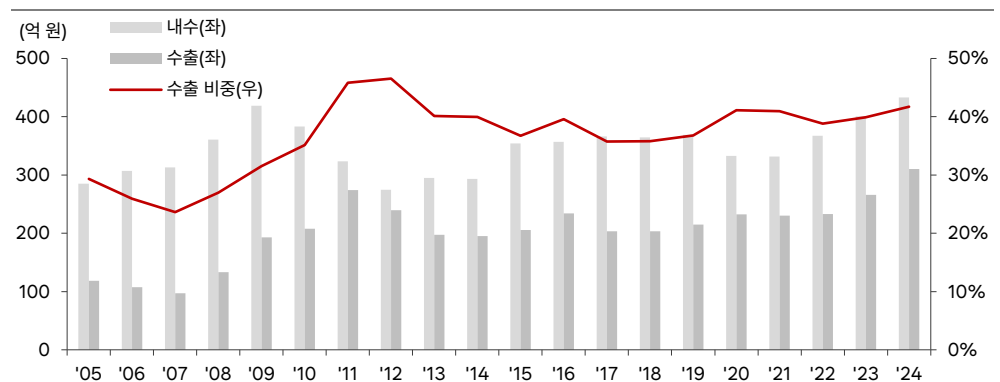
한국팩키지 일반팩 매출의 44%:

일본향

한국팩키지 일반팩 매출의 44%가 수출이며, 대부분 일본으로 이뤄지고 있다. 일본 역시 원지를 수입하여 자국에서 일반팩을 생산하는 구조는 동일하나, 시장 규모가 한국 대비 3배에 달하며, 유업체 수도 수백 개에 달해 가격 경쟁력을 무기로 한국팩키지의 시장 진출이 가능했다.

하지만 최근 일본 내 경쟁 심화로 동사의 단가 경쟁력이 하락했고, 주문 생산에 의한 다품종 대량생산 체제의 구조이기 때문에 신규 시장 개척이 쉽지는 않은 상황으로 관측된다.

한국팩키지 일반팩 내수와 수출 매출 추이



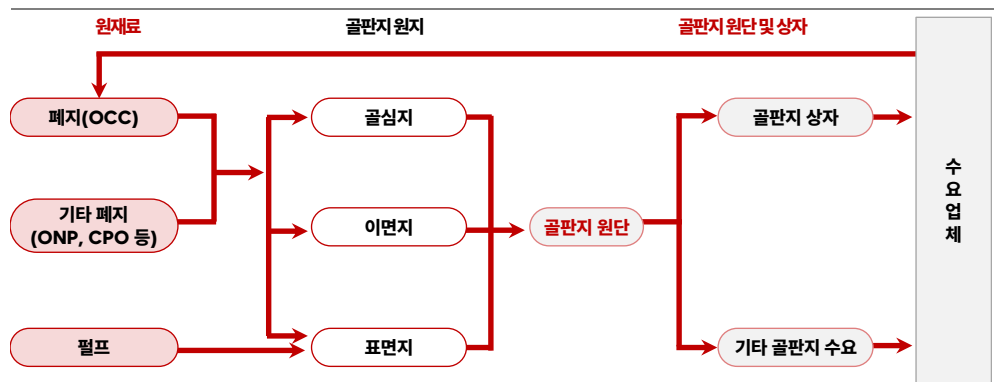
자료: 한국팩키지, 한국IR협회의 기업리서치센터

📦 골판지 원단 및 상자

골판지란 우리 주변에서 흔히 볼 수 있는 각종 물건의 포장 및 보관에 쓰이는 두꺼운 갈색 상자 및 종이를 말한다. 섬유제품, 전자제품, 식품, 의약품 및 농수산물 등 각종 제품의 내용을 보호를 목적으로, 공산품 및 소비재의 포장재료로 널리 사용되고 있다.

골판지 산업은 골판지 원지, 골판지 원단 및 골판지 상자 업체로 구분하여 살펴볼 수 있다.

골판지 산업의 밸류체인



자료: 태림페이퍼, 한국R협회의 기업리서치센터

골판지 원지의 종류: 표면지, 골심지, 이면지

골판지 원지 업체는 골판지의 원재료인 폐지와 펄프를 매입하여 골판지 원지를 만든다. 골판지 원지는 표면지, 이면지, 골심지 3개 지종으로 구분할 수 있으며, 이중 표면지와 이면지를 통칭해 라이너(Liner)라 부른다. 표면지는 상자의 겉 표면지를 말한다. 상자 겉표면은 상품명 또는 상품제조원 등이 인쇄되기 때문에 상자 안을 구성하는 골심지와 이면지에 비해 제품 가격이 2배 정도 비싸다. 또한, 주 원재료도 보통 국제펄프 30%, 국산고지(폐지)와 수입고지를 배합한 고지가 70% 정도 투입되기 때문에 제조원가도 골심지와 이면지에 비해 비싸다. 골심지는 상자 겉표면과 상자 안쪽 면 사이에 들어가는 지종을 말하며 원재료는 고지가 100%이다. 이면지는 상자 안쪽 면을 구성하는 지종으로 인쇄가 되지 않기 때문에, 표면지와 달리 펄프가 투입되지 않으며 골심지와 마찬가지로 고지 100%가 원재료이다.

골판지 원단의 구조



자료: 태림페이퍼, 한국R협회의 기업리서치센터

골판지 원단 및 골판지 상자

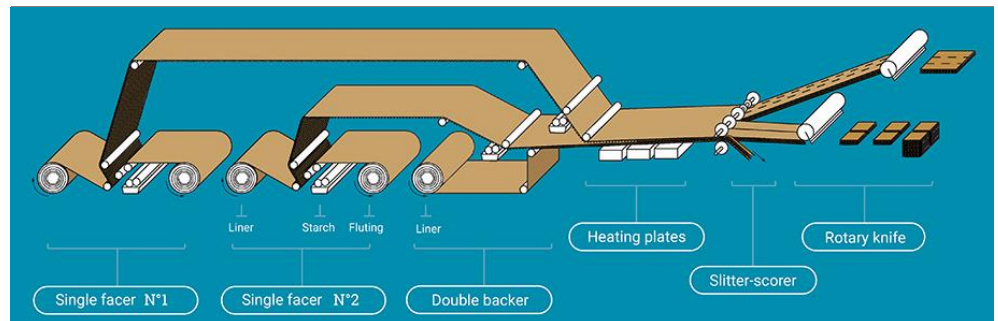
제조 공정

골판지 원단은 골판지 원지사로부터 구매한 각각의 표면지, 골심지, 이면지를 연속적인 공정을 통해 여러 장의 종이를 모아 골판지 원단을 형성하도록 설계된 골게이터(Corrugator)를 통해 합지하여 생산된다. 골게이터 1대 설치를 위해서는 5천 평 이상의 공장부지를 필요로 하며, 원재료를 보관할 수 있는 창고도 있어야 한다.

골판지 상자 업체는 골판지 원단을 구매하여 각종 상자를 제조하여 생산하는 업체를 일컫는다. 골판지 포장산업은 일반 소비자에게 직접 판매하지 못하는 중간재로서 수요처 생산제품의 특성에 맞도록 재단과 인쇄가 이루어지는 100% 주문생산 방식에 의하여 거래가 이루어지고 있다. 부피가 커 운송비용이 높아 포장수요 지역에 분산 분포하는 지역산업 특성이 있다.

골판지 원단 업체는 지함사라 불리는 소규모 골판지 상자 업체에게 원단을 직접 판매하거나, 주문생산 방식에 의해 직접 골판지 상자를 가공하여 기업에게 납품하기도 한다.

골판지 원단 제작하는 골게이터(Corrugator)



자료: fefco.org, 한국R협의회 기업리서치센터

골판지 원단 및 상자 제조 업체의 이익은 단순 가공 마진에 가깝다. 업체는 골판지 원지를 매입하여 원단 및 상자로서 가공한다. 골판지 원단 제조원가에서 골판지 원지가 차지하는 비중은 70% 정도로 원자재에서 차지하는 비중이 높다. 골판지 원단을 만들기 위해서는 골게이터(Corrugator) 설비가 필요하고, 원단을 박스로 가공하기 위해서는 인쇄기가 필요하다. 원단 및 상자 제조 업체는 수요업체에게 원가에 일정 마진을 더해 수주를 받아 제품을 납품한다.

골판지 수요는 국내 GDP와

유의미한 상관관계를 갖고 있음

2024년 국내 골판지 원지 생산량은 557만 톤을 기록하여 353만 톤을 생산한 2004년 이후 연평균 2.3% 성장했다. 골판지 산업은 전형적인 내수산업으로 내국민의 생활 수준과 밀접한 연관성을 갖고 있다. 국내 GDP가 꾸준한 우상향 추세를 보여왔듯이, 국내 골판지 산업의 수요도 꾸준히 성장했다. 2020년 코로나19로 비대면 생활양식으로의 전환이 가속화됨에 따라 온라인 거래액이 크게 증가하면서 GDP가 역성장한 해에 골판지 수요가 증가한 사례가 있으나, 전반적으로 GDP 성장과 흐름을 같이 해왔다.

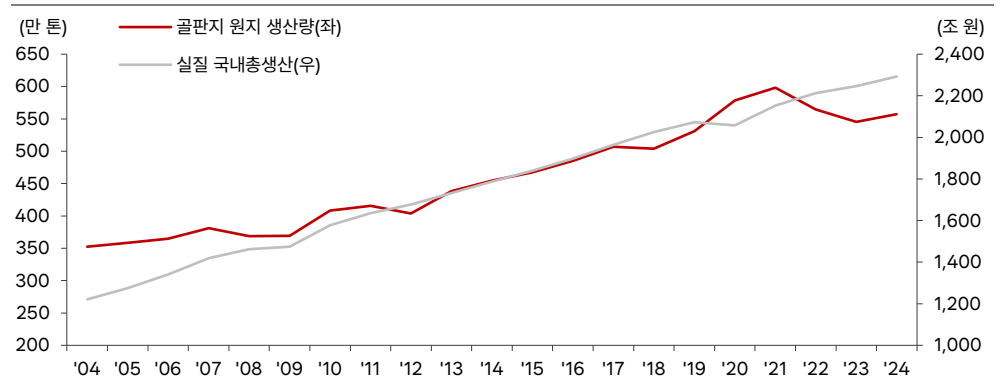
미국의 골판지 1위 생산 업체 International Paper는 북미 지역의 골판지 수요 구성을 음식료 45%, 제약이나 화장지와 같은 비내구재 30%, 내구재와 이커머스를 포함한 운송 수요를 25%로 파악하고 있다. 이 중 신선 식품과 고기류, 운송 부문의 수요 성장률이 높을 것으로 전망하고 있다. 국내도 온라인쇼핑 거래액이 지속적으로 성장하고 있고, 온라인 신선식품 배송 시장이 성장세에 있어 비슷한 흐름으로 골판지 수요 증가가 예상된다.

골판지 포장재는 폐지를 주 원재료로 사용하며, 포장재로 사용된 골판지는 폐지로 재활용되어 골판지 원지의 원재료로

재사용되는 선순환 구조를 갖고 있는 대표적인 친환경 소재로 꼽힌다. 친환경에 대한 소비자의 관심이 높아지고, 기업의 ESG 경영이 대두됨에 따라 기업들의 친환경 포장재 사용이 증가하는 추세에 있어, 골판지가 플라스틱 용기 등 여타 다른 포장재의 대체제가 될 수 있다.

국내 GDP의 성장, 온라인 수요 성장에 따른 운송 수요 증가, 친환경 포장재 사용에 대한 선호도가 증가하며 골판지의 수요는 꾸준히 증가할 것으로 전망된다.

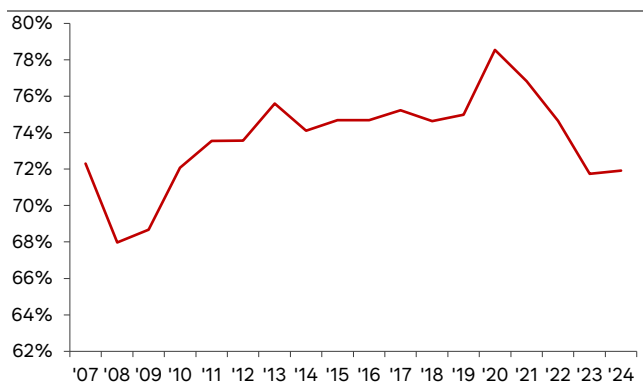
연간 골판지 원지 생산량과 실질 국내총생산



자료: 한국제지연합회, 한국R협회의 기업리서치센터

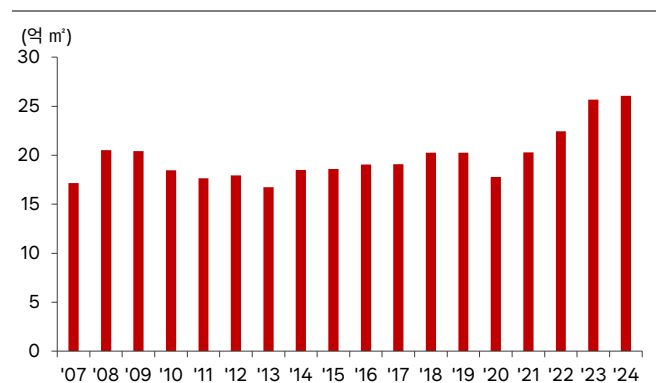
2024년 골판지 원단 산업의 가동률은 71.9%로 낮은 수준에 머물러 있다. 코로나19로 비대면 생활양식으로의 전환이 가속화됨에 따라 2020년, 2021년 골판지 수요가 빠르게 증가하며 호황을 겪은 업체들이 2022년~2024년 공격적으로 설비를 증설했기 때문이다. 지난 3년(2022년~2024년)의 설비 증설 규모는 연평균 25억㎡로 과거 15년(2007년~2021년) 평균 19억㎡를 상회한다.

골판지 원단 산업 가동률



자료: 한국골판지포장산업협동조합, 한국R협회의 기업리서치센터

골판지 원단 순증설



자료: 한국골판지포장산업협동조합, 한국R협회의 기업리서치센터



투자포인트

친환경 포장재로서 일반팩의 가치 확대

한국 종이팩 재활용률 13.7%

국내 종이팩 재활용률은 해마다 악화되었다. 한국환경공단 자료에 따르면 2022년 기준 종이팩 재활용률은 13.7%로 2013년 35% 수준에서 10년 만에 절반 이하로 떨어졌다. 금속캔 82%, PET병 79% 등 다른 재활용 품목의 높은 회수율과 비교했을 때, 종이팩 재활용 시스템의 구조적 문제가 있음을 짐작할 수 있다. 국내 종이팩 재활용률 급락의 주된 원인은 상온 보관이 가능한 멸균팩 시장의 점유율 확대에 있는 것으로 보인다. 종이팩 재활용률이 급락한 기간 종이팩 시장에서 멸균팩이 차지하는 비중은 2014년 25%에서 2022년 43.9%까지 상승했다.

일반팩은 복합재료가기 때문에 일반 폐지류와 함께 재활용될 수 없다. 그럼에도 불구하고 PE-종이-PE라는 단순한 3중 구조를 띄기 때문에 분리배출만 잘 된다면 재활용이 어렵지 않다. 일반팩 재활용을 위해서는 각기 다른 층을 분리하는 과정이 필수적이다. 해리기라고 불리는 거대한 믹서기 같은 용기 안에 일반팩을 넣고 고속으로 회전시키면 종지와 PE 코팅 필름이 분리된다. 분리된 펄프는 세척 및 정선(Screening)을 여러 번 반복한 후, 초지(Papermaking process) 과정을 거쳐 펄프로 완성된다. 일반팩에서 회수된 펄프는 길고 튼튼한 버진 펄프이기 때문에 품질이 매우 높아, 화장지, 미용 티슈, 페이퍼 타월, 키친 타월 등 위생용품을 만드는 데 사용된다.

멸균팩은 일반팩과 외관상 비슷해 보이지만 내부 구성 물질과 구조가 명확히 다른 제품이다. 멸균팩은 PE(외부)-종이-PE(접착 가능)-알루미늄-PE(접착 가능)-PE(내부) 6종의 복합 구조이다. 이 중 가장 큰 문제가 되는 것은 알루미늄이다. 멸균팩에만 존재하는 알루미늄 층은 분리하는 데 더 많은 시간과 에너지가 필요하다. 일반팩 기준의 재활용 공정에서는 멸균팩이 제대로 분해되지 않는 이유이다. 또한 일반팩과 멸균팩은 각각 다른 펄프를 사용한다. 일반팩은 고품질의 버진 펄프가 사용되는 반면 멸균팩에는 리그닌 성분이 더 많이 포함된 황색 펄프가 사용된다. 리그닌 성분은 시간이 지나면서 공기나 빛에 의해 산화되어 누렇게 변하는 황변 현상을 일으킨다. 이는 일반팩과 멸균팩에서 추출한 펄프로 만든 최종 제품의 색상을 거무칙칙하거나 누렇게 변색되게 하여 제품의 가치를 떨어뜨린다.

국내 종이팩의 재활용률이 낮은 이유는 오랜 기간 일반팩과 멸균팩이 분리되어 수거되지 않았기 때문이다. 국내에서 일반팩과 멸균팩이 분리되지 않고 종이팩으로 통합 배출되었던 이유는 법적 제도의 미비, 재활용 인프라의 한계, 그리고 사회적 인식 부족이라는 세 가지 요인이 복합적으로 작용한 결과이다.

과거 환경부는 두 팩을 구분하지 않고 종이팩이라는 단일 품목으로만 규정했다. 법적으로 별도 배출에 대한 명확한 근거나 의무가 없었기 때문에, 지방자치단체나 수거 업체는 이를 분리할 필요가 없었다. 2022년 이전까지 제품에 부착되는 분리배출 표시는 종이팩으로 단일화되어 있었다.

멸균팩을 전문적으로 재활용하는 시설이 거의 전무 했던 것도 영향을 미쳤다. 멸균팩은 재활용 공정이 더 복잡하고, 분리된 알루미늄 등 부산물을 처리하는 추가 비용이 발생하여 경제성이 낮았다. 이로 인해 재활용 업계는 멸균팩을 기피하는 경향이 있었고, 이는 분리 수거 및 재활용 시스템 구축의 동력을 저하시켰다.

사회적 인식 부족도 종이팩 재활용률이 낮은 주요 요인중에 하나이다. 대부분의 시민들은 외관이 유사한 두 팩의 내부 구조가 다르다는 사실을 인지하지 못했다. 또한 과거에는 멸균팩의 유통량이 일반팩에 비해 상대적으로 적었기 때문에 재활용 체계 구축에 있어 우선순위에 밀려났다.

일반팩 재활용 과정



자료: 세종특별자치시청, 한국R협의회 기업리서치센터

EU의 PPWR

친환경 포장재로서 종이 역할 확대

탄소중립의 선두주자 유럽에서 포장재로서 종이의 위상은 나날이 높아지고 있다.

유럽연합(EU)의 PPWR(Packaging and Packaging Waste Regulation, 포장재 및 포장 폐기물 규정)은 더 이상 단순한 지침이 아닌, 모든 회원국에 법적 구속력을 갖는 규정(Regulation)으로서 글로벌 포장재 산업의 새로운 표준을 제시하고 있다. 규정은 EU 집행위원회가 제정하면 별도의 국내 입법 과정 없이 모든 27개 회원국에서 즉시, 그리고 동일하게 직접적인 법적 효력을 갖는다. 2025년부터 시행되고 있는 이 규정은 순환경제 실현을 목표로 포장재의 전 생애 주기를 관리하는 강력한 법적 장치로 기능을 한다.

PPWR의 핵심 목표는 세 가지로 요약된다. 첫째, 최우선 순위는 폐기물 발생의 원천적 예방이다. EU는 2018년 대비 1인당 포장 폐기물 발생량을 2030년까지 5%, 2035년까지 10%, 2040년까지 15% 감축할 것을 의무화했다. 둘째, 재활용을 위한 설계(DfR, Design for Recycling) 원칙을 법제화하여 포장재가 이론적으로 재활용 공정에 적합하도록 설계되어야 한다. 2030년까지 EU 시장에 출시되는 모든 포장재는 경제적으로 실행 가능한 방식으로 재활용이 가능하도록 설계되어야 하며, 재활용 효율성 등급이 70% 미만인 포장재는 시장 진입 자체가 금지된다. 이는 복잡한 복합재 질보다 단순한 단일 재질 포장재가 구조적으로 유리해짐을 의미한다. 셋째, 재활용 소재(PCR, Post-Consumer Recycled) 시장을 활성화하여 천연자원 의존도를 낮추는 것이다. 이러한 목표들은 포장재 산업에 근본적인 혁신을 요구하며, 지속가능성을 더 이상 선택이 아닌 필수 생존 조건으로 만들고 있다.

PPWR은 모든 포장재에 동일한 규제를 적용하는 것이 아니라, 소재별로 차등적인 영향이 미치도록 설계됐다. 특히 플라스틱 포장재에는 부정적이며, 종이 기반 포장재에는 긍정적인 영향이 예상된다.

플라스틱에 가해지는 가장 큰 부담은 재생원료 의무 사용 비율이다. 예를 들어, PET를 주성분으로 하는 접촉 민감성 포장재(Contact-sensitive Packaging)나 일회용 플라스틱 음료병은 2030년까지 PCR 원료를 30%까지 의무 사용해야 한다. 이는 기술적으로 구현이 까다로운 뿐만 아니라, 고품질 재생원료의 공급 부족과 가격 변동성으로 인해 생산자에게 상당한 비용 부담을 안겨준다. 반면, 종이 및 판지(Cardboard) 포장재는 이러한 재생원료 의무에서 상대적으로 자유로우며, 더 결정적으로는 특정 재사용 및 리필 의무에서 명시적으로 제외되는 혜택을 받는다. 운송 및 그룹 포장재에 부과되는 재사용 목표에서 골판지 상자는 면제 대상으로 지정되어, 일회용 포장 솔루션으로서의 유연성과 비용 효율성을 유지할 수 있게 되었다.

이러한 규제의 비대칭성은 EPR(Extended Producer Responsibility, 생산자책임 재활용) 제도의 환경부담금 차등화를 통해 더욱 강화된다. EPR 제도는 기업이 생산한 제품의 사용 후 처리 과정까지 책임지도록 하는 제도다. 예를 들어 페트병을 만든 음료 회사는 그 페트병이 사용된 뒤 수거·재활용 시스템을 구축하거나 비용을 부담해야 한다. PPWR은 재활용이 어려운 포장재(예: 다층 복합 플라스틱 필름)를 사용하는 생산자에게는 높은 부담금을, 재활용이 용이한 포장재(예: 일반팩)를 사용하는 생산자에게는 낮은 부담금을 부과하도록 규정하고 있다. 이는 기업에게 플라스틱을 버리고 종이를 선택하도록 하는 직접적이고 강력한 재정적 인센티브로 작용한다. 결국 PPWR은 단순히 환경을 보호하는 규제를 넘어, 플라스틱 사용의 경제적, 운영적 비용을 의도적으로 높이고 종이 기반 포장재로 전환을 유도하는 시장 재설계 장치인 셈이다. 이러한 흐름은 종이를 가장 현실적이고 지속가능한 대안으로 부각시키고 있다.

국내 종이팩 재활용률 제고 움직임

한국 정부는 종이팩 재활용률을 제고시키기 위해 발판을 마련하고 있다.

그 시작으로 2022년부터 종이팩의 분리배출 표시를 종이팩 대신 일반팩과 멸균팩으로 이원화했으며, 2023년에는 재활용 의무율을 별도로 구분하여 부과하기 시작했다. 이에 따라 2025년 기준으로 생산자는 일반팩 생산량의 29.3%, 멸균팩은 14.6%를 책임지고 재활용해야 하며, 실적이 미달할 경우 재활용 부과금을 납부해야 한다.

이와 더불어 정부는 생산자의 근본적인 책임도 강화하고 있다. 포장재의 재질·구조·색상 등을 평가해 재활용 용이성 등급을 부여하고, 이 결과를 포장재 겉면에 의무적으로 표시하도록 하여 시장의 자발적인 개선을 유도하는 한편, 재생원료 사용 비율을 공식적으로 표시하는 제도를 통해 기업들이 설계 단계부터 재활용성을 고려하도록 하고 있다.

2027년

일반팩과 멸균팩 분리 수거 시작

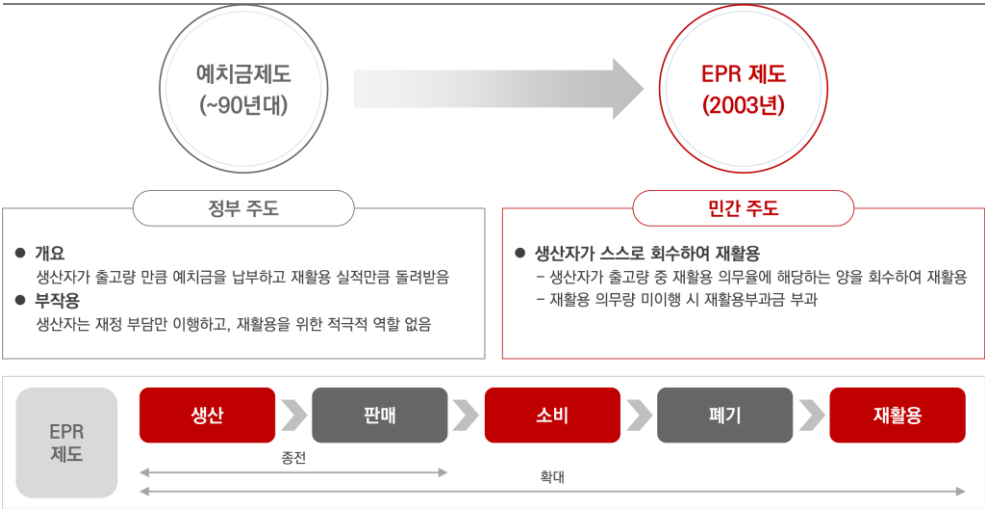
여기서 더 나아가, 환경부는 2027년부터 종이팩을 일반 폐지와 법적으로 분리된 별도 수거 품목으로 지정하여 의무적으로 분리 수거하도록 제도화하겠다는 계획을 공식 발표했다. 이는 지자체가 종이팩 전용 수거함 설치와 별도 운반 체계를 구축해야 할 법적 근거를 마련해준다는 점에서 실질적인 변화의 시작이라고 할 수 있다.

이러한 정부의 정책적 변화와 함께 민간 및 지자체 부문에서도 회수율을 높이기 위한 선도적인 시도들이 이루어지고 있다. 대표적인 사례는 CJ대한통운과 카카오가 주도하고 환경부, 매일유업, 한솔제지가 협력하는 '온라인 플랫폼 활용 택배 회수 시범사업'이다. 이 사업은 기존 택배 물류망을 역으로 활용하여 각 가정에서 종이팩을 회수하는 방식으로, 소비자가 세척 후 건조한 종이팩을 상자에 담아두고 카카오 앱으로 수거를 신청하면, CJ대한통운 택배기사 방문하여 회수하는 방식이다. 해당 사업은 소비자가 수거 거점까지 직접 방문해야 하는 불편을 줄여 재활용 참여의 편의성을 높여, 민간 물류 인프라를 통해 지자체 수거 시스템의 한계를 보완할 수 있을 것으로 기대된다.

이 외에도 서울시 등 일부 지자체는 아파트 단지를 중심으로 종이팩 전용 수거함을 보급하고 있으며, 카페 등 다량 배출처를 거점으로 삼아 회수하는 방식도 시도되고 있다.

이처럼 정부의 체계적인 정책 강화 흐름속에서 종이팩 재활용 시장은 중요한 전환점을 맞이할 것으로 기대된다. 특히 2027년 별도 수거 체계가 정착되면 깨끗하게 회수되는 종이팩의 양이 급증할 것이며, 이는 안정적인 원료 공급을 바탕으로 국내 재활용 기술 개발 및 관련 산업 투자를 촉진하는 선순환 구조로 이어질 것이다. 이는 친환경 소재임에도 불구하고 친환경적이지 못했던 일반팩의 가치를 끌어올릴 수 있을 것이다.

국내 EPR 제도



자료: 한국환경공단, 한국IR협의회 기업리서치센터

주요제품 재활용 의무율

품목		24 재활용의무율	25 재활용의무율
금속캔	철 캔	85.4%	87.2%
	알루미늄캔	80.7%	81.3%
유리병		72.8%	75.8%
종이팩	일반팩	29.3%	29.3%
	멸균팩	14.6%	14.6%
폴리에틸렌테레프탈레이트병(PET 병)	단일 - 무색	76.8%	78.9%
	단일 - 유색	72.8%	80.7%
	복합 재질	89.4%	90.0%
발포합성수지(폴리스티렌페이퍼 제외)		87.1%	87.1%
합성수지	단일 재질 폴리스티렌페이퍼(PSP)	53.2%	52.7%
포장재	단일·복합 재질 폴리비닐클로라이드(PVC)	40.8%	43.4%
	기타 합성수지	용기류·트레이 단일 재질	89.3%
		복합 재질 및 필름·시트형 단일·복합 재질	86.0%
유통유통기		82.6%	84.0%
1회용 비닐 장갑		86.0%	90.0%

자료: 한국환경공단, 한국IR협의회 기업리서치센터

전략적 선택지로 일반팩 확대 전망

글로벌 환경 규제(외부)와 국내 재활용 시스템 개혁(내부)이라는 압력 속에서 종이 포장재의 중요성은 더욱 커지고 있다. 글로벌 브랜드와 수출 기업들은 PPWR과 같은 표준화된 규제에 대응하기 위해 종이 기반 포장재를 채택할 것이며, 이는 국내 시장에도 직접적인 영향을 미칠 것이다. 특히 2027년 종이팩 별도 수거가 의무화되면 종이팩의 안정적인 자원순환 체계가 마련되어, 일반팩의 전략적 가치가 부상할 것이다.

이러한 변화는 특히 냉장 유통이 필수적인 신선우유, 냉장주스 시장에서 전체 포장재 간의 경쟁 구도를 바꾸게 될 것이다. 과거에는 비용과 기능이 핵심이었다면, 이제는 재활용 용이성과 규제 안정성이 기업의 의사결정에 더 큰 영향을 미치기 때문이다. 이런 관점에서 일반팩은 다른 포장재 대비 새로운 경쟁 우위를 갖는다. 강력한 규제 대상이 된 플라스틱보다 환경 리스크가 적고, 유리병보다 가벼워 운송 효율이 높으며, 복잡한 복합재질인 멸균팩보다 재활용 과정이 단순하다.

결과적으로 기업 입장에서 일반팩은 합리적이고 안전한 선택지가 될 것이다. 새롭게 재편될 국내 재활용 시스템 안에서 예측 가능하고 안정적으로 재활용 의무를 이행할 수 있으며, 플라스틱이나 유리병 같은 경쟁재 대비 규제 리스크와 물류 비용 측면에서 균형 잡힌 대안을 제시할 수 있을 것이다.

하지만 일반팩이 모든 포장재를 대체할 완벽한 대안은 아니며, 다음과 같은 명확한 한계를 갖는다.

첫째, 본질적으로 상온 유통이 불가능해, 두유나 상온주스처럼 장기간 상온 보관이 필수적인 제품 시장에서는 핵심 가치가 뚜렷한 멸균팩을 대체할 수는 없다.

둘째, 일반팩 역시 PE 필름이 코팅된 복합재질이므로, PET이나 유리병 같은 단일재질 포장재에 비해 재활용 공정이 복잡하고 이 과정에서 폐기물이 발생하는 과제를 안고 있다.

따라서 일반팩의 역할은 가장 이상적인 대안이라기보다, 변화하는 규제와 인프라 속에서 경쟁 포장재들과 비교하여 가장 현실적이고 전략적인 대안으로 부상하는 과정으로 볼 수 있다. 기능적 한계는 명확하지만, 재활용 용이성과 규제 안정성을 핵심 기준으로 삼는 특정 시장, 특히 냉장 유통망 내에서 일반팩의 전략적 가치는 극대화될 전망이다.

**실적 추이 및 전망****2024년 실적 점검****2024년****매출액 2,256억 원(yoy -1.1%)****영업이익 68억 원(yoy -20.5%)**

2024년 매출액 2,256억 원(yoy -1.1%), 영업이익 68억 원(yoy -20.5%)을 기록했다. 영업이익률은 3.0%로 전년대비 0.7%p 하락했다.

일반팩

일반팩 매출액은 743억 원(yoy 11.5%), 영업이익 23억 원(흑자 전환)을 기록했다. 영업이익률은 3.1%로 전년대비 4.3%p 상승했다.

일반팩의 주요 수요처인 백색우유 시장은 출산을 감소, 대체 우유 시장 증가 등의 원인으로 감소세에 있다. 2024년 기준 오프라인 채널의 백색우유 시장은 1조 2,827억 원 규모로 전년대비 3% 판매액 감소 추이를 보였다. 물량 기준으로는 40만 9,203톤으로 전년대비 -8%, 지난 3년간 연평균 8% 감소했다.

그럼에도 불구하고 한국팩키지 일반팩 매출액이 증가할 수 있는 배경에는 매출의 약 40%를 차지하는 일본 지역의 엔화 강세, 일부 제품 단가 인상 및 경쟁사 삼영이 2023년 10월 사업을 철수한 영향으로 보인다. 삼영은 일반팩 시장의 약 10%를 차지했던 사업자로, 삼영의 사업 철수는 한국팩키지의 일반팩 물량이 약 10% 더해지는 효과가 있었던 것으로 추정된다.

포장

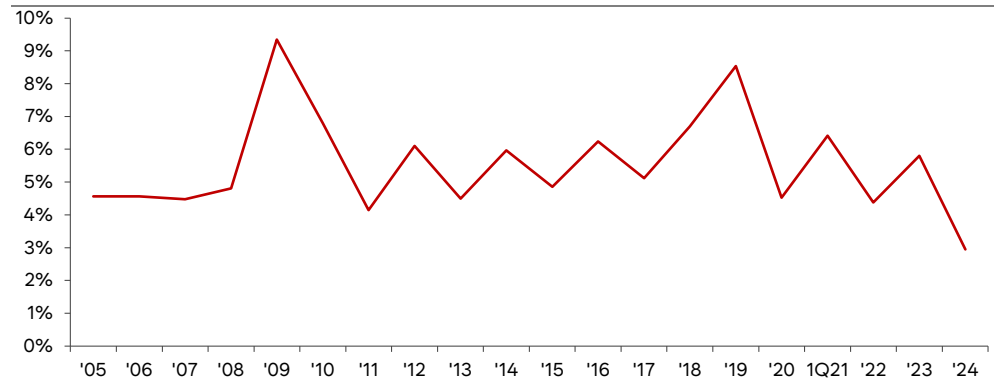
골판지 원단 및 상자를 제조하는 포장 사업 부문 매출액은 1,513억 원(yoy -6.3%), 영업이익 45억 원(yoy -52.4%)을 기록했다. 영업이익률은 2.9%로 전년 대비 2.9%p 하락했다.

골판지 원단 및 상자 업체의 이익은 단순 가공 마진에 가까워 낮지만, 상당히 안정적이다. 포장 업체들은 수요업체에게 원가에 일정 마진을 더해 수주를 받기 때문이다. 과거 10년¹ 동사의 골판지 부문 이익률 평균은 5.6%를 기록했다.

2024년 기록한 영업이익률 2.9%는 10년 내 가장 낮은 영업이익률이다. 이는 2024년 8월 골판지 원지 업체들의 단가 인상이 있었기 때문이다. 통상적으로 골판지 원단 및 상자 업체는 원지 단가 인상 후 제품의 단가를 인상시키는데 3~6개월의 시간이 걸린다. 판매가가 인상되지 않은 상태에서 인상된 골판지 원지가 투입되며 이익률이 하락했다. 포장 부문의 하반기 영업이익률은 상반기보다 2.8%p 낮은 1.5%를 기록했다.

¹ 2015년~2024년: 2015년~2021년 1분기 원창포장공업 실적, 2022년~2024년 한국팩키지의 포장 사업부문 실적. 원창포장공업 2021년 실적은 1분기까지만 공시되어 해당 분기 실적만을 반영

원창포장 영업이익률



자료: 원창포장공업, 한국IR협의회 기업리서치센터

주: 2015년~2021년은 원창포장 실적, 2022년~2024년은 한국팩키지의 포장 사업부문 실적. 2021년 실적은 1분기까지만 공시되어 해당 분기 실적만을 반영

2025년 실적 전망

2025년 전망치

매출액 2,214억 원(yoy -1.9%)

영업이익 84억 원(yoy 23.9%)

2025년 실적은 매출액 2,214억 원(yoy -1.9%), 영업이익 84억 원(yoy 23.9%)이 예상된다. 영업이익률은 3.8%로 전년대비 0.8%p 상승이 기대된다.

일반팩

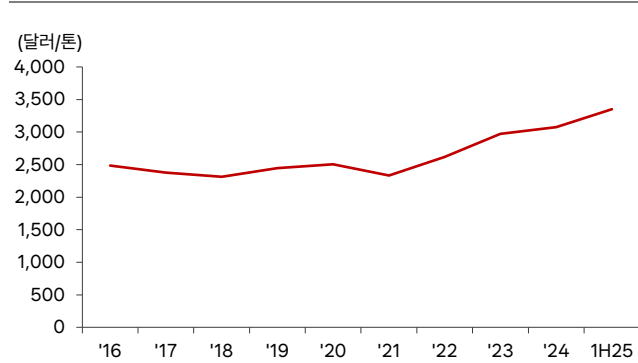
매출액 795억 원(yoy 6.9%), 영업이익 37억 원(yoy 59.5%)이 기대된다. 영업이익률은 4.7%로 전년대비 1.6%p 상승이 예상된다.

일반팩 사업부의 실적 개선을 기대하는 이유는 주요 원료인 LPB(Liquid Packaging Board, 액상 포장용 판지) 단가가 우호적인 환경이기 때문이다. 일반팩의 판매 단가는 원지 가격 변동을 반영해 연간 기준 가격을 정한 후 월간으로 환율 변동분을 반영해 결정되는 게 일반적이다. 정리하자면 연간 기준 가격 결정 후 원지 가격이 하락하면 실적에 긍정적이며, 환율 변동이 실적에 미치는 영향은 크지 않다.

시장규모가 크지 않아 유통가격을 파악하기 힘든 LPB 가격은 원가의 대부분을 차지하는 펄프 가격을 통해 가능해 볼 수 있다. 2025년 1월부터 9월까지 SBHK(Southern Bleached Hardwood Kraft Pulp, 미국 남부산혼합 활엽수펄프) 평균 가격은 677 달러/톤으로 전년 동기 대비 140 달러/톤 하락했다. LPB의 또 다른 핵심원료인 PE 가격 또한 낮은 수준에 있어 LPB 가격이 낮게 형성되어 있을 것으로 보인다.

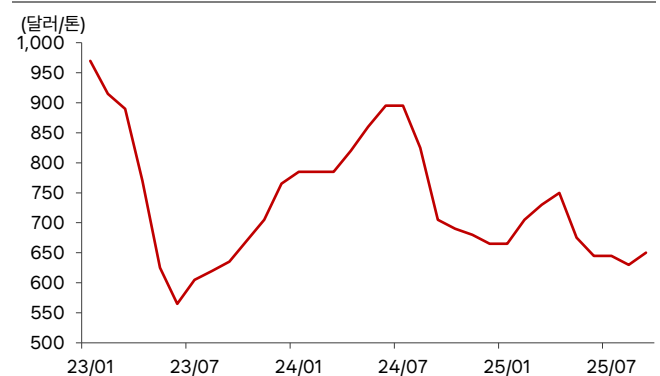
2025년 상반기 실적에도 최근의 펄프 가격 동향이 잘 반영되어 있다. 일반팩 사업부 상반기 실적은 매출액 392억 원(yoy 8.2%), 영업이익 24억 원(yoy 291.0%)을 기록했다. 2025년 하반기에도 펄프 가격 약세가 지속되고 있어 매출액 402억 원(yoy 5.6%), 영업이익 13억 원(yoy -14.8%)으로 양호한 실적이 기대된다. 전년동기 대비 영업이익 감소가 예상되는 이유는 일회성 비용 등이 반영될 수 있다고 가정했기 때문이며, 업황의 문제는 아니다.

한국팩키지 일반팩 가격 추이



자료: 한국팩키지, 한국IR협의회 기업리서치센터

SBHK(미국 남부산혼합 활엽수 펄프) 가격 추이



자료: 산업통상자원부, 한국IR협의회 기업리서치센터

포장

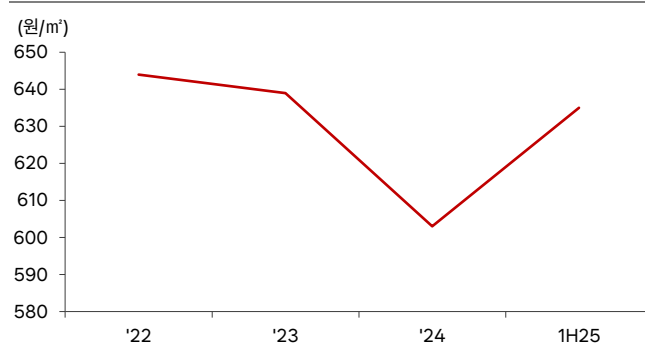
2025년 포장 사업 부문 실적은 매출액 1,419억 원(yoy -6.2%), 영업이익 47억 원(yoy 5.2%)이 예상된다. 영업이익률은 3.8%로 전년대비 0.8%p 상승이 전망된다.

2025년 상반기 실적은 매출액 736억 원(yoy -5.7%), 영업이익 30억 원(yoy -11.4%)을 기록했다. 영업이익률은 4.1%로 전년대비 0.2%p 하락했다.

2024년 8월 골판지 원지 업체들은 단가 인상을 단행했다. 그러나 소비 부진으로 이내 가격 인상은 유야무야됐으며, 2025년 2분기에는 골판지 원지 가격 인상 전 가격까지 하락했다. 반면 골판지 원단 및 상자 가격은 일부 업체들에 한 해 2024년 4분기 오른 골판지 원지 가격을 근거로 인상된 것으로 보인다. 이에 2025년 상반기 실적은 2024년 하반기 대비 큰 폭으로 개선됐다. 그럼에도 불구하고 소비 부진으로 판매량 감소가 커 매출액은 5.7% 감소했다.

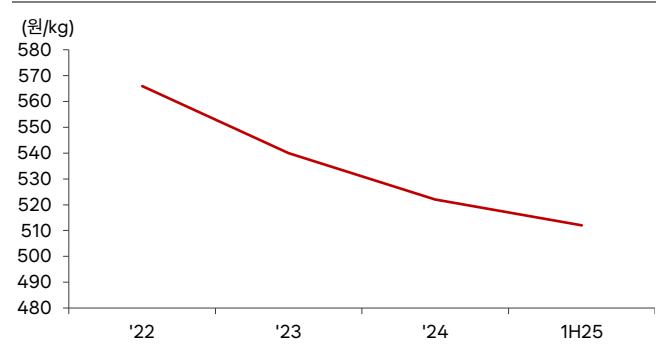
2025년 하반기 실적은 매출액 683억 원(yoy -6.8%), 영업이익 17억 원(yoy 56.8%)이 전망된다. 하반기에는 하락해 있는 골판지 원지 가격을 반영하여 골판지 원단 및 상자 가격 인하가 예상된다. 이에 골판지 원단-원재료 스프레드가 상반기 대비 악화될 것으로 보인다. 주식과 부동산 자산 가격의 상승, 상반기 대비 높은 수준의 소비자심리지수, 소비 쿠폰 지원 등 하반기 소비 회복을 기대할 수 있는 요소들이 다양하게 존재하나 미국 관세 영향, 건설 경기 부진 등의 불확실성이 아직 남아 있어 판매량 회복을 가정하지 않았다.

한국팩키지 판매 골판지 원단 가격 추이



자료: 한국팩키지, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국팩키지 구매 골판지 원지 가격 추이



자료: 한국팩키지, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국팩키지 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	1H24	2H24	1H25	2H25E	2022	2023	2024	2025E
매출액	570	573	555	559	561	568	1,142	1,114	1,128	1,085	2,173	2,281	2,256	2,214
일반팩	178	185	194	187	190	203	363	381	392	402	600	667	743	795
포장	392	388	361	371	371	365	780	733	736	683	1,573	1,614	1,513	1,419
영업이익	18	24	13	13	23	31	42	26	54	30	6	86	68	84
일반팩	4	3	10	5	11	13	8	16	24	13	-63	-8	23	37
포장	13	20	3	8	12	18	34	11	30	17	69	94	45	47
영업이익률	3.1%	4.1%	2.3%	2.4%	4.1%	5.5%	3.6%	2.4%	4.8%	2.8%	0.3%	3.7%	3.0%	3.8%
일반팩	2.5%	1.9%	5.3%	2.8%	5.6%	6.6%	2.2%	4.1%	6.1%	3.3%	-10.5%	-1.2%	3.1%	4.7%
포장	3.4%	5.2%	0.7%	2.2%	3.3%	4.8%	4.3%	1.5%	4.1%	2.5%	4.4%	5.8%	2.9%	3.3%
주요 Data														
생산실적 추정치														
일반팩(톤)	5,361	5,674	5,250	4,772	4,840	5,041	11,035		9,881		23,002	20,869	21,057	
포장(천㎡)	36,348	35,028	34,425	35,437	35,902	34,227	71,376		70,129		148,944	156,150	141,479	
제품 ASP														
일반팩(원/kg)	2,962	2,981	3,037	3,077	3,349	3,371	2,981		3,371		2,618	2,973	3,077	
골판지 원단(원/㎡)	598	596	597	603	642	635	596		635		644	639	603	
원재료 ASP														
일반팩 원지(원/kg)	1,983	2,036	2,054	2,599	2,233	2,209	2,036		2,209		1,964	2,111	2,599	
골판지 원지(원/kg)	514	507	514	522	521	512	507		512		566	540	522	

자료: 한국팩키지, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

1 한국팩키지와 원창포장 합병에 대한 재평가 필요

한국팩키지는 2025년 예상 BPS 대비 0.5배에서 거래되고 있다. 동사의 PBR은 2016년 이후 0.5배에서 1.8배 사이의 범위에서 형성되어 왔으며, 이를 고려하면 현재 주가는 PBR 하단에 위치해 있다.

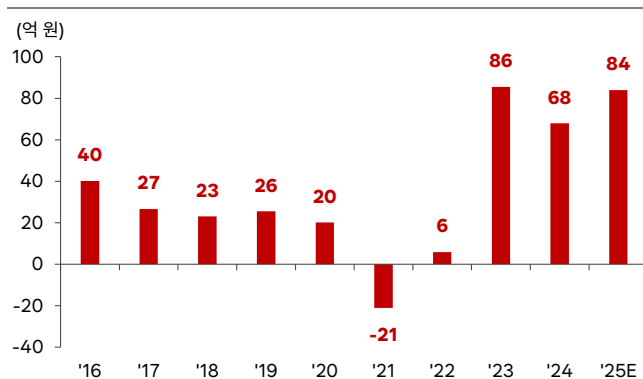
국내 일반팩 시장은 수요처가 우유 시장에 집중되어 있다. 일반팩을 사용하는 우유 시장은 주요 소비층인 학령 인구의 감소 영향으로 수요가 감소하고 있으며, 종이팩 시장 내에서는 냉장이 필요 없어 온라인으로 대량 구매하는 소비 트렌드나 두유, 아몬드, 귀리 우유 같은 식물성 대체유 시장의 성장으로 인해 멸균팩에 의해 수요가 대체되고 있다.

골판지 시장은 국내 소득 증가와 동반하여 성장세에 있다. 단기적으로 코로나19 이후 업체들의 증설이 누적되어 산업의 가동률이 떨어진 것은 부정적이나, 부피가 커 운송이 용이하지 않아 지역 기반으로 사업이 진행되는 것을 감안하면 경쟁 강도가 높지 않고 매출액 대비 영업이익률이 안정적인 장점이 있다.

일반팩 사업자로서 오랜 업력을 쌓아온 한국팩키지는 2021년 말 골판지 원단 및 상자업체 원창포장과 합병을 통해 한 단계 개선된 이익체력을 보여주고 있다. 이는 동사의 영업이익 추이를 통해 확인이 가능하다. 원창포장과 합병 후 지난 3년(2022년~2024년)의 평균 영업이익은 53억 원으로 합병 전 6년(2016년~2021년)의 평균 영업이익 19억 원을 큰 폭으로 상회한다. 참고로 역사적 PBR을 비교하는 데 있어 ROE를 통해 비교하는 것이 적절하나, 2022년 일반팩 사업부의 63억 원 규모의 영업적자 및 일반팩 유형자산에 대한 109억 원의 손상차손 인식이 반영되며 당해 ROE가 이례적으로 낮았고, 2023년에는 자산재평가에 의해 유형자산이 485억 원 증가했기 때문에 분모가 커지는 효과가 있어 연속성이 떨어진다고 판단하여 영업이익으로 비교했다.

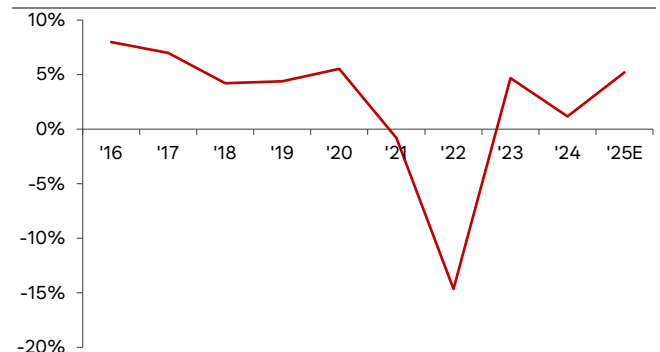
한국팩키지와 원창포장의 합병을 긍정적으로 바라볼 이유는 충분하다. 기업 규모가 한 단계 확대됐으며, 매출 성장에 대한 부담도 덜었다. 무엇보다 이익에 안정성이 더해진 것은 높이 평가할만하다. 동사의 valuation은 원창포장 합병 이전보다 낮은 배수에서 거래되고 있어 골판지 사업 합병에 대한 긍정적인 효과가 반영될 여지가 충분하다.

한국팩키지 영업이익 추이



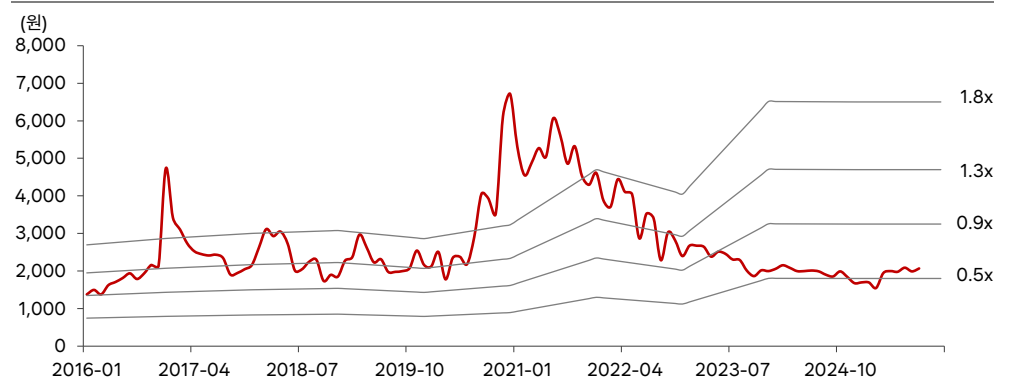
자료: 한국팩키지, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국팩키지 ROE 추이



자료: 한국팩키지, 한국IR협의회 기업리서치센터

한국팩키지 역사적 PBR Band



자료: Quantiverse, 한국IR협회의 기업리서치센터

투자자들의 기대가 반영되기 시작

한국팩키지는 2025년 2분기 기준 BPS 대비 0.5배에 거래되고 있어, 동종업체 평균 Trailing PBR 0.6배와 비슷한 수준에서 거래되고 있다. 동종업체는 상장되어 있는 골판지 업체 신대양제지, 대영포장, 삼보판지, 대림제지, 태림포장, 한국수출포장과 일반팩 업체 삼룡물산을 선정했다. 일곱 종목 모두 시장 컨센서스가 존재하지 않아 Trailing PBR을 활용했다.

골판지 업체는 일반팩 업체보다 높은 수익성을 보인다. 최근 5년(2020년~2024년)간 골판지 업체 6곳의 평균 영업이익률은 6.9%로, 일반팩 업체인 한국팩키지 1.4%와 삼룡물산 1.9%보다 높다. ROE 또한 골판지 업체 평균은 6.3%인 반면, 한국팩키지와 삼룡물산은 각각 -0.8%, -4.3%를 기록해 격차가 크다.

그럼에도 불구하고 투자자들은 일반팩 업체를 높게 평가하고 있다. 2025년 2분기 말 Trailing PBR로 비교하면 한국팩키지 0.5배, 삼룡물산 2.0배로 골판지 업체의 평균 0.4배보다 높은 배수에서 거래되고 있다.

이를 종합하여 봤을 때 투자자들은 일반팩 업체들의 성장 가능성을 높게 평가하고 있는 것으로 판단된다. 적정 PBR의 주요 변수에는 ROE 외에도 기대성장률, 배당성향 등이 있다. 배당성향에서는 큰 차이가 없는 것을 감안하면, ROE가 낮은 일반팩 업체에 대한 기대성장률이 높음을 짐작할 수 있다.

2025년 EU의 PPWR(포장재 및 포장 폐기물 규정), 2027년 국내 일반팩·멸균팩 분리수거 의무화에 따라, 재활용이 쉽고 규제에 안정적인 일반팩의 전략적 가치는 냉장 유통망과 같은 특정 시장에서 더욱 커질 전망이다. 일반팩 시장 성장에 대한 투자자들의 기대는 시간이 지날수록 충족될 것으로 보인다.

동종업체 valuation

기업명	종가 (원)	시가총액 (억 원)	영업이익률						ROE						P/B(배)	
			'20	'21	'22	'23	'24	5yr avg	'20	'21	'22	'23	'24	5yr avg	'24	Trailing
한국팩키지	2,030	605	3.6%	-3.7%	0.3%	3.7%	3.0%	1.4%	5.5%	-0.8%	-14.7%	4.7%	1.2%	-0.8%	0.5	0.5
삼릉물산	7,000	1,059	2.3%	1.0%	-1.3%	1.4%	6.2%	1.9%	-8.0%	-1.9%	-4.2%	3.4%	-10.5%	-4.3%	1.0	2.0
신대양제지	10,820	4,360	10.6%	8.0%	7.5%	9.1%	4.4%	7.9%	9.7%	11.3%	9.0%	8.4%	6.0%	8.9%	0.3	0.5
대영포장	1,135	1,230	1.8%	3.9%	3.9%	3.9%	0.3%	2.8%	2.2%	6.3%	7.7%	4.6%	0.0%	4.2%	0.6	0.6
삼보판지	9,540	1,527	11.6%	13.2%	11.6%	12.1%	6.9%	11.1%	9.6%	12.7%	11.9%	10.2%	5.8%	10.1%	0.2	0.3
대림제지	7,280	655	12.7%	14.4%	15.6%	13.3%	5.9%	12.4%	7.7%	11.0%	10.7%	7.4%	4.9%	8.3%	0.2	0.2
태림포장	1,892	1,340	1.7%	4.2%	3.9%	3.1%	-2.3%	2.1%	1.0%	5.4%	5.3%	1.5%	-6.8%	1.3%	0.4	0.4
한국수출포장	2,910	1,164	4.1%	6.3%	7.5%	7.3%	-0.2%	5.0%	3.3%	6.2%	7.5%	6.6%	1.2%	4.9%	0.4	0.4
출판지 업체 평균								6.9%						4.6%	0.3	0.4
비교대상 업체 평균								6.2%						3.3%	0.4	0.6

자료: Quantwise, 한국IR협회의 기업리서치센터

주: 2025년 9월 26일 주가 기준



리스크 요인

변화에 보수적인 고객

포장재는 단순한 용기를 넘어 브랜드 정체성, 제품의 안정성, 그리고 생산 효율성과 직결되는 핵심 요소이다. 따라서 식품업체들은 한 번 채택한 포장재를 쉽게 변경하지 않는 경향이 강하다.

식품업체들이 기존에 사용하던 포장재를 변경하기 어려운 가장 근본적인 이유는 새로운 포장재에 맞는 충전 및 포장라인을 구축하는 데 막대한 자본적 지출(Capex)이 발생하기 때문이다. 예를 들어, 음료를 용기에 담는 충전 방식은 포장재의 형태와 살균 방식에 따라 완전히 다르다. 기존에 페트병 라인을 운영하던 업체가 무균 충전이 필요한 종이팩 제품을 생산하려면, 원료 혼합부터 살균, 충전, 포장에 이르는 전체 생산 라인을 사실상 새로 구축해야 한다. 특히 기존 설비의 잔존 가치 및 감가상각이 완료되지 않은 상태에서 새로운 투자를 단행하는 것은 기업 입장에서 상당한 재무적 부담이 된다. 또한 새로운 설비를 도입하고 안정화시키는 과정에서는 필연적으로 생산 효율 저하와 수출 손실이 발생할 수 있다. 숙련된 인력을 재교육하고 최적의 생산 조건을 찾는 데 상당한 시간과 비용이 소요된다.

포장재를 바꾸기 힘든 또 하나의 이유는 브랜드 정체성 때문이다. 포장재는 제품의 첫인상을 결정하고 브랜드 정체성을 구축하는 핵심적인 마케팅 요소이다. 고유한 용기 모양, 색상, 질감 등은 소비자에게 해당 브랜드를 각인시키는 역할을 한다. 포장재를 변경할 경우, 기존에 쌓아온 브랜드 이미지가 훼손되거나 소비자들이 혼란을 겪을 위험이 있다. 소비자 입장에서는 특정 포장재에 익숙해져 있으며, 이는 개봉 방식, 음용감, 휴대성 등 전반적인 소비 경험과 연결된다. 익숙한 포장재를 변경하면 기존 충성 고객에게 불편함을 주거나 부정적인 인식을 심어줄 수 있다.

포괄손익계산서

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
매출액	562	2,173	2,281	2,256	2,214
증가율(%)	-0.5	286.5	4.9	-1.1	-1.9
매출원가	513	1,964	1,973	1,945	1,886
매출원가율(%)	91.3	90.4	86.5	86.2	85.2
매출총이익	49	209	308	311	328
매출이익률(%)	8.7	9.6	13.5	13.8	14.8
판매관리비	70	203	222	243	244
판매비율(%)	12.5	9.3	9.7	10.8	11.0
EBITDA	-3	71	132	118	135
EBITDA 이익률(%)	-0.5	3.3	5.8	5.2	6.1
증가율(%)	적전	흑전	85.5	-10.4	14.3
영업이익	-21	6	86	68	84
영업이익률(%)	-3.7	0.3	3.7	3.0	3.8
증가율(%)	적전	흑전	1,359.2	-20.5	24.1
영업외손익	-15	-143	-38	-48	-14
금융수익	3	1	7	5	5
금융비용	10	26	42	36	32
기타영업외손익	-9	-118	-2	-16	13
총속/관계기업관련손익	19	0	0	0	0
세전계속사업이익	-17	-137	48	20	70
증가율(%)	적전	적지	흑전	-59.1	259.4
법인세비용	-12	-31	7	7	13
계속사업이익	-5	-106	41	12	57
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-5	-106	41	12	57
당기순이익률(%)	-0.9	-4.9	1.8	0.6	2.6
증가율(%)	적전	적지	흑전	-69.6	359.0
지배주주지분 순이익	-5	-106	41	12	57

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
영업활동으로인한현금흐름	25	38	113	84	143
당기순이익	-5	-106	41	12	57
유형자산 상각비	18	59	40	44	45
무형자산 상각비	0	6	6	6	6
외환손익	1	1	1	12	0
운전자본의감소(증가)	31	-24	-30	-56	5
기타	-20	102	55	66	30
투자활동으로인한현금흐름	28	-80	34	-39	-16
투자자산의 감소(증가)	1	3	0	0	0
유형자산의 감소	0	1	0	2	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-60	-22	-29	-43	-18
기타	87	-62	63	2	2
재무활동으로인한현금흐름	-28	35	-148	-68	-44
차입금의 증가(감소)	14	72	-90	-13	-0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-9	-10	-10	-12	-12
기타	-33	-27	-48	-43	-32
기타현금흐름	-0	-0	0	0	-0
현금의증가(감소)	24	-6	-1	-23	83
기초현금	18	42	36	34	11
기말현금	42	36	34	11	95

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023	2024	2025F
유동자산	584	737	804	685	756
현금성자산	42	36	34	11	95
단기투자자산	12	68	9	8	8
매출채권	354	360	380	363	357
재고자산	137	241	203	219	215
기타유동자산	39	33	177	83	81
비유동자산	1,235	1,118	1,472	1,579	1,545
유형자산	887	754	1,244	1,240	1,213
무형자산	205	202	197	192	186
투자자산	11	12	13	15	15
기타비유동자산	132	150	18	132	131
자산총계	1,820	1,856	2,276	2,264	2,301
유동부채	715	1,029	1,032	1,034	1,028
단기차입금	301	460	514	611	611
매입채무	103	218	207	184	180
기타유동부채	311	351	311	239	237
비유동부채	327	156	165	154	151
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	253	104	5	0	0
기타비유동부채	74	52	160	154	151
부채총계	1,042	1,185	1,197	1,187	1,180
지배주주지분	777	671	1,078	1,076	1,121
자본금	152	149	149	149	149
자본잉여금	371	371	371	371	371
자본조정 등	-38	-36	-36	-36	-36
기타포괄이익누계액	0	0	384	384	384
이익잉여금	294	187	211	209	254
자본총계	777	671	1,078	1,076	1,121

주요투자지표

	2021	2022	2023	2024	2025F
P/E(배)	N/A	N/A	14.6	40.3	10.6
P/B(배)	1.8	1.1	0.6	0.5	0.5
P/S(배)	2.1	0.3	0.3	0.2	0.3
EV/EBITDA(배)	N/A	21.0	10.2	10.7	9.5
배당수익률(%)	0.8	1.5	2.0	2.4	2.0
EPS(원)	-20	-354	137	42	191
BPS(원)	2,565	2,250	3,618	3,612	3,763
SPS(원)	2,242	7,252	7,653	7,570	7,429
DPS(원)	35	35	40	40	40
수익성(%)					
ROE	-0.8	-14.6	4.7	1.2	5.2
ROA	-0.4	-5.8	2.0	0.5	2.5
ROIC	4.7	-1.7	11.1	2.1	3.6
안정성(%)					
유동비율	81.7	71.7	77.9	66.3	73.5
부채비율	134.1	176.7	111.0	110.3	105.2
순차입금비율	96.9	115.7	69.4	71.4	61.1
이자보상배율	-2.2	0.2	2.0	1.9	2.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.4	1.2	1.1	1.0	1.0
매출채권회전율	2.5	6.1	6.2	6.1	6.1
재고자산회전율	4.7	11.5	10.3	10.7	10.2

최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목'의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.
※관련근거: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조~제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
한국팩키지	X	X	X

발간 History

발간일	제목
2025.09.30	한국팩키지-일반팩 및 골판지 전문업체

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 투자자들에게 국내 상장기업에 대한 양질의 투자정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 무상으로 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(<https://t.me/kirsofficial>)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국IR협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.