한국IR협의회
기업리서치센터
Stock Research Center

KOSPI
소재

기업분석 2022.07.26

무림P&P (009580)

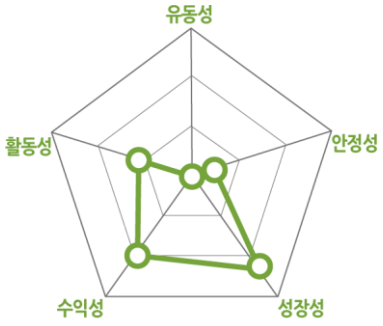
펄프 가격 최고가 경신 중. 2Q부터 가격 인상 반영

체크 포인트

- 제지 원재료인 펄프 생산을 내재화한 국내 유일 업체. 펄프-제지 일관화로 공정 효율화 달성하여 원가 경쟁력 확보. 연간 매출의 37%가 수출에서 발생. 글로벌 제지 수요는 회복세가 이어지고 있으며, 추가적으로 친환경 소재로써 제지 수요 확대 기대
- 펄프 가격의 가파른 상승으로 2분기부터 펄프사업 흑자 전환 예상. 1분기 호실적 주요인인 제지의 경우 하반기 중 추가 판가 인상 가능
- 2022년 연간 실적은 매출액 7,251억원(+18.2% YoY), 영업이익 580억원(+97.4% YoY) 예상. 2022년 상반기까지는 가격 효과가 실적 성장 이끌었으나 하반기부터는 공급 확대 더해지며 본격적인 실적 개선세 기대

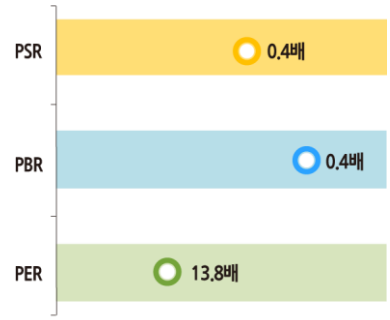
주가 및 주요 이벤트

재 무 지 표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 1Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 소재산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

무림P&P (009580)

Analyst 이새롬 lsr9392@kirs.or.kr

KOSPI
소재

국내 유일 펄프 - 제지 일관화 회사

국내에서 유일하게 제지 원재료인 펄프 생산을 내재화한 업체로 공정 효율화 및 펄프 부산물 활용으로 국내 제지업체들 대비 높은 원가 경쟁력 보유. 2021년 사업부문별 매출액 비중은 펄프 23.9%, 제지 68.7%, 금융 7.1%, 기타 0.2% 구성. 연간 매출액의 37%가 수출되고 있으며 펄프 매출액의 21%, 제지 매출액의 47%가 수출을 통해 발생. 주요 수출 지역은 펄프의 경우 중국, 일본, 동남아시아, 제지의 경우 북미, 유럽, 중동, 아시아임

2Q22부터 펄프, 제지 동반 수익성 개선 본격화

제지 사업 수익성 개선세와 함께 적자 지속되었던 펄프사업 흑자전환 가능할 전망. 동사의 펄프사업 BEP 가능한 수준의 판가는 톤당 $730로 추산되나 펄프가격은 2022년 1월 $725 → 7월 1,010달러까지 상승하며 사상 최고가에 거래되고 있음. 펄프 가격의 가파른 상승 효과로 동사의 2Q22 펄프사업 영업이익률은 Mid ~ High Single 수준으로 회복될 전망이며 하반기 성수기 돌입에 따른 실적 개선세 지속 가능

2022년 영업이익 YoY +97% 증가 전망

2022년 연간 실적은 매출액 7,251억원(+18.2% YoY), 영업이익 580억원(+97.4% YoY)을 예상하며 연결 영업이익률은 전년 대비 +3.2%p 개선된 8.0% 전망. 무림P&P는 2분기 실적을 기점으로 수익성 개선 돋보일 전망이며 2022년 상반기까지 가격(P) 효과가 실적 성장을 이끌었다면 하반기에는 성수기 돌입에 따른 공급량(Q) 증가가 더해지며 실적 개선세 지속될 전망. 동사는 동종사 대비 낮은 부채 비율 및 상반기 기준 순현금 1,000억원 내외 보유했으며 주주가치 제고를 위한 배당정책도 긍정적

Forecast earnings & Valuation

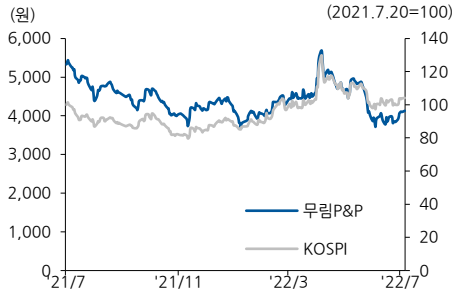
	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액(억원)	6,512	6,313	5,279	6,137	7,251
YoY(%)	7.1	-3.1	-16.4	16.3	18.2
영업이익(억원)	1,022	494	63	294	580
OP 마진(%)	15.7	7.8	1.2	4.8	8.0
지배주주순이익(억원)	698	101	-86	186	399
EPS(원)	1,119	162	-139	298	640
YoY(%)	91.3	-85.5	적전	흑전	114.8
PER(배)	5.4	26.1	N/A	14.5	6.4
PSR(배)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBIDA(배)	4.8	7.1	13.1	10.3	7.1
PBR(배)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
ROE(%)	11.8	1.6	-1.4	3.1	6.4
배당수익률(%)	4.1	4.1	3.5	2.9	3.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (7/25)		4,130원
52주 최고가		5,690원
52주 최저가		3,675원
KOSPI (7/25)		2,403.69p
자본금		1,559억원
시가총액		2,576억원
액면가		2,500원
발행주식수		62백만주
일평균 거래량 (60일)		52만주
일평균 거래액 (60일)		25억원
외국인지분율		1.48%
주요주주	무림페이퍼	66.97%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.5	8.0	-23.1
상대주가	3.9	22.2	4.1

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '부채비율', 성장성 지표는 'EPS 증가율', 수익성 지표는 'EBITDA마진율', 활동성지표는 '재고자산회전율,' 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

기업 개요

국내 유일 펄프 - 제지 일관화 회사

제지 원재료인 펄프 생산을 내재화한 국내 유일 업체

무림P&P는 1974년 설립된 펄프, 제지 제조업체로 1989년 6월 코스피 상장했다. 동사는 국내에서 유일하게 제지 원재료인 펄프 생산을 내재화한 업체로 공정 효율화 및 펄프 부산물 활용으로 국내 제지업체들 대비 높은 원가 경쟁력을 보유했다. 2021년 기준 사업부문별 매출액 비중은 펄프 23.9%, 제지 68.7%, 금융 7.1%, 기타 0.2%로 구성된다. 연간 매출액의 37%가 수출되고 있으며 펄프 매출액의 21%, 제지 매출액의 47%가 수출을 통해 발생했다. 부문별 주요 수출 지역은 펄프의 경우 중국, 일본, 동남아시아, 제지의 경우 북미, 유럽, 중동, 아시아이다.

펄프의 경우 인쇄 및 산업용지, 패키징 소재 등으로 사용되며 동사는 국내에서 유일하게 표백화학펄프를 생산하는 업체이다. 2021년 43만톤의 표백화학펄프를 생산했으며 생산한 펄프의 50% 이상 무림P&P 인쇄용지 원재료로 사용되며 나머지는 제지업체들에게 판매한다. 펄프 판매 가격은 국내 수입펄프 가격과 연동되며 펄프의 핵심 원재료인 목재칩은 국내(47%), 동남아시아(43%)에서 조달하고 있다.

제지의 경우 백상지와 아트용지 등 인쇄용지를 생산하고 있다. 백상지는 코팅이 안된 인쇄용지로 노트, 다이어리에 주로 사용되며 아트용지는 잡지, 캘린더, 라벨, 쇼핑백 등에 사용되고 있다. 동사는 고부가가치인 아트지를 주력으로 생산하고 있으며 국내 인쇄용지 시장 내 점유율 19%, 국내 아트지 시장 점유율 16%를 확보하고 있다. 동사는 사업 영역 확대를 위해 2011년 3월 55만톤 규모의 펄프-제지 일관화 공장을 완공했다. 일관화 공장은 펄프 공장과 제지공장을 연결해 수분상태의 슬러리 펄프를 직접 공급받아 제지로 생산해 공정 효율화를 통한 원가 경쟁력 확보에 유리하다. 인쇄용지의 주요 원재료인 활엽수 펄프를 자체 조달하고 있으며, 침엽수 펄프는 수입을 통해 조달하고 있다.

주요 제품 용도

자료: 무림P&P, 한국IR협의회 기업리서치센터

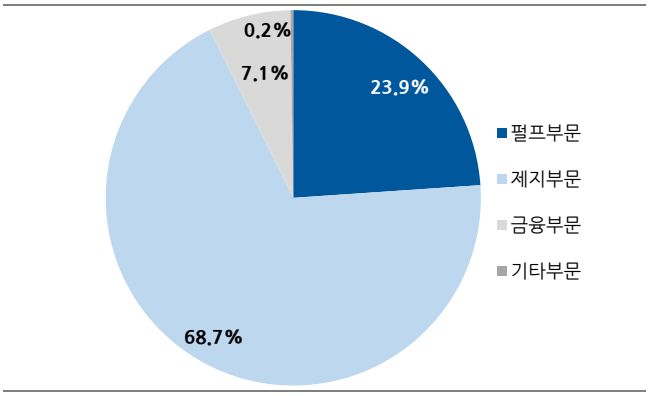
울산 펄프 – 제지 일관화공장

자료: 무림P&P, 한국IR협의회 기업리서치센터

구매 – 생산 수직계열화 구축

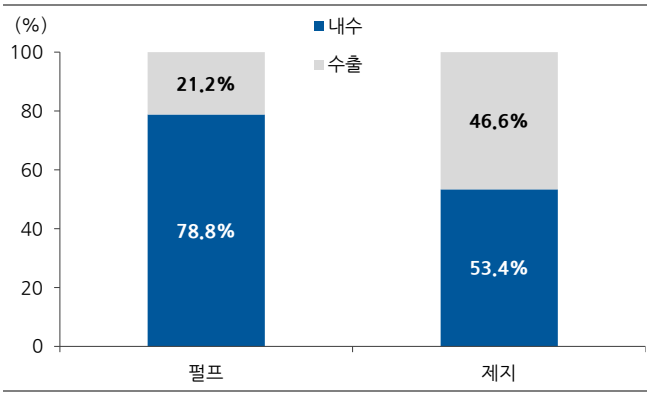
자료: 무림P&P, 한국IR협의회 기업리서치센터

2021년 사업부문별 매출 비중



주: 2021년 기준
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

펄프, 제지 내수 및 수출 비중



주: 2021년 기준
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

산업 현황

글로벌 제지 수요 회복 중

글로벌 제지 수요는 동남아, 중국, 남미 등 신흥국 수요를 바탕으로 성장하고 있으며 무림P&P의 제지 수출 액 중 동남아시아, 서남아시아, 중동 비중은 각각 35%, 16%, 8%를 차지하고 있다. 한편 성장이 정체되었던 국내, 북미, 유럽의 경우 코로나 팬데믹에 따른 수요 급감 이후 대면 활동 정상화 영향으로 제지 수요가 반등하며 완만한 회복세가 이어지고 있다.

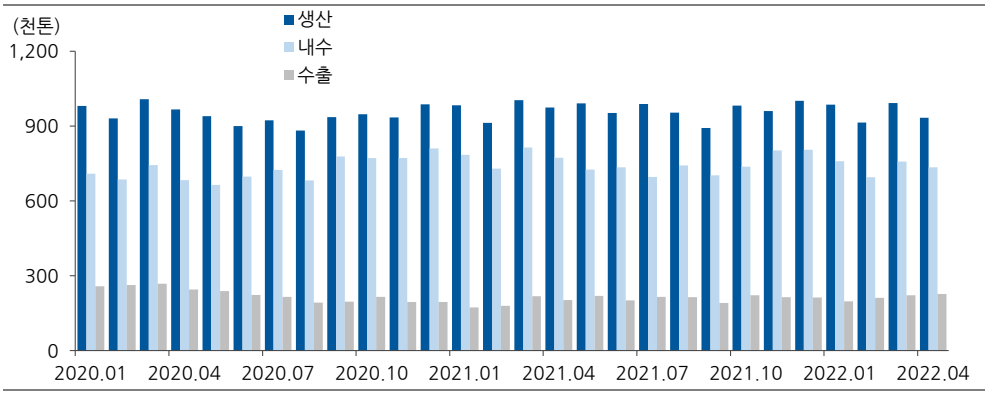
제지의 주요 원재료는 펄프, 폐지이며 원재료에 따라 판지(폐지로 생산)와 종이(펄프로 생산)로 구분된다. 펄프 국내 생산업체는 무림P&P가 유일하며 태국, 베트남 등 동남아시아에서 수입하고 있다. 판지 생산업체는 아세아제지, 신대양제지, 태림포장 등이 대표적이다. 인쇄용지는 무림페이퍼, 무림P&P, 한솔제지, 한국제지가 과점하고 있으며 해당 업체들의 합산 점유율은 75% 수준으로 추산된다. 일반적으로 제지 성수기는 교과서, 달력, 쇼핑백 수요가 집중되는 연말 4분기이며 제지 주요 원재료인 펄프의 성수기는 3분기이다.

2018년 7월부터 일본, 중국, 핀란드 수입 인쇄용지에 덤핑방지과세가 부과되고 있으며 국내 제지업체들의 시장 과점으로 제지 가격은 원가 상승분의 판가 이전에 유리하다. 한편 물류, 에너지 비용 상승에 따른 원가 부담 가중으로 인쇄용지 판가는 2021년 하반기부터 빠르게 상승하고 있으며 현재 인쇄용지 톤당 가격은 백상지 100~110만원, 아트지 120~130만원 수준에서 거래되고 있다.

친환경 소재로써 제지 수요 확대 기대

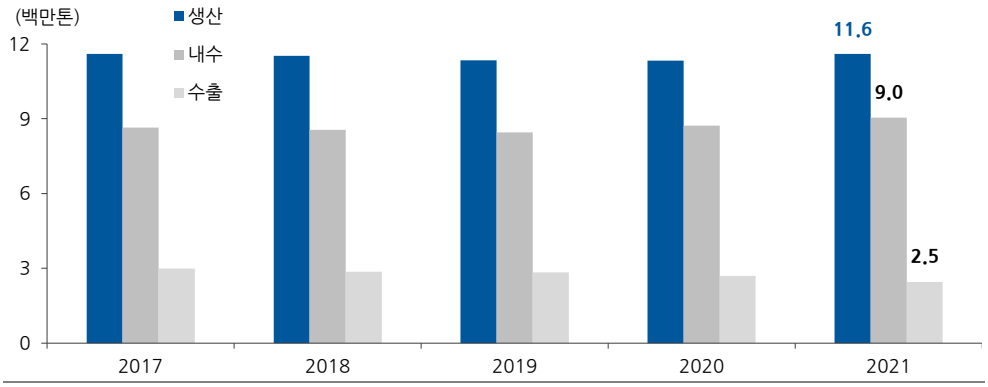
한편 제지의 일회용 플라스틱 대체 가능한 친환경 소재로써 역할도 기대되고 있다. 글로벌 프렌차이즈 업체들의 종이 봉투, 종이 빨대, 친환경 종이컵 사용 확산으로 코로나19 이전 정체되었던 제지 수요 확대를 견인할 전망이다. 국내 제지업체 중 한솔제지와 무림P&P는 플라스틱 대체를 위한 신소재 개발을 지속하고 있으며 나노셀룰로스 양산 체제를 갖추고 있다. 나노셀룰로스는 나무 주요 성분인 셀룰로스를 10억분의 1로 쪼갠 물질로 펄프 생산 과정에서 추출되며 강철 강도의 5배 이상 강한 반면 무게는 강철의 20%에 불과해 친환경 신소재로 주목받고 있다. 향후 나노셀룰로스의 화장품, 페인트, 인조피혁 제조 투입으로 기존 화학소재 대체 방안이 가시화될 전망이며 제지업체들의 신규 성장 동력으로 기대되고 있다.

국내 제지산업 월별 수급현황



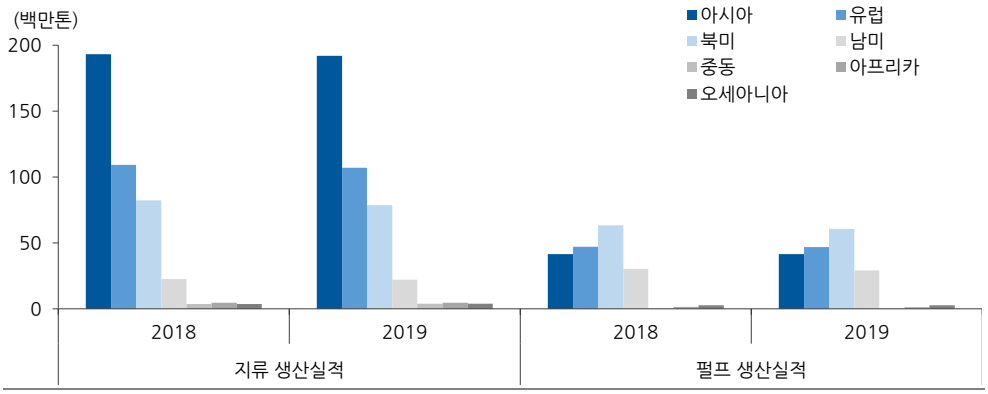
자료: 한국제지연합회, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 제지산업 연도별 수급현황



자료: 한국제지연합회, 한국IR협의회 기업리서치센터

해외 제지산업 지역별 생산현황



자료: 한국제지연합회, 한국IR협의회 기업리서치센터

투자포인트

2Q22부터 펄프, 제지 동반 수익성 개선 본격화

글로벌 펄프 가격 상승으로 실적 개선 전망

2022년 2분기부터 추가적인 제지사업 수익성 개선과 함께 적자가 지속된 펄프사업이 글로벌 가격 인상에 힘입어 흑자전환이 가능할 전망이다. 2020년 코로나 여파로 글로벌 제지 수급이 대폭 축소되며 동사의 제지, 펄프사업 적자가 불가피했다. 2021년 3분기부터 제지 판가 인상에 따라 동사의 제지사업 영업이익률은 한 자리 수 중반까지 개선되었으나, 2022년 1분기까지 펄프사업 적자는 지속되었다.

최근 글로벌 펄프 가격 인상 주요인은 1) 핀란드 UPM 파업 장기화(22.01~22.04), 2) 칠레 Arauco 가동 지연, 2) 러시아-우크라이나 전쟁에 따른 물류 차질 및 글로벌 펄프 생산업체들의 투자 지연 등 공급 차질에 기인한다. 글로벌 펄프 생산량의 7% 이상 공급하고 있는 UPM의 경우 6월부터 가동 정상화가 진행된 것으로 파악되며, 남미 펄프업체들의 경우 내부 설비, 물류 이슈로 가동 지연이 지속되고 있다. 2022년 하반기 펄프 가격은 상향 안정화된 수준이 지속될 전망이다.

제지 생산 원가에서 펄프 비중은 약 50% 이상 차지해 제지업체들의 원가 부담이 불가피한 상황이며 무림P&P의 경우 펄프 판매 및 생산 일관을 통해 여타 업체들 대비 비용 수익성 방어 및 개선에 유리하다. 동사의 펄프사업 BEP 가능한 수준의 판가는 톤당 $730로 추산되나 펄프가격은 2022년 1월 $725 → 2월 $785 → 3월 $840 돌파 후 6월 $970, 7월 1,010달러까지 상승하며 사상 최고가에 거래되고 있다.

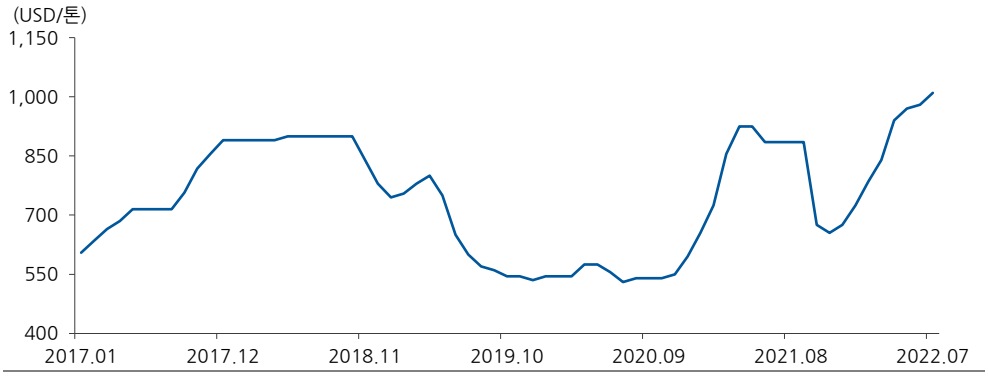
펄프 가격의 가파른 상승 효과로 동사의 2Q22 펄프 영업이익률 Mid ~ High Single 수준으로 회복될 전망이다. 이미 흑자전환에 성공한 제지사업의 경우 2022년 상반기 중 두차례의 가격 인상(1월 +11% YTD, 5월 +15% YTD)을 단행했으며 하반기 추가적인 판가 상승이 예상되고 있다. 2분기 동사의 수익성 개선이 본격화되며 하반기 성수기 돌입에 따른 수요 증가가 더해지며 실적 개선세가 지속될 전망이다.

동종사 대비 낮은 부채비율 & 높은 배당 성향

산업내 낮은 부채비율 및 꾸준한 배당 수익률 보유

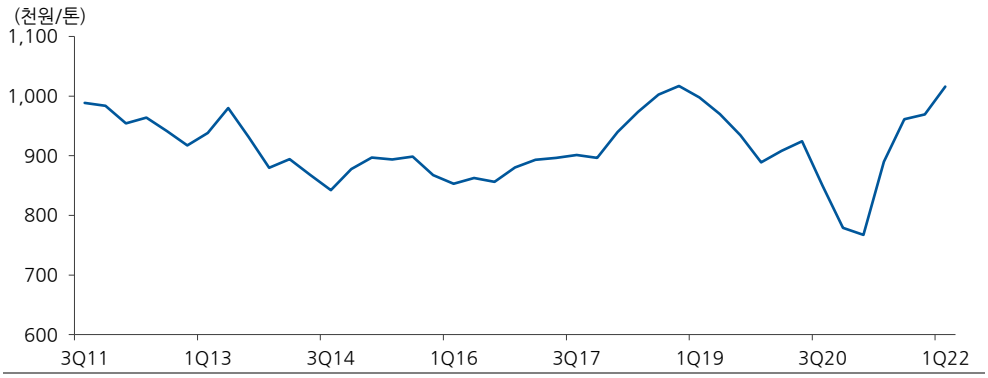
무림P&P는 동종사 대비 낮은 부채비율을 보유했다. 한솔제지, 깨끗한나라의 부채비율은 각각 197%, 168%인 반면 무림P&P의 경우 147%로 낮은 편이며 동사는 2022년 6월 기준 순현금 1,000억원 내외를 보유한 것으로 파악된다. 또한 제지 업체 중 돋보이는 배당 수익률도 긍정적이다. 동사는 지배주주순손실이 불가피했던 2020년에도 DPS 125원을 지급했으며 수익성 개선이 기대되는 2022년의 경우 배당성향은 작년보다 상승할 가능성이 높다. 2022년 DPS를 전년도와 동일한 125원으로 가정 시 현재 주가 기준 배당수익률 3% 수준으로 업계 대비 높은 배당수익률을 보유했다.

펄프 고시가격 추이



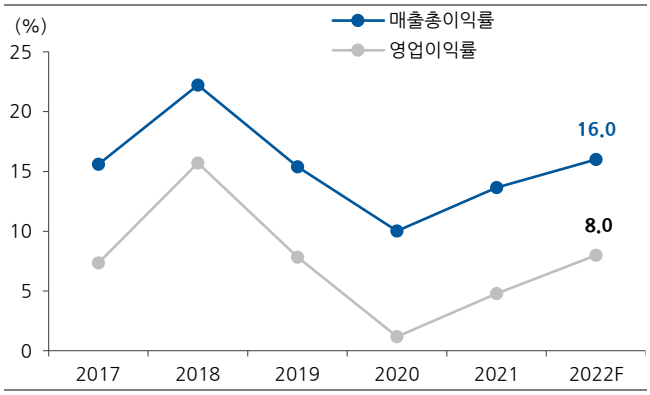
자료: 산업통상자원부, 한국IR협의회 기업리서치센터

제지 가격 추이



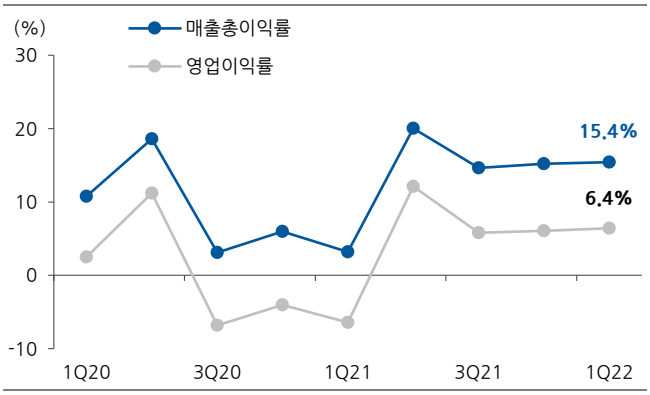
자료: 무림피앤피, 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출총이익률, 영업이익률 추이



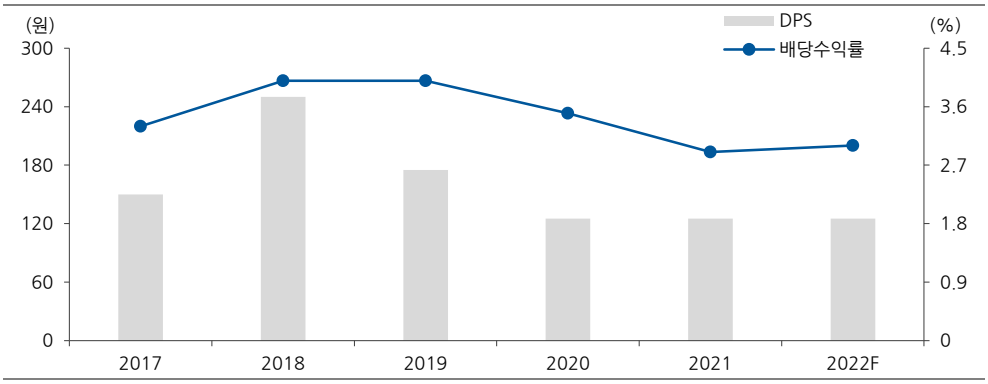
자료: 산업통상자원부, 한국IR협의회 기업리서치센터

분기별 매출총이익률, 영업이익률 추이



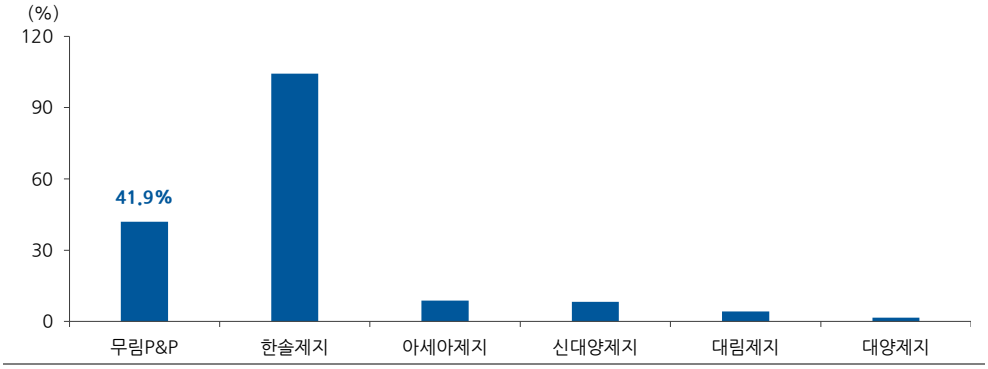
자료: 무림피앤피, 한국IR협의회 기업리서치센터

무림P&P의 DPS, 배당수익률 추이



자료: 무림피앤피, 한국IR협의회 기업리서치센터

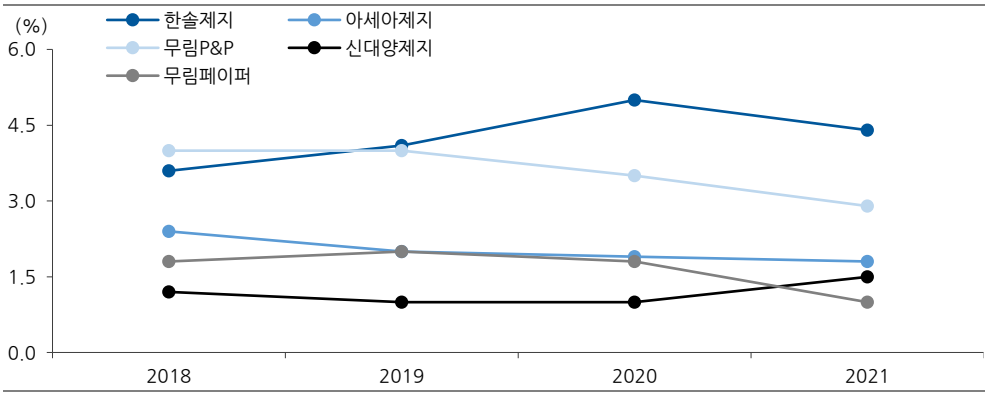
국내 주요 제지회사 배당성향



주: 2021년 기준

자료: DART, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 주요 제지회사 배당수익률



자료: 각 사 재무제표, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

2022년 연간 영업이익 YoY +97% 전망

2022년 매출액 7,251억원, 영업이익 580억원 전망

2022년 1분기 매출액 1,622억원(+17.6% YoY), 영업이익 104억원(흑전 YoY)을 기록했다. 사업 부문별 매출액은 펄프 323억원(-5.2% YoY), 제지 1,169억원(+24.0% YoY), 금융 126억원(+35.6%YoY), 기타 4억원(+40.4% YoY)으로 구성된다. 2021년 하반기를 기점으로 제지 가격 인상에 따른 수익성 개선이 지속되었으며 1Q22 펄프 사업은 영업 적자를 기록했지만, 제지사업 영업이익률은 5% 내외 수준까지 회복하며 외형 및 영업이익률 동반 성장이 가능했다.

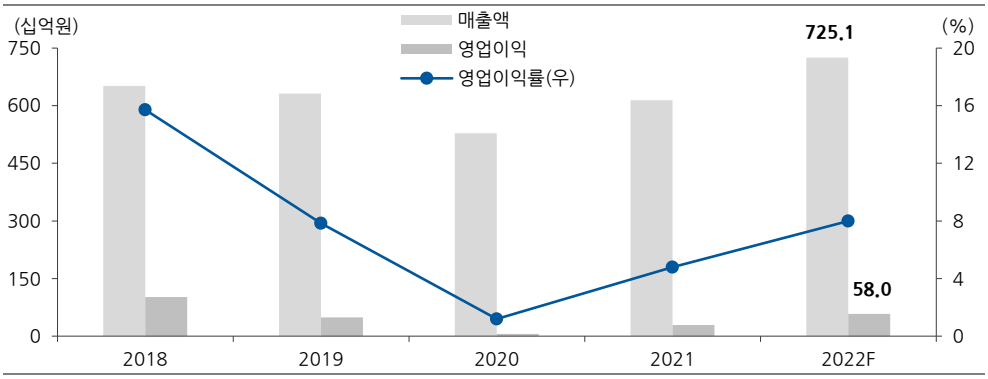
2022년 연간 실적은 매출액 7,251억원(+18.2% YoY), 영업이익 580억원(+97.4% YoY)을 예상하며 연결 영업이익률은 전년 대비 3.2%p 개선된 8.0%를 전망한다. 동사의 매출액 23.9%를 구성하는 펄프의 경우 국제 가격은 연초 이후 가파르게 급등하며 7월 톤당 $1,010달러까지 상승했다. 국제 펄프 가격은 하반기 상향 안정화된 수준에서 유지될 전망이며 2분기부터 본격적으로 동사의 외형 및 수익성 개선에 기여할 것으로 예상된다. 2021년 하반기부터 호실적을 기록한 제지사업의 경우 2022년 상반기까지 공급량 확대 공급량(Q) 확대 보다 가격(P) 효과가 실적 성장을 이끌었다. 7월에도 제지, 펄프 가격은 상승세를 이어가며 사상 최대 가격 수준에서 거래되고 있으며 국내, 미국, 유럽, 아시아 제지 수요가 반등하는 점도 긍정적이다. 통상적으로 3분기 펄프 수요, 4분기 제지 수요가 집중되는 만큼 하반기 성수기 돌입에 따른 실적 증가세가 돋보일 전망이다.

실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

구분	2019	2020	2021	2022F
매출액	6,313	5,279	6,137	7,251
펄프부문	1,359	1,107	1,468	2,014
제지부문	4,558	3,741	4,217	4,800
금융부문	380	415	437	421
기타부문	16	16	15	16
영업이익	494	63	294	580
지배주주순이익	101	-86	186	399
YoY 증감률				
매출액	-3.1	-16.4	16.3	18.2
펄프부문	-	-18.6	32.7	37.2
제지부문	-	-17.9	12.7	13.8
금융부문	-	9.2	5.3	-3.7
기타부문	-	1.3	-5.6	7.3
영업이익	-51.7	-87.2	365.4	97.4
지배주주순이익	-85.5	적전	흑전	114.6
영업이익률	7.8	1.2	4.8	8.0
지배주주순이익률	1.6	-1.6	3.0	5.5

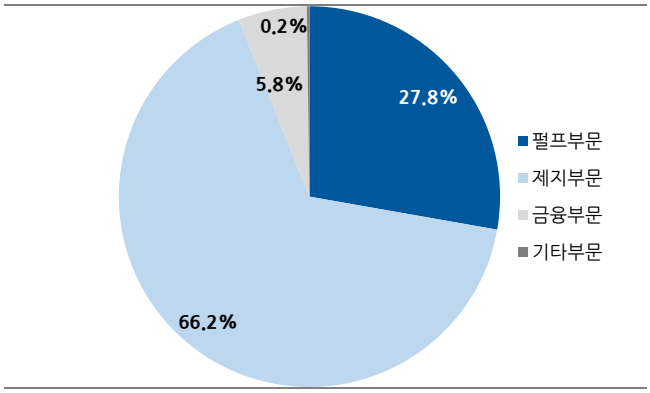
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

연간 매출액, 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



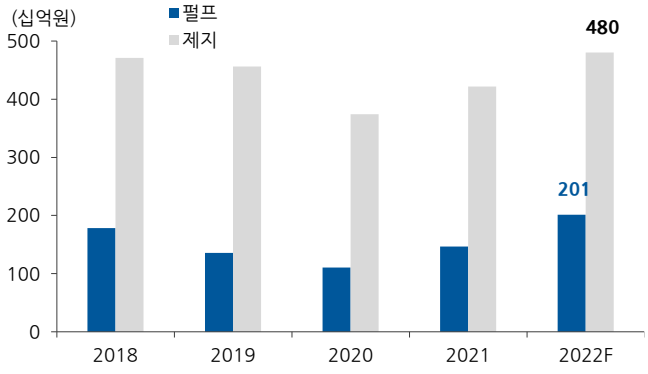
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

2022년 사업부문별 예상 매출 비중



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

펄프, 제지 매출액 추이 및 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

현재 주가는 2022년 예상 EPS기준 PER 6.4배

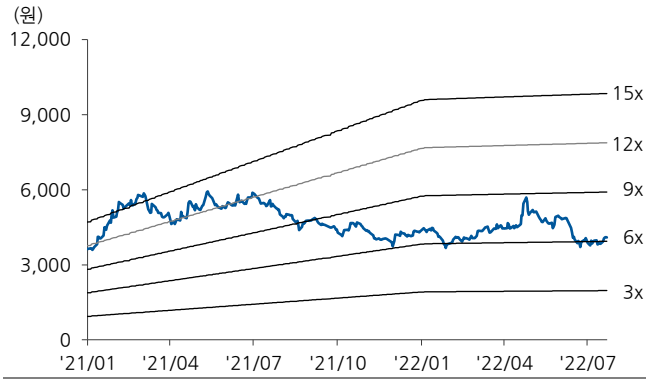
무림P&P 현재 주가는 2022년 예상 EPS 기준 PER 6.4배에서 거래되고 있다. 지금까지 동사의 기업가치 상승, 하락에 영향을 미친 주요인은 펄프 및 제지 가격이다. 큰 폭의 주가 상승을 기록한 2018년 상반기 중국을 필두로 한 펄프 수요 증가로 펄프 가격 상승 및 제지 판가 인상과 함께 동사의 펄프-제지 일관화 공정에 따른 원가 경쟁력이 돋보이며 국내 제지 업체 중 독보적인 주가 상승률을 기록했다. (2018년 상반기 제지업체 주가 상승률: 무림P&P 90%, 아세아제지 89%, 한솔제지 21%, 무림페이퍼 39%)

글로벌 펄프 가격은 2020년 코로나 팬데믹으로 급락 → 2021년 상반기 반등 이후 다시 하락세가 지속되었으나 2021년 12월을 기점으로 MoM 반등세가 지속되고 있으며 7월 톤당 가격은 1,010달러로 사상 최대 수준으로 상승했다. 하반기 펄프, 인쇄용지 가격은 상향 안정화된 상태가 유지될 전망이다. 현재 동사의 주가 수준 고려 시 밸류에이션 매력이 돋보이며 기업가치 회복이 가능할 전망이다.

무림P&P의 주가 추이

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PER 밴드



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

12MF PBR 밴드

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

동사는 장치산업 특성상 글로벌 경기, 지정학적 이슈에 따른 수요 급감 시 적자 폭이 확대될 수 있다. 또한 주요 원재료인 우드칩을 베트남, 태국에서 공급받고 있으며 침엽수펄프의 경우 북미, 캐나다에서 조달하고 있다. 물류 차질 장기화 혹은 유가 상승 원가 부담이 가격 전가로 반영되지 않는 기간 동사의 매출원가율 부담이 불가피하다.

포괄손익계산서

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
매출액	**6,512**	**6,313**	**5,279**	**6,137**	**7,251**
증가율(%)	7.1	-3.1	-16.4	16.3	18.2
매출원가	**5,065**	**5,342**	**4,749**	**5,299**	**6,091**
매출원가율(%)	77.8	84.6	90.0	86.3	84.0
매출총이익	**1,447**	**971**	**530**	**838**	**1,160**
매출이익률(%)	22.2	15.4	10.0	13.7	16.0
판매관리비	**425**	**477**	**466**	**544**	**580**
판관비율(%)	6.5	7.6	8.8	8.9	8.0
EBITDA	**1,518**	**1,001**	**531**	**805**	**1,067**
EBITDA 이익률(%)	23.3	15.9	10.1	13.1	14.7
증가율(%)	61.8	-34.1	-46.9	51.4	32.6
영업이익	**1,022**	**494**	**63**	**294**	**580**
영업이익률(%)	15.7	7.8	1.2	4.8	8.0
증가율(%)	128.6	-51.7	-87.2	365.4	97.4
영업외손익	**-120**	**-296**	**-167**	**-52**	**-72**
금융수익	62	82	136	101	126
금융비용	191	221	234	221	227
기타영업외손익	9	-157	-69	68	29
종속/관계기업관련손익	34	46	50	18	24
세전계속사업이익	**936**	**245**	**-55**	**260**	**532**
증가율(%)	91.8	-73.9	적전	흑전	104.8
법인세비용	238	141	21	63	112
계속사업이익	698	104	-76	197	420
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**698**	**104**	**-76**	**197**	**420**
당기순이익률(%)	10.7	1.6	-1.4	3.2	5.8
증가율(%)	91.3	-85.1	적전	흑전	113.1
지배주주지분 순이익	698	101	-86	186	399

재무상태표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
유동자산	**4,149**	**3,190**	**3,617**	**3,432**	**4,567**
현금성자산	815	745	1,430	805	1,560
단기투자자산	1,010	259	428	528	620
매출채권	1,106	875	748	1,069	1,116
재고자산	1,173	1,251	951	977	1,209
기타유동자산	45	61	60	53	63
비유동자산	**9,410**	**8,830**	**9,032**	**9,450**	**9,096**
유형자산	7,723	7,366	7,419	7,321	7,142
무형자산	107	37	30	22	22
투자자산	1,561	1,350	1,508	2,041	1,866
기타비유동자산	19	77	75	66	66
자산총계	**13,560**	**13,503**	**14,304**	**14,836**	**15,617**
유동부채	**4,625**	**3,924**	**4,320**	**5,274**	**5,443**
단기차입금	2,219	1,951	2,177	2,050	2,050
매입채무	263	280	215	247	330
기타유동부채	2,143	1,693	1,928	2,977	3,063
비유동부채	**2,591**	**3,374**	**3,970**	**3,373**	**3,643**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	1,678	2,421	2,965	2,429	2,700
기타비유동부채	913	953	1,005	944	943
부채총계	**7,216**	**7,298**	**8,290**	**8,646**	**9,086**
지배주주지분	3,448	3,401	3,209	3,365	3,683
자본금	1,559	1,559	1,559	1,559	1,559
자본잉여금	1,184	1,184	1,184	1,184	1,184
자본조정 등	-0	-0	-0	-0	-0
기타포괄이익누계액	-24	-6	-14	-4	-4
이익잉여금	3,448	3,401	3,209	3,365	3,683
자본총계	**6,344**	**6,206**	**6,014**	**6,189**	**6,532**

현금흐름표

(억원)	2018	2019	2020	2021	2022F
영업활동으로인한현금흐름	**1,022**	**522**	**321**	**-153**	**777**
당기순이익	698	104	-76	197	420
유형자산 상각비	484	493	454	501	479
무형자산 상각비	12	14	14	10	7
외환손익	11	10	38	30	0
운전자본의감소(증가)	-301	-296	54	-846	-124
기타	118	197	-163	-45	-5
투자활동으로인한현금흐름	**-687**	**-570**	**-557**	**-770**	**-185**
투자자산의 감소(증가)	-441	-190	-59	-24	174
유형자산의 감소	4	1	3	1	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-241	-377	-440	-479	-300
기타	-9	-4	-61	-268	-59
재무활동으로인한현금흐름	**-292**	**-24**	**950**	**265**	**195**
차입금의 증가(감소)	-199	-822	394	-678	273
사채의증가(감소)	0	1,099	668	1,037	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-94	-164	-111	-81	-78
기타	1	-137	-1	-13	0
기타현금흐름	**7**	**1**	**-28**	**32**	**-32**
현금의증가(감소)	**50**	**-70**	**685**	**-625**	**755**
기초현금	765	815	745	1,430	805
기말현금	815	745	1,430	805	1,560

주요투자지표

	2018	2019	2020	2021	2022F
P/E(배)	5.4	26.1	N/A	14.5	6.4
P/B(배)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
P/S(배)	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	4.8	7.1	13.1	10.3	7.1
배당수익률(%)	4.1	4.1	3.5	2.9	3.0
EPS(원)	1,119	162	-139	298	640
BPS(원)	9,889	9,842	9,520	9,787	10,297
SPS(원)	10,441	10,121	8,464	9,840	11,626
DPS(원)	250	175	125	125	125
수익성(%)					
ROE	11.8	1.6	-1.4	3.1	6.4
ROA	5.7	0.8	-0.5	1.4	2.8
ROIC	8.7	1.8	1.1	2.8	5.6
안정성(%)					
유동비율	89.7	81.3	83.7	65.1	83.9
부채비율	113.8	117.6	137.8	139.7	139.1
순차입금비율	52.2	71.4	76.8	88.5	75.1
이자보상배율	9.2	4.0	0.6	2.9	5.5
활동성(%)					
총자산회전율	0.5	0.5	0.4	0.4	0.5
매출채권회전율	6.3	6.4	6.5	6.8	6.6
재고자산회전율	5.8	5.2	4.8	6.4	6.6

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 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 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.