

2019년 5월 16일

아세아제지 (002310.KS / Buy(유지) / TP:62,000원(유지) / CP:44,000원)

Update

이현동 (02-768-7423)

하반기 재평가될 골판지 업종

영업일수 감소와 유지 보수로 골판지 원지 사업부의 매출 부진으로 1분기 실적 추정치 하회. 2분기 성수기 진입 및 원가 하락으로 실적 성장이 나타날 것. 또한 관련 업종 M&A로 인한 기업 가치 재평가 기대

• 골판지 원지 매출 하락으로 인한 실적 부진

- 2분기 성수기 진입, 원가 하락으로 인한 실적 성장 및 태림포장 매각으로 기업 가치가 재평가 될 것으로 기대하며 Buy 투자의견 유지. 1분기 실적 하회로 주당순자산(EPS)는 1.9% 하락하였지만 비교 기업의 Valuation의 상승으로 목표 주가 62,000원으로 유지함
- 아세아제지의 1분기 실적은 매출액 1,692억원(-7.9%, y-y), 영업이익 163억원(-16.1%, y-y) 기록해 당사 추정치를 하회. 제지(골판지 원지) 사업부의 매출액이 781억원으로 전년대비 17.7% 감소. 이유는 1) 비수기인 1분기 수요 부진과 영업일수의 감소 2) 유지 보수로 인한 설비 가동률 하락 3) 골판지 원지 가격 3% 하락임
- 하지만 온라인 쇼핑 거래 증가로 택배 시장의 호황이 지속되며 골판지 사업부(원단 및 상자)의 매출액은 905억원(+2.3%, y-y)을 기록하며 성장 중. 또한 작년 중국의 일시적 폐지 쿼터 확대로 상승하기 시작했던 국내 폐지 유통 가격은 지난 2월 고점인 93원/톤에서 4월 81원/톤 까지 하락. 따라서 2분기 성수기 진입에 따른 수요의 증가에 따른 판가 상승 그리고 원가의 하락으로 2분기부터 본격적인 성장을 기록할 것으로 전망

• 재평가될 기업 가치

- 국내 1위(매출액 기준) 골판지 업체인 태림페이퍼, 태림포장의 예비 입찰이 6월에 시작될 예정. 매각 예상가격은 약 1조원으로 EV/EBITDA 6.1배임. 동사의 올해 기준 EV/EBITDA는 2.6배로 이번 매각으로 기업가치가 재평가될 전망. 언론보도에 따르면 해외 업체가 참여할 예정으로 폐지 수입 금지 정책으로 폐지가 부족한 중국으로 매각 시 생 산제품이 대부분 수출될 개연성 존재. 이는 하반기 국내 골판지 원지/박스 가격 상승의 기대 요인임

아세아제지 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

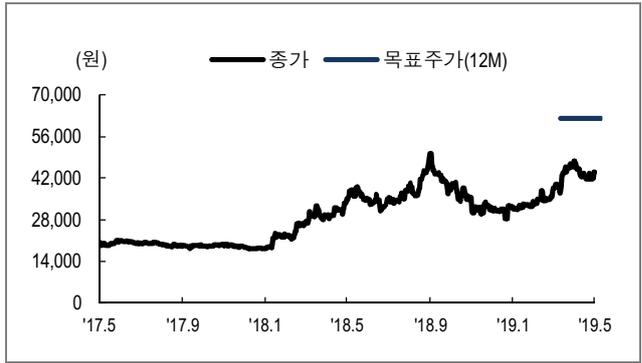
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P				2Q19E	
					발표치	y-y	q-q	당사 추정		컨센 서스
매출액	183.8	196.7	195.8	199.6	169.2	-7.9	-15.3	181.1	N/A	204.4
영업이익	19.5	32.4	25.5	20.9	16.3	-16.1	-21.7	19.6	N/A	32.5
영업이익률	10.6	16.5	13.0	10.5	9.7			10.8		15.9
세전이익	20.6	33.4	26.8	22.3	19.5	-5.4	-12.7	20.5	N/A	34.5
(지배)순이익	15.4	25.8	20.0	17.6	15.0	-2.4	-14.6	16.0	N/A	26.9

주: IFRS 연결기준. 자료: 아세아제지, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

투자의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2019.03.27	Buy	62,000원(12개월)	-	-

아세아제지 (002310.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy : 15% 초과
 - Hold : -15% ~ 15%
 - Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2019년 5월 10일 기준)

투자의견 분포		
Buy	Hold	Sell
78.2%	21.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '아세아제지'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.