



Not Rated

주가(7/20): 3,760원

시가총액: 832억원

Analyst 이종형

02) 3787-5023 leejh@kiwoom.com

RA 김소정

02) 3787-4855 sojung.kim@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/20)	1,043.64pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	4,365원	1,890원
등락률	-13.9%	98.9%
수익률	절대	상대
1M	-4.6%	-7.1%
6M	-13.9%	-19.3%
1Y	91.8%	43.7%

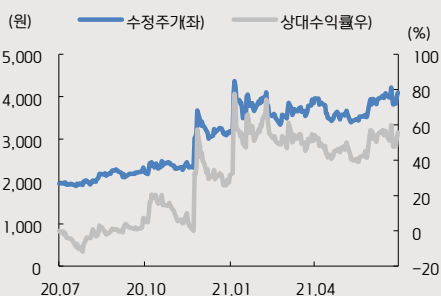
Company Data

발행주식수	22,138 천주
일평균 거래량(3M)	607천주
외국인 지분율	3.6%
배당수익률(20)	0.8%
BPS(20)	9,248원
주요 주주	이동욱 외 2 인
	61.4%

투자지표

(십억원, IFRS)	2017	2018	2019	2020
매출액	203.0	140.3	137.9	125.4
영업이익	7.5	1.9	1.2	6.6
EBITDA	10.7	4.9	4.0	9.4
세전이익	12.9	12.3	-3.7	3.0
순이익	10.6	11.4	1.4	1.8
지배주주지분순이익	10.4	11.2	1.4	1.8
EPS(원)	472	505	61	79
증감률(%YoY)	304.4	7.0	-87.9	29.9
PER(배)	6.1	5.3	37.0	39.6
PBR(배)	0.33	0.29	0.25	0.34
EV/EBITDA(배)	8.2	17.6	17.7	8.1
영업이익률(%)	3.7	1.4	0.9	5.3
ROE(%)	5.6	5.6	0.7	0.9
순차입금비율(%)	11.4	11.8	9.4	2.2

Price Trend



기업코멘트

무림SP (001810)

특수지 시장점유율 1위의 기업



동사는 인쇄용지 제조 및 판매 전문업체로, 특히 CCP(Cast Coated Paper) 등의 고부가가치 지종 위주의 제품 포트폴리오를 갖추고 있다. 동사는 작년 코로나19 영향에 따른 국내외 인쇄용지 수요 감소와 유가 및 부재료 가격 상승 등으로 인해 실적이 부진했다. 하지만 올해 하반기 경기회복 영향이 본격화되고 있고, 펄프를 이용한 동사 제품이 친환경 재료로도 주목을 받고 있어 실적 회복이 기대된다.

>>> 국내 제지 산업을 선도하는 특수지 시장점유율 1위의 기업

동사는 인쇄용지 제조 및 판매 전문업체로, 특히 CCP(Cast Coated Paper) 등의 고부가가치 지종 위주의 제품 포트폴리오를 갖추고 있다. 현재 제지산업은 장기적인 측면에서 성숙기에 접어들었지만, 인쇄 용지의 경우 고급지로의 수요 변화 등에 따라 시장규모가 점진적인 성장세를 보이고 있어 업계 선두기업들은 고부가 특수지 시장으로의 진출을 확대하고 있다. 동사는 고부가가치 제품인 CCP를 1988년부터 생산한 이후 끊임없는 기술개발을 통해 국내 최고의 품질로 평가 받고 있으며, 국내 최고의 특수지 전문기업으로 현재까지 자리매김하고 있다.

>>> 상반기 부진한 실적; 하반기 회복 기대

동사의 1분기 실적은 연결기준 매출액 321억원(-11.7% YoY), 영업이익 24억원(-17.3% YoY)으로 부진했다. 코로나19 영향으로 인한 국내외 인쇄용지 수요 감소와 유가 및 부재료 가격 상승 등이 실적 부진에 영향을 미쳤다. 그러나 하반기는 코로나19 백신 접종 확대와 경기회복이 본격화되고 있고, 동사의 펄프 제품이 친환경 재료로도 주목받으면서 실적이 회복될 것으로 기대된다. 등교 제한과 재택근무 기조가 완화되고, 경기가 정상화되면 인쇄용지 수요가 점차 회복될 것으로 판단하기 때문이다. 또한, 친환경을 강조하는 글로벌 트렌드도 종이 빨대 등 펄프를 이용한 제품 수요를 증가시키고 있다. 한편, 최근 펄프가격은 코로나19 완화로 인한 글로벌 경기회복과 중국 수입 수요 증가로 상승세를 보이고 있다. 올해 5월 국제 펄프 가격(SBHK·현물 기준)은 톤당 925달러로, 지난해 5월(575달러)보다 60.9% 상승했다. 원가 부담이 높아지고 있지만 동시에 펄프 가격 상승으로 제지 판가가 추가 인상될 것이라는 기대감도 커지고 있다. 판가 인상이 수반된다면 하반기는 수익성이 개선될 것으로 판단한다.

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
매출액	207.1	203.0	140.3	137.9	125.4
매출원가	176.7	175.2	128.6	125.5	107.9
매출총이익	30.4	27.8	11.7	12.4	17.5
판관비	20.5	20.3	9.8	11.2	10.9
영업이익	9.9	7.5	1.9	1.2	6.6
EBITDA	13.2	10.7	4.9	4.0	9.4
영업외손익	-6.1	5.3	10.4	-4.8	-3.6
이자수익	0.3	0.2	0.3	0.5	0.2
이자비용	1.6	1.3	1.5	1.5	1.1
외환관련이익	2.0	4.1	0.7	1.0	2.6
외환관련손실	3.2	0.6	2.1	2.1	1.3
종속 및 관계기업손익	-1.0	4.8	9.0	-1.5	-3.7
기타	-2.6	-1.9	4.0	-1.2	-0.3
법인세차감전이익	3.7	12.9	12.3	-3.7	3.0
법인세비용	1.1	2.3	1.2	-0.9	1.2
계속사업손익	2.6	10.6	11.1	-2.8	1.8
당기순이익	2.6	10.6	11.4	1.4	1.8
지배주주순이익	2.6	10.4	11.2	1.4	1.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-2.0	-2.0	-30.9	-1.7	-9.1
영업이익 증감율	3.2	-24.2	-74.7	-36.8	450.0
EBITDA 증감율	1.1	-18.9	-54.2	-18.4	135.0
지배주주순이익 증감율	55.4	300.0	7.7	-87.5	28.6
EPS 증감율	54.3	304.4	7.0	-87.9	29.9
매출총이익율(%)	14.7	13.7	8.3	9.0	14.0
영업이익율(%)	4.8	3.7	1.4	0.9	5.3
EBITDA Margin(%)	6.4	5.3	3.5	2.9	7.5
지배주주순이익율(%)	1.3	5.1	8.0	1.0	1.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
영업활동 현금흐름	19.0	8.3	-9.6	7.4	17.1
당기순이익	2.6	10.6	11.4	1.4	1.8
비현금항목의 가감	10.8	3.4	-4.4	3.6	10.3
유형자산감가상각비	3.2	3.0	2.8	2.7	2.6
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	-1.1	-5.7	-12.3	-6.2	-11.5
기타	8.6	6.0	5.0	7.0	19.1
영업활동자산부채증감	7.8	-2.7	-13.6	3.4	6.4
매출채권및기타채권의감소	-1.4	0.8	2.7	1.2	1.1
재고자산의감소	10.4	-5.8	-10.7	9.1	4.6
매입채무및기타채무의증가	0.3	2.1	-2.8	-3.4	0.2
기타	-1.5	0.2	-2.8	-3.5	0.5
기타현금흐름	-2.2	-3.0	-3.0	-1.0	-1.4
투자활동 현금흐름	-3.1	-12.4	7.9	-10.0	-2.7
유형자산의 취득	-2.3	-2.1	-1.2	-1.4	-2.6
유형자산의 처분	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	0.1	-0.2	-1.0	-0.1
투자자산의감소(증가)	-0.3	-15.6	-3.1	-10.0	4.1
단기금융자산의감소(증가)	-0.5	0.5	0.1	1.8	0.0
기타	0.1	4.6	12.3	0.6	-4.1
재무활동 현금흐름	-17.6	7.5	7.9	-4.9	-4.8
차입금의 증가(감소)	-17.3	8.2	8.7	-4.1	-3.9
자본금, 자본잉여금의 증감	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-0.8	-0.7	-0.8	-0.8	-0.8
기타	0.5	0.0	0.0	0.0	-0.1
기타현금흐름	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-1.6	3.4	6.2	-7.5	9.7
기초현금 및 현금성자산	27.2	25.6	29.0	35.2	27.8
기말현금 및 현금성자산	25.6	29.0	35.2	27.8	37.5

자료: 키움증권

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
유동자산	90.9	97.9	113.2	81.9	83.8
현금 및 현금성자산	25.6	29.0	35.2	27.8	37.5
단기금융자산	2.3	1.8	1.8	0.0	0.0
매출채권 및 기타채권	33.1	32.4	29.7	22.2	20.8
재고자산	28.8	34.5	44.9	29.4	23.8
기타유동자산	1.1	0.2	1.6	2.5	1.7
비유동자산	193.0	207.2	208.7	216.9	212.8
투자자산	77.3	92.9	96.0	106.0	101.9
유형자산	78.2	69.8	68.3	65.8	66.7
무형자산	7.7	7.5	7.6	7.6	7.6
기타비유동자산	29.8	37.0	36.8	37.5	36.6
자산총계	283.8	305.1	321.9	298.7	296.6
유동부채	60.9	68.0	71.9	45.0	36.4
매입채무 및 기타채무	20.4	22.6	19.8	11.9	12.7
단기금융부채	38.9	43.0	51.3	31.9	20.7
기타유동부채	1.6	2.4	0.8	1.2	3.0
비유동부채	38.8	42.4	44.6	48.7	54.0
장기금융부채	7.3	10.1	10.0	15.1	21.3
기타비유동부채	31.5	32.3	34.6	33.6	32.7
부채총계	99.6	110.3	116.4	93.7	90.5
지배지분	183.0	193.4	203.9	203.7	204.7
자본금	11.1	11.1	11.1	11.1	11.1
자본잉여금	38.7	38.7	38.7	38.7	38.7
기타자본	-1.7	-1.7	-1.7	-1.8	-1.8
기타포괄손익누계액	16.6	16.4	16.7	16.8	16.6
이익잉여금	118.3	129.0	139.1	138.9	140.1
비지배지분	1.2	1.3	1.5	1.3	1.4
자본총계	184.2	194.8	205.4	205.1	206.1

투자지표

(단위: 원, 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A
주당지표(원)					
EPS	117	472	505	61	79
BPS	8,266	8,738	9,212	9,203	9,248
CFPS	605	630	313	226	547
DPS	30	35	35	35	25
주가배수(배)					
PER	28.8	6.1	5.3	37.0	39.6
PER(최고)	38.8	8.3	7.7		
PER(최저)	23.5	5.9	4.3		
PBR	0.41	0.33	0.29	0.25	0.34
PBR(최고)	0.55	0.45	0.42		
PBR(최저)	0.33	0.32	0.24		
PSR	0.36	0.31	0.43	0.36	0.56
PCFR	5.5	4.6	8.6	10.0	5.8
EV/EBITDA	7.1	8.2	17.6	17.7	8.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	25.7	7.3	6.8	54.8	30.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.9	1.2	1.3	1.5	0.8
ROA	0.9	3.6	3.6	0.5	0.6
ROE	1.4	5.6	5.6	0.7	0.9
ROIC	4.9	4.8	2.3	-0.2	2.3
매출채권회전율	6.4	6.2	4.5	5.3	5.8
재고자산회전율	6.0	6.4	3.5	3.7	4.7
부채비율	54.1	56.7	56.7	45.7	43.9
순차입금비율	9.9	11.4	11.8	9.4	2.2
이자보상배율	6.2	6.0	1.3	0.8	5.9
총차입금	46.1	53.1	61.3	47.0	42.0
순차입금	18.2	22.3	24.3	19.3	4.5
NOPLAT	13.2	10.7	4.9	4.0	9.4
FCF	15.3	4.4	-9.1	3.7	9.1

Compliance Notice

- 당사는 7월 20일 현재 '무림SP(001810)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%