

# 한솔제지

# NR

213500 기업분석 |

목표주가	-	현재주가(02/04)	14,600원	Up/Downside	-
------	---	-------------	---------	-------------	---

2020. 02. 05

## 재평가의 때가 왔다

**다변화된 제품 포트폴리오를 보유한 종합 제지기업:** 한솔제지는 인쇄용지, 산업용지, 특수지 등 3개 사업부문을 보유한 종합 제지기업이다. 2019년 1~3분기 매출 구성(별도 기준)은 인쇄용지 34.1%, 산업용지 30.0%, 특수지 33.2%, 기타 2.7%로 고르게 분포돼 있다. 반면 영업이익 비중은 인쇄용지 4.9%, 산업용지 73.2%, 특수지 20.9%, 기타 1.0%로 산업용지의 기여도가 높다.

**인쇄용지/특수지 부진에도 산업용지 호조로 수익성 유지:** 2019년 실적은 인쇄용지와 특수지 부진에도 산업용지 호조로 전년 대비 소폭 감소에 그칠 전망이다. 지난해 1~3분기 인쇄용지는 장항공장 일시 가동중단에 따른 매출액 손실과 고가 원재료 투입으로 영업이익률이 1% 아래로 떨어졌으며, 특수용지도 2018년 감염염료 파동으로 발생했던 가수요가 빠지면서 수익성이 저하됐다. 반면 산업용지는 포장재 수요 성장과 고지 가격 하락으로 15%에 육박하는 영업이익률을 시현했다.

**채질개선의 효과를 증명할 2020년:** 2020년은 산업용지 업황 호조 지속, 인쇄용지와 특수지 수익성 회복, 차입금 감축 등으로 실적이 한 단계 업그레이드될 것이다. 지난해 40% 이상 하락했던 펄프 가격은 올해 주요 공급사들의 가격 인상으로 완만하게 반등하고, 동사를 포함한 국내 인쇄용지 업체들도 이에 연동한 판가 인상을 단행할 것으로 예상된다. 특수지도 판가 인상을 통해 수익성 개선을 도모한다. 산업용지는 고지 가격의 구조적 약세와 국내 백판지 생산능력 감축으로 호황이 장기화될 것이다. 한편, 영업이익이 늘어나고 현금의 외부 유출이 줄면서 동사의 약점이었던 차입금이 빠르게 감소하고 있다. 회사는 점점 더 단단해지고 있는데 반대로 주가는 낮아졌다.

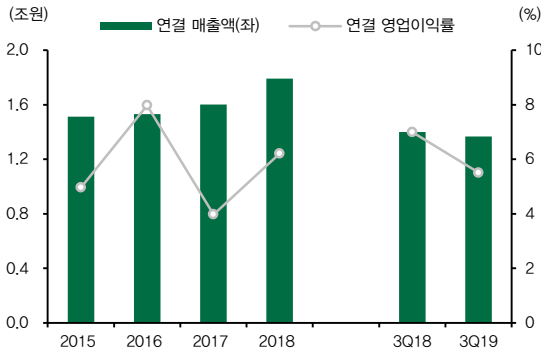
Investment Fundamentals (IFRS연결)		(단위: 십억원, 원 배 %)				
FYE Dec		2014	2015	2016	2017	2018
매출액	NA	1,512	1,531	1,601	1,601	1,792
(증가율)	NA	NA	1.3	4.6	11.9	
영업이익	NA	75	122	64	111	
(증가율)	NA	NA	62.7	-47.5	73.4	
지배주주순이익	NA	24	43	42	38	
EPS	NA	1,406	2,325	1,812	1,601	
PER (H/L)	NA / NA	17.0/10.4	10.8/8.0	11.7/7.5	13.8/8.4	
PBR (H/L)	NA / NA	1.2/0.7	1.2/0.9	1.0/0.6	0.9/0.6	
EV/EBITDA (H/L)	NA / NA	9.1/8.2	6.1/5.3	9.4/8.4	6.9/5.9	
영업이익률	NA	5.0	8.0	4.0	6.2	
ROE	NA	7.2	11.1	8.8	7.0	

Stock Data	
52주 최저/최고	13,600/18,600원
KOSDAQ /KOSPI	661/2,158pt
시가총액	3,475억원
60일-평균거래량	65,746
외국인지분율	14.8%
60일-외국인지분율변동추이	+1.0%p
주요주주	한솔홀딩스 외 2인 30.6%

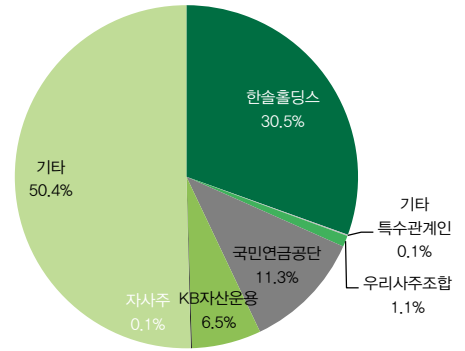
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	3.5	-1.7	-15.1
상대기준	4.4	-2.9	-13.3

도표 1. 매출액과 영업이익률



자료: 한솔제지 DB 금융투자

도표 2. 주주 현황



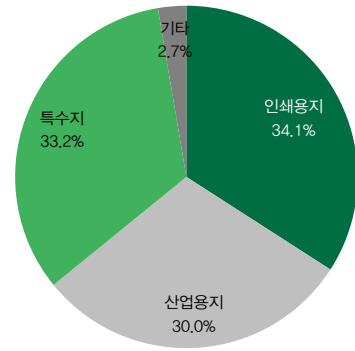
자료: 한솔제지 DB 금융투자

도표 3. 주요 연혁

일자	내용
1965.01	새한제지공업 설립
1990.04	장항공장 기공
1994.02	대전공장 기공
2009.01	아트원제지 인수
2011.02	대한페이퍼텍 인수
2013.09	Schades 인수
2014.09	Telrol 인수
2015.01	지주사 전환 (회사 분할)
2015.08	R+S 인수
2017.03	한솔아트원제지 합병

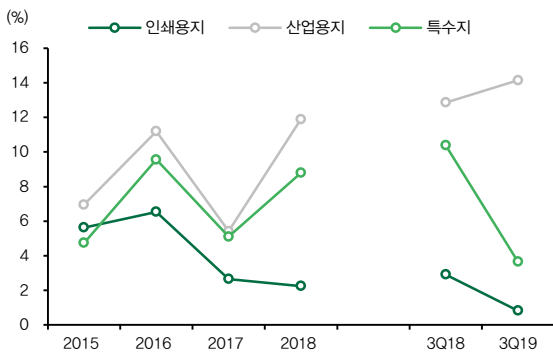
자료: 한솔제지 DB 금융투자

도표 4. 사업부문별 매출 비중 (별도 기준)



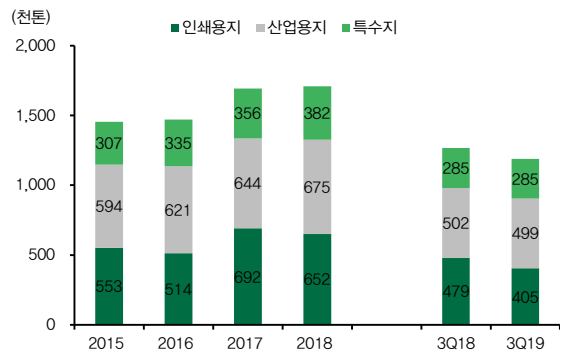
자료: 한솔제지 DB 금융투자

도표 5. 사업부문별 영업이익 추이 (별도 기준)



자료: 한솔제지 DB 금융투자

도표 6. 사업부문별 판매량 추이 (별도 기준)



자료: 한솔제지 DB 금융투자

## 2019년은 생각보다 괜찮고, 2020년은 더 좋아진다

다변화된 제품  
포트폴리오를  
구축한 국내최대  
제지업체

한솔제지는 인쇄용지, 산업용지, 특수지 등 3개 사업부문을 보유한 국내 최대 종합 제지기업이다. 2015년 한솔그룹 지주사 전환으로 제지 사업부문 인적분할을 통해 설립됐다. 아트지, 백상지, MFC지, 백판지, 감열지, 라벨지 등 거의 모든 지종을 국내외에 제조/판매하고 있다. 국내에 장항, 대전, 천안, 신탄진 등 제조공장 네 곳을 운영 중이며, 해외는 한솔 덴마크, 한솔 유럽, R+S Group, Telrol, 한솔 아메리카 등의 지류 판매법인들을 두고 있다. 2019년 1~3분기 별도 기준 매출액 구성은 인쇄용지 34.1%, 산업용지 30.0%, 특수지 33.2%, 기타 2.7%이다. 수출 비중은 54.5%다.

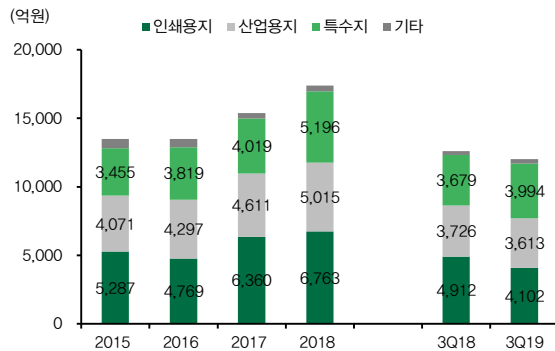
인쇄용지와  
특수지 부진을  
산업용지가 만회

2019년 1~3분기 실적은 매출액 1,37조원(-2.3%), 영업이익 753억원(-23.1%), 지배주주순이익 304억원(-41.7%)을 시현했다. 인쇄용지와 특수지는 지난 4월 장항 공장 가동이 3주간 중단되며 수백억원 대의 매출 손실을 입었고, 펄프 가격 하락에 따른 투입원가 레깅 효과로 수익성이 저하됐다. 인쇄용지 영업이익은 143억원에서 34억원으로, 특수지 영업이익은 382억원에서 146억원으로 줄었다. 반대로 산업용지 영업이익은 견고한 국내외 포장재 수요 성장과 원재료인 고지(OCC) 가격 약세 지속으로 479억원에서 511억원으로 증가했다. 한편, 2019년 연간 매출액과 영업이익은 산업용지 호조 덕분에 전년대비 소폭 감소하는데 그칠 전망이다. 지배주주순이익은 차입금 이자비용 감소와 유럽 판매법인 무형자산 감액 손실 폭 축소로 전년대비 개선될 것으로 예상된다.

2020년은 모든  
사업부문이 더  
좋아진다

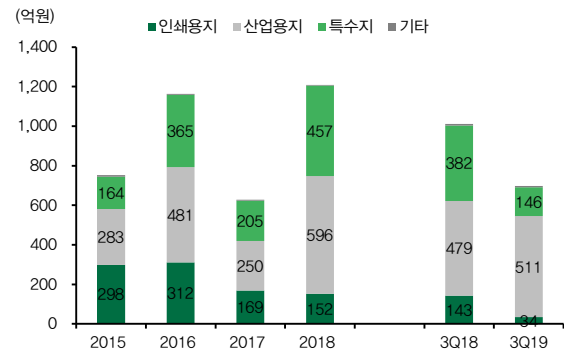
2020년은 산업용지 호황 장기화와 인쇄용지/특수지 수익성 개선으로 실적이 한 단계 업그레이드될 것이다. 매출액은 1.8조원 이상, 영업이익은 1,300억원 이상을 시현할 것으로 추산한다. 산업용지는 OCC 가격 하향 안정, 국내 공급능력 축소로 구조적 호황이 이어질 것이다. 인쇄용지와 특수지는 판가 인상에 따른 마진 개선이 기대된다. 2019년 국내 펄프 가격이 약 40% 하락했지만, 고가 원재료 투입, 장항 공장 가동중단, 인쇄용지 판매량 감소로 원가 하락 수혜를 거의 보지 못했다. 연초 글로벌 펄프 제조사들이 공급가격 인상을 단행하고 있어 올해 펄프 가격이 완만하게 반등할 것으로 예상된다. 국내 주요 제지사들도 펄프 가격에 연동한 판가 인상을 준비하고 있다. 특수지 역시 2018년 감열염료 파동 이후의 재고조정 과정이 마무리되면서 판가를 인상하기 용이한 환경이 조성되고 있다.

도표 5. 부문별 매출액 추이 (별도 기준)



자료: 한솔제지, DB 금융투자

도표 6. 부문별 영업이익 추이 (별도 기준)



자료: 한솔제지, DB 금융투자

### 호황이 장기화되는 산업용지 시장

국내시장 점유율 30% 후반대의 산업용지 시장 1위기업

산업용지 또는 백판지는 편면 또는 양면에 표백화학펄프를 사용하고, 중간층에 폐지를 사용해 결합한 다층판지를 말한다. 골판지와 함께 포장재로 널리 사용되고 있다. 2018년 국내 산업용지 생산량은 약 166만톤이었으며, 이 중 절반 정도가 해외로 수출됐다. 국내시장 점유율은 한솔제지가 30% 후반대, 깨끗한나라가 20% 후반대, 세하, 신풍제지, 한창제지가 각각 10%대를 점하고 있다. OCC와 표백화학펄프의 투입 비중은 지종마다 다르지만, 생산량이 가장 많은 2급 도공 백판지(편면에만 표백화학펄프를 사용한 코팅 백판지)는 8:2 비율로 OCC 투입비중이 높다. OCC 조달은 대부분 국내에서 이뤄지고, 펄프 조달은 대체로 수입에 의존하고 있다.

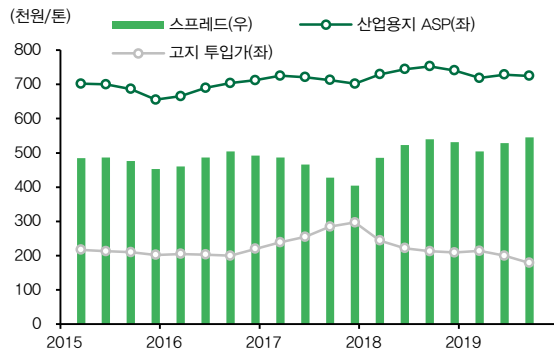
수요는 계속 늘는데 생산능력은 제한돼 있다

인쇄용지는 다수의 마이너 업체들이 존재하고 수입지 비중도 약 16%에 이르는 반면, 산업용지는 한솔제지, 깨끗한나라를 비롯한 5개사가 전체 시장을 분점하고 있어 상대적으로 경쟁강도가 낮다. 당국의 엄격한 환경규제와 지역사회의 기피로 설비 신·증설이 어려우며, 판매단가가 낮은 만큼 운송비용 부담이 높아 수입지의 시장 침투가 용이하지 않다. 2020년은 지난해 깨끗한나라와 한창제지 저수익 라인 가동 중단, 신풍제지 제조사업 철수로 경쟁강도가 더욱 약해질 가능성이 크다. 인쇄용지는 폐이퍼리스 시대로 접어들며 수요가 둔화되는 추세지만, 산업용지는 포장재 고급화와 신흥국 소비 성장에 힘입어 국내외 수요가 꾸준히 성장한다는 점도 긍정적인 부분이다.

신흥국 폐지 수입제한 강화로 OCC 가격 약세 장기화 전망

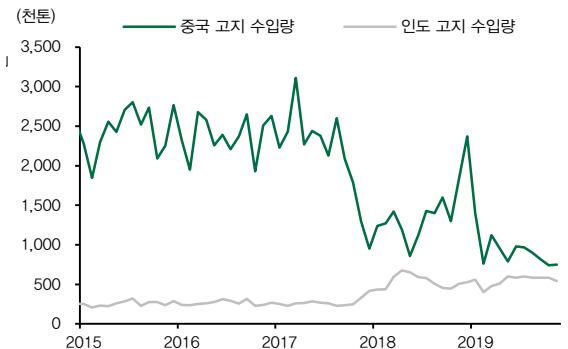
핵심 원재료인 OCC 가격은 올해도 하향 안정세가 이어질 것이다. 2018년 중국 폐지 반입 중단 조치 후 국내 OCC 가격은 60% 이상 하락했다. 중국의 시장 이탈로 글로벌 OCC 가격이 내려가면서, 수입 폐지의 유입은 급증하고 국산 폐지 수출은 감소했기 때문이다. 수입폐지 반입을 차단해 국내 재활용률을 높이려는 시도는 최근 중국에서 다른 아시아 신흥국으로 확산되는 추세다. 지난해 8월 인도네시아가 수입폐지의 오염을 제한선을 하향 조정했고, 올해는 인도가 오염을 제한선 하향 조정과 수입면허 발급기준 강화를 발표했다. 최근 우리 정부가 폐지 수입 제한 등 국내 OCC 가격 안정을 위한 대책들을 강구하고 있지만, 아시아 OCC 시장 수급 불균형이 유지되는 한 국내 OCC 가격이 큰 폭으로 반등하기는 어려울 것으로 판단한다.

도표 7. 한솔제지 산업용지 ASP와 고지 투입가격 추이



자료: 한솔제지 DB 금융투자

도표 8. 중국과 인도 OCC 월별 수입량 추이



자료: 중국 해관총서, 인도 상무부, DB 금융투자

평가 인상에 따른 수익성 개선이 예상되는 인쇄용지/특수지

기대와 반대로  
수익성이 저하된  
인쇄용지 부문

지난해 1~3분기 한솔제지의 인쇄용지 영업이익률은 전년동기비 2.1%p 하락한 0.8%에 그쳤다. 당초 펄프 가격 하락에 따른 원가 부담 축소와 동사 신탄진 공장의 특수지 설비전환으로 인한 국내 잉여 생산능력 감소로 인쇄용지 수익성이 회복될 것이라는 기대가 높았다. 그러나 지난해 4월 발생한 장항 공장 사고로 공장 가동이 3주간 중단되면서 상당한 매출 손실을 입었고, 펄프 가격에 연동해 인쇄용지 판가가 동반하락하면서 원재료 가격 레깅 효과로 스프레드 개선이 이뤄지지 못했다. 당사가 추정하는 한솔제지의 2019년 1~3분기 평균 인쇄용지 스프레드(펄프 가격 분기 레깅)는 톤당 21만원 수준으로, 인쇄용지 영업이익률이 6%를 넘었던 2016년 대비 10만원 이상 하락했다.

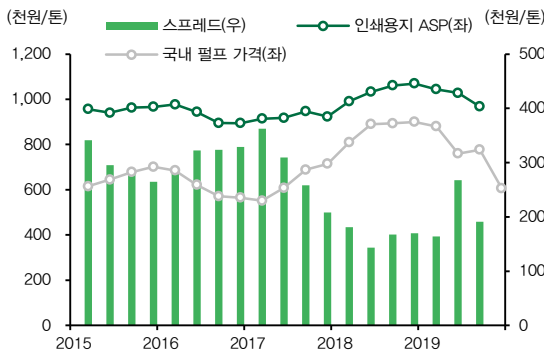
펄프 가격  
반등에 연동한  
인쇄용지 판가  
인상 개시

올해는 반대로 펄프 가격 반등이 인쇄용지 이익률 개선에 도움이 될 것으로 보인다. 심각한 수익성 하락에 직면한 글로벌 펄프 제조업체들이 최근 국제유가 반등과 핀란드 임업 노동자 파업을 이유로 공급단가를 인상하고 있다. 이에 동사를 비롯한 국내 주요 제지사들도 펄프 가격에 연동한 가격 인상을 준비 중이다. 외신에 따르면 동사는 2월 인쇄용지 공급가격을 8~10% 상향 조정한 상태다. 제지 산업의 특성상 가격 인상분이 시장에 온전히 수용되기는 쉽지 않지만, 인상분의 50%만 관철되더라도 인쇄용지 부문 이익률 회복에 상당한 도움이 될 수 있다.

특수지도 판가  
인상에 따른  
마진 개선 기대

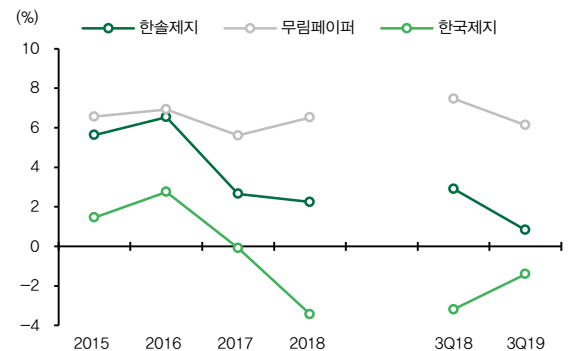
지난해 1~3분기 특수용지 부문 영업이익률은 전년동기 10.4%에서 3.7%로 크게 하락했다. 2018년 중국 환경규제 강화로 촉발됐던 감열염료 공급쇼크가 누그러지면서 급격한 재고조정이 이뤄진 영향이다. 현재 감열염료 가격은 2018년 최고가 대비 약 50% 하락한 톤당 \$30,000선에서 안정을 찾았다. 한솔제지는 감열염료 가격 안정화, 펄프 가격과 연료비 상승분을 반영해 2월 특수지 공급가격도 8%~10% 인상한 것으로 알려졌다. 이에 따른 이익률 개선 효과는 1분기 말, 2분기 초부터 나타날 것으로 예상된다. 지난 4월 장항공장 사고 여파에도 2019년 특수지 판매량은 전년 수준을 유지할 전망이다. 2020년 특수지 매출액은 생산차질 영향이 사라지고 신탄진 공장 설비전환 효과가 온전히 반영되면서 전년대비 10% 이상 성장할 것으로 예상된다.

도표 9. 한솔제지 인쇄용지 ASP와 펄프 투입가 추이



자료: 한솔제지 산업통상자원부, DB 금융투자  
주: 펄프 가격은 SBHK 월별 고시가 3개월 평균값을 1분기 레깅

도표 10. 국내 주요 제지사 인쇄용지 부문 영업이익률 추이



자료: 한솔제지 DB 금융투자

### 체질개선의 효과를 증명할 2020년

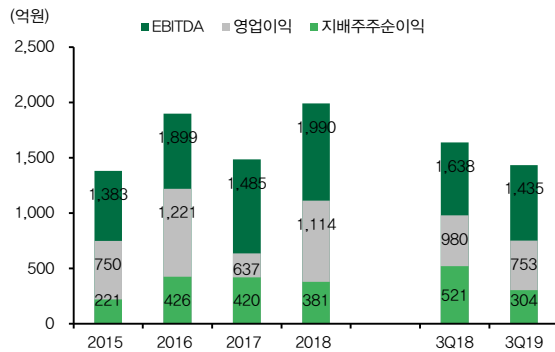
위험 요인이  
없지는 않지만  
현실화 가능성은  
낮다

2020년 한솔제지의 사업상 위험 요인으로는 중국의 폐지 수입 재개와 국내 OCC 가격 반등 가능성, EU의 종량 감열지 반덤핑 조사, 국내 인쇄용지 시장의 경쟁 지속 등이 지적된다. 그러나 우리는 이런 위험 요인들이 당장 동사 실적에 부정적 영향을 미치지는 않을 것으로 예상한다. ①산업 고도화 플랜을 수행 중인 중국이 뒤늦게 노선을 바꿀 가능성이 낮고 ②EU의 반덤핑 판정 결과가 나오기까지 1년 이상이 소요되므로 특수지 수요가 성장하는 신흥국으로 물량을 전환할 시간적 여유가 있으며, ③국내 인쇄용지 업체들의 수익성이 크게 저하한 상황에서 경쟁이 더 격화되기는 어렵다고 보기 때문이다.

이제는 저평가될  
이유가 없다

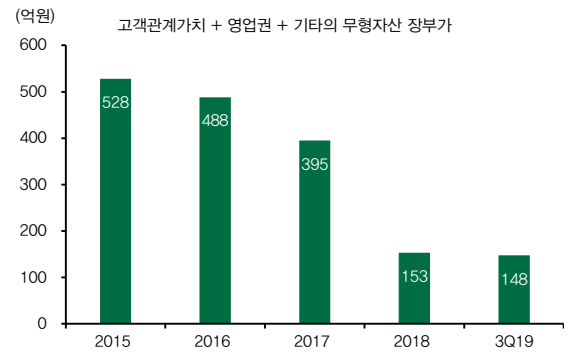
한솔제지는 국내 최대 제지사로 연간 1천억원이 넘는 영업이익을 시현하고 있지만, 주식시장에서는 본연의 가치를 제대로 인정받지 못하고 있다. 기업분할과 M&A 과정에서 과중한 차입금 부담을 지게 된 데다, 유무형자산 감액손실 등의 일회성비용이 거의 매년 지배주주순이익을 훼손해 왔기 때문이다. 올해는 완전히 달라진 모습을 보여줄 것이다. 2017년 중 1조원에 육박했던 순차입금이 빠르게 줄고 있다. 또한 유럽 판매법인 인수 당시 발생한 무형자산(영업권, 고객관계가치 등)의 상각이 거의 완료돼, 올해부터 영업외비용 발생이 현저히 감소한다. 2020년에는 영업이익보다 지배주주순이익 증가 폭이 훨씬 더 클 것으로 예상된다. 이제 시장의 재평가를 받아야 할 때다.

도표 11. 한솔제지 EBITDA, 영업이익, 지배주주순이익 추이



자료: 한솔제지, 산업통상자원부, DB 금융투자

도표 12. 한솔제지 주요 무형자산 장부가 추이



자료: 한솔제지, DB 금융투자

도표 13. 한솔제지 주요 재무지표

(단위: 억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	2015	2016	2017	2018	3Q18	3Q19
<b>연결 매출액</b>	<b>4,380</b>	<b>4,493</b>	<b>4,802</b>	<b>15,117</b>	<b>15,305</b>	<b>16,014</b>	<b>17,923</b>	<b>14,001</b>	<b>13,675</b>
(%YoY)	0.2	-6.9	0.0		1.2	4.6	11.9	8.4	-2.3
<b>별도 매출액</b>	<b>4,135</b>	<b>3,757</b>	<b>4,138</b>	<b>13,496</b>	<b>13,486</b>	<b>15,394</b>	<b>17,389</b>	<b>12,620</b>	<b>12,030</b>
- 인쇄용지	1,524	1,223	1,355	5,287	4,769	6,360	6,763	4,912	4,102
- 산업용지	1,121	1,231	1,261	4,071	4,297	4,611	5,015	3,726	3,613
- 특수지	1,374	1,183	1,437	3,455	3,819	4,019	5,196	3,679	3,994
- 기타	116	120	85	683	601	404	415	303	321
<b>매출원가</b>	<b>3,651</b>	<b>3,694</b>	<b>3,916</b>	<b>12,098</b>	<b>11,882</b>	<b>13,254</b>	<b>14,711</b>	<b>11,413</b>	<b>11,261</b>
매출총이익	729	799	886	3,019	3,423	2,760	3,213	2,588	2,414
(%매출총이익률)	16.6	17.8	18.4	20.0	22.4	17.2	17.9	18.5	17.7
판매비외관리비	518	558	584	2,268	2,202	2,123	2,099	1,608	1,661
<b>연결 영업이익</b>	<b>211</b>	<b>241</b>	<b>301</b>	<b>750</b>	<b>1,221</b>	<b>637</b>	<b>1,114</b>	<b>980</b>	<b>753</b>
(%YoY)	-1.2	-43.4	-11.5		62.7	-47.9	74.9	56.9	-23.1
(%영업이익률)	4.8	5.4	6.3	5.0	8.0	4.0	6.2	7.0	5.5
<b>별도 영업이익</b>	<b>189</b>	<b>218</b>	<b>291</b>	<b>752</b>	<b>1,164</b>	<b>629</b>	<b>1,209</b>	<b>1,011</b>	<b>698</b>
- 인쇄용지	27	-10	17	298	312	169	152	143	34
- 산업용지	95	185	231	283	481	250	596	479	511
- 특수지	63	40	43	164	365	205	457	382	146
- 기타	4	3	0	7	6	5	4	7	7
<b>지중별 판매량</b>	<b>368</b>	<b>347</b>	<b>389</b>	<b>1,454</b>	<b>1,470</b>	<b>1,692</b>	<b>1,709</b>	<b>1,266</b>	<b>1,189</b>
- 인쇄용지	146	119	140	553	514	692	652	479	405
- 산업용지	156	169	174	594	621	644	675	502	499
- 특수지	66	59	75	307	335	356	382	285	285
<b>지중별 ASP</b>	<b>1,124</b>	<b>1,083</b>	<b>1,064</b>	<b>928</b>	<b>917</b>	<b>910</b>	<b>1,017</b>	<b>997</b>	<b>1,012</b>
- 인쇄용지	1,044	1,028	968	956	928	919	1,037	1,025	1,013
- 산업용지	719	728	725	685	692	716	743	742	724
- 특수지	2,082	2,005	1,916	1,125	1,140	1,129	1,360	1,291	1,401
<b>영업외손익</b>	<b>-79</b>	<b>-103</b>	<b>-105</b>	<b>-407</b>	<b>-637</b>	<b>-51</b>	<b>-437</b>	<b>-309</b>	<b>-287</b>
- 이자손익	-64	-66	-62	-282	-255	-272	-267	-203	-192
- 외환손익	-12	-36	-39	-90	-90	182	-65	-20	-87
세전이익	132	137	196	343	584	586	676	671	466
법인세	27	90	49	122	158	140	164	149	166
중단사업손익	4	0	0	0	0	-26	-131	-1	4
<b>지배주주순이익</b>	<b>109</b>	<b>48</b>	<b>147</b>	<b>221</b>	<b>426</b>	<b>420</b>	<b>381</b>	<b>521</b>	<b>304</b>
EBITDA	443	465	527	1,383	1,899	1,485	1,990	1,638	1,435
CAPEX	135	78	170	655	500	704	812	630	382
<b>순차입금</b>	<b>8,512</b>	<b>8,294</b>	<b>8,313</b>	<b>8,411</b>	<b>6,812</b>	<b>8,901</b>	<b>8,262</b>	<b>8,787</b>	<b>8,313</b>
매출채권	2,742	2,741	2,636	1,893	2,070	2,489	2,272	2,650	2,636
재고자산	3,197	3,276	3,149	1,998	1,944	2,599	2,983	3,625	3,149
매입채무	2,871	2,848	2,461	1,682	1,928	2,350	2,505	3,089	2,461
순운전자본	3,620	2,970	3,154	1,905	1,709	2,661	3,365	3,023	3,154

자료: 한솔제지 DB금융투자

대차대조표

	2014	2015	2016	2017	2018
12월 결산(십억원)					
유동자산	NA	408	421	547	633
현금및현금성자산	NA	9	9	13	5
매출채권및기타채권	NA	190	207	249	227
재고자산	NA	200	194	260	298
비유동자산	NA	1,037	992	1,194	1,170
유형자산	NA	974	934	1,142	1,148
무형자산	NA	57	53	43	18
투자자산	NA	3	4	8	3
자산총계	NA	1,445	1,413	1,741	1,803
유동부채	NA	636	670	900	817
매입채무및기타채무	NA	192	219	261	279
단기차입금및단기차채	NA	220	177	442	293
유동성장기부채	NA	206	248	187	170
비유동부채	NA	458	297	296	398
사채및장기차입금	NA	421	259	270	367
부채총계	NA	1,094	966	1,197	1,215
자본금	NA	83	101	119	119
자본잉여금	NA	212	261	318	318
이익잉여금	NA	23	55	74	94
비지배주주지분	NA	17	16	21	21
자본총계	NA	352	447	544	588

현금흐름표

	2014	2015	2016	2017	2018
12월 결산(십억원)					
영업활동현금흐름	NA	115	154	105	124
당기순이익	NA	22	43	42	38
현금유출이없는비용및수익	NA	129	154	189	179
유형및무형자산상각비	NA	63	68	85	88
영업관련자산부채변동	NA	2	2	-6	-52
매출채권및기타채권의감소	NA	23	-15	18	-16
재고자산의감소	NA	8	7	-27	-63
매입채무및기타채무의증가	NA	-9	25	0	-9
투자활동현금흐름	NA	-71	-49	-29	-61
CAPEX	NA	65	49	70	81
투자자산의순증	NA	-3	-2	-4	4
재무활동현금흐름	NA	-53	-105	-71	-68
사채및차입금의 증가	NA	850	-160	213	-72
자본금및자본잉여금의증가	NA	294	60	61	-14
배당금지급	NA	-1	-8	-19	-14
기타현금흐름	NA	0	0	0	-2
현금의증가	NA	-10	0	4	-8
기초현금	NA	18	9	9	13
기말현금	NA	9	9	13	5

자료: 한솔제지 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

	2014	2015	2016	2017	2018
12월 결산(십억원)					
매출액	NA	1,512	1,531	1,601	1,792
매출원가	NA	1,210	1,188	1,325	1,471
매출총이익	NA	302	342	276	321
판매비	NA	227	220	212	210
영업이익	NA	75	122	64	111
EBITDA	NA	138	190	148	199
영업외손익	NA	-41	-63	-5	-44
금융손익	NA	-38	-28	-11	-33
투자손익	NA	0	0	0	0
기타영업외손익	NA	-3	-35	6	-11
세전이익	NA	34	58	59	68
중단사업이익	NA	0	0	-3	-13
당기순이익	NA	22	43	42	38
지배주주지분순이익	NA	24	43	42	38
비지배주주지분순이익	NA	-2	0	0	0
총포괄이익	NA	41	35	43	57
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	1.2	4.6	11.9
영업이익	NA	NA	62.7	-47.9	74.9
EPS	NA	NA	65.3	-22.1	-11.7

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2014	2015	2016	2017	2018
주당이익(원)					
EPS	NA	1,406	2,325	1,812	1,601
BPS	NA	19,459	21,417	21,976	23,790
DPS	NA	500	700	600	600
Multiple(배)					
P/E	NA	14.1	8.5	7.7	10.4
P/B	NA	1.0	0.9	0.6	0.7
EV/EBITDA	NA	8.7	5.8	8.4	6.2
수익성(%)					
영업이익률	NA	5.0	8.0	4.0	6.2
EBITDA마진	NA	9.2	12.4	9.3	11.1
순이익률	NA	1.5	2.8	2.6	2.1
ROE	NA	6.3	10.7	8.5	6.7
ROA	NA	1.5	3.0	2.7	2.1
ROIC	NA	3.4	6.3	3.1	4.8
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	311.0	216.1	219.8	206.9
이자보상배율(배)	NA	2.6	4.7	2.3	4.1
배당성률(배)	NA	37.4	33.1	34.0	37.4

Compliance Notice

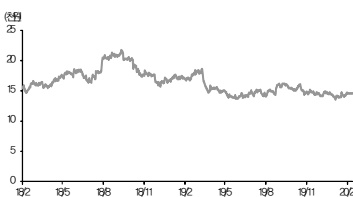
- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

- 기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

- 업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한솔제지 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저