

이 보고서는 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해 발간한 보고서입니다.

기술분석보고서

 YouTube 요약 영상 보러가기

# 삼보판지(023600)

## 기타

요약  
기업현황  
시장동향  
기술분석  
재무분석  
주요 변동사항 및 전망



작성기관

한국기업데이터(주)

작성자

신지혜 선임전문위원

- 본 보고서는 「코스닥 시장 활성화를 통한 자본시장 혁신방안」의 일환으로 코스닥 기업에 대한 투자정보 확충을 위해, 한국거래소와 한국예탁결제원의 후원을 받아 한국IR협의회가 기술신용평가기관에 발주하여 작성한 것입니다.
- 본 보고서는 투자 의사결정을 위한 참고용으로만 제공되는 것이므로, 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 보고서를 활용한 어떠한 의사결정에 대해서도 본회와 작성기관은 일체의 책임을 지지 않습니다.
- 본 보고서의 요약영상은 유튜브로도 시청 가능하며, 영상편집 일정에 따라 현재 시점에서 미게재 상태일 수 있습니다.
- 카카오톡에서 “한국IR협회” 채널을 추가하시면 매주 보고서 발간 소식을 안내 받으실 수 있습니다.
- 본 보고서에 대한 자세한 문의는 작성기관(TEL.02-3215-2398)로 연락하여 주시기 바랍니다.

# 삼보판지(023600)

포장산업을 선도하는 골판지(상자) 전문 제조 기업

## 기업정보(2020/08/24 기준)

대표자	류진호
설립일자	1973년 03월 15일
상장일자	1996년 05월 29일
기업규모	중견기업
업종분류	골판지 제조업
주요제품	골판지, 골판지상자

## 시세정보(2020/08/24 기준)

현재가(원)	7,250
액면가(원)	500
시가총액(억 원)	1,172
발행주식수	16,170,000
52주 최고가(원)	10,350
52주 최저가(원)	5,250
외국인지분율	2.69
주요주주	류진호 외

### ■ 다수의 관계회사를 통한 물류비 절감 및 지방 영업망 확보

현재 삼보판지는 자회사인 고려제지와 대림제지로부터 총 원재료의 88%에 달하는 원지를 매입하고 있어 골판지 원지에서 골판지 원단 및 골판지상자로 이어지는 수직계열 구조를 구축하고 있다.

이를 통해 원재료를 안정적으로 수급하고 있으며, 골판지 및 골판지상자 생산을 할 수 있는 다수의 관계사를 통해 물류비 절감 및 지방 영업망을 확보하고 있다.

### ■ 생산능력 확충과 노후시설 교체를 위한 공장 신설

동사는 생산능력 확충과 노후시설 교체를 위해 2017년 전라북도 익산공장을 증설하기 시작하여, 2019년 4월부터 신공장에서 가동을 시작하였다.

신설된 공장은 국가식품클러스터 산업단지 내에 있다. 산업단지 내에는 다수의 식품회사가 입주하고 있어 제품 포장에 많은 골판지박스가 소요될 것으로 예상되며, 향후 익산공장 가동률을 시화공장 가동률만큼 끌어올리게 된다면 영업이익이 개선될 것으로 예상된다.

### ■ 코로나 19로 인해 택배 시장 확대에 의한 향후 매출 성장 예상

코로나 19 사태로 인해 비대면이 트렌드를 넘어서 일상으로 접어들었고, 비대면 문화를 뒤에 업은 이커머스 시장이 급격히 성장하고 있다. 이에 따라 관련된 파생 상품인 택배 시장 역시 빠르게 성장하고 있으며, 택배 상자의 원재료인 골판지 수요가 증가하고 있다.

택배업계 1위 CJ대한통운의 2020년 올해 택배 물동량 증가율은 1월 6.8%, 2월 36%, 3월 38.1% 등으로, 시간이 지날수록 물량이 늘어나는 추세를 보이고 있다. 따라서 동사 역시 택배 업계의 성장과 더불어 판매량 증가로 인해 매출 성장으로 이어질 것으로 전망된다.

## 요약 투자지표 (K-IFRS 연결 기준)

구분 년	매출액 (억 원)	증감 (%)	영업이익 (억 원)	이익률 (%)	순이익 (억 원)	이익률 (%)	ROE (%)	ROA (%)	부채비율 (%)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)
2017	3,239	26.07	77	2.37	92	2.83	2.65	1.69	70.79	442	17,051	13.74	0.36
2018	3,762	16.16	551	14.66	646	17.18	19.45	12.26	49.73	3,650	20,600	2.23	0.39
2019	3,670	-2.44	457	12.44	321	8.75	8.37	5.98	34.98	1,779	22,046	4.62	0.37

## 기업경쟁력

### 다수 관계회사들을 통한 수직계열 구조

- 골판지 원지 제조 : 고려제지, 대림제지
- 골판지 및 상자 제조 : 삼보판지, 한청판지, 삼화판지, 고려제지 골판지 사업부
- 관계회사들을 통해 물류비 절감 및 지방 영업망 확보

### 안정화된 제품 제조 능력

- 기술개발인력 32명 보유
- 생산성 향상, 납기 충족을 위한 수시적인 공정개선
- 최적화된 조업 기준 마련
- 다수의 지식재산권 확보를 통한 기술 진입장벽 구축

## 핵심기술 및 적용제품

### 핵심기술

- 박스용 골판지 제조
  - 골심지의 인장강도, 압축강도 및 밀도 요건
  - 라이너의 파열강도 및 내질 강도 등의 요건 충족
  - 물리/화학적 변화에 고강도를 지니는 제조 기술 보유
- 골판지 상자 제조
  - 중량 ↓, 압축강도 ↑, 타공강도 ↑, 파열강도 ↑ 높은 제품

### 주요 제품

- 골판지 및 골판지 상자



### 매출실적

- 품목별 내수 및 수출 매출 실적 (단위 : 백만원)

구분		2017년 매출	2018년 매출	2019년 매출
골판지 및 골판지상자	내수	209,010	253,561	265,621
	수출	214	230	112
골판지원지	내수	183,817	176,939	163,907
	수출	27,700	26,345	16,866
기타	내수	10,610	10,181	10,762
	수출	160	16	2
총합계	내수	403,437	440,682	440,291
	수출	28,075	26,591	17,001
	내부거래	(107,653)	(92,485)	(90,285)
	합계	323,858	374,788	367,007

## 시장경쟁력

### 동사의 주요 거래처

- 삼보판지, 골판지 및 골판지 상자 제조업체 상위기업



### 국내 골판지 시장규모

년도	시장규모	성장률
2018년	10,648 억 원	연평균 ▲ 10.11%
2023년(E)	12,812 억 원	

### 국내 골판지 상자 시장규모

년도	시장규모	성장률
2018년	43,099 억 원	연평균 ▲ 1.44%
2023년(E)	47,564 억 원	

## 최근 변동사항

### 코로나 19, 골판지 수요 급증

- 코로나 19 사태로 택배 시장 급격히 성장중
- 택배 상자의 원재료인 골판지 수요 증가
- 한국통합물류협회, 2019년 택배물량 27억 9,000만개, 2018년 25억 4,300만개 대비 9.7% 성장 ↑

### 전북 익산 신설공장, 2019년 4월부터 가동시작

- 생산능력 확충과 노후시설 교체를 위하여 공장 신설
- 전북 익산시 왕궁면 국가식품클러스터 산업단지 위치
- 단지내 입주해있는 다수의 식품회사로 인해 골판지상자 수요 증가 예상
- 2019년 사업보고서 기준, 4월~12월까지 생산능력 60,750,000㎡ 보유, 향후 생산성 증대 예상 ↑

## I. 기업현황

### 제조 업력 47년에 이르는 골판지 및 골판지 상자 제조 전문 업체

동사는 골판지 및 골판지 상자 제조를 주요 사업으로 영위하고 있으며, 국내 다수의 생산공장 및 계열사를 통하여 전국 어디에서든 소비자에게 최상의 제품을 공급할 수 있는 시스템을 갖추고 있고, 적극적인 연구개발 확대를 통해 소비자들에게 한층 발전된 포장재를 제공하고 있다.

#### ■ 회사 연혁 및 주요 사업 분야

(주)삼보판지는 1973년 3월 15일 골판지, 골판지상자 제조 및 판매를 영위할 목적으로 삼보판지 공업사로 개업되어 1981년 7월 23일 법인전환하였으며, 현재의 상호는 2006년 3월 26일자로 변경하였다. 또한, 1996년 5월 29일 코스닥시장에 상장된 후, 동업계에 속한 (주)고려제지, (주)삼화판지, (주)한청판지 등을 계열회사로 편입하여 원재료의 안정적인 수급을 확보하고 있다.

동사는 공산품, 식품, 의약품 및 농·수산물 등 각종 제품의 외부 포장에 사용되는 골판지 및 골판지상자를 제조하는 전문생산업체로, 시흥, 익산 등 전국 각지에 다수의 공장을 운영하고 있으며, 포천과 청주 등에 위치한 계열회사를 통해서도 골판지 원지를 생산하고 있는 기업이다. 동사는 이를 바탕으로 전국 어디에서든 소비자에게 최상의 제품을 공급할 수 있는 생산시스템을 구축하고 있다.

[그림 1] 동사의 주력 제품(좌 : 골판지, 우 : 골판지상자)



\*출처 : 삼보판지

#### ■ 대표이사 정보

대표이사 류진호(1977년생, 남)는 창업주인 류종욱의 아들로, 미국 Pepperdine University를 졸업하였으며, 2009년 3월부터 동사의 이사 및 (주)고려제지의 부사장 근무 경험 등 관계회사의 이사직을 두루 거쳐 2016년 4월 삼보판지의 대표이사에 취임하였다.

현재 종속회사인 (주)고려제지, (주)한청판지, (주)삼화판지의 대표이사를 겸직하고 있으며, 현재 총 동업계 종사기간은 약 11년으로 긴편은 아니지만, 대내적으로 임직원에게 대한 임금을 성실하게 지급하고 있는 가운데, 국내외 식품 제조업체와의 원만한 거래관계를 유지해오고 있으며, 전사적인 고객 대응을 주도하고 있다.

■ 안정적인 지배주주 경영체제

대표이사이자 최대주주인 류진호의 보유 지분(32.87%)과 특수관계인들의 지분을 합하면 약 63% 이상으로 높은 수준에 해당되며, 따라서 동사는 자본가와 경영자가 일치하고, 경영자로서 전체 조직을 운영하면서도 책임과 권한을 갖는 형태의 지배주주 경영체제를 갖추고 있어 지배구조는 비교적 안정적인 수준으로 유지되고 있다.

[표 1] 삼보판지의 주요 주주 구성

주요 주주	대표이사와의 관계	주식수	지분율(%)
류진호	본인	5,349,000	33.08
류경호	형	2,213,581	13.69
류동원	사촌	2,455,082	15.18
류종우	숙부	11,554	0.07
류창승	사촌	194,204	1.20
계		10,223,421	63.22

\*출처 : 삼보판지 분기보고서(2020년 5월)

[그림 2] 삼보판지의 관계회사 및 지배구조 현황



\*출처 : 삼보판지 분기보고서(2020년 5월), 한국기업데이터(주) 재가공

■ 관계회사들을 통한 수직계열 구조 구축

동사는 2005년에 골판지원지 생산업체인 (주)고려제지 지분을 인수, 계열회사로 편입하여 원재료의 안정적인 수급을 확보할 수 있게 되었으며, 2007년도부터 골판지 생산업체를 인수, 계열회사로 편입하여 물류비 절감 및 지방 영업망을 확보할 수 있게 되었다.

또한, 현재 동사는 자회사인 (주)고려제지와 (주)대림제지로부터 총 원재료의 88%에 달하는 원지를 매입하고 있어 골판지 원지에서 골판지 원단 및 골판지 상자로 이어지는 수직계열 구조를 구축하고 있다.

## II. 시장 동향

### 국내 골판지 산업의 상위기업, 삼보판지

국내 골판지 산업은 공산품 및 소비재 경기와 밀접한 관계가 있는 산업으로 농산물의 포장 판매 증가와 홈쇼핑 성장에 따른 포장 수요의 증가와 친환경 인식 개선에 따른 스티로폼 대체품으로써 지속적으로 성장해 나아가고 있다.

#### ■ 골판지 산업의 개요

골판지는 포장용으로 다양하게 사용되고 있는 골판지 상자를 만드는 데 쓰이며, 골판지 관련 산업은 섬유제품, 전자제품, 식품, 의약품 및 농·수산물 등 각종 제품의 외부 포장과 내용물 보호에 필수적으로 요구되는 산업이다. 산업 특성상 골판지 원지를 제조하는 산업, 원지로 골판지를 제조하는 산업, 골판지로 골판지 상자를 제조하는 산업으로 분류할 수 있지만, 일정 규모 이상의 업체들은 3가지 산업활동을 모두 수행하거나 병행하는 경우가 많다. 큰 산업 틀에서 체지 산업 분야에 속해 있으며, 장치산업, 대량생산체제, 경기변동에 영향을 많이 받는 산업 특성을 지니고 있다.

#### ■ 공산품 및 소비재 경기와 밀접한 관계가 있는 산업

골판지 산업은 설비투자에 대규모 자금이 소요되는 자본집약적 장치산업이며, 산업활동을 위한 필수 불가결한 소재 산업으로, 대규모의 설비투자에 따른 진입장벽으로 인해 신규업체의 진출이 어려운 특성이 있다. 또한, 운송비용이 높을 뿐 아니라, 특정 인쇄사양이 요구되기 때문에 수출입이 거의 없는 내수산업 특성을 갖고 있으며, 수요 지역에 분산 분포하는 특성이 있다.

골판지의 원자재인 골판지원지는 고지(폐지)와 펄프로 만들어지는데, 펄프는 대부분 수입에 의존하고 있고, 일반적으로 저렴한 고지가 더 많이 쓰이고 있다. 골판지 업종은 섬유제품, 전자제품, 식품, 의약품 및 농수산물 등 산업 포장재의 대부분이 골판지를 사용하고 있어, 공산품 및 소비재 경기와 밀접한 관계가 있다. 또한, 골판지 산업의 후방산업은 펄프가 있고, 전방산업은 골판지 상자 및 포장업체가 있다. 국내 골판지 시장은 삼보판지, 아세아제지, 태림포장, 대영포장 등이 참여하고 있다.

[표 2] 골판지의 전후방산업

구분	펄프	골판지	골판지 상자 및 포장업
제품			
업체	무림P&P	삼보판지, 아세아제지, 태림포장, 대영포장	삼보판지, 태림포장, 대영포장

\*출처 : 한국신용정보원, 골판지 시장보고서, 2020, 한국기업데이터(주) 재가공

■ 삼보판지, 최근 5년간 3.9~4.5% 수준의 시장점유율

2014년부터 골판지의 국내 총 생산량은 꾸준히 증가하고 있으며, 업계 1위 업체는 16%의 시장 점유율을 확보하고 있는 태림포장공업(주)이다. 태림포장공업(주)의 경우 2017년에 생산량이 비약적으로 증가한 모습을 보이고 있으며, 골판지의 국내 총 생산량 대비 동사의 생산량을 비교해 보면 동사는 최근 5년간 3.9~4.5% 수준의 시장점유율을 유지하고 있으며, 증가 추세를 보이다가 2018년에 다소 감소한 모습을 나타내고 있다.

[표 3] 삼보판지 및 경쟁회사의 시장점유율 추이 (단위 : 천, m<sup>2</sup>)

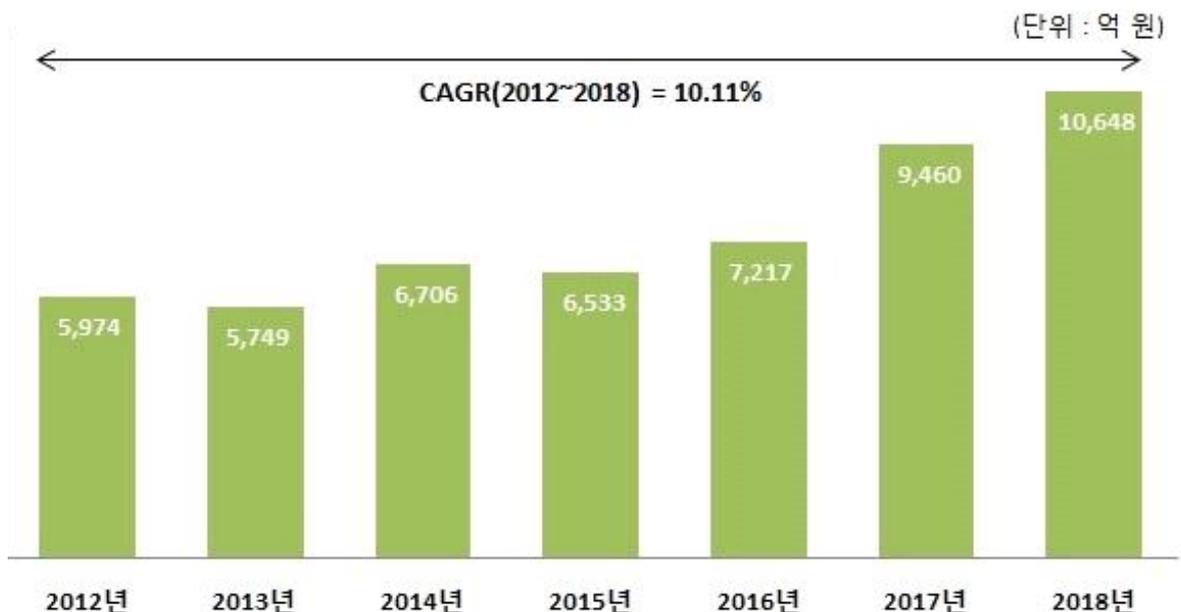
구분	국내 총 생산량	(주)삼보판지		태림포장공업(주)		대영포장(주)	
		생산량	시장점유율	생산량	시장점유율	생산량	시장점유율
2018년	5,960,000	235,206	3.95%	989,206	16.60%	543,870	9.13%
2017년	5,792,000	240,821	4.16%	968,529	16.72%	607,058	10.48%
2016년	5,616,000	255,510	4.55%	578,759	10.31%	578,952	10.31%
2015년	5,490,000	240,531	4.38%	565,257	10.30%	524,933	9.56%
2014년	5,299,000	224,916	4.24%	581,676	10.98%	490,667	9.26%

\*출처 : 한국골판지포장공업협동조합

■ 국내 골판지 및 골판지 상자 시장 지속적인 성장세

골심지와 라이너지 등을 이용하여 만들어진 골판지는 편면골판지, 양면골판지, 이중양면 및 삼중 양면골판지 등을 포함하고 있으며, 산업 전반에서 각종 포장용 상자의 제작 용도로 널리 사용되고 있다. 국내 골판지 출하금액은 2012년 5,974억 원에서 2018년 10,648억 원으로 연평균 10.11% 증가하였으며, 향후 시장 환경, 업황 등을 감안 시 이후 연평균 3.77% 증가하여, 2023년에는 12,812억 원의 시장을 형성할 것으로 전망되고 있다.

[그림 3] 국내 골판지 시장규모



\*출처 : 통계청 국가통계포털(kosis.kr) 광업·제조업조사(품목편), 한국기업데이터(주) 재가공

[표 4] 국내 골판지 출하금액

구분	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년
출하금액	5,974	5,749	6,706	6,533	7,217	9,460	10,648
성장률(YoY)	-19.2%	-3.8%	16.6%	-2.6%	10.5%	31.1%	12.6%
업체수	45	47	53	55	55	53	56

\*출처 : 통계청 국가통계포털(kosis.kr) 광업·제조업조사(품목편)

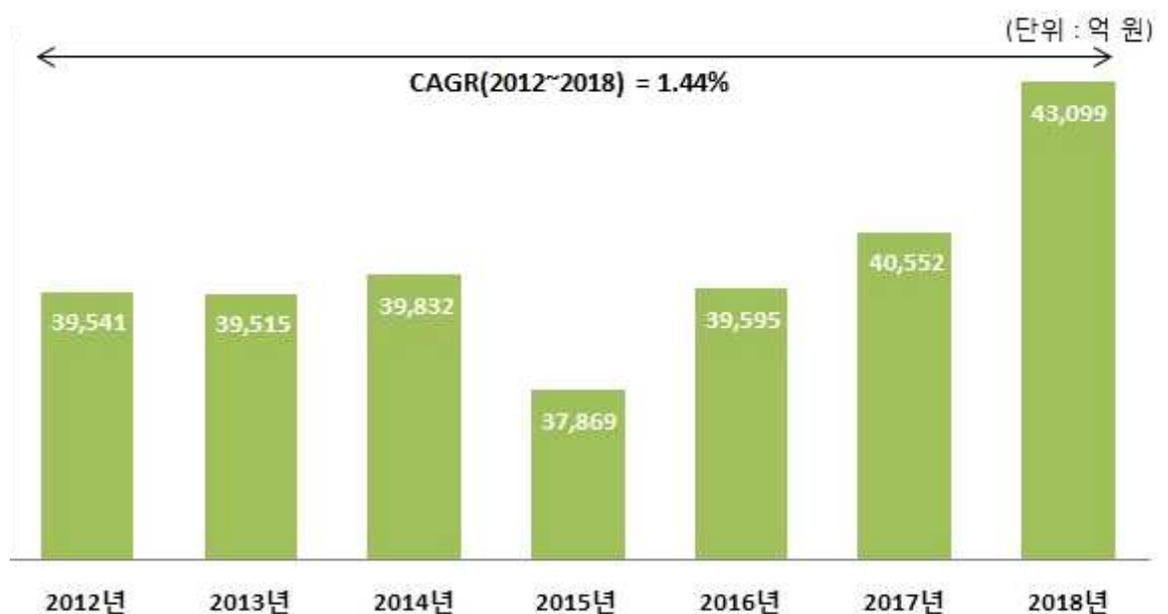
[표 5] 국내 골판지 시장분석

구분	내용
촉진요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 온라인 쇼핑물, 홈쇼핑, 택배산업 등의 성장에 따른 포장재의 수요가 증가함.</li> <li>✓ 위생관리 등의 사유로 인해 농수산물 포장이 확대되고 있음.</li> </ul>
저해요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 원자재인 펄프, 고지 가격의 변동성이 높음.</li> <li>✓ 운송비, 보관비 등 유통비용이 증가하고 있고, 대형골판지 업체들의 수직계열화로 시장 지배력이 강화됨.</li> </ul>
시사점	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 골판지산업은 원가경쟁력을 확보한 기업 중심으로 구조가 재편될 전망이다.</li> <li>✓ 골판지 산업의 수익성 향상을 위해 친환경 소재 및 기능성 제품 개발을 통한 차별화가 필요하며, 골판지원지 산업의 가격경쟁에서 살아남기 위해 원가 절감이 필요함.</li> </ul>

\*출처 : 한국신용정보원, 골판지 시장보고서, 2020

각종 골판지로 제작한 골판지 상자는 중량물에는 적합하지 않지만, 통조림, 음료수, 주류, 전기 기구, 의약품 등 비교적 가벼운 제품에 한해 산업 전반에서 포장용으로 다양하게 활용되고 있다. 국내 골판지 상자 출하금액은 2012년 39,541억 원에서 2018년 43,099억 원으로 연평균 1.44% 증가한 가운데, 포장재 수요의 증가와 온라인 쇼핑의 발달 등에 힘입어 2023년에는 47,564억 원의 시장을 형성할 것으로 전망되고 있다.

[그림 4] 국내 골판지 상자 시장규모



\*출처 : 통계청 국가통계포털(kosis.kr) 광업·제조업조사(품목편), 한국기업데이터(주) 재가공

[표 6] 국내 골판지 상자 출하금액

구분	2012년	2013년	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년
출하금액	39,541	39,515	39,832	37,869	39,595	40,552	43,099
성장률(YoY)	7.7%	-0.1%	0.8%	-4.9%	4.6%	2.4	6.3%
업체수	81	77	74	69	76	72	84

\*출처 : 통계청 국가통계포털(kosis.kr) 광업·제조업조사(품목편)

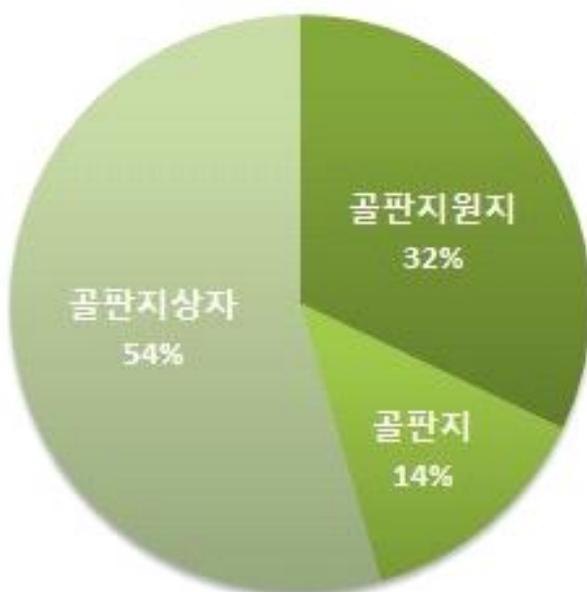
[표 7] 국내 골판지 상자 시장분석

구분	내용
촉진요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 핵가족화, 1인 가족 증가 등 가족구성원 형태의 변화에 따라 포장단위 소형화 및 포장된 농산물 구매가 증가하고 있으며, 온라인 시장 및 홈쇼핑의 성장으로 주문 제품을 포장하기 위한 골판지 박스의 수요가 증가함.</li> </ul>
저해요인	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 원자재인 펄프, 고지 가격의 변동성이 높은 편이며, 운송비, 보관비 등 유통비용 증가가 발생할 수 있음.</li> <li>✓ 중소기업들의 난립과 골판지원지 업체들의 수직계열화로 가격경쟁이 점차 심해지고 있음.</li> </ul>
시사점	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 수요자의 제품에 대한 요구조건이 다양하게 변화되고 있어, 고객요구에 대해 지속적인 연구와 투자가 필요하며, 골판지 상자 산업은 참여 업체 간 경쟁이 심화되어 원가경쟁력을 확보한 기업이 경쟁력을 가짐.</li> </ul>

\*출처 : 한국신용정보원, 골판지 상자 시장보고서, 2020

■ 골판지 상자 산업이 전체 시장 성장을 견인

[그림 5] 2018년 골판지 산업별 비중



\*출처 : 한국기업데이터(주)

동사와 직접적인 관련이 있는 골판지 산업은 골판지 원지, 골판지 및 골판지 상자가 있으며, 원지와 골판지 산업의 침체를 상자 분야가 상쇄 및 회복하고 있다.

2018년 기준 골판지 산업별 비중은 골판지 원지 32%, 골판지 14%, 골판지 상자 54%이며, 골판지 상자가 가장 큰 비중을 차지하고 있다.

고지와 펄프 가격의 변동, 포장재 수요의 증가 등 긍정적인 요인과 부정적인 요인이 상존하고 있는 가운데, 향후에는 전방산업이자 규모가 가장 큰 골판지 상자 산업이 전체 시장의 성장을 견인할 것으로 예상된다.

### Ⅲ. 기술분석

#### 지속적인 제품 업데이트와 생산능력 확대를 통한 진입 장벽 구축

동사는 다양한 종류의 골판지 및 골판지 상자를 제조하고 있으며, 지속적으로 계열사들과의 유기적인 연구활동과 사업장 추가를 통한 생산능력을 확대하여 소비자에게 적기에 최상의 제품을 공급할 수 있는 시스템을 구축하고 있다.

#### ■ 골판지의 다양한 분류

골판지는 골심지(Corrugated Medium)와 라이너(Liner)를 접합 가공한 종이로, 물결 모양으로 골을 만든 골심지에 면이 반듯하고 뾰뾰한 원판지인 라이너를 단면 또는 양면에 접착제로 붙여 완충도를 높인 제품이다. 가운데에 위치한 골심지는 두께를 부여하며, 견고성과 유연성을 증가시키고 동시에 압축에 대한 탄성을 제공하여 외부 충격을 완화시키는 역할을 수행한다. 골판지의 표면지와 중간지로 사용되는 라이너는 기계적 충격 및 환경 조건 등에 대한 저항성을 부여하는 역할을 수행한다. 이와 같은 골판지는 골심지와 라이너의 결합을 통해 구조적 강성 및 완충 특성을 갖게 되며, 접합 형태에 따라 파상, 편면, 양면 등으로 분류할 수 있다.

[표 8] 골판지의 구조별 분류

종류	정의	용도
파상골판지	종이에 파상의 골을 성형한 것	완충재
편면골판지	파상의 골을 성형한 골심지 한 쪽에 라이너를 접착한 것	주로 완충재
양면골판지	골심지 양면에 라이너를 접착한 것	경량물 포장
이중양면골판지	양면골판지의 한 쪽에 편면골판지를 접착한 것	중량물 포장
삼중양면골판지	이중양면골판지의 한 쪽에 편면골판지를 접합한 것	초중량물 포장

\*출처 : ㈜에이팩

골판지를 구성하는 기초는 물결 모양의 골이며, 골의 모양·형태·조합에 따라 다양한 골판지의 특성을 구현할 수 있다. 특히, 동일한 라이너와 골심지를 사용하여 골판지를 만드는 경우에도 골의 종류나 골판지의 구조에 따라 그 특성이 달라지게 된다. 골판지의 골은 일반적으로 A, B, C 골이 사용되며, 내장·개별 포장용으로는 두께가 얇고 골수가 많은 E, F 등의 골이 사용된다.

[표 9] 골판지 골의 종류와 기능

구분	골의 수(30cm당)	골의 높이(mm)	골률	특징
A골	34±2	4.6~4.8	1.6	완충성 우수, B골보다 압축강도 강함
B골	50±2	2.5~2.7	1.4	평면압에 강하고 골심지 소요량을 줄일 수 있음
C골	42±2	3.5~3.7	1.5	A와 B의 중간형태, 국내에서는 사용량 적음
E골	94±2	1.4~1.6	1.3	마닐라 판지 및 합판지 대응
F골	123±2	1.1~1.2	1.25	햄버거 날개 포장용 등

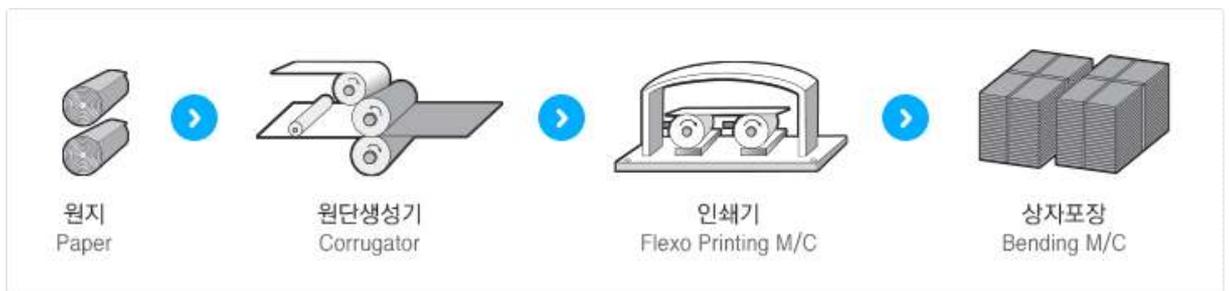
\*출처 : 한국골판지포장산업협동조합

한편, 골은 형태에 따라 U자형, V자형, UV자형으로 분류되며, U자형 골은 골 형상에 평면압력을 가했을 때, 강성한계 내에서의 복구되는 정도가 크지만, 접착제와 골심지의 소모량이 많은 반면, V자형은 U자형과는 달리 완충성은 상대적으로 낮은 편이지만, 원자재의 소모량이 적다. UV자형은 U자형과 V자형의 중간 형태이다.

**골판지 제조과정**

골판지의 제조과정은 골판지원지를 이용하여 골판지 시트를 제조하는 공정이며, 골 성형, 접착, 건조, 과선삽입/절단, 적재를 연속으로 행하여 이루어지는데, 싱글 페이스라는 부분에서 골심지에 물결 모양의 일정한 골을 성형하고, 풀(전분)을 붙여 이면라이너와 접합한 골판지를 만든 후, 한편 골판지의 일면에 풀을 붙여 더블 페이스로 표면라이너와 붙여 골판지가 만들어진다.

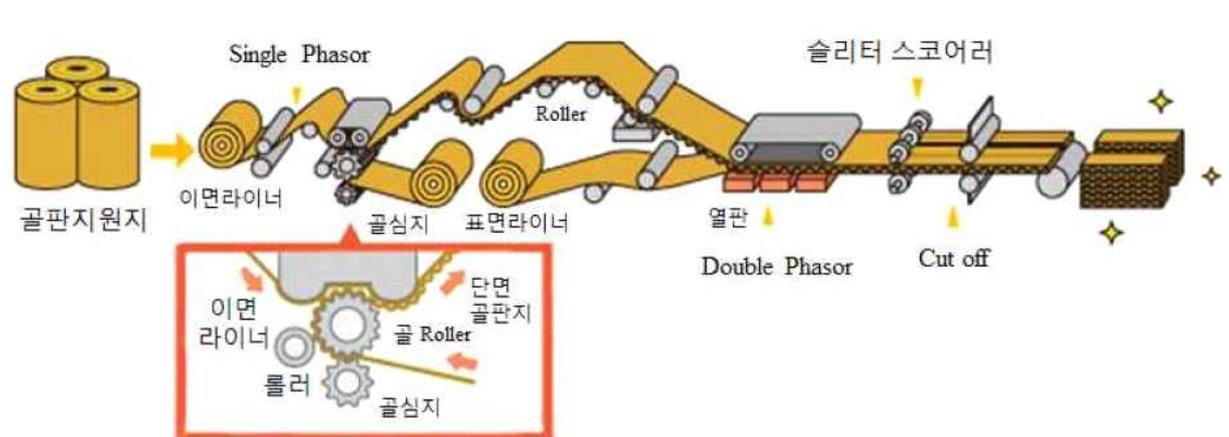
[그림 6] 골판지 제조과정



\*출처 : 롯데알미늄

골을 생성하고 골심지와 라이너를 결합하는 공정은 원단생성기에 의해 자동적으로 진행되며, 이렇게 생산된 골판지는 골심지의 인장강도, 압축강도 및 밀도 요건과 라이너의 과열강도 및 내절강도(종이의 재료물성 중 하나로, 한 쪽 방향으로 접었다가 폈다를 반복하여 끊어질 때까지의 횟수를 통해 강도를 표시하는 방법) 등의 요건을 충족해야만 외부로부터 받은 물리·화학적 변화에 견딜 수 있고, 포장 기능을 충분히 수행할 수 있게 된다.

[그림 7] 원단생성기의 구조



\*출처 : 한국신용정보원, 골판지 기술보고서, 2014

■ 골판지상자 정의 및 분류

골판지상자(Corrugated Box)는 무게가 가벼워서 겹쳐쌓기가 쉽고, 운반과 저장이 편리한 데다 접을 수 있고, 외부 충격에 쉽게 손상을 입지 않는 특성이 있다. 또한, 경량이면서도 자유로운 상자 설계가 가능하고, 내용물의 보호 및 조달이 용이할 뿐 아니라, 고속 상품 포장, 재활용 가능한 장점 등이 있어 전 세계적으로 넓은 분야의 상품 포장에 사용되고 있다.

이러한 골판지상자는 수송용으로 이용하는 외장용 골판지상자, 개별 포장을 정리해 보호하기 위해서 이용하는 내장용 골판지상자, 사용자의 손에 건네는 최소 단위의 물품을 포장하기 위해서 이용하는 개별 포장용 골판지상자로 분류된다.

[그림 8] 삼보판지가 제조하고 있는 골판지상자 제품



\*출처 : 삼보판지

■ 골판지상자 제조공정

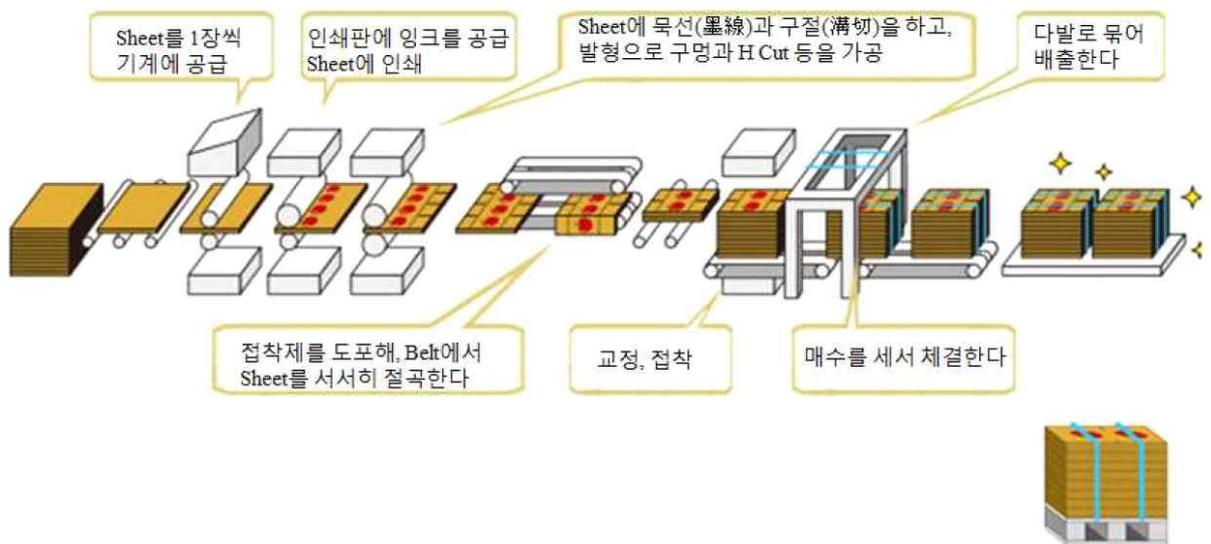
골판지상자의 제조공정은 크게 판지 시트를 제조하는 첩합(또는 제판)과 골판지 시트를 골판지 상자로 가공하는 제함(또는 제상) 공정으로 나눌 수 있다. 세부적으로는 골판지를 제조하는 제단, 절단, 인쇄, 접합, 포장 또는 Auto Feeder(인쇄용 골판지 공급) → Flexo Printer(인쇄) → Creasing Slotter(측면 패션 삽입, 상자 모양 가공) → Gluer Sticher(상자 성형) → Counter(상자 카운팅 및 배출) 등의 순서로 진행되며, 인쇄 이후부터의 공정인 제상공정이 실질적인 골판지 상자를 제조하는 공정에 해당된다.

첩합 공정에서 중심 원지와 라이나가 코르크게이타로 불리는 기계에 공급되며, 중심 원지는 싱글 페이서(Single phasor)부에서 열과 증기로 조정되어 파형으로 성형되고, 그 한쪽 편의 단 정상에 풀이 붙여지고 라이나를 붙여 합쳐서 단면 골판지가 된다. 단면 골판지는 Glue 머신부에서 단편의 단 정상에 풀이 붙여지고 라이나와 접합되어 양면 골판지가 되며, 이러한 골판지는 히팅부와 쿨링부에서 안정되어 슬리터 스코어러부와 컷터(Cutter)부에서 상자의 형상에 따라 필요한 폭과 길이로 종이를 재단하여 골판지 시트가 된다. 골판지 시트는 팔레트 등에 쌓여 제상공정으

로 진행되거나 골판지상자 업체에 납품된다.

제상공정에서 골판지 시트(블랭크)는 상자 형식에 따라, 인쇄·접합되어 골판지상자가 되거나 인쇄된 후에 고객의 자동 포장 라인으로 상품을 포장하기 위해서 필요한 형상으로 타발되며, 제상공정을 거친 골판지상자 및 타발된 블랭크는 결속되어 팔레트에 쌓이게 된다. 필요한 경우 팔레트 단위로 PP밴드로 결속되고 한층 더 플라스틱 필름으로 랩핑 되어 창고에 보관된 후 출시되기도 한다.

[그림 9] 골판지 상자 제조 공정 모식도



\*출처 : 한국신용정보원, 골판지 상자 기술보고서, 2014

골판지상자에서 품질상 제일 중요한 것은 상자의 압축강도이다. 상자는 가볍고 압축강도가 높아야만 볼륨과 중량이 작아져서 물류비를 절감할 수 있고, 고단 적재가 가능하여 창고 보관료를 대폭 절감할 수 있다. 이 밖에도 타공강도 및 파열강도 등도 중요한 품질 요소에 해당된다.

■ **우수한 전문 인력을 통한 기술경쟁력 확보**

동사는 공인된 기업부설연구소 또는 연구개발전담부서를 운영하고 있지 않으나, 자체적으로 기술인력 32명을 운용하고 있으며, 생산성 향상, 납기 충족을 위한 수시적인 공정개선 활동을 수행하고 있다. 생산총괄책임자는 골판지, 골판지상자와 관련된 공정관리, 설비관리는 물론, 원자재의 입고, 생산현황, 재고현황 등을 수시로 파악하고 있으며, 생산공정이 원활하게 진행될 수 있도록 최적화된 조업 기준을 마련하고 있고, 유관기관 대응 업무를 비롯하여 생산 관련 모든 업무를 총괄하면서 거래처에 대한 납기가 준수될 수 있도록 철저한 관리를 실시하고 있다.

■ **지식재산권 확보를 통한 기술 진입 장벽 구축**

동사는 사업 초기부터 지식재산권의 중요성을 인지하여 특허등록 등을 통해 보유기술을 보호하고 있고, 핵심 특허를 활용하여 관련 시장에서 우위를 점하고 있으며, 동사는 지속적인 연구개발과 특허경영을 통해 2020년 8월 기준 연구개발 성과로 국내 특허 5건, 디자인권 1건의 지식재산권(등록 기준)을 보유 중에 있다.

[표 10] 주요 지식재산권 보유 현황

구분	등록번호	발명의 명칭
특허권	10-1053028	포장박스의 미끄럼방지구조
특허권	10-1053029	박스의 뚜껑고정구조
특허권	10-1131111	골판지를 이용한 RFID 탑재 박스의 제조방법
특허권	10-0931960	박스용 골판지와 그 제조방법
특허권	10-0766420	포장박스용 포장재의 디자인 골판지 제조방법
디자인권	30-0660521	포장용 상자

\*출처 : 특허정보넷 키프리스

### ■ 지속적인 생산능력 확대

동사는 1973년 3월 설립 당시 초기 거점으로 서울시 강서구 신정동에 마련한 이후, 생산능력 확대를 위해 1984년 8월 경기도 부천으로 이동하였으며, 약 6,400평 규모의 부지를 매입해 생산1공장을 준공하여 본격적인 영업활동을 펼쳤다.

이후, 1990년 6월 1공장 인근인 원미동에 4,100평 규모의 2공장을 설립하였으며, 1998년 12월에는 경기도 시흥시 정왕동에 2만 5,000평 규모의 3공장을 추가로 마련하였다. 2002년 비용 관리를 위해 노후화된 1공장을 폐쇄하고 3공장 증설 작업에 약 100억 원 가량을 투입하였다.

동사는 현재 경기도 시흥시 시화공장, 전북 익산시에 위치한 사업장에 골 성형기, 급지장치, 인쇄장치, 패션 및 재단장치, 접지장치 등 골판지와 골판지상자의 연결·연속 생산이 가능한 라인형 설비를 보유하고 있으며, 연간 시화공장 245,700,000㎡, 익산공장 70,537,500㎡, 계열회사 278,570,880㎡의 골판지를 생산할 수 있는 생산설비와 숙련된 기술인력을 확보하고 있어 예상되는 증가 수요를 충분히 감당할 수 있는 것으로 판단된다.

## IV. 재무분석

### 농·수산물 포장 및 전자상거래 시장 성장에 따른 매출 상승 기대

동사는 폐지가격 하락 등으로 원가부담이 줄어들고 있어 안정적인 매출과 영업이익을 시현하고 있으며, 동사의 외형은 골판지 및 골판지상자 부문이 견인하고 있다. 최근 농·수산물 포장, 전자상거래 증가, 환경친화적 제품 수요 증가로 인해 매출 성장이 기대된다.

#### ■ 제품 판매량 증가 및 원재료비 하락으로 인한 안정적인 매출과 영업이익 시현

동사의 사업부는 크게 골판지원지, 골판지 및 골판지상자로 크게 두 부문으로 이루어져 있다. 자회사인 고려제지가 골심지, 크라프트라이너지(표면지) 등의 원지를 생산하면 삼보판지와 삼화판지, 한청판지 3곳에서 이를 활용해 골판지, 골판지상자 등을 만드는 구조이다.

동사의 각 사업 품목별 매출 실적을 살펴보면, 골판지 및 골판지상자는 2018년 2,537억 원에서 2019년 2,657억 원을 시현하여 매출 상승세를 보이고 있으며, 골판지 원지의 경우 2018년 2,032억 원에서 2019년 1,807억 원을 시현하여 매출 감소세를 보이고 있다.

따라서 동사의 외형은 골판지 및 골판지상자 부문이 견인하고 있는 것으로 판단되며, 이는 농·수산물 포장, 전자상거래 증가, 환경친화적 제품 수요 증가, 폐지가격 하락 등으로 원가부담이 줄어들고 있어서이며, 2013년만 해도 톤당 10만원대였던 국내 폐지가격은 공급과잉으로 최근 톤당 5~6만원대까지 떨어졌다. 최근 중국 정부가 환경오염 문제 등을 이유로 폐지 수입을 금지한 점도 원가부담을 줄이는데 도움이 되고 있고, 이러한 이유는 안정적인 매출과 영업이익을 시현하게 해주고 있다.

[표 11] 품목별 매출 실적

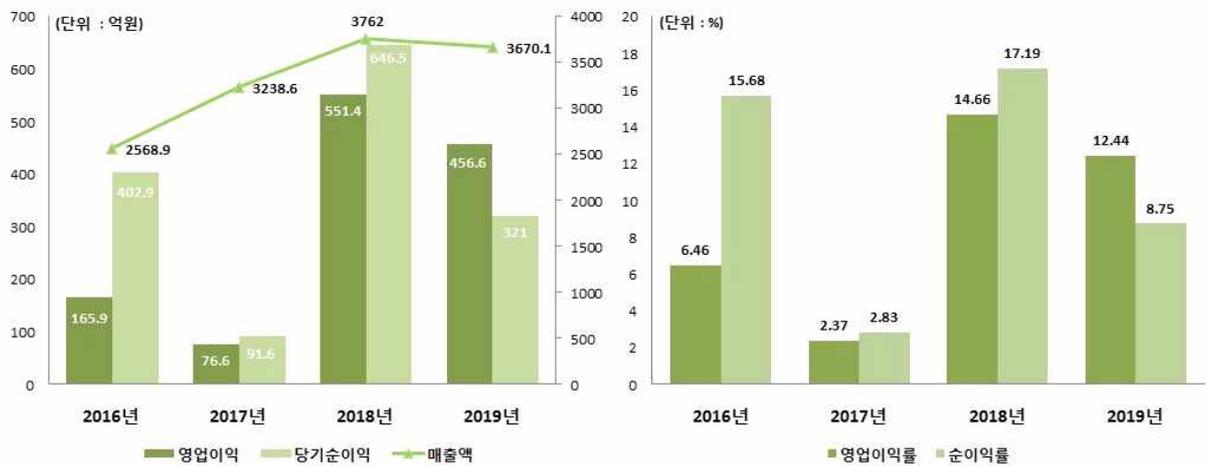
(단위 : 천원)

매출유형	품목		제40기 1분기 (20.~3.31)	제39기 (2019)	제38기 (2018)
제품	골판지 및 골판지상자	수출	-	112,320	230,110
		내수	67,314,495	265,621,579	253,561,345
		합계	67,314,535	265,733,938	253,791,493
	골판지 원지	수출	3,893,139	16,886,778	26,345,433
		내수	39,747,392	163,907,634	176,939,543
		합계	43,640,531	180,794,412	203,284,976
	기타	수출	-	2,319	16,123
		내수	2,827,646	10,762,513	10,181,706
		합계	2,827,646	10,764,832	10,197,829
	합 계	수출	3,893,139	17,001,417	26,591,666
내수		109,889,533	440,291,726	440,682,594	
내부거래		(21,966,757)	(90,285,296)	(92,485,513)	
합계		91,815,915	367,007,847	374,788,747	

\*출처 : 삼보판지 분기보고서(2020년 5월), 한국기업데이터(주) 재가공

동사는 제품(원지)의 판매량이 늘고 원재료비가 하락(폐지가격 하락 등)하여 매출과 영업이익이 지난 2018년 연간 최대를 기록하였으며, 순이익은 부동산 매각 차익이 반영되면서 2017년 대비 약 7배 급증하였다. 다만, 2019년 연간 매출액은 3,670억 원, 영업이익은 457억 원으로 최대 매출을 기록한 2018년도와 비슷한 수준을 기록하였으나, 이익은 감소하였다. 이는 원재료비가 줄고 제품 판매량이 늘어난 반면 매출단가가 하락한 영향 때문인 것으로 파악되며, 환율 상승으로 외화부채에 대한 환차손 증가와 차입금 상환으로 인한 이자비용 감소로 금융수익 및 금융비용에 변동이 있었고, 부동산 투자에 대한 손실로 인해 기인된 것으로 파악된다.

[그림 10] 삼보판지 연간 요약 포괄손익계산서 분석



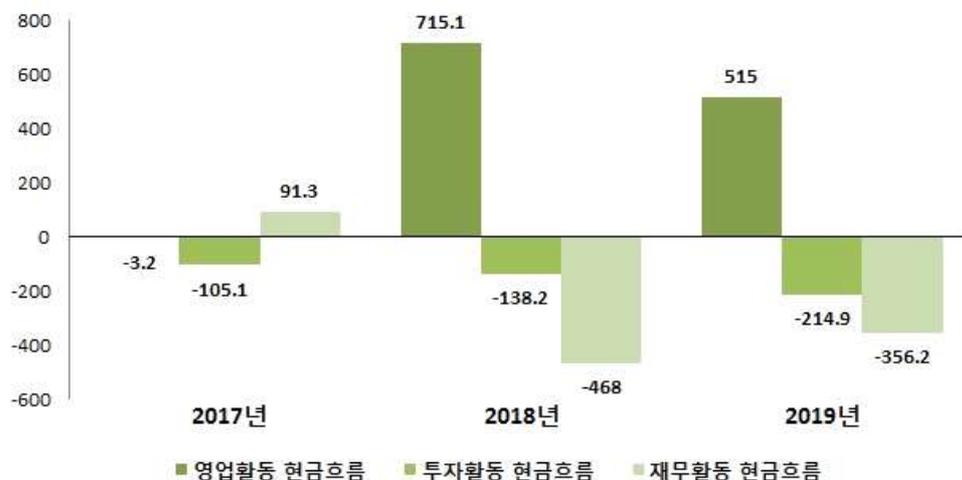
\*출처 : 삼보판지 사업보고서(2019년), 한국기업데이터(주) 재가공

■ **영업을 통한 현금창출력 확보**

동사는 영업활동 현금흐름이 2017년도 대비 2018년, 2019년 높은 수준을 나타내고 있으며, 배당금 지급, 자가 주식 취득 등을 바탕으로 우량한 현금흐름을 보이고 있다. 동사는 지속적인 기술개발 투자, 설비투자를 진행하고 있으며, 우량한 재무 안정성을 보이고 있다.

[그림 11] 삼보판지 현금흐름성 분석

(단위 : 억 원)

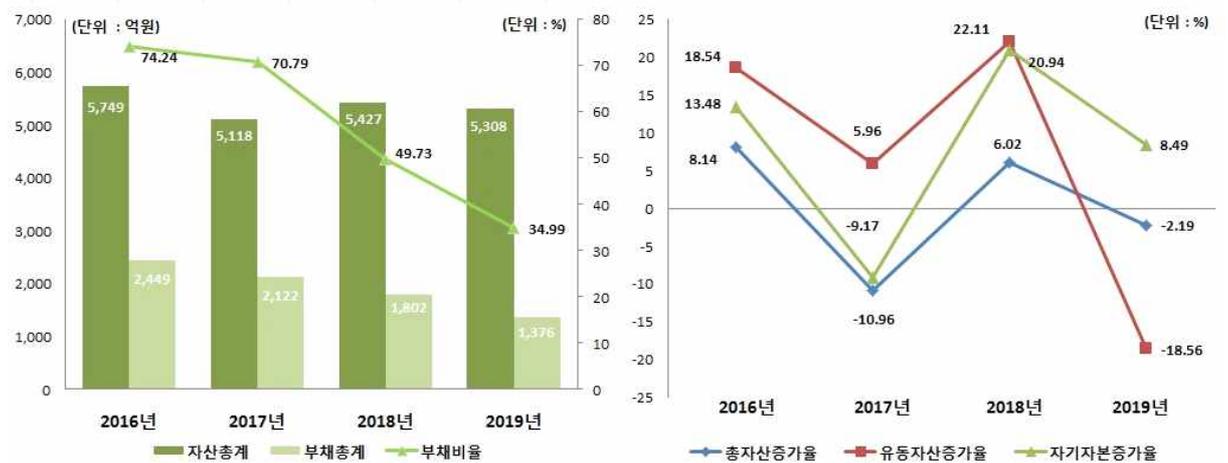


\*출처 : 삼보판지 사업보고서(2019년), 한국기업데이터(주) 재가공

■ 현금창출력 확보이후 재무구조 개선에 집중

동사는 영업을 통하여 현금창출력을 확보하였으며, 이를 바탕으로 재무구조 개선에 집중해 왔다. 지속적으로 부채비율을 줄여나아가고 있으며, 차입금 역시 감소하고 있는데, 1년내 만기가 도래하는 단기차입금이 2018년 357억 원에서 2019년 152억 원으로 크게 감소했다. 부채비율역시 2018년 49.73%에서 2019년 34.99%로 하락하여 안정적인 재무구조를 유지하고 있다.

[그림 12] 삼보판지 연간 요약 재무상태표 분석



\*출처 : 삼보판지 사업보고서(2019년), 한국기업데이터(주) 재가공

## V. 주요 변동사항 및 향후 전망

### 골판지 시장 수요 증가 및 생산력 증대를 통한 매출 증가 예상

동사의 제품들은 택배 시장 확대를 통해 수요가 증가하고 있으며, 동사는 이에 발맞춰 2019년부터 익산공산 신규 가동을 통해 생산능력을 증대시키고 있고, 골판지의 주원료인 폐지가격이 하락함에 따라 영업이익이 개선 될 것으로 예상된다.

#### ■ 생산능력 확충과 노후시설 교체를 위한 공장 신설

동사는 풍부한 유동성을 바탕으로 생산설비 효율성을 끌어올리기 위해 2017년 전라북도 익산 공장을 증설하기 시작하여, 2019년 4월부터는 신공장에서 가동을 시작하였다. 동사가 입주한 전북 익산시 왕궁면에 위치하고 있으며, 국가식품클러스터 산업단지 내에 있다.

국가식품클러스터 산업단지 내에는 다수의 식품회사(순수분, BTC, 풀무원, 올바른, 팜인더 등)가 입주하고 있어 동사는 이러한 식품회사들로부터 제품 포장에 많은 골판지상자가 소요될 것으로 예상하여 입주를 결정하게 되었으며, 2016년 5월 14,000평의 단지 내에 MOU 계약을 체결하고, 약 429억 원을 투자하여 2019년 4월부터 가동을 시작했다.

현재 익산공장은 2019년 동사 사업보고서 기준 2019년 4월~12월까지 60,750,000m<sup>2</sup> 생산능력을 갖추고 있는 것으로 확인되었으며, 이는 라인의 약 11%가 증설된 것이다. 또한, 향후 익산 공장 가동률을 시화공장 가동률만큼 끌어올리게 된다면 영업이익이 개선 될 것으로 예상된다.

#### ■ 코로나 19로 인한 택배 업계의 최대 수혜자, 골판지 대표기업 삼보판지

우리나라 택배시장의 물동량은 연간 10% 정도의 성장률로 2018년 집계결과 25억 건을 넘어섰으며, 이러한 수치로 추정해보면 올해 택배 물동량은 30억 건 이상이 될 것으로 예상된다. 특히, 코로나 19 사태로 인해 비대면이 트렌드를 넘어선 일상으로 접어들었고, 비대면 문화를 뒤에 업은 이커머스 시장이 급격히 성장하고 있다. 이에 따라 관련된 파생 상품인 택배 시장 역시 빠르게 성장하고 있으며, 택배 상자의 원재료인 골판지 수요가 증가하고 있다.

[그림 13] 국내 택배시장 물동량 추이



\*출처 : 한국통합물류협회

한국통합물류협회에 따르면 지난 2019년 총 택배물량은 27억 9,000만개로, 2018년 25억 4,300만개 대비 약 9.7% 성장하였으며, 택배 물동량은 2015년 이후 매년 10% 내외의 증가세를 나타내고 있다. 2019년 기준 시장규모가 134조 5,800억 원(2018년 대비 약 18.3% 성장)에 이르는 온라인 쇼핑물의 급속한 성장에 따른 효과로 분석된다. 또한, 택배업계 1위 CJ대한통운의 올해 택배 물동량 증가율은 1월 6.8%, 2월 36%, 3월 38.1% 등으로, 시간이 지날수록 물량이 늘어나는 추세를 보이고 있다. 따라서 동사 역시 택배 업계의 성장과 더불어 판매량 증가로 인해 매출이 상승될 것으로 판단된다.

[그림 14] 국내 택배시장 매출액 추이



\*출처 : 한국통합물류협회

■ 중국 환경 규제로 인한 폐지 수입 중단에 따른 국내 폐지 가격 하락

최근 중국에서 환경 규제를 강화하여 골판지 박스의 주원료인 폐지 수입을 금지하면서 국내 폐지 가격이 크게 떨어져 골판지의 마진이 증가하고 있다. 기존에는 한국이 중국에 매년 적게는 30만톤, 많게는 50~60만톤의 폐지를 수출하고 있었는데, 2019년 기준 한국이 중국으로 수출한 폐지가 1분기에 60% 넘게 감소해 국내에서는 폐지 물량이 넘쳐났고, 그로 인해 폐지 가격이 폭락했다. 또한, 중국은 폐지 수입이 금지되면서 제품인 골판지의 수입이 증가하여 중국으로 수출되고 있는 한국산 골판지는 2018년 보다 160% 증가하였다.

동사 역시 원자재 관련 가격 추이가 사업에 긍정적인 영향을 미치고 있고, 전북 익산 국가식품 클러스터 산업 단지 내의 신규 공장으로 인해 생산역량이 더욱 확대되고 있어, 현재와 같은 추세가 이어질 경우 성장 모멘텀은 더욱 탄력을 받을 수 있을 것으로 전망된다.

[그림 15] 국내 골판지 원재료 및 폐지 가격 추이

(단위 : 원)



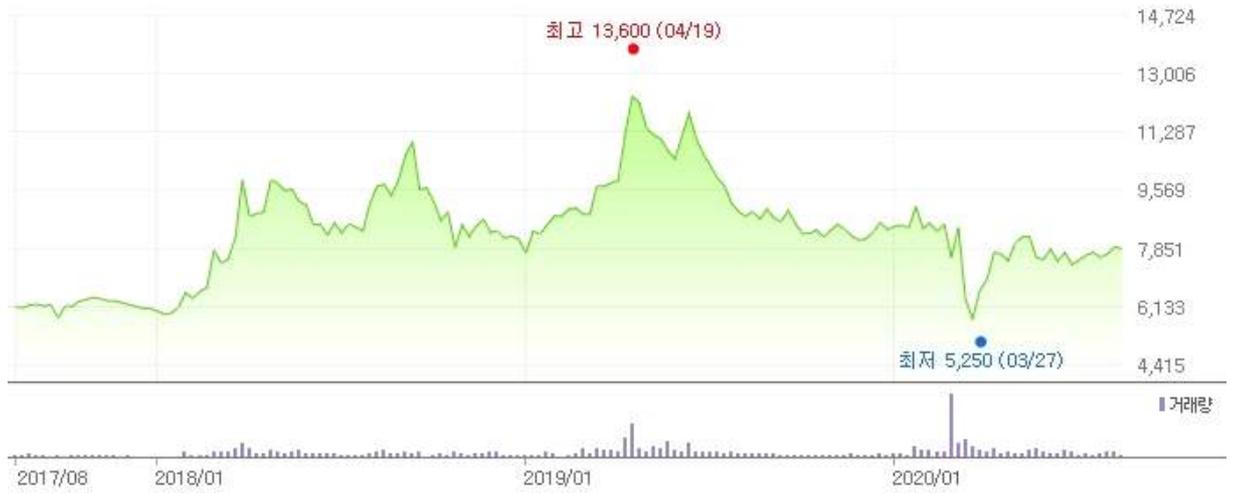
\*출처 : 한국환경공단

■ 증권사 투자의견

해당없음

■ 시장정보(주가 및 거래량)

[그림 16] 삼보판지 3개년 주가 변동 현황



\*출처 : 네이버증권(2020.08.11.)