



## 골판지원지 업계의 신용평가 요소

골판지원지 및 골판지포장산업은 경기연동형 산업으로 최근 침체된 국내의 산업경기하에서 생산 규모, 시장지위 등을 무기로 하여 치열한 경쟁을 전개하고 있는 즘에, 국내 골판지원지 산업의 환경과 경쟁구조를 분석하고, 개별 업체에 대한 주요 신용평가 요소들에 대해 제시하고자 한다.

### I. 들어가며

### II. 산업환경

1. 골판지산업의 개요
2. 경기연동성
3. 장치산업으로서 수급의 주기적 불균형
4. 환경규제

### III. 경쟁구조

### IV. 운영효율성

1. 경영진 및 경영전략
2. 생산실적 및 가동률
3. 생산효율성
4. 설비투자
5. 시장지위 및 영업경쟁력
6. 재무 요인

### V. 글을 맺으며

한국신용정보(주)

생활산업평가실

파 경 원 책임연구원



## I. 들어가며

골판지원지 산업은 대표적인 경기연동형 산업이다. 전기/전자를 비롯하여 식음료, 섬유/의류, 농수축산물 등 대부분의 소비재 공산품들에 골판지 포장이 사용되고 있으며, 제지산업과 포장산업, 물류산업 분야에서 중대한 축을 형성하고 있다. 그러나 신용위험 분석 관점에서 보면 산업환경 측면에서 그다지 매력적이지 못하다. 성장성이 경제규모 성장에 철저히 부종하여 한계가 명백하고, 장치산업으로서 막대한 고정비 부담이 상존하며, 경기의 변동 등 다양한 외적 원인에 의해 원가, 가격, 수급구조가 민감하게 반응하여 산업위험이 비교적 높은 것으로 평가된다. 이러한 어려운 여건 하에서 각 업체들이 생산규모, 시장지위, 운영 효율성 등을 무기로 하여 경쟁을 벌이고 있다.

본고에서는 국내 골판지원지 산업의 환경과 경쟁구조를 분석하고, 개별 업체에 대한 당사의 주요 신용평가 요소들에 대해 제시하고자 한다.

## II. 산업환경

### 1. 골판지산업의 개요

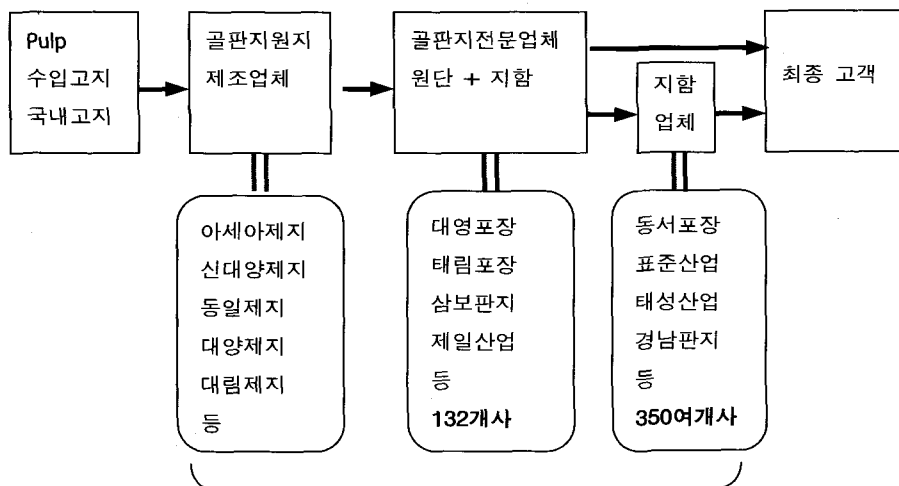
골판지(Corrugated Fiberboard)는 파도형 골을 친 골심지의 일면 또는 양면에 라이너를

지를 덧붙여 만든 포장용 지제품으로 식품, 농수산물, 전자, 섬유산업의 포장상자용으로 사용되며 전체포장재료 중에서 플라스틱과 함께 가장 많이 이용되고 있다.

골판지 산업은 지함의 제조경로를 따라 골판지원지 제조업체, 골판지원지를 구입하여 골판지원단 및 상자를 제조하는 전문업체, 골판지상자만을 제조하는 지함업체로 구분된다. 골판지원지에서 상자까지 전품목을 생산하는 일관업체는 한국수출포장공업(주)외1개 업체가 있으며, 골판지전문업체도 원단시장의 가격 및 거래관계의 불안정성 상쇄 및 비용절감을 위해 상자를 직접 생산하는 체제로 이행하는 추세이다. 골판지전문업체의 골판지원단 자가 투입비중은 99년 기준 63.7%이며 해마다 그 비율이 증가하고 있다. 한편, 2001년 9월부터 골판지전문업체에 대한 중소기업고유업종 지정이 폐지됨에 따라 골판지원지 업체의 골판지원단사업 진입 가능성이 상승하고 있다.

### 2. 경기연동성

국내 골판지원지 산업은 전형적인 내수산업으로 국내경기에 따라 수요가 결정되고, 경기변동에 민감한 제조업 성장률 및 GDP성장률에 부종하는 산업특징을 지니고 있다. 실제로 골판지원지 생산량은 GDP 변동과 매우 밀접하게 연관되는 양태를 보인다.



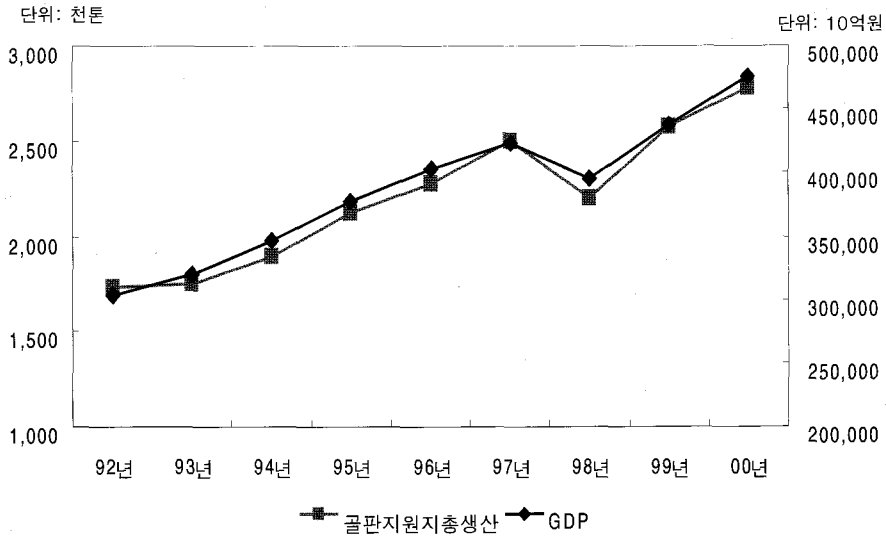
(그림 1 골판지 생산 경로 및 주요기업)

경기변화에 따른 수익성 변화 폭이 여타의 산업보다 크게 나타나고 있어 평균 이상의 위험을 지닌 것으로 간주된다. 주요 골판지원지 업체들의 EBITDA/매출액 비율의 추이를 살펴보면, 업체별 경쟁 여건, 특성 등에 따라 정도의 차이는 존재하지만 경기변동에 따라 참여 업체들의 수익성이 크게 등락하는 것을 알 수 있다. 경기가 상승하면 판매가격도 강세를 보이게 되고 개별 업체들은 경쟁적으로 설비 증설을 추진한다. 그러나, 이는 공급과잉을 불러오고 경기가 하강함에 따라 재고 누증과 가동률 하락 등의 영향으로 수익성 및 유동성 압박을 초래하게 된다.

골판지산업은 60 ~ 70년대 공업화과정에서 섬유 등 경공업제품의 수출증대에 힘입어 연간 20 ~ 30%의 고도 성장을 지속했다. 그

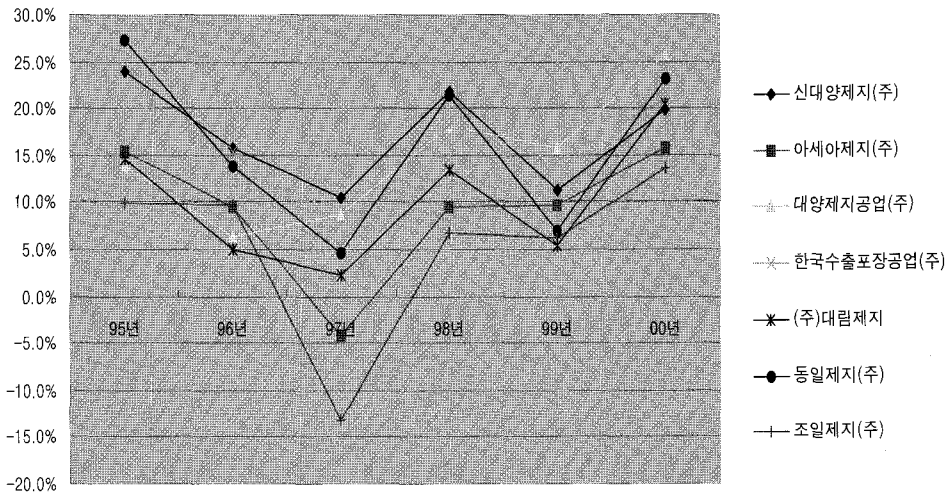
러나 80 ~ 90년대 이후 국내 산업구조가 골 판지를 많이 사용하는 경공업 위주에서 중화학 및 서비스업 위주로 전환함에 따라 골판지 수요의 양적 성장이 둔화되면서 성숙기 징후를 뚜렷이 보여왔다. 반면 80년대 후반부터 업계의 설비증설이 급속히 진전됨에 따라 과잉생산구조가 지속되었고, 결국 90년대 후반에 이르러 다수의 업체들이 경쟁을 상실하여 유동성 위험에 처했다. 대표적으로 98년에 부도가 난 양영제지는 2000년 11월에 퇴출(청산)처리되었고, 조일제지는 98년부터 법정 관리 상태에 있으며, 회승제지는 99년부터 워크아웃이 진행중이다.

### 3. 장치산업으로서 수급의 주기적 불균형



(그림 2 골판지원지 생산량과 GDP 변동 추이)

\* 자료 : 펄프지류통계월보, 한국제지공업연합회



(그림 3 주요 골판지원지 업체의 EBITDA/매출액 추이)

\* 자료 : 한국신용정보(주)

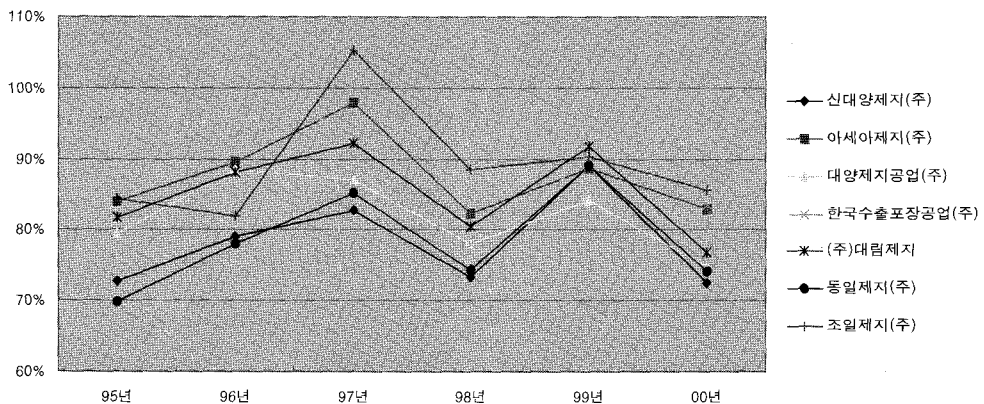


골판지원지 산업은 거액의 설비투자가 필요한 장치산업의 특성을 가지고 있다. 부채로 조달한 자금은 대부분 설비투자에 투입되며, 투자자금 회수에 상당한 기간이 소요되어 사업위험도가 높은 편이다. 물론 이러한 부담은 신규 진입자에게 있어 커다란 장벽이 된다.

수요는 경제성장과 맞물려 완만하게 증가하지만, 공급능력은 설비 완료 때마다 계단식으로 증가하여 완료 초기에 공급초과현상이 반복되는 등 수급불균형의 주기성을 보이고 있다. 이에 따른 위험을 상쇄하기 위해 골판지원지 업체들은 동남아, 중국 등에 대한 수출 비중을 꾸준히 늘리고 있다. 골판지원지의 수요동향은 전방 산업인 골판지원단 수요의 움직임에 따라 결정되는데, 내수는 94년부터

2000년까지 98년을 제외하고는 연평균 3.75%의 완만한 증가율을 보였다. 94년과 95년에 걸쳐 국내경기 호황을 배경으로 94년 말 재고가 거의 소진되어 공급부족상태를 보였으나, 95년 이후 업체들의 설비투자로 다시 설비과잉상태로 전환되었다. 97년부터 추가 증설물량(아세아제지, 신대양제지 등 연산 102만 톤)의 소화를 위한 적극적인 수출노력을 기울여 높은 연평균 수출증가율을 보이고 있으나 2000년도 생산과잉 재고는 129천 톤 규모로 꾸준히 증가하였다.

골판지원지의 가격은 원재료인 펄프와 고지(30% 가량 수입의존), 특히 국내산 고지의 수급 및 가격동향과 밀접한 관계를 가지고 있다. 이는 골심지의 주원료가 고지인 반면 라



(그림 4 골판지 원지(라이너지+골심지) 및 원재료 가격추이)

\* 자료 : 격월간 「골판지포장물류」 2001/5, 한국골판지포장공업협동조합



(표1 골판지 원지(라이너지+골심지) 수급추이)

(단위 : 천M/T)

구분	94	95	96	97	98	99	00	94/00	99/00	
공급	계	2,050	2,288	2,474	2,279	2,279	2,707	2,895	5.92%	6.963%
	생산	1,896	2,122	2,280	2,498	2,198	2,574	2,775	6.55%	7.79%
	수입	153	166	193	189	81	120	120	-3.97%	-6.98%
수요	계	1,931	2,068	2,239	2,523	2,198	2,610	2,739	6.00%	4.93%
	내수	1,902	2,032	2,165	2,328	2,019	2,374	2,372	3.75%	2.05%
	수출	29	36	73	196	178	312	367	52.67%	17.54%
재고	2	56	98	73	73	39	129			

\* 자료 : 펄프지류통계월보, 한국제지공업연합회.

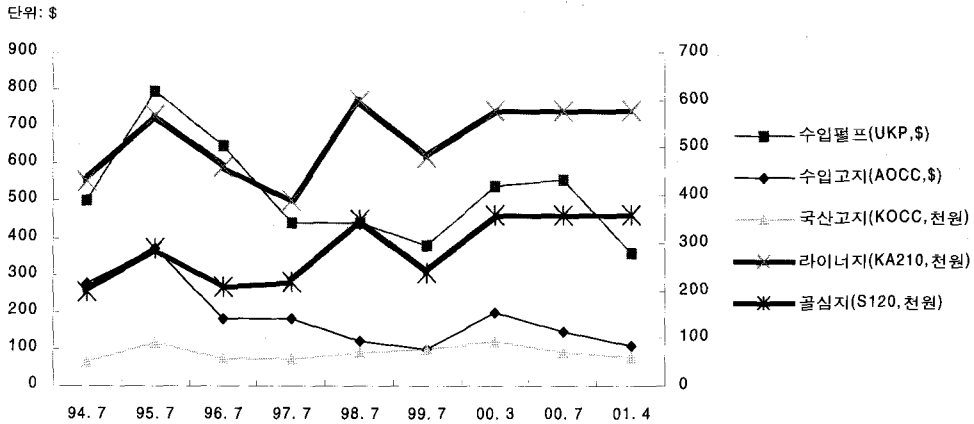
이너지의 경우 일부 펄프가 사용되고 있으나 물량비중이 10%내외에 불과하기 때문이다. 국내산 고지는 98년 지류 재활용률이 58%에 도달하여 거의 성장의 한계에 이르렀으며, 고지 재활용의 지속으로 지력이 저하되어 지력 보강제 등의 추가비용이 증가하고 있다. 한편 원재료중 펄프 비중이 높은 표면라이너지를 주력으로 생산하는 아세아제지와 조일제지의 경우 국제 펄프가격 및 환율의 변동 위험에 보다 민감하게 노출되어 있다.

99년 7월 이후 골판지원지 가격이 크게 상승하였는데, 원재료인 펄프 및 고지의 국제가격 상승과 일시적 공급부족에 따라 원지의 재고물량이 크게 감소(99년말 36천톤 수준)하였기 때문이다. 2000년도에는 원재료가격이 전반적 하향안정화 추세를 보였음에도 불구하고 골판지원지 가격은 99년말의 높은 수준을 지속적으로 유지하고 있다. 이는 상위 골판지원지 업체들간의 가격 담합에 따른 결과인 것으로 추측되는데, 원지 업체들은 재고부담을

감수하는 동시에 수출물량을 지속적으로 늘리면서 가격 수준을 유지했으며, 이에 따라 2000년도에 양호한 수익성과 현금창출을 실현하게 되었다.

#### 4. 환경규제

골판지원지 산업도 여타 제지산업과 마찬가지로 다량의 폐수와 슬러지를 방출하며, 건조공정에 소요되는 에너지 비용이 제조원가의 10% 이상을 차지하는 등 에너지다소비/공해 유발산업의 특징을 가지고 있다. 따라서 정부 또는 국제적인 환경규제가 골판지원지 업계의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 높다. 환경규제가 제시하는 기준을 충족하기 위한 지출과 자본적 지출을 구분하기는 어렵지만 규제가 강화될수록 그에 따른 무수익성의 설비투자 부담이 상승하게 되어 해당 업체의 재무적 부담이 가중될 것이다.



(그림 5 주요 골판지원지 업체의 제품매출원가를 추이)

\* 자료 : 한국신용정보㈜

### III. 경쟁구조

국내 골판지원지 업계는 생산능력, 자본금 규모 등의 측면에서 영세한 업체들이 주류를 이루고 있다. 전체의 50%가 일산 100톤 이하의 규모이며, 일산 300톤 이상의 설비를 보유한 업체는 신대양제지, 아세아제지, 대양제지, 동일제지, 대림제지, 한국수출포장 등 11개 업체가 있다. 아세아제지, 조일제지, 한국수출포장 등과 같이 표면 라이너지에 특화한 업체도 있으나, 대부분의 업체들이 골심지와 이면 라이너지를 동시에 생산하고 있다.

기본적으로 과잉생산구조 속에서 생산규모 면에서 뚜렷이 선도적인 업체가 존재하지 않는 실정이며, 느슨한 협력관계로 인해 업계의

공급량/판매가격 통제력이 그다지 강하지 않아 대부분의 업체들이 가격의 변동에 수동적으로 반응하면서 경쟁을 벌이고 있다. 또한 브랜드력 또는 제품 품질에 따른 차별화의 여지가 거의 없어 개별 업체들은 운영효율성을 통한 원가우위 달성에 주력하고 있다. 97년도와 같이 판매마진이 대폭 줄어든 시기에도 신대양제지, 대양제지공업 등과 같이 효율적 비용 통제를 통해 원가우위를 달성했던 업체들은 상대적으로 양호한 영업수익성을 보였다. 따라서 업계내 경쟁강도가 높은 수준인 것으로 평가된다. 반면 업계의 주변을 형성하는 경쟁세력의 위협 요인들은 약한 편이다.

우선 원재료 공급자의 교섭력은 약한 것으로 평가된다. 골판지원지의 원재료의 90%



(표2 주요 골판지원지 업체의 2000년 생산실적 및 점유율)

구분	아세아	신대양	대양	조일	동일	수출포장	대림	신호	기타	총계
표면지	260,123	-	-	234,238	-	202,536	-	39,389	152,690	888,976
점유율	29%	0%	0%	26%	0%	23%	0%	4%	17%	100%
이면지	51,146	246,205	57,966	12,405	182,374	-	84,297	60,335	374,419	1,069,147
점유율	5%	23%	5%	1%	17%	0%	8%	6%	35%	100%
골심지	-	147,511	142,532	-	11,001	-	91,463	10,943	413,058	816,508
점유율	0%	18%	17%	0%	1%	0%	11%	1%	940,167	100%
총생산량	311,269	393,716	200,498	246,643	193,375	202,536	175,760	110,667	940,167	2,774,631
점유율	11%	14%	7%	9%	7%	7%	6%	4%	34%	100%

\* 자료 : 펄프지류통계월보 및 업체별 사업보고서

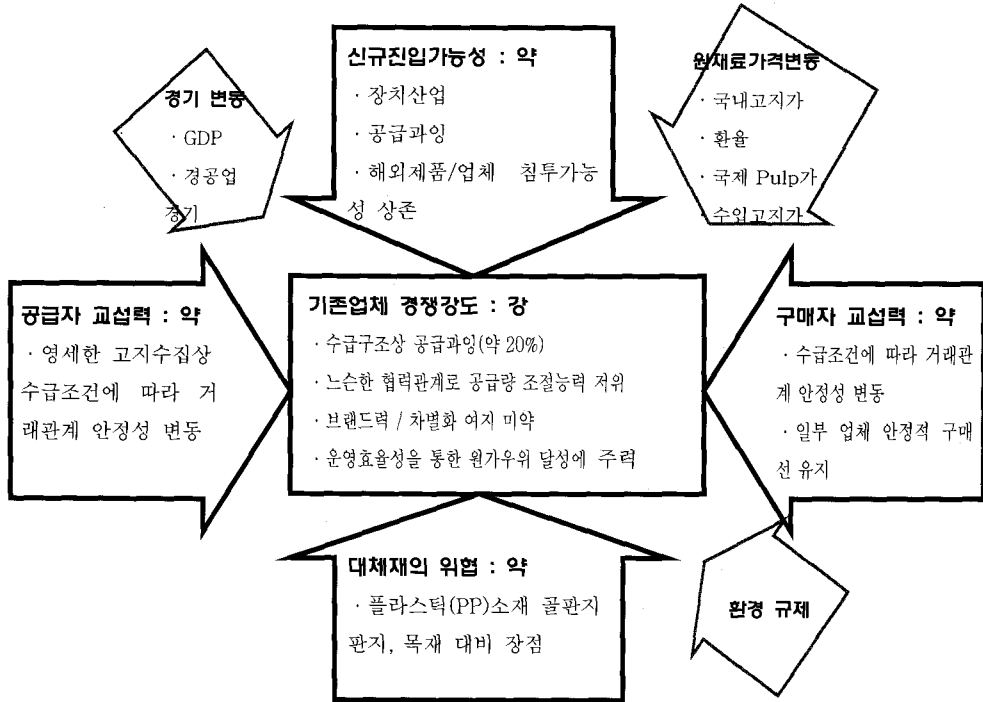
가량이 국내산 고지로 구성되는데, 대부분의 고지는 영세한 민간 수집업자에 의해 수집되고 있기 때문이다. 수급관계에 따라 거래관계의 안정성에 변화가 발생하지만 대부분 지리적 접근성을 기반으로 안정적 거래관계가 형성되어 있어 위험 요소가 낮은 편이다.

구매자의 교섭력 정도도 수급관계에 따라 변화가 발생하지만 기본적으로 구매자 측의 교섭력이 약한 수준이다. 대규모의 원지 업체들은 전방에 산재해 있는 전문업체들에 비해 느슨하나마 담합을 통해 공급자 우위를 확보할 여지가 크다. 한편 대형 골판지원지 업체들은 골판지전문업체들과 안정적 거래관계를 형성하고 있다. 한국수출포장은 원지 생산을 겸하고 있으며, 여타 대형 업체들은 지분관계를 통해 실질적인 일관생산체제를 구축하고

있다. 즉, 삼보판지, 태림포장, 서릉산업 등 골판지전문업체들은 골판지원지업체 소유하고 있으며, 반면 아세아제지, 신대양제지, 대양제지공업 등 원지 업체들도 지분관계를 통해 골판지전문업체를 실질적으로 지배하고 있다.

대체재의 위협도 최근 Poly Propylen 소재의 플라스틱 골판지가 대두하여 사용범위를 넓혀가고 있으나, 골판지 시장에 대한 영향력은 미미한 수준인 것으로 보인다. 또한 장치산업이면서 공급과잉구조가 지속되는 가운데 신규 경쟁자의 진입의 가능성도 낮다. 다만 고성능 제품에 대한 수요 증가, 골판지원지에 대한 관세를 하락(2004년 0% 도달) 등의 영향으로 수입품의 시장 점유비중 확대 또는 해외 원지업체의 진출 가능성이 상존하고 있다.





(그림 5 골판지원지 산업의 경쟁구조)

\* 자료 : 한국신용정보㈜

#### IV. 운영효율성

골판지원지 업체에 대한 신용평가 요소는 업체들이 공통적으로 처하는 외적 요인들과 각 업체의 경쟁력/수익구조/재무구조/자금창출 능력 등을 결정하는 내적 요인으로 나누어 볼 수 있다. 외적 요인들에 대해서는 이미 앞서 설명했으며, 업체 내적 요인은 경영진/경영전략, 생산실적/가동률, 생산효율성, 기계노후화/

투자성향, 시장지위/영업경쟁력, 재무요인 등 전반적 운영효율성을 평가하는 항목들로 구성된다.

##### 1. 경영진 및 경영전략

경영진이 내리는 영업전략 및 재무 관련 의사결정은 회사의 수익력/경쟁력에 직접적 영향을 미치므로 신용위험 분석에 있어 주요 고려



(표3 골판지원지 업체와 전문업체의 유대관계)

원지 업체	골판지원지 전문업체
동일제지	태림포장, 태성산업, 월산
대림제지	삼보판지
신대양제지, 대양제지	광신판지, 대영포장
아세아제지	유진판지
오성제지	오성판지

요인이 된다. 당사는 경영진의 비전, 실무경력, 조직에 대한 이해의 정도, 경영 목표 설정 상황, 경영전략 등을 검토하며, 아울러 산업위험이 비교적 높은 환경에서 재무정책의 보수성 정도 등을 파악한다. 특히 경영진의 신용위험에 대한 이해 및 대응책 등이 매우 중요한데, 예를 들어 97 ~ 98년의 경영상 위기를 겪으면서 재무적 어려움을 극복한 과정 등이 점점 사항이 된다.

골판지원지 산업은 자본집약적 산업으로서 고정비 부담이 크고 투자회임기간이 길어 적정가동률 확보가 중요하다. 2000년도에는 내수시장의 꾸준한 확대로 법정관리중인 조일제지를 제외한 대부분의 대형 업체들이 80% 전후의 가동률을 유지했다. 높은 판매가격을 유지하면서 가동률을 지속 향상시켜 재고부담이 증가했으며, 2000년 말부터 경기 위축이 진행됨에 따라 2001년도 상반기에는 판매가격이 하향 추세를 보였다.

## 2. 생산실적 및 가동률

## 3. 생산효율성

(표4 주요 골판지원지 업체의 생산능력과 가동률)

(단위 : 톤)

구 분	아세아	신대양	대양	조일	동일	수출포장	대림
생산능력(00)	378,180	498,978	273,600	356,400	238,830	231,500	195,196
생산능력(99)	378,180	498,978	273,600	356,400	344,064	231,500	204,348
생산실적(00)	311,269	393,716	200,498	246,643	193,375	202,536	175,760
생산실적(99)	297,703	371,683	218,576	244,304	277,188	183,546	155,432
가동률(00)	82.3%	78.9%	73.3%	69.2%	81.0%	87.5%	90.0%
가동률(99)	78.7%	74.5%	79.9%	68.5%	80.6%	79.3%	76.1%

\* 자료 : 업체별 사업보고서



생산효율성은 생산인력의 숙련도와 기계작동의 정합성 등 수율을 결정하면서 수익력에 영향을 미치는 요인으로 작용한다. 당사에서 는 제품원가율, 인당생산성, 생산원가대비 제품판매가 등을 주요 지표로 사용하고 있다.

#### 4. 설비투자

보유 설비의 노후화 정도, 설비증설 가능성, 설비투자 소요자금 규모 및 투자자금조달 수단 등은 미래 경쟁력/수익력에 중대한 영향을 미친다. 현재 원지 업계 전체적으로 20%정도의 과잉생산능력을 보유하고 있어 효율성 향상을 위한 부가적 설비를 제외하고는 대단위 설비투자가 당분간 이루어지지 않을 것으로 보인다. 그러나, 치열한 경쟁 속에서 대형 업체를 중심으로 고속/광폭의 설비도입, 자동화 설비개체의 가속화를 통한 고부가가치화 및 외형 확대가 지속적으로 시도되고 있어 장기적으로 노후설비의 해외이전, 고성능 설비 신규증설, 부실업체 퇴출, 우량업체 위주의 업계재편 등이 지속될 전망이다.

#### 5. 시장지위 및 영업경쟁력

시장점유율 구조에 나타나는 바와 같이 현재 국내 골판지원지 업계는 소수의 과점 기업

들을 중심으로 하여 다수의 업체들이 경쟁에 참여하고 있으며, 확고한 시장지배력을 확보한 업체는 존재하지 않는 상황이다. 물론 개별 업체가 규모의 경제를 실현하더라도 신용위험의 관점에서 결코 유리한 것은 아니다. 그러나 안정적 거래관계 등을 통해 일정 수준 이상의 시장지위를 확보하는 것은 매우 중요하다. 전술한 바와 같이 대부분의 대형 골판지원지 업체들은 안정적인 고정거래선을 확보하고 있으며 중간상 없이 직접거래관계가 이루어진다. 97 ~ 98년 영세한 골판지원지업체들의 부실화로 인해 대규모의 대손상각 부담이 발생하여 수익성에 악영향을 미쳤다. 따라서 고정거래선의 재무건전성과 업체의 영업관리능력이 미래수익력에 영향을 미치는 주요 요인들로 고려된다.

일관생산체제를 구축하는 것은 사업 기반의 안정화에 큰 도움이 된다. 경기위축기에 경쟁사에 비해 적정수익성을 확보할 수 있고, 상승기에는 마진폭을 확대할 가능성이 높기 때문이다.

일관생산체제를 갖춘 한국수출포장과 실질적 일관생산체제를 구축한 동일제지, 대림제지 등의 경우, 타 업체에 비해 상대적으로 안정적인 재무지표를 시현하고 있다. 특히 금년 9월부터 골판지원단체조업이 중소기업 고유업종 지정에서 해제됨에 따라 원지 업체의 원단사업 진출 또는 다각도의 제휴를 통한 일관생산



체제 구축 가능성이 관련 업계의 이슈가 되고 있다.

한편 관계회사간 상호지급보증 등에 따른 위험은 별도로 고려되어야 한다.

## 6. 재무 요인

높은 투자비용과 재무레버리지를 감안하여 자산운용효율성, 부채상환능력, 현금흐름, 커버리지 관련 지표들이 고려된다. 또한 설비투자/자본적지출/차입금상환 등의 자금소요 충당을 위한 영업현금창출능력 및 재무적 탄력성도 주요 평가 요인이다. 당사에서는 투하자본수익률, (영업활동현금흐름-배당금)/차입금, 손익활동현금흐름/차입금, 부채상환계수, EBITDA/이자비용 등을 주요 지표로 활용하고 있다.

예를 들어 대양제지공업의 경우 97년 이후 각종 지표들이 극적인 호전 추세를 보여왔다. 이는 지속적인 유상증자에 힘입은 재무구조 안정화와 구조조정 및 꾸준한 설비투자에 따른 생산효율성 개선에 의한 것으로 평가된다.

## V. 글을 맺으며

국내 골판지원지 산업은 만성적 공급과잉 구조 속에서 97년 외환위기를 전후로 한 급격한 경기침체로 수요가 감소하면서 다수의 업체들의 부도가 발생하는 등 어려움을 겪었으

나, 99년 하반기부터 펄프가 및 고지단가의 상승에 따른 판매단가 인상으로 양호한 수익성을 확보하게 되었다. 그러나 국내 경공업의 성장세 둔화로 인하여 중장기적으로 수요증가세는 정체될 것으로 보여 신규 수요의 창출 또는 전반적 고부가가치화가 달성되지 않고는 당분간 공급과잉 구조에서 벗어나기 어려울 것으로 보인다. 특히 2000년 하반기부터 국내경기가 하강하기 시작하여 현재까지도 침체 국면이 지속되고 있어 미래 수익력에 대한 불투명 정도가 심화되고 있다.

최근 농수축산물의 포장화, 전자상거래 및 통신판매의 발전에 따른 택배용 지류 포장재 수요 증대, 백판지 Carton을 대체하는 FF골판지와 같은 신규 분야 등이 시장규모의 확대를 위한 이슈로 거론되고 있다. 또한 업계의 생존을 위한 대안으로서 골판지원지에서 원단에 이르는 일관생산체제 구축 및 M&A, 전략적 제휴 등 업계재편이 지속되어 상위 업체의 시장지배력이 강화될 전망이다. 이러한 역동적 변화의 흐름 속에서 참여 업체들이 보다 강하게 발전할지 아니면 경쟁에서 패배하여 도태될지는 해당업체의 경쟁력과 전략 그리고 변화에 능동적으로 대응하는 의지, 노력에 달려 있다. 당사는 앞에서 설명한 다양한 내적/외적 요인들에 의거하여 사업환경 변화 및 업체의 경쟁력 추이를 평가함으로써 보다 균형 잡힌 신용등급을 제시할 것이다.



(표5 주요 골판지원지 업체들의 신용등급 및 재무지표)

(단위 : 백만원)

구 분	신대양	대양	아세아	동일	대림	수출포장	조일
신용등급(BOND/CP)	- / B+	- / B+	BB+/ A3-	- / -	- / -	- / -	- / -
매출액	00 152,101	68,485	175,303	97,911	57,417	112,324	142,623
경상이익	00 11,631	6,267	5,586	14,922	9,863	9,848	- 17,186
당기순이익	00 8,314	4,573	- 7,546	12,334	7,220	7,126	- 15,404
총자산	00 144,267	74,011	279,054	97,911	29,693	196,081	242,410
(조정)총차입금	00 77,242	47,126	102,421	41,482	7,103	69,422	142,694
자기자본	00 57,283	24,672	130,168	63,756	16,788	105,706	8,433
자본금	00 17,954	13,425	30,208	19,845	4,500	20,000	4,330
(조정)영업CF	00 1,604	6,583	4,582	18,200	5,155	17,440	8,113
	99 21,210	5,086	6,262	11,015	5,088	18,338	5,732
	98 26,090	12,017	13,135	5,000	2,287	4,484	16,109
	97 -15,685	- 5,657	-41,796	1,294	- 1,125	4,783	46,587
제품매출원가율	00 72.5%	74.7%	82.9%	74.0%	76.9%	83.6%	85.6%
	99 89.1%	84.2%	88.8%	89.1%	91.8%	89.9%	90.3%
	98 73.4%	78.1%	82.4%	74.3%	80.6%	78.0%	88.4%
	97 82.7%	87.0%	97.9%	85.2%	92.1%	96.5%	105.3%
(조정)투자자본	00 8.7%	8.6%	2.3%	14.6%	44.7%	6.2%	-12.1%
	99 1.9%	0.6%	1.4%	2.4%	0.6%	5.9%	-14.0%
경상이익률	98 5.5%	0.2%	3.2%	9.4%	6.2%	13.3%	-24.9%
	97 -5.7%	-9.4%	-10.9%	6.8%	-3.1%	-7.8%	-23.1%
(조정)영업CF-배당금	00 0.3%	13.8%	4.5%	42.2%	72.6%	22.2%	5.7%
/총차입금	99 24.6%	9.8%	6.6%	-22.4%	42.5%	22.5%	4.4%
	98 34.1%	21.8%	12.7%	16.0%	14.0%	6.2%	12.0%
	97 -20.3%	-8.3%	-39.8%	2.5%	-5.6%	4.9%	-23.2%
(조정)손익활동CF	00 26.3%	27.0%	5.2%	29.7%	119.1%	24.1%	3.4%
/총차입금	99 8.9%	8.5%	5.7%	7.6%	14.6%	17.5%	-19.9%
	98 15.6%	1.9%	-1.8%	38.4%	16.4%	37.0%	-1.5%
	97 11.2%	-2.4%	-7.7%	12.4%	3.0%	-0.4%	-12.7%
부채상환계수	00 41.2%	45.8%	25.4%	131.2%	266.9%	40.4%	108.7%
	99 80.6%	30.3%	22.6%	-2.8%	140.4%	128.0%	41.5%
	98 104.6%	89.1%	46.1%	330.1%	-0.1%	39.1%	35.9%
	97 8.2%	-0.4%	-65.0%	104.0%	92.7%	21.7%	-32.8%
EBITDA	00 3.9	3.9	2.2	9.1	15.2	4.0	0.8
/이자비용(배)	99 1.5	1.7	1.2	3.9	2.0	2.4	0.4
	98 2.1	1.1	0.8	5.8	2.6	2.2	0.3
	97 1.4	0.6	-0.5	0.9	0.8	1.2	-0.5



주1 : 2001년 8월 현재 아세아제지의 등급만 유효등급이며, 대양제지공업과 신대양제지의 등급은 2000년 8월의 등급임.

주2 : 당사의 기준에 따라 일부 조정한 수치들을 사용했음.

(조정)총차입금 = 단기차입금 + 유동성장기차입금 + 사채 + 장기차입금 + 매출채권할인

(조정)영업활동CF = 영업활동CF - 매출채권 할인의 증가분

(조정)투자자본경상이익률 = 경상이익/(자기자본 + (조정)총차입금)

(조정)손익CF/총차입금 = 손익CF/(조정)총차입금

(조정)(영업CF-배당금)/총차입금 = ((조정)영업CF-배당금)/(조정)총차입금

### ISO/TC 122(포장, Packaging) 총회 및 분과위원회 참가 모집

ISO/TC 122(포장, Packaging) 총회 및 ISO/TC 122/SC3(유니트로드, 포장 및 포장수단에 대한 성능요건과 시험) 국제회의가 2001. 10. 15 ~ 18간 걸쳐 개최됨에 따라 한국대표단을 파견하오니 많은 신청 바랍니다.

접수 및 문의처 : 기술표준원 수송물류과 02)509-7286