



IV 리서치

Company Note

2026.03.10

E-Mail: ivresearch@naver.com

Telegram: t.me/IVResearch

투자 의견 Not Rated

| | |
|--------|-------|
| 목표주가 | - 원 |
| 현재주가 | 479 원 |
| Upside | - % |

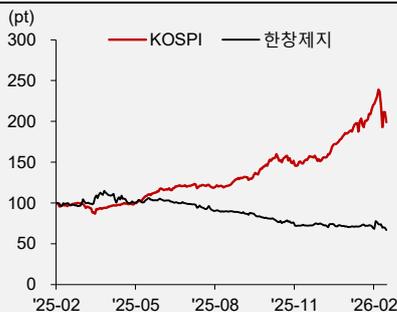
Company Info

| | |
|----------|------|
| 주요주주 | (%) |
| 김준영 외 6인 | 40.1 |

Stock Info

| | |
|--------------------|---------------|
| 기준일 | 2026년 03월 09일 |
| 산업분류 | 코스피 종이·목재 |
| KOSPI(pt) | 5,251.87 |
| 시가총액 (억원) | 286 |
| 발행주식수 (천주) | 59,667 |
| 외국인 지분율 (%) | 2.0 |
| 52 주 고가 (원) | 823 |
| 저가 (원) | 479 |
| 60 일 일평균거래대금 (십억원) | 2.4 |

주가 추이



| | | | |
|-----------|------|-------|-------|
| 주가상승률 (%) | 1M | 6M | 12M |
| 절대주가 | -7.0 | -25.6 | -32.5 |
| 상대주가 | -6.2 | -53.8 | -67.1 |

한창제지 (009460)

플라스틱 대체 확산과 고급 백판지 구조적 성장

기업개요

1973년 설립된 한창제지는 산업용지와 고급 백판지를 생산하는 제지 전문 기업이다. 국내 최초로 All-Pulp Board 전용 제조 설비를 도입해 고급 백판지 생산 체계를 구축했으며, 담배 포장지와 산업용 고급 포장용지, 친환경 용지 등 고부가가치 백판지 제품을 중심으로 사업을 영위하고 있다.

친환경·프리미엄 트렌드에 따른 고급 백판지 수요 구조적 확대

동사는 국내 고급 백판지 시장 점유율 약 50%를 차지하고 있는 1위 기업이다. 고급 백판지는 일반 종이와 달리 화장품, 담배, 고급 IT 제품 등 프리미엄 포장재에 사용되는 고부가가치 용지다. 최근 포장재 시장의 핵심 변화는 **플라스틱 중심 패키지에서 종이 패키지로의 전환**이다. 환경 규제 강화와 ESG 경영 확산으로 플라스틱 사용을 줄이려는 움직임이 확대되고 있으며, 동시에 브랜드 고급화 전략이 맞물리며 고급 백판지 채택이 빠르게 증가하고 있다. 특히 화장품, 전자제품, 담배 등 프리미엄 제품군에서는 친환경 이미지와 고급스러운 패키지 구현을 동시에 충족할 수 있는 소재로 고급 백판지 사용이 확대되는 추세다. 이러한 변화는 단순한 소재 대체가 아니라 **플라스틱 → 고급 종이 패키지로의 구조적 전환**이라는 점에서 의미가 있다. 실제로 일반 백판지 시장이 정체된 상황에서도 고급 백판지 시장은 꾸준한 수요 증가 흐름을 보이고 있으며, 동사는 해당 시장에서 확고한 지위를 확보하고 있다. 동사의 주요 고객사는 삼성전자, KT&G 등으로 안정적인 수요 기반 역시 확보하고 있다.

업황 부진기 투자 효과 반영 기대, Valuation 매력 부각

제지 산업은 종이 사용량 감소 영향으로 업황과 주가 모두 장기간 부진한 흐름을 보였다. 그러나 동사는 이러한 시기에도 고급 백판지 중심의 설비 투자를 지속적으로 단행하며 경쟁력 강화에 집중했다. 그 결과 동사의 백판지 생산능력은 2020년 1.6만톤 수준에서 최근 2.6만톤 수준까지 확대됐다. 업황 둔화 시기에 진행된 선제적 설비 투자는 향후 수요 회복 국면에서 실적 레버리지로 작용할 가능성이 높다. 동시에 업황 부진으로 경쟁사들의 투자 여력이 약화된 상황에서 시장 재편 가능성도 존재한다. 최근 백판지 가격 인상 역시 판가 상승에 따른 수익성 개선으로 이어질 것으로 기대한다.

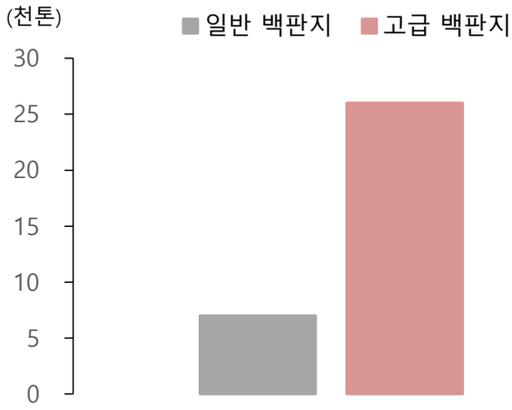
실적 Comment

동사는 '26년 가이던스로 매출액 2,700억원, 영업이익 50~100억원을 제시했다. 백판지 가격 인상분이 2월부터 반영됨에 따라 실적은 QoQ로 증가하는 모습을 보일 것으로 기대한다. 현재 고급 백판지 부문은 고마진을 유지하고 있어, 동사 25년 적자의 가장 큰 요인인 일반 백판지 부문의 가격인상의 효과와 가동률 증가가 올해 턴어라운드에서 가장 큰 영향을 미칠 것으로 전망한다.

| 구분(억원, %, 배) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,715 | 1,822 | 2,149 | 2,760 | 2,943 |
| 영업이익 | 172 | 178 | 13 | -115 | 11 |
| 영업이익률 | 10.1 | 9.7 | 0.6 | -4.2 | 0.4 |
| 지배순이익 | 106 | 150 | 13 | -175 | 26 |
| PER | 14.0 | 8.1 | 63.2 | - | 16.1 |
| PBR | 1.6 | 1.1 | 0.7 | 0.6 | 0.5 |
| ROE | 11.7 | 14.8 | 1.2 | -17.4 | 2.8 |

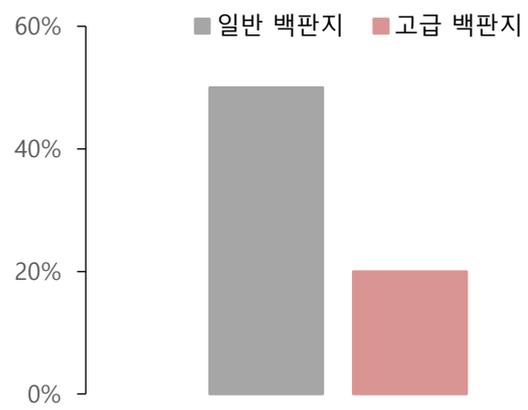
(Source: IV Research)

Figure 1. 한창제지 생산 Capa 현황



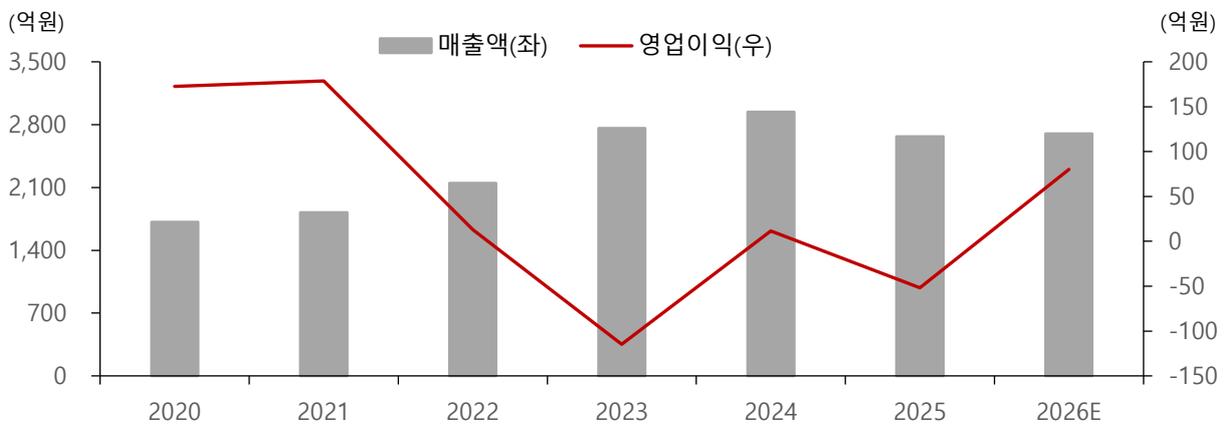
(Source: 한창제지, IV Research)

Figure 2. 한창제지 제품군별 점유율 추정



(Source: 한창제지, IV Research)

Figure 3. 한창제지 연간 실적 추이



(Source: 한창제지, IV Research)

Figure 4. 한창제지 고급 백판지 주요 제품 현황



화이트(B, BV) : 고백색 ALL-pulp
 구 성 130 ~ 450 GSM
 사 용 처 고급 산업용 패키지, 출판/인쇄



CCP : 고백색 ALL-pulp 원지 + CCP 코팅
 구 성 130 ~ 450 GSM
 사 용 처 고급 산업용 패키지, 화장품 패키지



IV특급 : ALL-pulp 담배 포갑용지
 구 성 130 ~ 450 GSM
 사 용 처 산업용 패키지, 담배용기



BV, BW : ALL-pulp 도공지
 구 성 130 ~ 450 GSM
 사 용 처 고급 산업용 패키지, 인쇄/출판, 식품 패키지, 산업용 패키지



블랙(B, BV) : 검은색 ALL-pulp
 구 성 130 ~ 450 GSM
 사 용 처 고급 산업용 패키지, 출판/인쇄



PLA : 친환경 생분해 컵지
 구 성 130 ~ 450 GSM
 사 용 처 식품 패키지

(Source: 한창제지, IV Research)

▶ Compliance Notice

- 동 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었으며, 본 작성자는 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있음을 확인합니다.
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 당사의 투자이사결정을 위한 정보제공을 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.