

풍산 (103140)

금속



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (1/3)	32,100원
상승여력	40%

시가총액	8,996억원
총발행주식수	28,024,278주
60일 평균 거래대금	39억원
60일 평균 거래량	128,614주
52주 고	35,500원
52주 저	23,550원
외인지분율	10.31%
주요주주	풍산홀딩스 외 3인 38.01%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.6	32.1	1.3
상대	15.9	28.3	36.4
절대(달러환산)	8.0	48.6	(5.0)

방산 수출 국가, 변화 감지

4Q22(E): 연결 영업이익 570억원 추정 (yoy -12%, qoq +90%)

1) 별도: 9~11월 LME 구리 가격은 7,816달러/톤으로 전분기비 -4% 하락. 구리 가격 하락으로 전분기에 이어 메탈 로스가 발생한 것으로 추정되나 하락 폭 둔화(2Q→3Q -18%, 3Q→4Q -4%)에 따라 메탈 로스 규모는 전분기비 감소했을 것으로 예상. 또한 12월 LME 구리 가격이 톤당 8천달러 수준을 회복하며 재고자산평가손실환입이 발생하여 매출원가를 다소 낮췄을 것으로 전망. 신동 판매량은 전분기비 +4% 증가한 4.7만톤 수준으로 예상. 방산 매출액은 내수가 계절적 성수기를 맞이하고 수출에서는 중동향 판매가 호조세를 보이며 yoy +19%, qoq +69% 증가한 3,340억원을 기록했을 것으로 추정. 이에 따라 전분기비 신동부문과 방산 부문 모두 수익성이 개선되며 영업이익은 480억원을 나타낼 것으로 판단. 2) 연결: 3Q 영업적자를 기록했던 PMX 등 해외 자회사의 경우 4Q에도 부진한 성적이 예상되나 본사 신동부문과 마찬가지로 메탈 로스 규모는 축소될 것으로 전망.

탄탄한 방산 매출 이끌 수출

2022년 한국 탄약 수출액은 전년대비 +26% 증가했으며 주요 지역별로는 미국이 +20%, 미국 외 국가가 +29% 증가. 4Q22는 전분기비 +27% 증가한 가운데 미국은 -62% 감소했으며 미국 외 국가는 +98% 증가. 4Q22 주요 수출 국가는 사우디아라비아, UAE, 폴란드로 파악. 미국향 수출의 경우 2022년 연간으로는 증가했으나 상반기 대비 하반기는 -44% 감소하며 2023년 전망이 밝지만은 않아. 하지만 글로벌 정세 상 중동 등 미국 외 지역으로의 수출은 견조할 것으로 전망.

구리 가격, 달러 약세 반영하며 강보합세 이어갈 것

2022년 9월 하순 114.1을 기록했던 달러 인덱스는 12월 말 103.5를 기록하며 약 3개월 동안 -9% 하락. 2023년에도 미국의 추가적인 금리 인상이 예상되나 타 국가들도 동행 및 후행하며 긴축적인 통화정책을 가져가고 있어 달러의 강세 전환 가능성은 낮다고 판단. 세계 최대 구리 소비국이자 수입국인 중국이 COVID-19 확진자 급증을 겪고 있어 단기적으로 중국 경기에 대한 우려는 발생할 수 있으나 중장기적으로 접근할 경우 제로코로나 정책 완화에 따른 경기 회복 효과가 더 클 수 있다고 사료.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	11,764	20.5	14.4	11,349	3.7
영업이익	568	-11.8	89.9	517	9.9
세전계속사업이익	508	-13.5	34.6	467	9.0
지배순이익	356	-36.1	52.5	368	-3.2
영업이익률 (%)	4.8	-1.8 %pt	+1.9 %pt	4.6	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	3.0	-2.7 %pt	+0.7 %pt	3.2	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	25,936	35,095	44,164	43,795
영업이익	1,212	3,141	2,456	2,373
지배순이익	719	2,433	1,700	1,498
PER	9.0	4.0	5.5	6.0
PBR	0.4	0.6	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.9	4.3	5.4	4.7
ROE	5.1	15.6	9.5	7.4

자료: 유안타증권

[표-1] 풍산 실적 추정

(단위: 십억원)

		2021	2022E	2023E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	QoQ	YoY	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
환율 (원/달러)	분기평균	1,144	1,292	1,280	1,205	1,261	1,340	1,359	1.4%	14.9%	1,280	1,280	1,280	1,280
	1개월래깅	1,137	1,283	1,281	1,192	1,242	1,303	1,393	6.9%	18.2%	1,285	1,280	1,280	1,280
전기동가격 (달러/톤)	분기평균	9,321	8,823	8,481	9,997	9,508	7,761	8,025	3.4%	-17.3%	8,375	8,431	8,516	8,601
	1개월래깅	9,169	8,920	8,460	9,759	9,923	8,184	7,816	-4.5%	-18.8%	8,375	8,403	8,487	8,572
매출액		3,509	4,419	4,380	1,051	1,161	1,031	1,176	14.1%	20.5%	1,033	1,085	1,075	1,186
	별도	2,556	3,302	3,256	768	873	756	904	19.6%	16.7%	752	807	795	902
	기타	953	1,117	1,124	283	288	275	272	-1.1%	35.4%	281	278	280	285
영업이익		314	246	237	69	90	30	57	89.9%	-11.8%	40	66	62	69
	이익률	9.0%	5.6%	5.4%	6.6%	7.7%	2.9%	4.8%	1.9%p	-1.8%p	3.8%	6.1%	5.8%	5.9%
	별도	234	205	192	49	76	31	48	55.3%	-10.5%	29	54	51	57
기타	80	41	45	20	13	-1	9	흑전	-18.3%	10	12	11	12	
세전이익		307	256	214	64	103	38	51	34.5%	-13.5%	34	62	55	64
	이익률	8.7%	5.8%	4.9%	6.1%	8.9%	3.7%	4.3%	0.7%p	-1.7%p	3.3%	5.7%	5.1%	5.4%
지배순이익		243	170	150	43	68	23	36	52.5%	-36.2%	24	43	38	45
	이익률	6.9%	3.8%	3.4%	4.1%	5.8%	2.3%	3.0%	0.8%p	-2.7%p	2.3%	4.0%	3.6%	3.8%

자료: 유안타증권

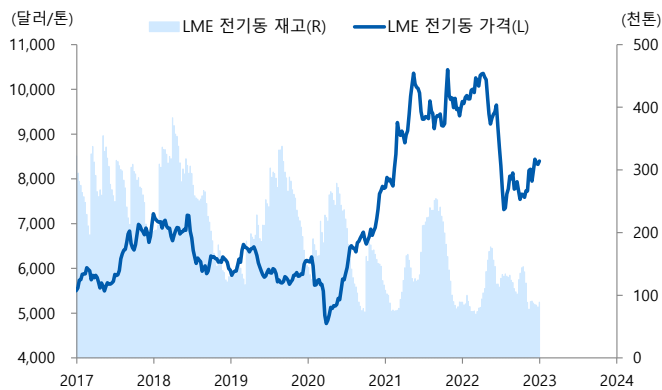
[표-2] 풍산 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E	4Q22E	2022E	2023E
매출액	1,204	4,444	4,626	1,176	4,416	4,380	-2.3%	-0.6%	-5.3%
영업이익	51	240	239	57	246	237	11.9%	2.5%	-0.7%
OPM	4.2%	5.4%	5.2%	4.8%	5.6%	5.4%	0.6%p	0.2%p	0.3%p
지배순이익	34	168	165	36	170	150	5.5%	1.2%	-9.2%

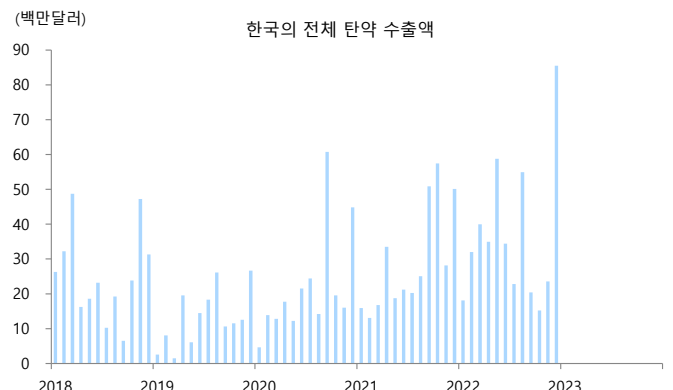
자료: 유안타증권

[그림-1] LME 전기동 가격 및 재고



자료: Bloomberg

[그림-2] 한국의 탄약 수출액



자료: TRASS, 주: 수리일 기준

풍산 (103140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	25,936	35,095	44,164	43,795	44,893
매출원가	23,226	30,099	39,489	39,161	40,067
매출총이익	2,711	4,996	4,674	4,634	4,826
판매비	1,499	1,855	2,218	2,261	2,318
영업이익	1,212	3,141	2,456	2,373	2,508
EBITDA	2,219	4,118	3,399	3,330	3,535
영업외손익	-222	-73	107	-232	-205
외환관련손익	-54	179	353	0	0
이자손익	-203	-186	-284	-263	-235
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	35	-66	38	30	30
법인세비용차감전순손익	990	3,068	2,563	2,141	2,304
법인세비용	271	635	863	642	691
계속사업순손익	719	2,434	1,701	1,499	1,613
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	719	2,434	1,701	1,499	1,613
지배지분순이익	719	2,433	1,700	1,498	1,612
포괄순이익	718	2,560	2,579	2,811	2,925
지배지분포괄이익	718	2,560	2,578	2,811	2,925

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,145	-195	761	2,953	3,161
당기순이익	719	2,434	1,701	1,499	1,613
감가상각비	979	951	921	939	1,013
외환손익	32	11	-160	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,025	-4,295	-1,901	-155	-131
기타현금흐름	440	704	200	670	666
투자활동 현금흐름	-538	-1,142	-1,172	-1,152	-1,152
투자자산	-2	5	-2	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-500	-910	-1,131	-1,200	-1,200
유형자산 감소	2	5	3	0	0
기타현금흐름	-38	-243	-42	48	48
재무활동 현금흐름	-464	1,721	496	-597	-797
단기차입금	424	1,839	213	-800	-1,000
사채 및 장기차입금	-867	-95	365	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	168	230	230
기타현금흐름	-21	-23	-250	-27	-27
연결범위변동 등 기타	-55	85	228	86	-1,230
현금의 증감	89	469	313	1,289	-19
기초 현금	705	794	1,262	1,575	2,864
기말 현금	794	1,262	1,575	2,864	2,845
NOPLAT	1,212	3,141	2,456	2,373	2,508
FCF	645	-1,105	-369	1,753	1,961

자료: 유안타증권

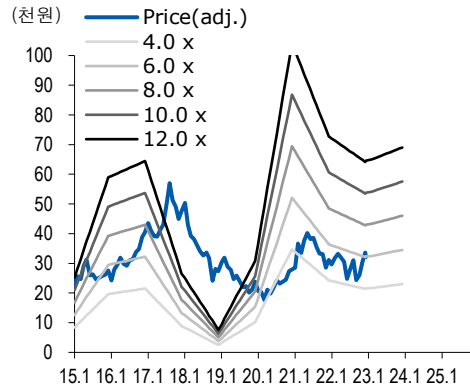
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	13,020	18,595	22,531	24,095	24,590
현금및현금성자산	794	1,262	1,575	2,864	2,845
매출채권 및 기타채권	4,033	5,232	6,312	6,415	6,571
재고자산	7,903	11,835	14,081	14,254	14,611
비유동자산	12,500	12,888	13,214	13,457	13,630
유형자산	10,752	10,993	11,217	11,478	11,666
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	297	323	308	308	308
자산총계	25,520	31,483	35,745	37,552	38,221
유동부채	7,473	11,088	12,568	11,780	11,055
매입채무 및 기타채무	2,004	2,649	2,976	2,988	3,263
단기차입금	3,286	5,179	5,739	4,939	3,939
유동성장기부채	1,515	1,606	1,819	1,819	1,819
비유동부채	3,584	3,538	4,245	4,245	4,245
장기차입금	844	749	474	474	474
사채	1,835	1,835	2,493	2,493	2,493
부채총계	11,056	14,626	16,813	16,025	15,300
지배지분	14,444	16,835	18,908	21,501	22,895
자본금	1,401	1,401	1,401	1,401	1,401
자본잉여금	4,945	4,945	4,945	4,945	4,945
이익잉여금	8,104	10,336	11,722	13,001	14,395
비지배지분	21	21	23	26	26
자본총계	14,464	16,856	18,931	21,527	22,921
순차입금	6,638	8,083	8,867	6,778	5,797
총차입금	7,537	9,420	10,579	9,779	8,779

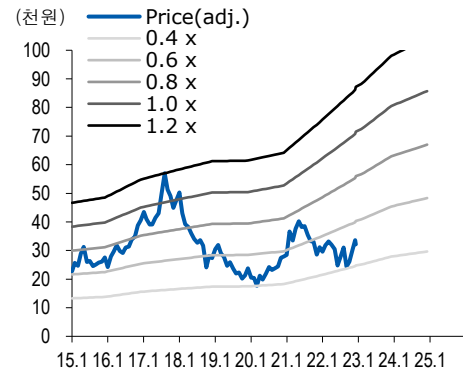
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,565	8,682	6,066	5,346	5,754
BPS	51,561	60,099	69,225	78,716	83,820
EBITDAPS	7,919	14,694	12,129	11,883	12,615
SPS	92,550	125,231	157,591	156,275	160,194
DPS	600	1,000	800	800	800
PER	9.0	4.0	5.5	6.0	5.6
PBR	0.4	0.6	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.9	4.3	5.4	4.7	4.2
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	5.8	35.3	25.8	-0.8	2.5
영업이익 증가율 (%)	194.6	159.2	-21.8	-3.4	5.7
지배순이익 증가율 (%)	308.1	238.4	-30.1	-11.9	7.6
매출총이익률 (%)	10.5	14.2	10.6	10.6	10.8
영업이익률 (%)	4.7	9.0	5.6	5.4	5.6
지배순이익률 (%)	2.8	6.9	3.8	3.4	3.6
EBITDA 마진 (%)	8.6	11.7	7.7	7.6	7.9
ROIC	4.3	11.2	6.3	6.0	6.3
ROA	2.8	8.5	5.1	4.1	4.3
ROE	5.1	15.6	9.5	7.4	7.3
부채비율 (%)	76.4	86.8	88.8	74.4	66.8
순차입금/자기자본 (%)	46.0	48.0	46.9	31.5	25.3
영업이익/금융비용 (배)	5.8	16.7	8.5	8.8	10.3

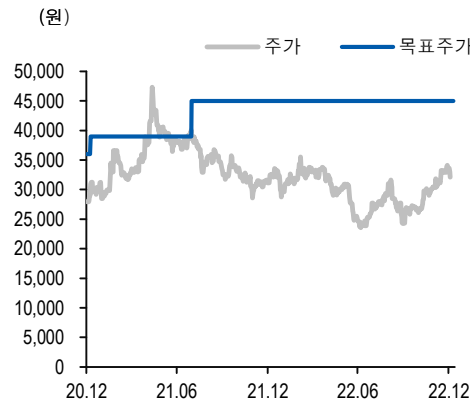
P/E band chart



P/B band chart



풍산 (103140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-01-04	BUY	45,000	1년		
2022-07-30	1년 경과 이후		1년	-35.97	-24.22
2021-07-30	BUY	45,000	1년	-31.62	-13.44
2021-01-07	BUY	39,000	1년	-10.92	21.28
2020-12-14	BUY	36,000	1년	-22.25	-18.19

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	94.5
Hold(중립)	4.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-01-01

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	52위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	-2점
E (Environment)	-1점
S (Social)	-2점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+0점

ESG 평가 기업	풍산
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
Bloomberg Ticker	103140 KS
Industry	철강/금속
Analyst	이현수
Analyst Contact	hyunsoo.yi@yuantakorea.com

ESG Quantitative 평가

평가 기업 및 Peer	E	S	G	합계
풍산	-1	-2	1	-2
POSCO 홀딩스	-3	-1	1	-3
현대제철	-3	-1	-1	-5
동국제강	-3	-1	-1	-5
세아베스틸지주	-2	1	1	0
고려아연	2	-1	1	2
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 풍산 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

ESG Qualitative 평가 점수

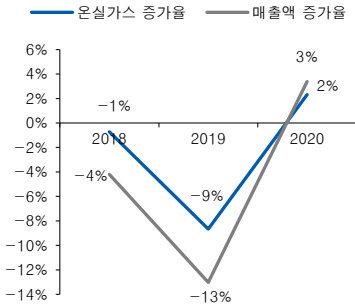
+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	환경부: 풍산 울산사업장 녹색기업 지정 ('21.12월 현황)
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 풍산 및 풍산홀딩스 등 풍산그룹 계열사가 투자자들에게 제공하는 ESG 관련 데이터 및 보고서가 부족하다고 판단

유안타 ESG Scoring 기준

분류	항목	기준	점수			
			낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
E	온실가스 전년대비 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
	신재생 에너지 사용	사용여부/ 전년대비	사용: +1	무사용: 0	전년대비 증가: +2	2년 연속 증가: +3
	물 사용 증가율	매출액 증가율 대비	낮다: +1	높다: -1	2년 연속 낮다: +2	2년 연속 높다: -2
S	여성임원비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	계약직 직원 비율	업종 평균 대비	높다: -1	낮다: +1	-	-
	사회기부금/당기순이익	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
G	사외이사비율	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	배당성향	업종 평균 대비	높다: +1	낮다: -1	-	-
	대표이사 이사회외장 겸직	겸직 여부	겸직: -1	별도: +1	-	-
Qualitative	ESG 관련 외부평가기관 수상	KCGS 최우수기업 선정 등	+1	-	-	-
	담당 애널리스트 정성평가	오염물질 유출, 대주주 횡령, 직장내 갑질 등 최근 이슈 반영	-2 ~ +2	-	-	-

Environment

온실가스 증가율 vs. 매출액 증가율

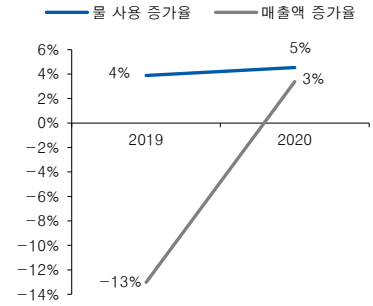


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

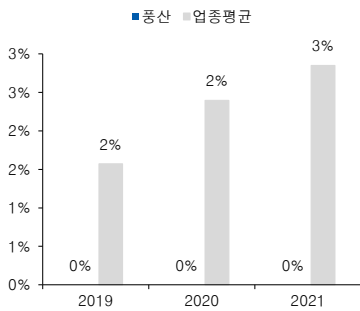
물 사용량 vs. 매출액 증가율



주: 국내 취수량 기준
 ▶ 2년 연속 물 사용 증가율 > 매출액 증가율 = -2점

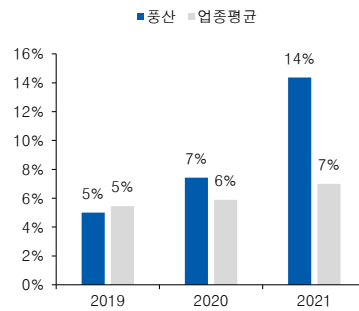
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 여성임원비율 업종평균 대비 하위 = -1점

계약직 비율 vs. 업종 평균



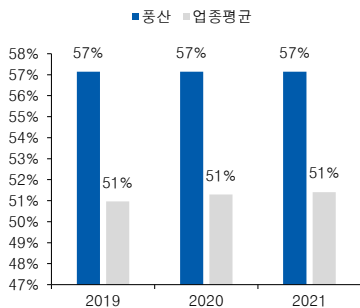
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

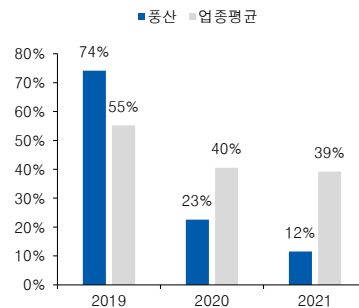
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



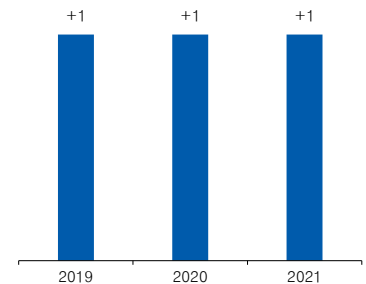
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

배당성향 vs. 업종 평균



주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 배당성향 업종평균 대비 하위 = -1점

대표이사의 이사회 의장 겸직 여부



주: 대표이사의 이사회 의장 겸직 없을 시 +1, 겸직하는 경우 -1
 ▶ 대표이사와 이사회 의장 분리 = +1점

자료: Dart, 국가온실가스 종합관리시스템, 유안타증권 리서치센터

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.