



BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원
주가(7/28): 38,150원
시가총액: 10,691억원



철강금융/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

Stock Data

| | | |
|--------------|---------|------------|
| KOSPI (7/28) | | 2,608.32pt |
| 52 주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| 최고/최저가 대비 | 45,700원 | 24,250원 |
| 등락률 | -16.5% | 57.3% |
| 수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -12.1% | -13.6% |
| 6M | 6.3% | 1.2% |
| 1Y | 44.8% | 35.2% |

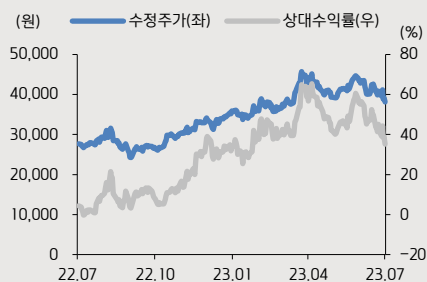
Company Data

| | |
|--------------|------------------|
| 발행주식수 | 28,024 천주 |
| 일평균 거래량(3M) | 193천주 |
| 외국인 지분율 | 17.0% |
| 배당수익률(2023E) | 2.4% |
| BPS(2023E) | 73,168원 |
| 주요 주주 | 풍산홀딩스 외 3인 38.0% |

투자지표

| (십억원, IFRS **) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,509 | 4,373 | 4,295 | 4,422 |
| 영업이익 | 314 | 232 | 291 | 330 |
| EBITDA | 412 | 326 | 388 | 431 |
| 세전이익 | 307 | 220 | 266 | 298 |
| 순이익 | 243 | 175 | 204 | 230 |
| 지배주주지분순이익 | 243 | 175 | 204 | 230 |
| EPS(원) | 8,682 | 6,250 | 7,296 | 8,196 |
| 증감률(%YoY) | 238.4 | -28.0 | 16.7 | 12.3 |
| PER(배) | 3.6 | 5.4 | 5.2 | 4.7 |
| PBR(배) | 0.52 | 0.51 | 0.52 | 0.47 |
| EV/EBITDA(배) | 4.1 | 5.4 | 4.6 | 3.8 |
| 영업이익률(%) | 8.9 | 5.3 | 6.8 | 7.5 |
| ROE(%) | 15.6 | 9.9 | 10.5 | 10.6 |
| 순부채비율(%) | 48.0 | 45.0 | 29.8 | 19.8 |

Price Trend



2Q23 실적리뷰

풍산 (103140)

일시적 요인으로 예상 하회



2분기 영업이익은 539억원으로 예상보다 부진했습니다. 일부 계약 지연으로 방산 수출이 감소했고, 구리가격 약세에 따른 재고관련 손실로 미국 PMX도 부진했습니다. 하지만 동사는 3분기 방산 수출이 1,217억원(+52%QoQ)으로 정상화될 것으로 전망했고 구리가격도 중국 부양기대감과 함께 최근 반등 시도에 나서고 있어 아직은 실망하긴 이른 시점으로 판단하며 중소형주 Top pick으로 매수를 재강조 합니다.

>>> 방산 수출지연과 구리가격 하락으로 2분기 예상보다 부진
영업이익은 539억원(-37%QoQ, -40%YoY)으로 키움증권 추정치 630억원
과 컨센서스 703억원을 하회했다.

①일부 계약 지연으로 방산 수출액이 802억원(-45%QoQ, -46%YoY)에 그치면서 방산부문 수익성이 예상보다 부진했고, ②구리가격 약세에 따른 재고 관련 손실로 미국 PMX등 해외 신동사업 자회사가 예상보다 부진했기 때문이다. 1Q21이후 최저치를 기록한 방산 수출이 아쉽긴 하지만 아직은 일시적인 지연일 가능성이 높고, 해외 신동사업 자회사 부진도 구리가격의 추가하락만 없다면 재고관련 추가손실의 발생 가능성은 낮아 2분기 실적부진은 일시적인 것으로 판단한다.

>>> 3분기 방산수출 회복 전망, 수익성도 정상화 기대

동사는 3분기 방산부문 매출액 가이던스로 2,200억원(+3%QoQ)으로 제시했는데, 특히 수출은 1,217억원(+52%QoQ)으로 정상화될 것으로 전망했다. 회사의 계획대로 방산수출이 회복된다면 3분기 방산부문 수익성도 2분기보다 개선될 것으로 기대된다.

한편, 중국의 경기모멘텀 부진으로 2분기 \$8,000대가 일시적으로 붕괴되기도 했던 구리가격은 3분기들어 중국정부의 경기부양 기대감과 함께 \$8,000대 중반에서 상승반전을 시도하고 있다. 부동산과 소비를 중심으로 중국 정부의 추가 부양책이 발표될 가능성이 높아진 만큼 구리가격도 연말까지 상승압력이 높아질 것으로 판단하며 동사의 신동부문 실적도 2분기를 바닥으로 점진적으로 개선될 전망이다.

>>> 방산수출은 구조적 성장국면, 아직은 실망하기 이른 시점

2분기 실적과 최근 구리가격을 반영해 2023E 지배주주순이익 전망치를 기존대비 -4% 하향하고 목표주가를 53,000원(12mf PBR 0.7X)으로 제시한다.

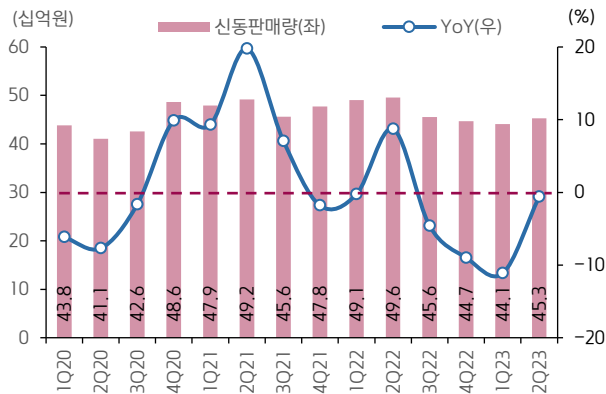
2분기 실적이 아쉽긴 하나 유럽 방산수출시장이 열리면서 동사의 방산사업이 구조적인 성장기에 진입했고, 구리가격도 3분기내 반등 가능성이 높다는 관점에서 아직 실망하기엔 이른 시점으로 판단하며 Buy 의견과 업종내 중소형주 Top pick을 유지한다.

풍산 2Q23 잠정실적

| (단위: 십억원) | 2Q23P | 기존 추정 | %차이 | 컨센서스 | %차이 | 1Q23 | %QoQ | 2Q22 | %YoY |
|--------------|---------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|---------|-------|
| 매출액 | 1,035.9 | 1,045.8 | -0.9 | 1,052.9 | -1.6 | 1,044.9 | -0.9 | 1,160.8 | -10.8 |
| 별도 | 774.9 | 772.0 | 0.4 | 781.4 | -0.8 | 771.1 | 0.5 | 873.2 | -11.3 |
| 별도 외 | 261.0 | 273.8 | -4.7 | 271.5 | -3.9 | 273.8 | -4.7 | 287.6 | -9.2 |
| 영업이익 | 53.9 | 63.0 | -14.4 | 70.3 | -23.4 | 84.8 | -36.5 | 89.6 | -39.9 |
| 별도 | 47.2 | 48.0 | -1.5 | 55.2 | -14.4 | 59.0 | -19.9 | 76.3 | -38.1 |
| 별도 외 | 6.6 | 15.0 | -55.7 | 15.1 | -56.0 | 25.9 | -74.3 | 13.3 | -50.1 |
| 영업이익률 | 5.2 | 6.0 | | 6.7 | | 8.1 | | 7.7 | |
| 별도 | 6.1 | 6.2 | | 7.1 | | 7.6 | | 8.7 | |
| 별도 외 | 2.5 | 5.5 | | 5.6 | | 9.5 | | 4.6 | |
| 세전이익 | 53.3 | 59.4 | -10.3 | 61.0 | -12.7 | 70.7 | -24.6 | 103.4 | -48.5 |
| 순이익 | 44.9 | 44.5 | 0.9 | 46.1 | -2.5 | 54.2 | -17.1 | 67.7 | -33.6 |
| 지배순이익 | 44.9 | 44.5 | 0.9 | 47.2 | -4.7 | 54.2 | -17.1 | 67.7 | -33.6 |
| 본사 신동제품(천톤) | 45.3 | 45.2 | 0.3 | | | 44.1 | 2.8 | 49.6 | -8.6 |
| 본사 방산매출액 | 214 | 215 | -0.5 | | | 238 | -10.4 | 212 | 0.7 |
| 적용 구리가격(USD) | 8,628 | 8,628 | 0.0 | | | 8,774 | -1.7 | 9,928 | -13.1 |
| 원달러환율 | 1,315 | 1,315 | 0.0 | | | 1,276 | 3.1 | 1,260 | 4.4 |

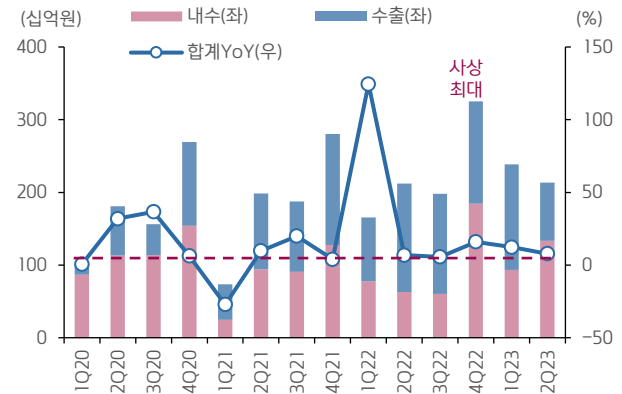
자료: 풍산, 키움증권

본사 신동제품 판매량 추이



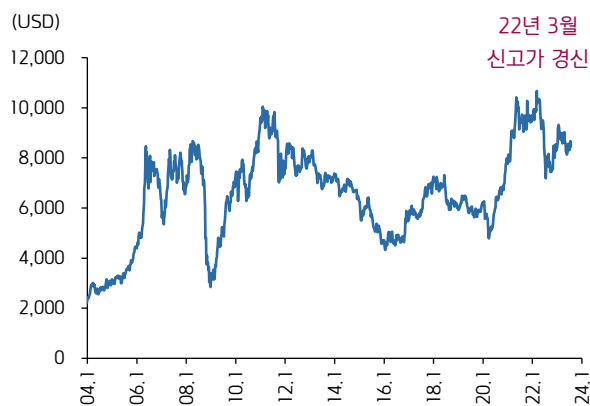
자료: 풍산, 키움증권

분기별 방산매출액 추이



자료: 풍산, 키움증권

구리가격 장기 시계열



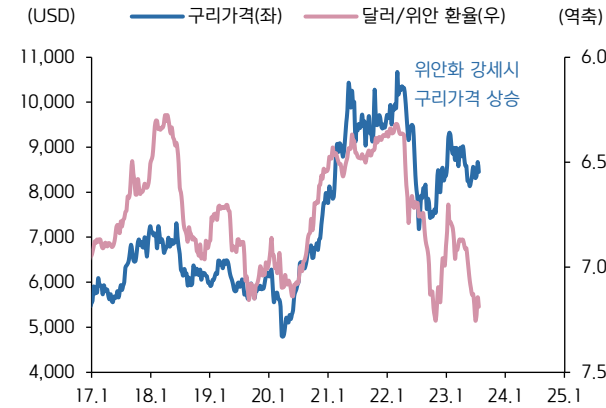
자료: Bloomberg, 키움증권

구리가격과 이동평균선



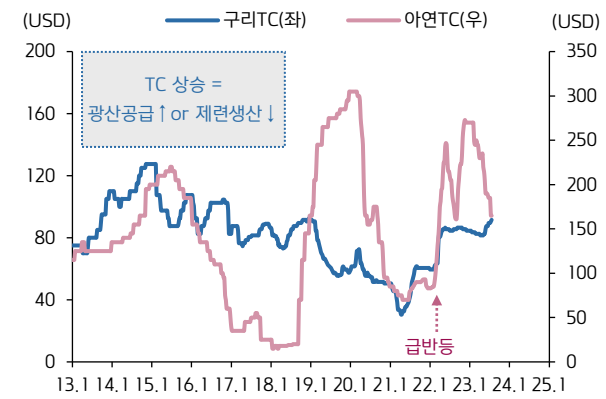
자료: Bloomberg, 키움증권

위안화 강세와 동행하는 구리가격



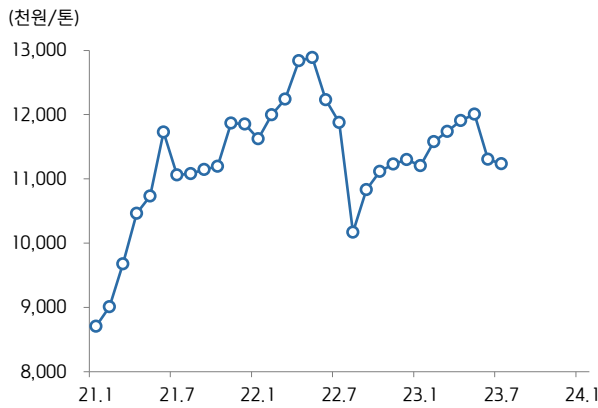
자료: Bloomberg, 키움증권

구리와 아연 제련수수료



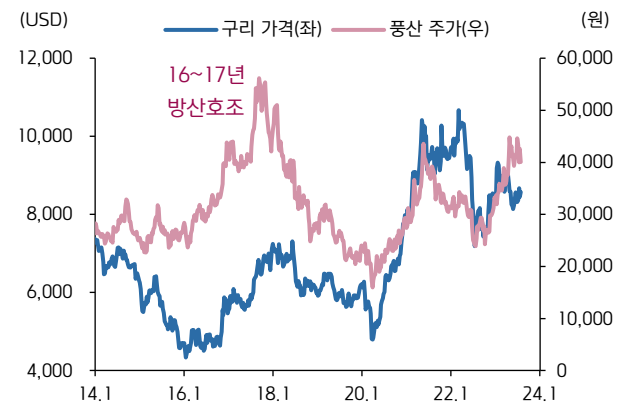
자료: Bloomberg, 키움증권

국내 전기동 가격



자료: 한국철강금속신문, 키움증권

구리가격과 풍산 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

풍산 분기실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23E | 4Q23E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 1,050.9 | 1,160.8 | 1,028.3 | 1,133.0 | 1,044.9 | 1,035.9 | 1,036.9 | 1,177.5 |
| 별도 | 768.2 | 873.2 | 756.2 | 859.5 | 771.1 | 774.9 | 775.8 | 916.5 |
| 별도 외 | 282.7 | 287.6 | 272.0 | 273.5 | 273.8 | 261.0 | 261.0 | 261.0 |
| 영업이익 | 69.3 | 89.6 | 29.9 | 54.0 | 84.8 | 53.9 | 70.9 | 81.5 |
| 별도 | 49.3 | 76.3 | 31.0 | 46.5 | 59.0 | 47.2 | 55.9 | 66.5 |
| 별도 외 | 19.9 | 13.3 | -1.1 | 7.5 | 25.9 | 6.6 | 15.0 | 15.0 |
| 영업이익률 | 6.6 | 7.7 | 2.9 | 4.8 | 8.1 | 5.2 | 6.8 | 6.9 |
| 별도 | 6.4 | 8.7 | 4.1 | 5.4 | 7.6 | 6.1 | 7.2 | 7.3 |
| 별도 외 | 7.0 | 4.6 | -0.4 | 2.7 | 9.5 | 2.5 | 5.7 | 5.7 |
| 세전이익 | 64.3 | 103.4 | 37.8 | 25.4 | 70.7 | 53.3 | 65.8 | 75.8 |
| 순이익 | 43.5 | 67.7 | 23.3 | 48.5 | 54.2 | 44.9 | 48.9 | 56.4 |
| 지배순이익 | 43.4 | 67.7 | 23.3 | 48.5 | 54.2 | 44.9 | 48.9 | 56.4 |
| 본사 신동판매량(천톤) | 49.1 | 49.6 | 45.6 | 44.7 | 44.1 | 45.3 | 44.9 | 47.7 |
| 본사 방산매출액 | 166 | 212 | 198 | 325 | 238 | 214 | 227 | 333 |
| 적용 구리가격(USD) | 9,756 | 9,928 | 8,175 | 7,795 | 8,774 | 8,628 | 8,500 | 8,500 |
| 원달러환율 | 1,205 | 1,260 | 1,338 | 1,359 | 1,276 | 1,315 | 1,300 | 1,300 |

자료: 풍산, 키움증권

풍산 3분기 업황 전망

사업환경

- ▶ **신동** : 개별 수요산업의 재고조정 진행 중. Re-Stocking 재개는 4분기 이후 전망
- ▶ **방산** : K-방산효과 긍정적이나, 각국 긴축기조로 집행시기 이슈
 - 스포츠탄 : 단기 수요 진정으로, Sellers's market에서 Buyer's market으로 전환
 - Military : 수출환경 우호적. 단, 일부 계약 Delay

중점 추진사항

- ▶ **신동** - 박판 및 HPA 등 고수익 품목 확대 및 신규시장(인도, 베트남) 개발
 - EV용 순동 생산 Capa. 확대 (+30%)
 - 압출공장 스마트팩토리 구축중
- ▶ **방산** - 스포츠탄 : 시장 모니터링 강화. 미국외 시장 개척 노력
 - Military : 미수주물량 조기계약 노력. 중대구경탄약 시장 확대
 - 주력 대구경 탄종 생산 Capa. 확대 검토

3분기 전망

- ▶ [신동] 2Q LME 약세가 3Q 실적에 반영 예상
 - ▶ [방산] Military 계약 지연 및 일시적으로 Product Mix 악화
- ⇒ 3Q는 1Q·2Q 수준의 이익규모 전망. 방산 계약 지연은 4Q에 Catch-up

자료: 풍산, 키움증권

풍산 3분기 별도 실적 전망

- 3Q 매출 7,382억원 · 세전이익(지분법제외) 403억원
- 3Q누계 매출 2.3 조 · 세전이익(지분법제외) 1,383억원 (단위 : 억원)

| 구분 | 22.1~3Q 누계실적 | 23. 1H 실적 | 23. 3Q 전망 | 23.1~3Q 전망 | 증감 (YoY) | |
|---------------|-----------------|--------------|--------------|---------------|----------|--------|
| 매출 | 신동 | 18,220 | 10,939 | 5,182 | 16,121 | -2,099 |
| | 판매량 (천톤) | 144 | 89 | 45 | 134 | -10 |
| | 방산 | 5,757 | 4,521 | 2,200 | 6,721 | +964 |
| | 내수 | 1,973 | 2,222 | 983 | 3,205 | +1,232 |
| | 수출 | 3,784 | 2,299 | 1,217 | 3,516 | -268 |
| 계 | 23,977 | 15,460 | 7,382 | 22,842 | -1,135 | |
| <hr/> | | | | | | |
| 세전이익 (지분법 제외) | 1,803 | 980 | 403 | 1,383 | -420 | |
| ※ 지분법 손익 | 169 | 197 | 90 | 287 | +118 | |

※ 적용기준 : 상반기 Cu \$8,703/MT, 1,295원/US\$, 3분기 Cu \$8,600/MT, 1,280원/US\$

자료: 풍산, 키움증권

풍산 연간실적 추이 및 전망

| (단위: 십억원) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 2,451.3 | 2,593.6 | 3,509.5 | 4,373.0 | 4,295.2 | 4,422.2 | 4,580.4 |
| 별도 | 1,880.8 | 1,944.4 | 2,556.0 | 3,257.1 | 3,238.3 | 3,378.0 | 3,536.2 |
| 별도 외 | 570.5 | 649.2 | 953.5 | 1,115.9 | 1,056.9 | 1,044.2 | 1,044.2 |
| 영업이익 | 41.1 | 121.2 | 314.1 | 231.6 | 291.1 | 330.2 | 355.3 |
| 별도 | 48.7 | 96.0 | 233.8 | 203.2 | 228.6 | 270.2 | 295.3 |
| 별도 외 | -7.5 | 25.2 | 80.3 | 28.5 | 62.5 | 60.0 | 60.0 |
| 영업이익률 | 1.7 | 4.7 | 9.0 | 5.3 | 6.8 | 7.5 | 7.8 |
| 별도 | 2.6 | 4.9 | 9.1 | 6.2 | 7.1 | 8.0 | 8.4 |
| 별도 외 | -1.3 | 3.9 | 8.4 | 2.5 | 5.9 | 5.7 | 5.7 |
| 세전이익 | 26.3 | 99.0 | 306.8 | 219.8 | 265.5 | 298.3 | 323.0 |
| 순이익 | 17.6 | 71.9 | 243.4 | 175.3 | 204.5 | 229.7 | 248.7 |
| 지배순이익 | 17.6 | 71.9 | 243.3 | 175.1 | 204.5 | 229.7 | 248.7 |
| 지배주주 EPS(원) | 629 | 2,565 | 8,682 | 6,250 | 7,296 | 8,196 | 8,874 |
| 지배주주 BPS(원) | 49,306 | 51,539 | 60,074 | 65,659 | 73,168 | 81,577 | 90,664 |
| 지배주주 ROE(%) | 1.3 | 5.1 | 15.6 | 9.9 | 10.5 | 10.6 | 10.3 |
| 본사 신동판매량(천톤) | 179 | 176 | 190 | 189 | 182 | 186 | 191 |
| 본사 방산매출액 | 605 | 707 | 740 | 901 | 1,011 | 1,115 | 1,226 |
| 적용 구리가격(USD) | 6,008 | 6,028 | 9,165 | 8,913 | 8,601 | 8,500 | 8,500 |
| 원달러환율 | 1,165 | 1,180 | 1,144 | 1,290 | 1,298 | 1,300 | 1,300 |

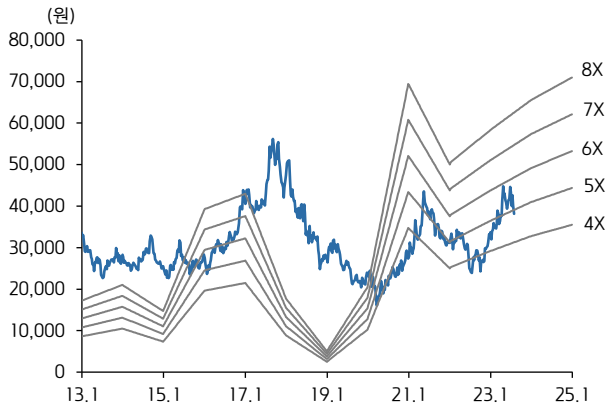
자료: 풍산, 키움증권

풍산 실적전망 변경

| (단위: 십억원) | 변경전 | | 변경후 | | %차이 | |
|--------------|---------|---------|---------|---------|-------|-------|
| | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E | 2023E | 2024E |
| 매출액 | 4,326.8 | 4,464.1 | 4,295.2 | 4,422.2 | -0.7 | -0.9 |
| 별도 | 3,231.7 | 3,368.9 | 3,238.3 | 3,378.0 | 0.2 | 0.3 |
| 별도 외 | 1,095.1 | 1,095.1 | 1,056.9 | 1,044.2 | -3.5 | -4.7 |
| 영업이익 | 309.0 | 333.6 | 291.1 | 330.2 | -5.8 | -1.0 |
| 별도 | 238.1 | 273.6 | 228.6 | 270.2 | -4.0 | -1.2 |
| 별도 외 | 70.9 | 60.0 | 62.5 | 60.0 | -11.8 | 0.0 |
| 영업이익률 | 7.1 | 7.5 | 6.8 | 7.5 | | |
| 별도 | 7.4 | 8.1 | 7.1 | 8.0 | | |
| 별도 외 | 6.5 | 5.5 | 5.9 | 5.7 | | |
| 세전이익 | 283.4 | 301.5 | 265.5 | 298.3 | -6.3 | -1.1 |
| 순이익 | 212.5 | 226.1 | 204.5 | 229.7 | -3.8 | 1.6 |
| 지배순이익 | 212.5 | 226.1 | 204.5 | 229.7 | -3.8 | 1.6 |
| 지배주주 EPS(원) | 7,584 | 8,070 | 7,296 | 8,196 | -3.8 | 1.6 |
| 지배주주 BPS(원) | 73,456 | 81,739 | 73,168 | 81,577 | -0.4 | -0.2 |
| 지배주주 ROE(%) | 10.9 | 10.4 | 10.5 | 10.6 | | |
| 본사 신동판매량(천톤) | 182 | 186 | 182 | 186 | 0.1 | 0.1 |
| 본사 방산매출액 | 1,023 | 1,128 | 1,011 | 1,115 | -1.2 | -1.2 |
| 적용 구리가격(USD) | 8,601 | 8,500 | 8,601 | 8,500 | 0.0 | 0.0 |
| 원달러환율 | 1,298 | 1,300 | 1,298 | 1,300 | 0.0 | 0.0 |

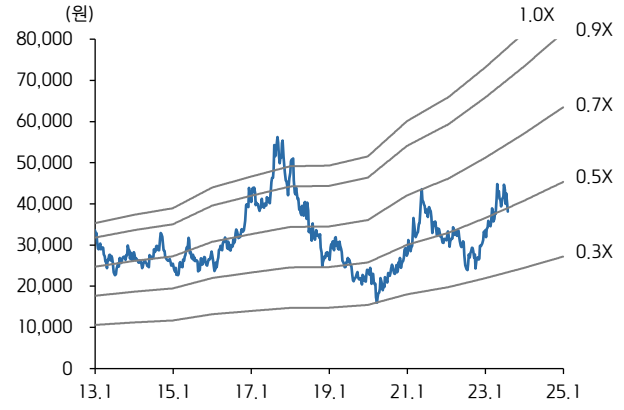
자료: 풍산, 키움증권

풍산 12mf PER 밴드



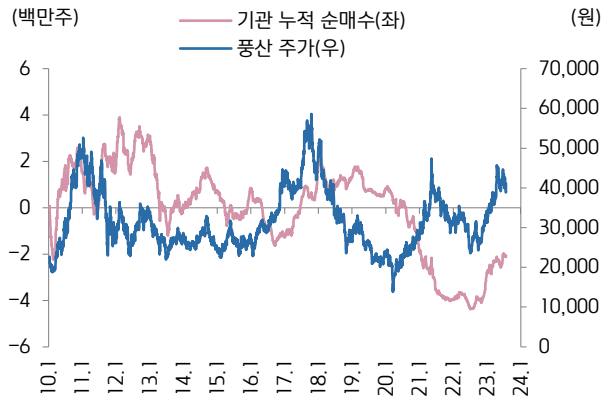
자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 12mf PBR 밴드



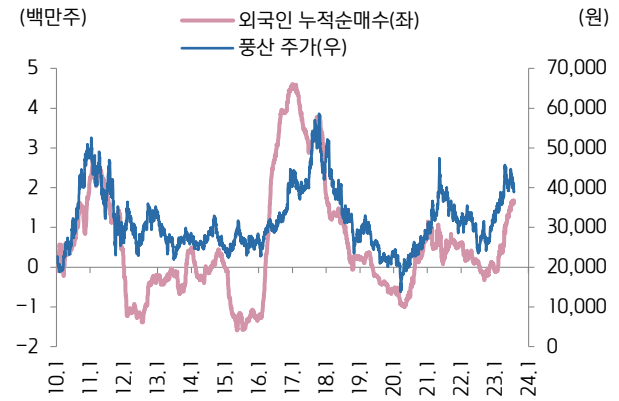
자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 3,509 | 4,373 | 4,295 | 4,422 | 4,580 |
| 매출원가 | 3,010 | 3,911 | 3,791 | 3,869 | 3,992 |
| 매출총이익 | 500 | 462 | 504 | 553 | 589 |
| 판매비 | 185 | 230 | 213 | 223 | 234 |
| 영업이익 | 314 | 232 | 291 | 330 | 355 |
| EBITDA | 412 | 326 | 388 | 431 | 460 |
| 영업외손익 | -7 | -12 | -26 | -32 | -32 |
| 이자수익 | 0 | 1 | 4 | 4 | 6 |
| 이자비용 | 19 | 32 | 41 | 39 | 41 |
| 외환관련이익 | 59 | 119 | 35 | 0 | 0 |
| 외환관련손실 | 41 | 108 | 26 | 0 | 0 |
| 종속 및 관계기업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -6 | 8 | 2 | 3 | 3 |
| 법인세차감전이익 | 307 | 220 | 266 | 298 | 323 |
| 법인세비용 | 63 | 44 | 61 | 69 | 74 |
| 계속사업순손익 | 243 | 175 | 204 | 230 | 249 |
| 당기순이익 | 243 | 175 | 204 | 230 | 249 |
| 지배주주순이익 | 243 | 175 | 204 | 230 | 249 |
| 증감율 및 수익성 (%) | | | | | |
| 매출액 증감율 | 35.3 | 24.6 | -1.8 | 3.0 | 3.6 |
| 영업이익 증감율 | 159.1 | -26.1 | 25.4 | 13.4 | 7.6 |
| EBITDA 증감율 | 85.7 | -20.9 | 19.0 | 11.1 | 6.7 |
| 지배주주순이익 증감율 | 238.0 | -28.0 | 16.6 | 12.7 | 8.3 |
| EPS 증감율 | 238.4 | -28.0 | 16.7 | 12.3 | 8.3 |
| 매출총이익율(%) | 14.2 | 10.6 | 11.7 | 12.5 | 12.9 |
| 영업이익률(%) | 8.9 | 5.3 | 6.8 | 7.5 | 7.8 |
| EBITDA Margin(%) | 11.7 | 7.5 | 9.0 | 9.7 | 10.0 |
| 지배주주순이익률(%) | 6.9 | 4.0 | 4.7 | 5.2 | 5.4 |

재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,859 | 2,013 | 2,099 | 2,208 | 2,431 |
| 현금 및 현금성자산 | 126 | 155 | 273 | 329 | 487 |
| 단기금융자산 | 5 | 21 | 21 | 21 | 21 |
| 매출채권 및 기타채권 | 523 | 600 | 590 | 607 | 629 |
| 재고자산 | 1,183 | 1,204 | 1,183 | 1,218 | 1,261 |
| 기타유동자산 | 22.0 | 33.0 | 32.0 | 33.0 | 33.0 |
| 비유동자산 | 1,289 | 1,382 | 1,405 | 1,434 | 1,470 |
| 투자자산 | 29 | 37 | 37 | 37 | 37 |
| 유형자산 | 1,099 | 1,138 | 1,162 | 1,193 | 1,230 |
| 무형자산 | 15 | 11 | 10 | 9 | 8 |
| 기타비유동자산 | 146 | 196 | 196 | 195 | 195 |
| 자산총계 | 3,148 | 3,395 | 3,504 | 3,643 | 3,901 |
| 유동부채 | 1,109 | 1,118 | 1,116 | 1,119 | 1,123 |
| 매입채무 및 기타채무 | 265 | 252 | 250 | 253 | 256 |
| 단기금융부채 | 678.6 | 670.7 | 670.7 | 670.7 | 670.7 |
| 기타유동부채 | 165 | 195 | 195 | 195 | 196 |
| 비유동부채 | 354 | 435 | 335 | 235 | 235 |
| 장기금융부채 | 263.4 | 333.4 | 233.4 | 133.4 | 133.4 |
| 기타비유동부채 | 91 | 102 | 102 | 102 | 102 |
| 부채총계 | 1,463 | 1,553 | 1,451 | 1,354 | 1,358 |
| 지배지분 | 1,684 | 1,840 | 2,050 | 2,286 | 2,541 |
| 자본금 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 |
| 자본잉여금 | 495 | 495 | 495 | 495 | 495 |
| 기타자본 | 0 | -23 | -23 | -23 | -23 |
| 기타포괄손익누계액 | 15 | 33 | 66 | 100 | 133 |
| 이익잉여금 | 1,034 | 1,195 | 1,372 | 1,575 | 1,796 |
| 비지배지분 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 자본총계 | 1,686 | 1,842 | 2,053 | 2,288 | 2,543 |

현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | -19 | 137 | 483 | 432 | 443 |
| 당기순이익 | 0 | 0 | 204 | 230 | 249 |
| 비현금항목의 가감 | 168 | 172 | 227 | 235 | 246 |
| 유형자산감가상각비 | 95 | 93 | 96 | 99 | 104 |
| 무형자산감가상각비 | 3 | 2 | 2 | 1 | 1 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 70 | 77 | 129 | 135 | 141 |
| 영업활동자산부채증감 | -430 | -110 | 30 | -50 | -62 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -107 | -94 | 11 | -17 | -22 |
| 재고자산의감소 | -384 | -11 | 21 | -35 | -44 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 20 | -24 | -2 | 3 | 4 |
| 기타 | 41 | 19 | 0 | -1 | 0 |
| 기타현금흐름 | 243 | 75 | 22 | 17 | 10 |
| 투자활동 현금흐름 | -114 | -141 | -122 | -132 | -142 |
| 유형자산의 취득 | -91 | -117 | -120 | -130 | -140 |
| 유형자산의 처분 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산의 순취득 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자자산의감소(증가) | 1 | -8 | 0 | 0 | 0 |
| 단기금융자산의감소(증가) | 1 | -15 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -26 | -1 | -2 | -2 | -2 |
| 재무활동 현금흐름 | 172 | 30 | -130 | -130 | -30 |
| 차입금의 증가(감소) | 174 | 55 | -100 | -100 | 0 |
| 자본금, 자본잉여금의 증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자기주식처분(취득) | 0 | -22 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | -27 | -27 | -27 |
| 기타 | -2 | -3 | -3 | -3 | -3 |
| 기타현금흐름 | 8 | 3 | -114 | -114 | -114 |
| 현금 및 현금성자산의 순증가 | 47 | 29 | 118 | 57 | 158 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 79 | 126 | 155 | 273 | 329 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 126 | 155 | 273 | 329 | 487 |

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2021A | 2022A | 2023E | 2024E | 2025E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 8,682 | 6,250 | 7,296 | 8,196 | 8,874 |
| BPS | 60,074 | 65,659 | 73,168 | 81,577 | 90,664 |
| CFPS | 14,670 | 12,403 | 15,401 | 16,588 | 17,637 |
| DPS | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| 주가배수(배) | | | | | |
| PER | 3.6 | 5.4 | 5.2 | 4.7 | 4.3 |
| PER(최고) | 5.8 | 5.8 | 6.5 | | |
| PER(최저) | 3.2 | 3.7 | 4.2 | | |
| PBR | 0.52 | 0.51 | 0.52 | 0.47 | 0.42 |
| PBR(최고) | 0.83 | 0.55 | 0.65 | | |
| PBR(최저) | 0.46 | 0.35 | 0.42 | | |
| PSR | 0.25 | 0.22 | 0.25 | 0.24 | 0.23 |
| PCFR | 2.1 | 2.7 | 2.5 | 2.3 | 2.2 |
| EV/EBITDA | 4.1 | 5.4 | 4.6 | 3.8 | 3.2 |
| 주요비율(%) | | | | | |
| 배당성향(% , 보통주, 현금) | 11.5 | 15.6 | 13.4 | 11.9 | 11.0 |
| 배당수익률(% , 보통주, 현금) | 3.2 | 3.0 | 2.4 | 2.4 | 2.4 |
| ROA | 8.5 | 5.4 | 5.9 | 6.4 | 6.6 |
| ROE | 15.6 | 9.9 | 10.5 | 10.6 | 10.3 |
| ROIC | 10.9 | 6.3 | 8.6 | 9.7 | 10.1 |
| 매출채권회전율 | 7.6 | 7.8 | 7.2 | 7.4 | 7.4 |
| 재고자산회전율 | 3.6 | 3.7 | 3.6 | 3.7 | 3.7 |
| 부채비율 | 86.8 | 84.3 | 70.7 | 59.2 | 53.4 |
| 순차입금비율 | 48.0 | 45.0 | 29.8 | 19.8 | 11.6 |
| 이자보상배율 | 16.7 | 7.1 | 7.1 | 8.5 | 8.6 |
| 총차입금 | 942 | 1,004 | 904 | 804 | 804 |
| 순차입금 | 810 | 829 | 611 | 454 | 296 |
| NOPLAT | 412 | 326 | 388 | 431 | 460 |
| FCF | -178 | 27 | 232 | 175 | 177 |

Compliance Notice

- 당사는 7월 30일 현재 '풍산 (103140)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

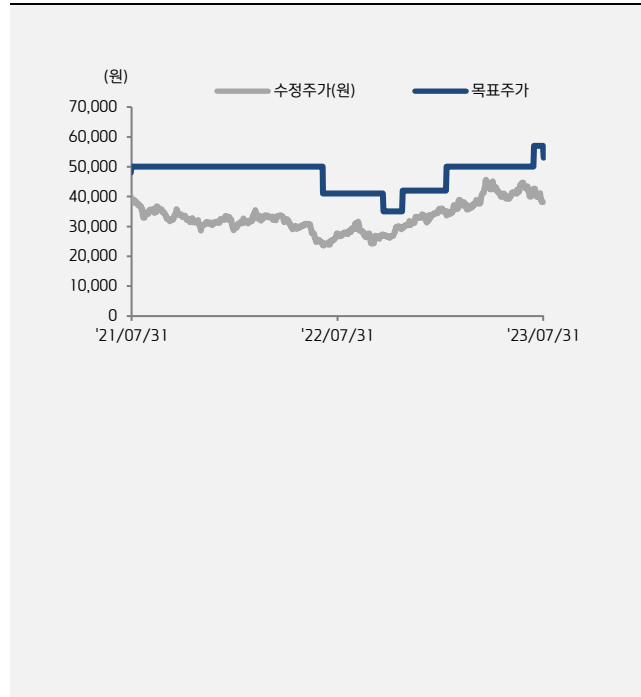
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표 가격 대상 시현 | 과리율(%) | |
|-------------|---------------|---------------|---------|-------------|---------|---------|
| | | | | | 평균 주가대비 | 최고 주가대비 |
| 풍산 (103140) | 2021-10-18 | Buy(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -31.60 | -28.50 |
| | 2021-10-29 | Buy(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -35.48 | -28.50 |
| | 2021-12-06 | Buy(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -36.26 | -28.50 |
| | 2022-01-06 | Buy(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -36.14 | -28.50 |
| | 2022-01-14 | Buy(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -36.47 | -28.50 |
| | 2022-02-09 | Buy(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -36.38 | -28.50 |
| | 2022-03-07 | Buy(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -36.17 | -28.50 |
| | 2022-03-22 | Buy(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -35.83 | -28.50 |
| | 2022-04-21 | Buy(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -34.31 | -32.50 |
| | 2022-04-29 | Buy(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -38.41 | -32.50 |
| | 2022-06-14 | Buy(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -41.17 | -32.50 |
| | 2022-07-05 | Buy(Maintain) | 41,000원 | 6개월 | -39.72 | -35.73 |
| | 2022-07-29 | Buy(Maintain) | 41,000원 | 6개월 | -34.33 | -22.93 |
| | 2022-10-20 | Buy(Maintain) | 35,000원 | 6개월 | -20.21 | -13.86 |
| | 2022-11-23 | Buy(Maintain) | 42,000원 | 6개월 | -24.04 | -18.81 |
| | 2023-01-12 | Buy(Maintain) | 42,000원 | 6개월 | -21.56 | -14.17 |
| | 2023-02-09 | Buy(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -26.65 | -22.20 |
| | 2023-04-12 | Buy(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -21.97 | -8.60 |
| | 2023-05-30 | Buy(Maintain) | 50,000원 | 6개월 | -20.30 | -8.60 |
| | 2023-07-14 | Buy(Maintain) | 57,000원 | 6개월 | -29.49 | -25.26 |
| 2023-07-31 | Buy(Maintain) | 53,000원 | 6개월 | | | |

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

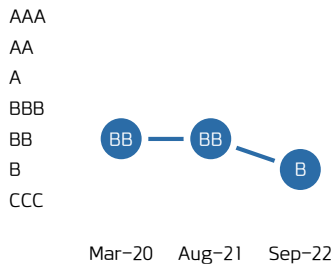
| 기업 | 적용기준(6개월) |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 |

| 업종 | 적용기준(6개월) |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

투자등급 비율 통계 (2022/07/01~2023/06/30)

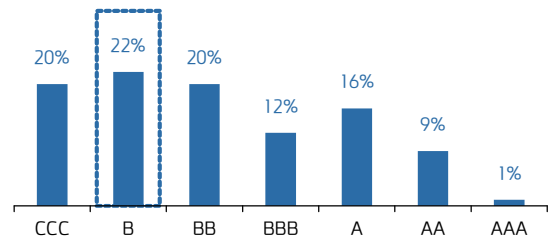
| 매수 | 중립 | 매도 |
|--------|-------|-------|
| 95.21% | 4.79% | 0.00% |

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치
주: MSCI Index 내 금속 및 광업 기업 69개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

| 항목 | 점수 | 산업평균 | 비중 | 변동 |
|---------------|-----|------|-------|------|
| 주요 이슈 가중평균 | 2.6 | 3.5 | | |
| 환경 | 1.8 | 2.8 | 39.0% | ▼0.5 |
| 유독 물질 배출과 폐기물 | 1.3 | 2.8 | 12.0% | ▼0.3 |
| 생물다양성과 토지이용 | | 1.5 | 9.0% | ▼0.7 |
| 탄소 배출 | 4.2 | 3.7 | 9.0% | ▼0.9 |
| 물 부족 | 1.8 | 3.3 | 9.0% | ▼1.2 |
| 사회 | 1.7 | 3.9 | 28.0% | ▼0.9 |
| 보건과 안전 | 0.8 | 3.6 | 12.0% | ▼1.3 |
| 공동체 관계 | 2.3 | 3.5 | 9.0% | ▼0.5 |
| 노무관리 | 2.3 | 4.7 | 7.0% | ▼0.5 |
| 지배구조 | 4.4 | 4 | 33.0% | ▲0.6 |
| 기업 지배구조 | 5.4 | 5.4 | | ▲0.4 |
| 기업 활동 | 4.9 | 3.8 | | ▲0.7 |

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

| 일자 | 내용 |
|----|----|
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |
| | |

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

| 산업 내 Peer 주요 5개사 (금속 및 광업) | 생물다양성과 토지이용 | 탄소 배출 | 유독 물질 배출과 폐기물 | 물 부족 | 보건과 안전 | 노무관리 | 공동체 관계 | 기업 지배구조 | 기업 활동 | 등급 | 추세 |
|--------------------------------------|-------------|-------|---------------|-------|--------|-------|--------|---------|-------|-----|----|
| BHP GROUP LIMITED | ●●● | ●●●●● | ● | ●●●●● | ●●●●● | ●●● | ● | ●●●●● | ●●●●● | | |
| RIO TINTO PLC | ●●● | ●●●●● | ●●●●● | ●●●●● | ●●●●● | ● | ●● | ●●●●● | ●● | A | ◀▶ |
| GLENCORE PLC | ●● | ●●● | ● | ●●● | ●●●●● | ● | ●●● | ●●●●● | ●● | BBB | ◀▶ |
| China Shenhua Energy Company Limited | ●●●●● | ● | ●●●●● | ●●●●● | ●● | ● | ●●●●● | ●●●●● | ●● | BB | ▲ |
| Saudi Arabian Mining Company SJSC | ●●●●● | ●●● | ●● | ● | ●●● | ●●●●● | ●●●●● | ● | ●●● | BB | ◀▶ |
| 풍산 | ● | ●●● | ● | ● | ● | ● | ●● | ●● | ●●●●● | B | ▼ |

4분위 등급: 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●
 등급 추세: 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼
 자료: MSCI, 키움증권 리서치