



BUY(Maintain)

목표주가: 53,000원
주가(10/31): 35,950원
시가총액: 10,075억원



철강금융/유틸리티 Analyst 이종형
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/31)		2,277.99pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	45,700원	26,100원
등락률	-21.3%	37.7%
수익률	절대	상대
1M	6.4%	15.1%
6M	-15.2%	-6.9%
1Y	37.7%	38.7%

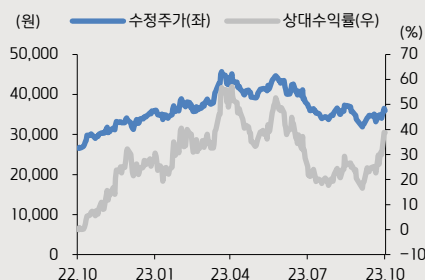
Company Data

발행주식수	28,024 천주
일평균 거래량(3M)	159천주
외국인 지분율	15.1%
배당수익률(2023E)	2.7%
BPS(2023E)	72,046원
주요 주주	풍산홀딩스 외 3인 38.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	3,509	4,373	4,236	4,400
영업이익	314	232	252	297
EBITDA	412	326	350	398
세전이익	307	220	225	265
순이익	243	175	173	204
지배주주지분순이익	243	175	173	204
EPS(원)	8,682	6,250	6,174	7,279
증감률(%YoY)	238.4	-28.0	-1.2	17.9
PER(배)	3.6	5.4	5.8	4.9
PBR(배)	0.52	0.51	0.50	0.45
EV/EBITDA(배)	4.1	5.4	4.7	3.8
영업이익률(%)	8.9	5.3	5.9	6.8
ROE(%)	15.6	9.9	9.0	9.6
순부채비율(%)	48.0	45.0	30.6	22.5

Price Trend



3Q23 실적리뷰

풍산 (103140)

3분기 부진은 4분기 만회 전망



일부 방산 수출 지연으로 3분기 실적은 예상치를 크게 하회했지만 4분기에는 지연되었던 계약의 선적과 함께 실적이 크게 개선될 것으로 기대됩니다. 러-우 전쟁이후 유럽이 동사의 새로운 방산 수출시장으로 떠올랐고, 동사의 기존 주력 수출시장 중의 하나였던 중동지역도 최근 전쟁이 터지면서 동사의 방산 수출이 구조적인 성장기에 진입했다는 관점은 여전히 유효합니다. 중소형주 업종 Top pick을 유지합니다.

>>> 방산 수출 부진으로 3분기 실적 예상치 하회

영업이익은 319억원(-41%QoQ, +7%YoY)으로 키움증권 추정치 709억원과 컨센서스 483억원을 크게 하회했다.

① 수출계약 지연으로 방산 매출액이 1,573억원(-26%QoQ, -21%YoY)에 그쳤고(가이던스 2,220억원), ②수요부진과 구리가격 약세에 따른 재고관련 손실 신동사업부문도 부진했다. 내수대비 수익성이 우수한 방산 수출액은 3분기 668억원(-17%QoQ, -51%YoY)으로 10개분기만에 최저치를 기록했는데, 회사의 설명에 따르면 일부 정부계약 체결 지연으로 인해 3분기 매출액이 예상보다 부진했지만 4분기에는 선적을 통해 연간 방산매출액 가이던스 1.01조 원 달성을 긍정적으로 전망했다.

>>> 4분기 방산 매출증가로 큰 폭의 실적개선 전망

동사는 4분기 방산부문 매출액 가이던스로 내수 1,830억원과 수출 2,220억원을 포함해 총 4,049억원(+25%YoY)을 제시했다. 2~3분기 지연되었던 수출물량은 이미 계약이 체결된 상태로 날씨와 선적에 문제만 없다면 충분히 달성이 가능할 것이라는 언급과 함께 4분기 별도기준 세전이익도 759억원(+192%QoQ, +431%YoY)으로 크게 개선될 것이라는 전망을 내놓았다(현재 연결기준 4분기 컨센서스 610억원).

한편, 회사는 수요가들의 Re-stocking으로 4분기 별도기준 신동사업 출하량도 4.6만톤(+6%QoQ, +3%YoY)으로 회복될 것으로 전망했는데, 현재 \$8,000선에서 등락을 보이고 있는 LME 구리가격이 추가하락하지 않는다면 재고관련 손실 축소와 함께 4분기 신동 수익성도 안정이 기대된다.

>>> 유럽과 중동의 전쟁으로 방산수출 구조적 성장 기대

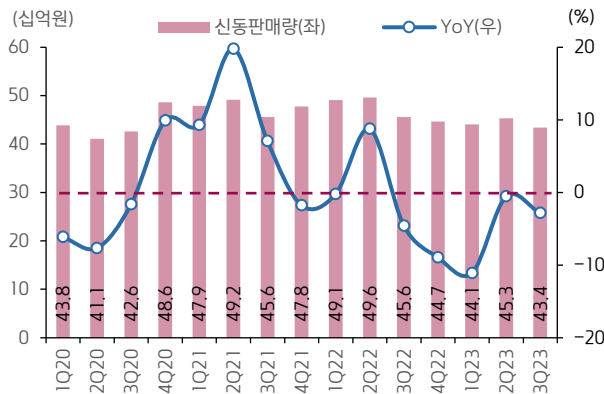
2분기와 3분기 실적이 연달아 기대치에 미치지 못한점은 아쉽지만 작년 러시아-우크라이나 전쟁이후 유럽이 동사의 새로운 방산 수출시장으로 떠올랐고, 또한 기존 동사의 주력 수출시장 중의 하나였던 중동지역도 최근 전쟁이 터지면서 동사의 방산 수출이 구조적인 성장기에 진입했다는 관점은 여전히 유효하다. 신동사업과 연관되는 구리가격도 중국의 경기부양으로 연말로 갈수록 상승압력이 높아질 것으로 전망하며 투자 의견 Buy와 목표주가 53,000원, 업종내 중소형주 Top pick을 유지한다.

풍산 3Q23 잠정실적

(단위: 십억원)	3Q23P	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q23	%QoQ	3Q22	%YoY
매출액	930.8	1,036.9	-10.2	998.7	-6.8	1,035.9	-10.1	1,028.3	-9.5
별도	673.6	775.8	-13.2	743.5	-9.4	774.9	-13.1	756.2	-10.9
별도 외	257.2	261.0	-1.5	255.2	0.8	261.0	-1.5	272.0	-5.5
영업이익	31.9	70.9	-55.0	48.3	-34.0	53.9	-40.8	29.9	6.6
별도	27.0	55.9	-51.6	40.6	-33.4	47.2	-42.8	31.0	-12.7
별도 외	4.9	15.0	-67.5	7.7	-37.2	6.6	-26.7	-1.1	흑전
영업이익률	3.4	6.8	0.0	4.8	0.0	5.2	0.0	2.9	0.0
별도	4.0	7.2		5.5		6.1		4.1	
별도 외	1.9	5.7		3.0		2.5		-0.4	
세전이익	27.1	65.8	-58.9	43.6	-38.0	53.3	-49.2	37.8	-28.4
순이익	20.5	48.9	-58.0	34.0	-39.6	44.9	-54.4	23.3	-12.1
지배순이익	20.5	48.9	-58.0	33.7	-39.1	44.9	-54.4	23.3	-12.1
본사 신동판매량(천톤)	43.4	44.9	-3.4			45.3	-4.3	45.6	-4.8
본사 방산매출액	157	227	-30.6			214	-26.4	198	-20.6
적용 구리가격(USD)	8,394	8,500	-1.2			8,628	-2.7	8,175	2.7
원달러환율	1,311	1,300	0.8			1,315	-0.3	1,338	-2.0

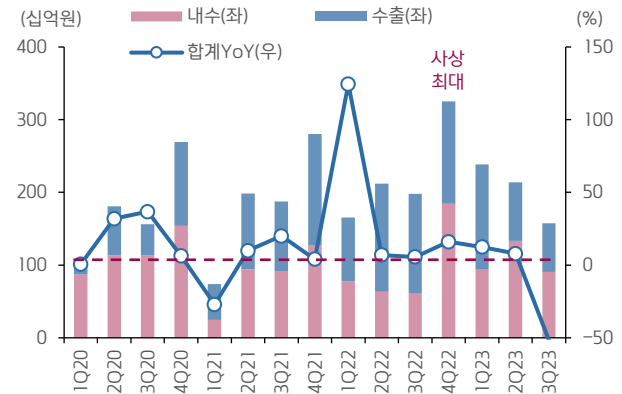
자료: 풍산, 키움증권

본사 신동제품 판매량 추이



자료: 풍산, 키움증권

분기별 방산매출액 추이



자료: 풍산, 키움증권

풍산 3분기 업황 리뷰

▶ 신동

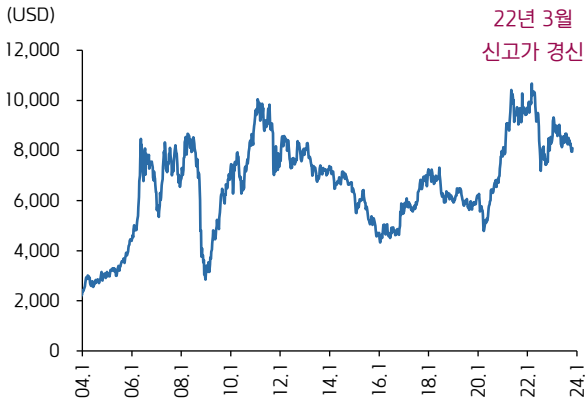
- 판매 회복 지연 "3분기 저점 판단"
- 업연 : 전기·전자·반도체 등 수요산업 위축 지속
EV 등 친환경 수요는 성장세 조정
- 압출 : 고금리, 물가 상승에 따른 건설부문 부진 심화

자료: 풍산, 키움증권

▶ 방산

- 내수 : 판매의 계절성으로 전분기 대비 감소 (4분기 집중)
- 수출 스포츠탄 : 단기 수요 진정 국면
- 수출 Military : 일부 정부계약 체결 지연
(3분기 체결, 4분기 선적)

구리가격 장기 시계열



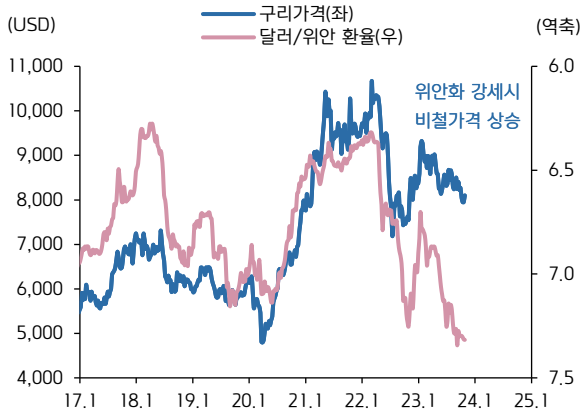
자료: Bloomberg, 키움증권

구리가격과 이동평균선



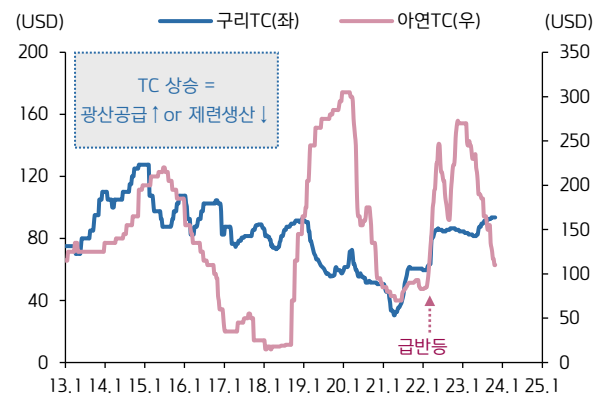
자료: Bloomberg, 키움증권

위안화 강세와 동행하는 구리가격



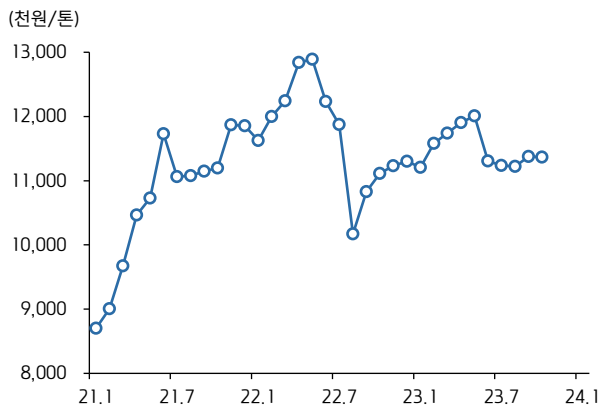
자료: Bloomberg, 키움증권

구리와 아연 제련수수료



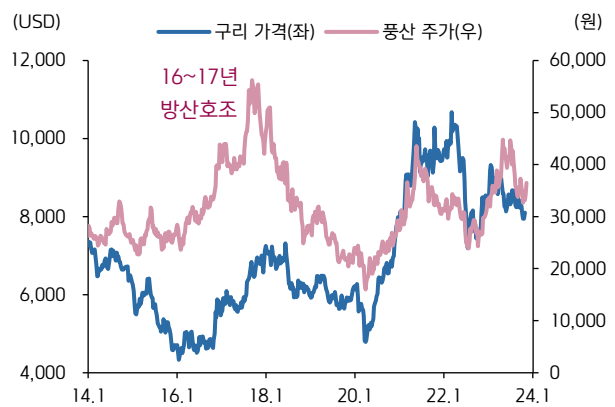
자료: Bloomberg, 키움증권

국내 전기동 가격



자료: 한국철강금융신문, 키움증권

구리가격과 풍산 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

풍산 4분기 업황 전망

사업환경

- ▶ 신동 : 개별 수요산업의 재고조정 진행 중. 4분기 이후 Re-Stocking 기대
- ▶ 방산 : 글로벌 갈등 고조(우크라이나-러시아, 이스라엘-팔레스타인)로, 탄약 수급에 긍정적
 - 스포츠탄 : 이-팔 사태 등으로 수요 일시적 반등 예상. 생산자 우위 강화
 - Military : 중동·유럽을 중심으로 Military 수출 견적 요청 증가

중점 추진사항

- ▶ 신동 - 박판 및 HPA 등 고수익 품목 확대, 수출다변화 지속 추진 (베트남 서비스센터 신설 진행중)
 - 하이브리드, 전기차 소재 수요 증가에 따른 대응 지속 추진 (연구개발 및 생산라인 구축)
 - 진행중 설비투자(압연기, 소둔로, 도금라인 등)는 계획대로 진행
- ▶ 방산 - 스포츠탄/Military : 납기 관리 철저, 4Q 목표 달성 (최대 생산체제 가동, 적기 시험/선적 실시)
 - 대구경 탄종 생산능력 확대 검토, 진행중

4분기 전망

- ▶ [신동] 판매회복 기대에도 불구하고, Copper가격 약세 영향 예상
 - ▶ [방산] 4분기 계약 필달
- ⇒ 연간 기준으로 전년 수준의 실적 달성 전망

자료: 풍산, 키움증권

풍산 3분기 별도 실적 전망

- 4Q : 매출 9,570억원 · 세전이익(지분법제외) 759억원
- 연간누계 : 매출 3조1,765억원 · 세전이익(지분법제외) 1,985억원

구 분		22년 누계실적	23. 1~3Q 실적	23. 4Q 전망	23년 전망	YTD증감
매출	신동	23,563	16,102	5,520	21,622	-1,941
	판매량 (천톤)	189	133	46	179	-10
	방산	9,009	6,094	4,049	10,143	+1,135
	내수	3,806	3,094	1,830	4,924	+1,117
	수출	5,202	3,000	2,220	5,220	+18
계		32,572	22,196	9,570	31,765	-806
세전이익 (지분법 제외)		1,951	1,226	759	1,985	+34
※ 지분법 손익		263	220	50	270	+7

※ 적용기준 : 1~3Q Cu \$8,584.75/MT, 1,300.32원/US\$, 3Q Cu \$8,355.90/MT, 1,286.30원/US\$
4Q Cu \$8,000/MT, 1,340원/US\$

자료: 풍산, 키움증권

풍산 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
매출액	1,050.9	1,160.8	1,028.3	1,133.0	1,044.9	1,035.9	930.8	1,224.6
별도	768.2	873.2	756.2	859.5	771.1	774.9	673.6	967.4
별도 외	282.7	287.6	272.0	273.5	273.8	261.0	257.2	257.2
영업이익	69.3	89.6	29.9	54.0	84.8	53.9	31.9	81.7
별도	49.3	76.3	31.0	46.5	59.0	47.2	27.0	71.7
별도 외	19.9	13.3	-1.1	7.5	25.9	6.6	4.9	10.0
영업이익률	6.6	7.7	2.9	4.8	8.1	5.2	3.4	6.7
별도	6.4	8.7	4.1	5.4	7.6	6.1	4.0	7.4
별도 외	7.0	4.6	-0.4	2.7	9.5	2.5	1.9	3.9
세전이익	64.3	103.4	37.8	25.4	70.7	53.3	27.1	73.7
순이익	43.5	67.7	23.3	48.5	54.2	44.9	20.5	53.3
지배순이익	43.4	67.7	23.3	48.5	54.2	44.9	20.5	53.3
본사 신등판매량(천톤)	49.1	49.6	45.6	44.7	44.1	45.3	43.4	46.3
본사 방산매출액	166	212	198	325	238	214	157	403
적용 구리가격(USD)	9,756	9,928	8,175	7,795	8,774	8,628	8,394	8,100
원달러환율	1,205	1,260	1,338	1,359	1,276	1,315	1,311	1,350

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	4,236.2	4,399.7	4,591.9
별도	1,880.8	1,944.4	2,556.0	3,257.1	3,186.9	3,370.9	3,563.1
별도 외	570.5	649.2	953.5	1,115.9	1,049.2	1,028.8	1,028.8
영업이익	41.1	121.2	314.1	231.6	252.4	297.4	320.0
별도	48.7	96.0	233.8	203.2	205.0	257.4	280.0
별도 외	-7.5	25.2	80.3	28.5	47.4	40.0	40.0
영업이익률	1.7	4.7	9.0	5.3	6.0	6.8	7.0
별도	2.6	4.9	9.1	6.2	6.4	7.6	7.9
별도 외	-1.3	3.9	8.4	2.5	4.5	3.9	3.9
세전이익	26.3	99.0	306.8	219.8	224.7	264.9	286.5
순이익	17.6	71.9	243.4	175.3	173.0	204.0	220.6
지배순이익	17.6	71.9	243.3	175.1	173.0	204.0	220.6
지배주주 EPS(원)	629	2,565	8,682	6,250	6,174	7,279	7,873
지배주주 BPS(원)	49,306	51,539	60,074	65,659	72,046	79,538	87,624
지배주주 ROE(%)	1.3	5.1	15.6	9.9	9.0	9.6	9.4
본사 신등판매량(천톤)	179	176	190	189	179	191	203
본사 방산매출액	605	707	740	901	1,013	1,103	1,187
적용 구리가격(USD)	6,008	6,028	9,165	8,913	8,474	8,100	8,100
원달러환율	1,165	1,180	1,144	1,290	1,313	1,350	1,350

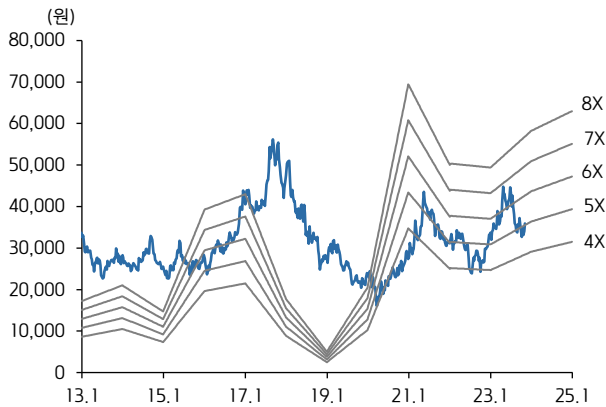
자료: 풍산, 키움증권

풍산 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	4,295.2	4,422.2	4,236.2	4,399.7	-1.4	-0.5
별도	3,238.3	3,378.0	3,186.9	3,370.9	-1.6	-0.2
별도 외	1,056.9	1,044.2	1,049.2	1,028.8	-0.7	-1.5
영업이익	291.1	330.2	252.4	297.4	-13.3	-9.9
별도	228.6	270.2	205.0	257.4	-10.3	-4.7
별도 외	62.5	60.0	47.4	40.0	-24.2	-33.3
영업이익률	6.8	7.5	6.0	6.8		
별도	7.1	8.0	6.4	7.6		
별도 외	5.9	5.7	4.5	3.9		
세전이익	265.5	298.3	224.7	264.9	-15.4	-11.2
순이익	204.5	229.7	173.0	204.0	-15.4	-11.2
지배순이익	204.5	229.7	173.0	204.0	-15.4	-11.2
지배주주 EPS(원)	7,296	8,196	6,174	7,279	-15.4	-11.2
지배주주 BPS(원)	73,168	81,577	72,046	79,538	-1.5	-2.5
지배주주 ROE(%)	10.5	10.6	9.0	9.6		
본사 신등판매량(천톤)	182	186	179	191	-1.6	2.5
본사 방산매출액	1,011	1,115	1,013	1,103	0.1	-1.0
적용 구리가격(USD)	8,601	8,500	8,474	8,100	-1.5	-4.7
원달러환율	1,298	1,300	1,313	1,350	1.2	3.8

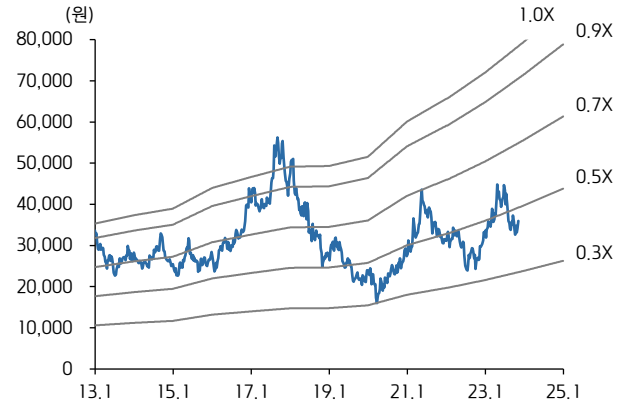
자료: 풍산, 키움증권

풍산 12mf PER 밴드



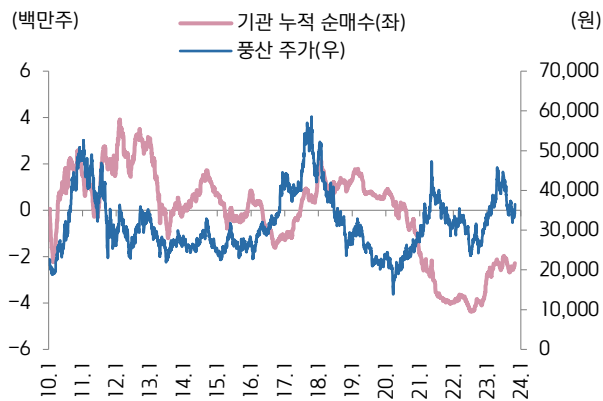
자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 12mf PBR 밴드



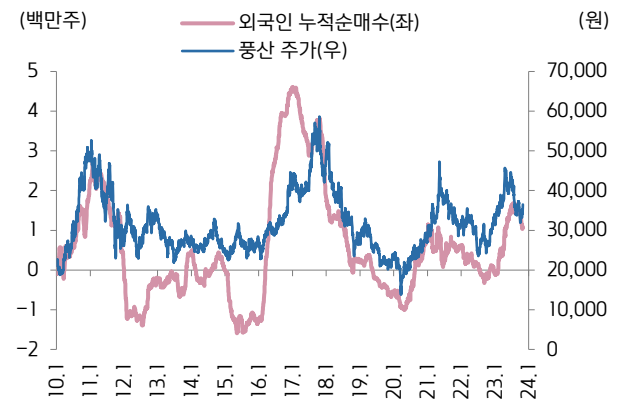
자료: Fn가이드, 키움증권

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	4,236	4,400	4,592
매출원가	3,010	3,911	3,772	3,879	4,036
매출총이익	500	462	464	521	556
판매비	185	230	212	223	236
영업이익	314	232	252	297	320
EBITDA	412	326	350	398	425
영업외손익	-7	-12	-28	-32	-33
이자수익	0	1	4	4	5
이자비용	19	32	41	39	41
외환관련이익	59	119	52	0	0
외환관련손실	41	108	45	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	-6	8	2	3	3
법인세차감전이익	307	220	225	265	287
법인세비용	63	44	52	61	66
계속사업순손익	243	175	173	204	221
당기순이익	243	175	173	204	221
지배주주순이익	243	175	173	204	221
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	35.3	24.6	-3.1	3.9	4.4
영업이익 증감율	159.1	-26.1	8.6	17.9	7.7
EBITDA 증감율	85.7	-20.9	7.4	13.7	6.8
지배주주순이익 증감율	238.0	-28.0	-1.1	17.9	8.3
EPS 증감율	238.4	-28.0	-1.2	17.9	8.2
매출총이익율(%)	14.2	10.6	11.0	11.8	12.1
영업이익률(%)	8.9	5.3	5.9	6.8	7.0
EBITDA Margin(%)	11.7	7.5	8.3	9.0	9.3
지배주주순이익률(%)	6.9	4.0	4.1	4.6	4.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,859	2,013	2,066	2,150	2,346
현금 및 현금성자산	126	155	264	281	397
단기금융자산	5	21	21	21	21
매출채권 및 기타채권	523	600	581	604	630
재고자산	1,183	1,204	1,167	1,212	1,265
기타유동자산	22.0	33.0	33.0	32.0	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	3,471	3,585	3,816
유동부채	1,109	1,118	1,115	1,119	1,123
매입채무 및 기타채무	265	252	249	252	257
단기금융부채	678.6	670.7	670.7	670.7	670.7
기타유동부채	165	195	195	196	195
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	1,450	1,354	1,358
지배지분	1,684	1,840	2,019	2,229	2,456
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	1,341	1,517	1,711
비지배지분	2	2	2	2	2
자본총계	1,686	1,842	2,021	2,231	2,458

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	-19	137	475	392	402
당기순이익	0	0	173	204	221
비현금항목의 가감	168	172	218	228	238
유형자산감가상각비	95	93	96	99	104
무형자산감가상각비	3	2	2	1	1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	70	77	120	128	133
영업활동자산부채증감	-430	-110	53	-64	-75
매출채권및기타채권의감소	-107	-94	19	-22	-26
재고자산의감소	-384	-11	38	-45	-53
매입채무및기타채무의증가	20	-24	-3	4	4
기타	41	19	-1	-1	0
기타현금흐름	243	75	31	24	18
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	109	17	116
기초현금 및 현금성자산	79	126	155	264	281
기말현금 및 현금성자산	126	155	264	281	397

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
주당지표(원)					
EPS	8,682	6,250	6,174	7,279	7,873
BPS	60,074	65,659	72,046	79,538	87,624
CFPS	14,670	12,403	13,947	15,418	16,376
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	3.6	5.4	5.8	4.9	4.6
PER(최고)	5.8	5.8	7.7		
PER(최저)	3.2	3.7	5.0		
PBR	0.52	0.51	0.50	0.45	0.41
PBR(최고)	0.83	0.55	0.66		
PBR(최저)	0.46	0.35	0.43		
PSR	0.25	0.22	0.24	0.23	0.22
PCFR	2.1	2.7	2.6	2.3	2.2
EV/EBITDA	4.1	5.4	4.7	3.8	3.3
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	11.5	15.6	15.8	13.4	12.4
배당수익률(%(보통주, 현금))	3.2	3.0	2.7	2.7	2.7
ROA	8.5	5.4	5.0	5.8	6.0
ROE	15.6	9.9	9.0	9.6	9.4
ROIC	10.9	6.3	7.5	8.7	9.1
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	71.7	60.7	55.3
순차입금비율	48.0	45.0	30.6	22.5	15.7
이자보상배율	16.7	7.1	6.2	7.7	7.8
총차입금	942	1,004	904	804	804
순차입금	810	829	619	502	386
NOPLAT	412	326	350	398	425
FCF	-178	27	225	136	136

Compliance Notice

- 당사는 10월 31일 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

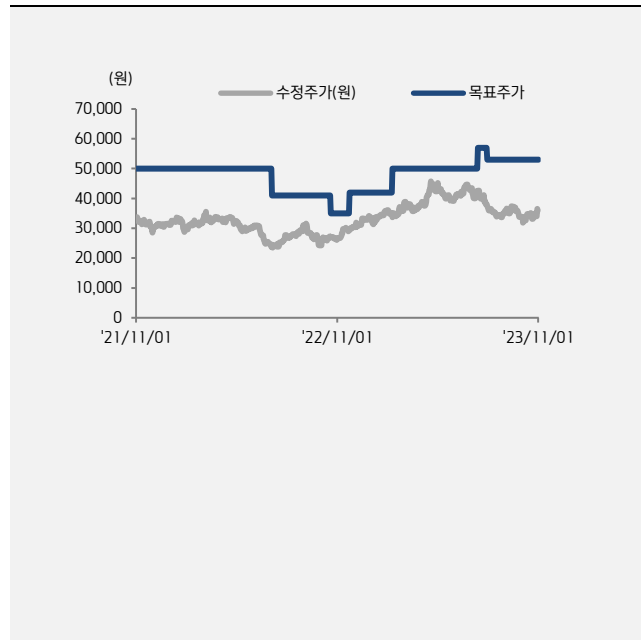
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
풍산 (103140)	2021-12-06	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-37.50	-35.00
	2022-01-06	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-36.97	-32.90
	2022-01-14	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-37.22	-32.90
	2022-02-09	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-36.86	-31.40
	2022-03-07	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-36.49	-29.00
	2022-03-22	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-35.89	-29.00
	2022-04-21	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-35.80	-29.00
	2022-04-29	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-36.51	-29.00
	2022-06-14	Buy(Maintain)	50,000원	6개월	-48.29	-42.60
	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	-34.03	-29.25
2023-11-01	Buy(Maintain)	53,000원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

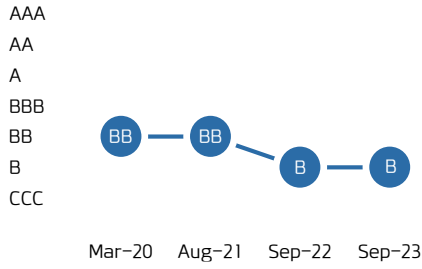
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2022/10/01~2023/09/30)

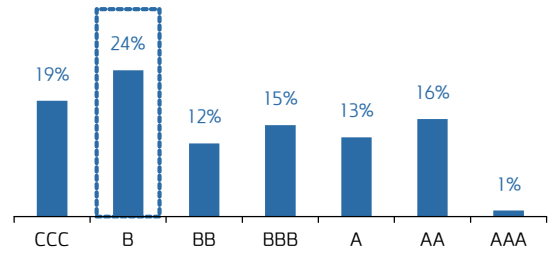
매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%

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 68개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
주요 이슈 가중평균	2.7	3.6		
환경	1.9	2.9	39.0%	▲0.1
유독 물질 배출과 폐기물	1.3	2.7	12.0%	
생물다양성과 토지이용		1.6	9.0%	
탄소 배출	4.5	4.5	9.0%	▲0.3
물 부족	1.8	3.1	9.0%	
사회	1.7	4	28.0%	
보건과 안전	0.9	3.5	12.0%	▲0.1
공동체 관계	2.4	4	9.0%	▲0.1
노무관리	2.3	4.6	7.0%	
지배구조	4.4	4	33.0%	
기업 지배구조	5.4	5.3		
기업 활동	4.9	4.1		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

	생물다양성과 토지이용	탄소 배출	유독 물질 배출과 폐기물	물 부족	보건과 안전	노무관리	공동체 관계	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
MMG Limited	●●●	●●●	●	●●●●	●●●●	●●●●	●●	●●	●●●●		
고려아연	●●●	●●	●●●	●●●●	●●	●●●●	●●	●●	●●●●	BB	◀▶
풍산	●	●●●	●	●	●	●	●●	●●●●	●●●●	B	◀▶
영풍	●●	●●●	●	●●	●●	●	●●	●	●●●	B	◀▶
Chengtun Mining Group Co., Ltd.	●	●●	●●	●●●	●	●●	●	●	●●	B	▼
Shenghe Resources Holding Co., Ltd.	●	●●	●●●	●●	●	●●	●	●	●	CCC	◀▶

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