

# 풍국주정 (023900)

스몰캡



박진형

02 3770 5658  
jinhyoeng.park@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated
목표주가	N.A
현재주가 (9/6)	19,750원
상승여력	-

시가총액	2,489억원
총발행주식수	12,600,000주
60일 평균 거래대금	240억원
60일 평균 거래량	1,137,457주
52주 고	26,700원
52주 저	7,650원
외인지분율	0.76%
주요주주	이한용 외 11 인 68.00%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.6	25.8	88.1
상대	3.6	41.1	142.9
절대(달려환산)	20.4	23.9	76.6

## 본업의 안정성, 고순도 수소 공급의 성장성

### 풍국주정은 주정 생산업체로, 주요 종속회사 선도산업과 에스디지 보유

풍국주정은 1954년 설립(1994년 코스닥 시장 상장)된 회사로 주정(소주의 원료), 액체탄산(주정 생산과정에서 발생하는 부산물 가공품), 단미사료(축산용 배합사료의 원료) 등을 생산, 공급하는 업체. 주정 시장에서 동사의 시장점유율(2018년 기준)은 9.9% 수준으로 파악. 주정의 제품(발효 주정 및 정제주정) 및 원재료 가격(주조정, 타피오카 등)과 판매량의 변동성이 크지 않아 본업에서 안정적인 실적을 유지하는 것이 특징.

풍국주정은 연결대상 종속회사로 선도산업(지분율 50.0%, 산업용가스 제조 및 판매)과 에스디지(지분율 56.4%, 수소 및 아세틸렌 제조 및 판매)를 보유. 제품군별 매출 비중(19.2Q 기준)은, 1) 주정 사업부(풍국주정-주정 등) 39.0%, 2) 산업용가스 사업부(선도산업-탄산가스) 27.8%, 3) 수소가스 사업부(에스디지-수소 등) 37.0% 등.

### 자회사 성장성에 관심, 특히 에스디지는 수소사업에서 긍정적 위치

풍국주정은 본업(주정사업)에서의 안정적 실적 기반을 가진 점이 장점이라고 판단. 향후에 주목할 부문은 자회사인 선도산업과 에스디지의 성장성. 선도산업의 경우, 산업용가스와 특수가스 생산공장을 운영하고 있으며, 석유화학/금속/열처리/자동차/반도체 등 다양한 산업의 수요 확대 기대.

특히 에스디지는 수소경제 확장 국면에서 다양한 기회 요인 가질 것으로 전망. 에스디지는 현재 초고순도 수소(99.9999%)를 생산 판매하고 있으며, 울산 스마트 수소시티 구축사업에 참여 중. 울산지역에서 지하 수소 배관망을 구축해 안정적으로 수소가스를 수급 및 공급. 향후 차량용까지 수소공급이 본격적으로 확대(5월 한국도로공사와 휴게소 수소충전소 공급 계약 체결)된다면 큰 폭의 매출 확대 기대.

### 19.1H 실적은 무난한 수준, 기대감이 주가에 반영되는 구간

풍국주정의 19.1H 매출액 및 영업이익은 각각 578억원(YoY +3.6%)과 49억원(YoY -22.7%) 시현. 영업단의 특이요인이 크지 않은 무난한 실적으로 판단.

동사의 주가는 PER 32.4배, PBR 1.8배(19.1H 실적을 연환산한 EPS, BPS 기준) 수준으로 본업에서의 안정성에 부가해 자회사의 성장성이 반영되고 있는 구간이라고 판단.

Earnings and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (월)	2015A	2016A	2017A	2018A	1H19
매출액	1,015	968	1,076	1,205	578
영업이익	103	115	113	134	49
지배주주순이익	76	90	142	105	39
영업이익률	10.2	11.9	10.5	11.2	8.4
EPS	644	747	1,156	906	-
PER	12.8	10.0	7.7	14.1	-
PBR	0.9	0.9	1.5	1.9	-

자료: 유안타증권

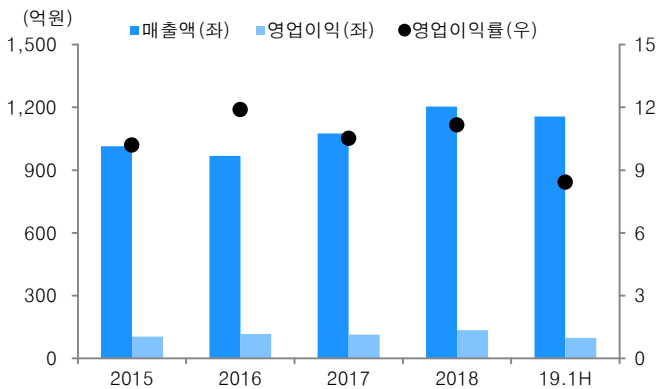
풍국주정 분기별 실적 요약

(단위: 억원, %, %p)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2017	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	2018	19.1Q	19.2Q	YoY	QoQ
매출액	253.6	278.5	281.1	262.3	1,075.5	267.8	289.7	322.6	324.4	1,204.5	288.6	289.3	-0.2	0.2
영업이익	27.4	23.0	33.8	29.0	113.2	26.5	36.5	41.0	30.3	134.3	27.8	20.8	-42.9	-25.1
지배주주순이익	25.2	64.4	29.9	22.1	141.7	24.8	29.6	31.4	18.8	104.7	21.6	17.4	-41.2	-19.4
영업이익률	10.8	8.3	12.0	11.0	10.5	9.9	12.6	12.7	9.4	11.2	9.6	7.2	-5.4	-2.4

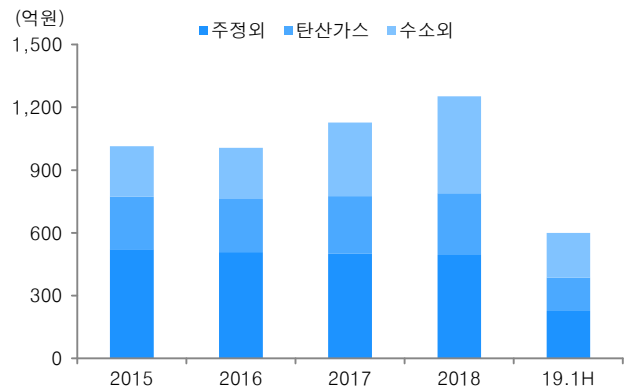
자료: 유안타증권 리서치센터

풍국주정 매출액 및 영업이익 추이



자료: 풍국주정, 유안타증권 리서치센터

풍국주정 주요 제품 매출 추이



자료: 풍국주정, 유안타증권 리서치센터

에스디지 수소배관망(홈페이지)



자료: 풍국주정, 유안타증권 리서치센터

수소제품 사용처(홈페이지)

수소 HYDROGEN

- 반도체용 - 광섬유 제조, 반도체 세정 등
- 의약품 - 합성 원료
- 석유화학용 - 탈황공정, PTA 제조 등
- 공업용 - 금속 열처리, 유리 제조 등
- 기타 - 연료 전지, 화장품 등

자료: 풍국주정, 유안타증권 리서치센터

풍국주정 (023900) 재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	1,078	1,015	968	1,076	1,205
매출원가	856	767	707	821	931
매출총이익	222	248	261	254	273
판매비	137	144	146	141	139
영업이익	86	103	115	113	134
EBITDA	144	154	170	174	197
영업외손익	4	4	6	77	11
외환관련손익	0	-1	0	0	0
이자손익	1	2	1	2	3
관계기업관련손익	0	2	1	0	2
기타	3	1	4	75	6
법인세비용차감전순이익	90	108	121	190	145
법인세비용	20	27	27	44	31
계속사업순이익	69	81	94	146	114
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	69	81	94	146	114
지배지분순이익	62	76	90	142	105
포괄순이익	67	83	95	146	137
지배지분포괄이익	60	78	90	143	128

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

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	431	474	548	729	661
현금및현금성자산	31	103	100	74	77
매출채권 및 기타채권	245	217	227	230	236
재고자산	69	43	40	46	56
비유동자산	857	913	973	899	1,080
유형자산	399	448	520	507	651
관계기업 등 지분관련자산	33	20	18	18	21
기타투자자산	35	41	41	44	78
자산총계	1,288	1,387	1,520	1,628	1,741
유동부채	153	175	163	189	231
매입채무 및 기타채무	117	119	126	107	123
단기차입금	17	26	0	13	56
유동성장기부채	10	13	20	38	42
비유동부채	77	92	178	133	100
장기차입금	31	54	162	123	81
사채	0	0	0	0	0
부채총계	230	268	340	322	332
지배지분	953	1,010	1,067	1,189	1,283
자본금	42	42	63	63	63
자본잉여금	0	0	0	0	0
이익잉여금	909	964	1,000	1,120	1,189
비지배지분	105	109	113	117	126
자본총계	1,057	1,119	1,180	1,306	1,409
순차입금	-53	-110	-97	-275	-186
총차입금	57	92	182	175	179

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	123	177	128	140	124
당기순이익	69	81	94	146	114
감가상각비	58	51	55	61	62
외환손익	0	0	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	-2	-1	0	-2
자산부채의 증감	0	21	-29	-26	-35
기타현금흐름	-4	26	8	-42	-16
투자활동 현금흐름	-95	-118	-188	-138	-91
투자자산	-10	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-65	-85	-119	-63	-178
유형자산 감소	1	1	0	1	0
기타현금흐름	-20	-34	-70	-76	87
재무활동 현금흐름	-31	13	56	-28	-29
단기차입금	-20	9	-25	13	43
사채 및 장기차입금	10	25	115	-20	-38
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-21	-21	-34	-20	-34
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-2	72	-3	-26	3
기초 현금	33	31	103	100	74
기말 현금	31	103	100	74	77
NOPLAT	66	78	89	87	106
FCF	59	65	-3	60	-45

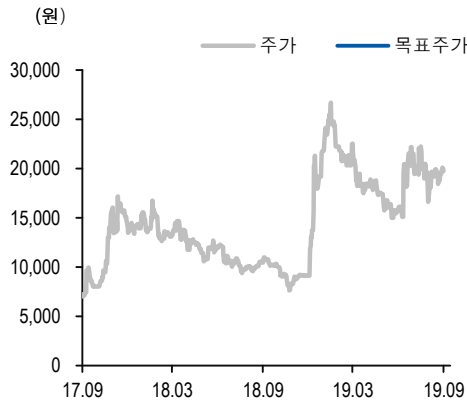
자료: 유안타증권

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

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	490	607	713	1,124	831
BPS	7,561	8,015	8,466	9,439	10,184
EBITDAPS	1,716	1,839	1,351	1,383	1,561
SPS	8,558	8,053	7,680	8,536	9,560
DPS	167	200	160	270	200
PER	12.5	12.8	10.0	7.7	14.1
PBR	0.8	1.0	0.8	0.9	1.2
EV/EBITDA	5.7	6.3	5.2	5.3	7.2
PSR	0.7	1.0	0.9	1.0	1.2

결산 (월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (%)	7.5	-5.9	-4.6	11.2	12.0
영업이익 증가율 (%)	-17.1	20.4	11.3	-1.7	18.7
지배순이익 증가율 (%)	-15.2	24.0	17.5	57.6	-26.1
매출총이익률 (%)	20.6	24.4	27.0	23.7	22.7
영업이익률 (%)	8.0	10.2	11.9	10.5	11.2
지배순이익률 (%)	5.7	7.5	9.3	13.2	8.7
EBITDA 마진 (%)	13.4	15.2	17.6	16.2	16.3
ROIC	10.5	12.3	13.6	12.7	13.6
ROA	4.9	5.7	6.2	9.0	6.2
ROE	6.6	7.8	8.7	12.6	8.5
부채비율 (%)	21.8	23.9	28.8	24.6	23.5
순차입금/자기자본 (%)	-5.0	-9.9	-8.2	-21.1	-13.2
영업이익/금융비용 (배)	45.2	53.7	28.2	22.1	25.4

풍국주정 (023900) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-09-10	Not Rated	-	1년		

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)	88.0
Hold(중립)	11.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-09-04

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박진형)
- 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.