

풍산 (103140)

금속



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (1/11)	32,100원
상승여력	40%

시가총액	8,996억원
총발행주식수	28,024,278주
60일 평균 거래대금	36억원
60일 평균 거래량	112,335주
52주 고	47,300원
52주 저	28,500원
외인지분율	12.85%
주요주주	풍산홀딩스 외 3인 38.01%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	1.9	(0.3)	6.3
상대	4.8	0.7	14.3
절대(달러환산)	0.8	(0.3)	(2.4)

4Q21 Preview: 구리, 변수 있지만 안정화에 무게

4Q21(E): 연결 영업이익 660억원 추정 (yoy +24%, qoq -18%)

1) 별도: 9~11월 LME 구리 가격은 9,628달러/톤으로 전분기비 +2% 상승. 구리 가격 상승으로 약 80억원 수준의 메탈 게인이 발생한 것으로 추정. 신동 판매량은 4.8만톤으로 전분기비 +7% 증가 예상. 방산 매출액은 내수 판매가 계절적 성수기였으며 수출은 중동 및 동남아 향 판매가 호조를 나타내며 전분기비 +51% 증가했을 것으로 판단. 그럼에도 영업이익이 전분기비 감소하는 이유는 성과금 등의 일회성 비용이 원가 상승 요인이 됐을 것으로 추정되기 때문. 2) 연결: 미국 PMX 등 해외 주요 자회사의 경우 일회성 비용이 없다는 가정하에 구리 가격 상승 효과를 누리며 영업이익 규모가 전분기비 증가했을 것으로 추정.

구리 가격, 추가 상승 부담 있어

다른 비철금속과 마찬가지로 구리 역시 4Q21 달러 강세에도 불구하고 가격이 상승. 구리 가격은 9월말 대비 12월말 +9% 올라. 2021년 1~11월 중국 구리 수입량은 전년대비 -24% 감소했으나 월별로는 8월을 저점으로 11월까지 3개월 연속 전월대비 증가. 글로벌 구리 수급 측면에서 수요는 증가했으나 공급은 생산 및 물류 차질 등에 따라 원활하지 못했던 것이 구리 가격 상승의 이유로 추정. 2022년 중국 및 글로벌 구리 수요는 전년대비 증가할 것으로 예상되나 공급 증가 속도가 상대적으로 빠를 것으로 보여 타이트한 구리 수급 상황이 점차 완화되며 가격 상승을 제한할 것으로 판단. 다만, 연초 이후 칠레 및 페루의 COVID-19 신규 확진자가 다시 증가하고 있어 이 부분에 대한 관찰이 필요할 것으로 사료.

탄탄한 방산, 신동 부문 성장성에 대한 고민은 계속

2021년 초 미국 대선 종료와 함께 미국향 탄약 수출이 급감할 수 있다는 우려가 컸었으나 결과적으로는 미국 및 중동 지역 탄약 수출은 전년대비 증가한 것으로 추정. 미국은 민주당 집권 하에 탄약 수요가 견조할 것으로 예상되며 중동향 역시 수출 지역 다변화를 통해 추가 증가를 기대해볼 수 있어. 그러나 신동 부문 성장성에 대한 고민은 있어. 판/대의 경우 고부가 가치 제품 수요 확대에 따라 판매가 증가할 수 있으나 소전 등에 대한 수요 감소는 피할 수 없는 상황. 최근 업종 내 다수의 기업이 기존 사업과 연계된 새로운 분야에 투자하는 모습이 나타나고 있는 만큼 동사 역시 신동 부문의 영역 확대를 위한 모습이 필요하다고 판단.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	10,226	28.0	15.6	10,025	2.0
영업이익	665	24.3	-17.7	738	-9.9
세전계속사업이익	603	38.2	-29.9	699	-13.8
지배순이익	452	34.3	-26.4	503	-10.1
영업이익률 (%)	6.5	-0.2 %pt	-2.6 %pt	7.4	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	+0.2 %pt	-2.5 %pt	5.0	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	24,513	25,936	35,560	36,838
영업이익	411	1,212	3,162	2,334
지배순이익	176	719	2,328	1,601
PER	40.5	9.0	3.7	5.6
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.4	5.9	4.2	4.7
ROE	1.3	5.1	14.9	9.0

자료: 유안타증권

[표-1] 풍산 연결기준

(단위: 십억원)

		2020	2021E	2022E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	QoQ	YoY	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
환율 (원/달러)	분기평균	1,180	1,144	1,190	1,115	1,121	1,158	1,183	2.1%	6.0%	1,190	1,190	1,190	1,190
	1개월래깅	1,187	1,137	1,189	1,102	1,124	1,143	1,179	3.1%	2.9%	1,188	1,190	1,190	1,190
전기동가격 (달러/톤)	분기평균	6,175	9,321	9,088	8,501	9,696	9,382	9,703	3.4%	35.2%	9,442	9,226	8,979	8,706
	1개월래깅	6,033	9,169	9,165	8,072	9,492	9,484	9,628	1.5%	41.0%	9,474	9,289	9,072	8,826
매출액		2,594	3,556	3,684	725	923	885	1,023	15.6%	28.0%	886	925	888	984
	별도	1,944	2,557	2,701	474	670	637	776	21.8%	23.8%	635	679	648	738
	기타	649	999	983	252	253	247	247	-0.3%	43.6%	251	246	240	246
영업이익		121	316	233	62	106	81	66	-17.7%	24.4%	42	63	63	66
	이익률	4.7%	8.9%	6.3%	8.6%	11.5%	9.1%	6.5%	-2.6%p	-0.2%p	4.7%	6.8%	7.1%	6.7%
	별도	96	228	170	34	81	66	48	-26.4%	37.5%	26	47	47	50
기타	25	88	63	29	26	15	18	19.7%	-0.9%	16	16	16	16	
세전이익		99	308	214	58	104	86	60	-29.9%	38.2%	35	58	59	61
	이익률	3.8%	8.7%	5.8%	8.0%	11.3%	9.7%	5.9%	-3.8%p	0.4%p	4.0%	6.3%	6.6%	6.2%
지배순이익		72	233	160	45	81	61	45	-26.4%	34.3%	26	44	44	46
	이익률	2.8%	6.5%	4.3%	6.3%	8.7%	6.9%	4.4%	-2.5%p	0.2%p	3.0%	4.7%	5.0%	4.7%

자료: 유안타증권

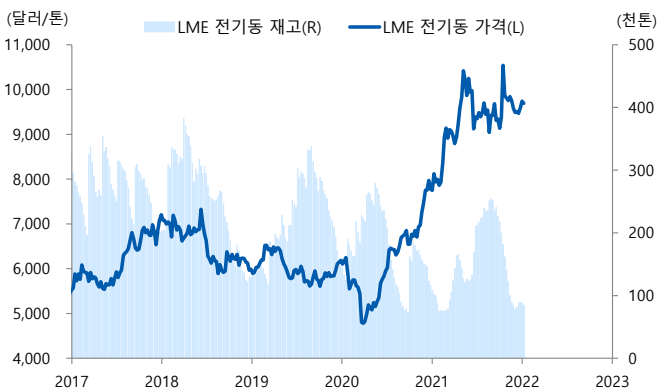
[표-2] 풍산 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전	변경 후			변경 전 대비					
		4Q21E	2021E	2022E	4Q21E	2021E	2022E			
별도 매출액		793	2,573	2,768	776	2,557	2,701	-2.1%	-0.6%	-2.4%
	영업이익	42	222	170	48	228	170	14.4%	2.7%	0.0%
	OPM	5.3%	8.6%	6.1%	6.2%	8.9%	6.3%	0.9%p	0.3%p	0.2%p
연결 매출액		1,039	3,573	3,750	1,023	3,556	3,684	-1.6%	-0.5%	-1.8%
	영업이익	59	308	234	66	316	233	13.2%	2.5%	-0.4%
	OPM	5.7%	8.6%	6.3%	6.5%	8.9%	6.3%	0.9%p	0.3%p	0.1%p
	지배순이익	39	227	159	45	233	160	14.8%	2.6%	0.5%

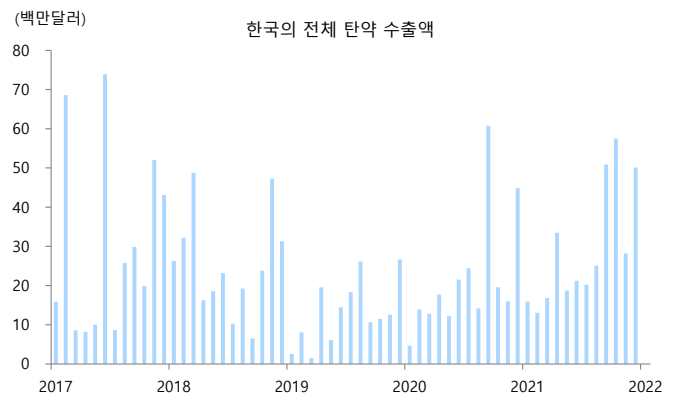
자료: 유안타증권

[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)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	24,513	25,936	35,560	36,838	36,397
매출원가	22,637	23,226	30,652	32,679	32,393
매출충이익	1,876	2,711	4,908	4,159	4,004
판매비	1,465	1,499	1,746	1,825	1,803
영업이익	411	1,212	3,162	2,334	2,200
EBITDA	1,407	2,219	4,146	3,347	3,320
영업외손익	-148	-222	-79	-199	-162
외환관련손익	43	-54	168	0	0
이자손익	-287	-203	-188	-177	-140
관계기업관련손익	-4	0	0	0	0
기타	101	35	-58	-23	-23
법인세비용차감전순손익	263	990	3,083	2,135	2,038
법인세비용	87	271	754	534	510
계속사업순손익	176	719	2,329	1,601	1,529
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	176	719	2,329	1,601	1,529
지배지분순이익	176	719	2,328	1,601	1,528
포괄순이익	214	718	2,581	1,990	1,917
지배지분포괄이익	214	718	2,580	1,990	1,917

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2,017	1,145	-665	3,406	3,526
당기순이익	0	0	452	1,601	1,529
감가상각비	969	979	958	990	1,102
외환손익	-9	32	-19	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	897	-1,025	-4,572	374	461
기타현금흐름	159	1,159	2,516	440	435
투자활동 현금흐름	-568	-538	-1,211	-1,410	-1,410
투자자산	0	-2	6	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-612	-500	-972	-1,200	-1,200
유형자산 감소	5	2	5	0	0
기타현금흐름	40	-38	-250	-210	-210
재무활동 현금흐름	-1,359	-464	1,777	-1,568	-1,568
단기차입금	-1,096	424	1,714	-1,600	-1,600
사채 및 장기차입금	-234	-867	-26	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	112	56	56
기타현금흐름	-29	-21	-23	-24	-24
연결범위변동 등 기타	58	-55	-25	-204	-595
현금의 증감	148	89	-124	224	-46
기초 현금	557	705	794	669	893
기말 현금	705	794	669	893	847
NOPLAT	411	1,212	3,162	2,334	2,200
FCF	1,404	645	-1,637	2,206	2,326

자료: 유안타증권

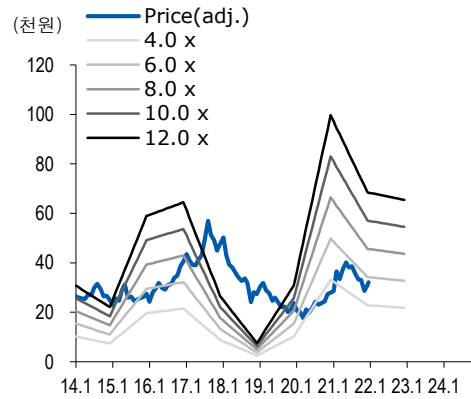
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	12,452	13,020	18,274	18,202	17,954
현금및현금성자산	705	794	669	893	847
매출채권 및 기타채권	3,510	4,033	5,571	5,408	5,346
재고자산	7,896	7,903	11,766	11,633	11,494
비유동자산	13,173	12,500	12,501	12,688	12,769
유형자산	11,362	10,752	10,775	10,985	11,083
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	255	297	293	293	293
자산총계	25,625	25,520	30,775	30,890	30,723
유동부채	7,633	7,473	9,882	8,229	6,758
매입채무 및 기타채무	1,662	2,004	2,168	2,116	2,244
단기차입금	2,934	3,286	5,092	3,492	1,892
유동성장기부채	2,072	1,515	1,289	1,289	1,289
비유동부채	4,153	3,584	4,015	4,015	4,015
장기차입금	1,066	844	1,131	1,131	1,131
사채	1,995	1,835	1,835	1,835	1,835
부채총계	11,787	11,056	13,897	12,244	10,773
지배지분	13,818	14,444	16,855	18,621	19,925
자본금	1,401	1,401	1,401	1,401	1,401
자본잉여금	4,945	4,945	4,945	4,945	4,945
이익잉여금	7,326	8,104	10,274	11,650	12,954
비지배지분	20	21	23	25	25
자본총계	13,838	14,464	16,878	18,646	19,950
순차입금	7,418	6,638	8,616	6,792	5,238
총차입금	8,200	7,537	9,399	7,799	6,199

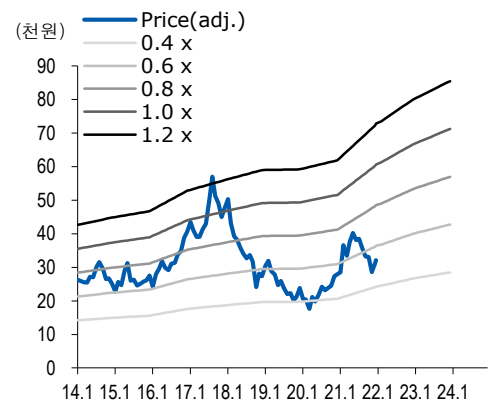
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	629	2,565	8,307	5,712	5,452
BPS	49,327	51,561	60,170	66,579	71,242
EBITDAPS	5,020	7,919	14,796	11,944	11,846
SPS	87,471	92,550	126,891	131,450	129,876
DPS	400	600	800	800	800
PER	40.5	9.0	3.7	5.6	5.9
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.4	5.9	4.2	4.7	4.3
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	-11.6	5.8	37.1	3.6	-1.2
영업이익 증가율 (%)	-61.7	194.6	160.9	-26.2	-5.7
지배순이익 증가율 (%)	-71.6	308.1	223.8	-31.2	-4.6
매출총이익률 (%)	7.7	10.5	13.8	11.3	11.0
영업이익률 (%)	1.7	4.7	8.9	6.3	6.0
지배순이익률 (%)	0.7	2.8	6.5	4.3	4.2
EBITDA 마진 (%)	5.7	8.6	11.7	9.1	9.1
ROIC	1.3	4.3	10.5	7.0	6.7
ROA	0.7	2.8	8.3	5.2	5.0
ROE	1.3	5.1	14.9	9.0	7.9
부채비율 (%)	85.2	76.4	82.3	65.7	54.0
순차입금/자기자본 (%)	53.7	46.0	51.1	36.5	26.3
영업이익/금융비용 (배)	1.4	5.8	16.6	13.0	15.4

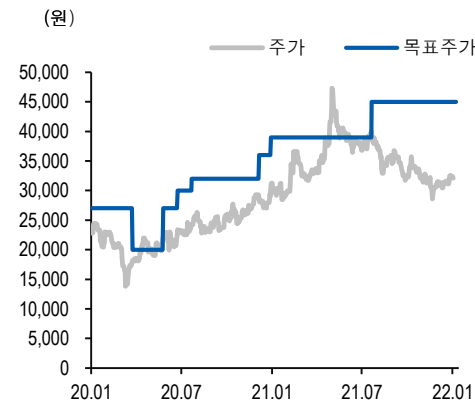
P/E band chart



P/B band chart



풍산 (103140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-01-12	BUY	45,000	1년		
2021-07-30	BUY	45,000	1년		
2021-01-07	BUY	39,000	1년	-8.33	21.28
2020-12-14	BUY	36,000	1년	-22.25	-18.19
2020-07-31	BUY	32,000	1년	-20.30	-8.44
2020-07-02	BUY	30,000	1년	-22.47	-17.83
2020-06-03	BUY	27,000	1년	-19.42	-14.81
2020-04-02	HOLD	20,000	1년	-0.64	-
2019-10-02	HOLD	27,000	1년	-20.63	-

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)	0.0
Buy(매수)	93.3
Hold(중립)	6.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-01-09

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	37위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	+0점
E (Environment)	-1점
S (Social)	-2점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+2점

ESG 평가 기업	풍산
ESG 평가 날짜	2021 / 11 / 08
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	-3	3	3	3
현대제철	-3	1	1	-1
동국제강	-3	-1	1	-3
세아베스틸	-2	3	3	4
고려아연	2	-1	1	2
평균	2	2	1	4

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

ESG Qualitative 평가 점수

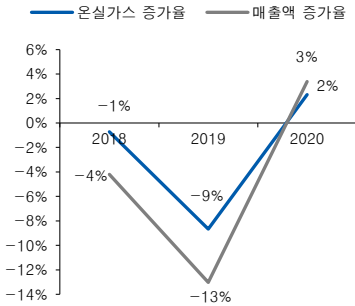
+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	환경부: 풍산 울산사업장 녹색기업 지정 (21.7월 현황)
-	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 풍산 및 풍산홀딩스 등 풍산그룹 계열사가 투자자들에게 제공하는 ESG 관련 데이터 및 보고서가 부족하다고 판단

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

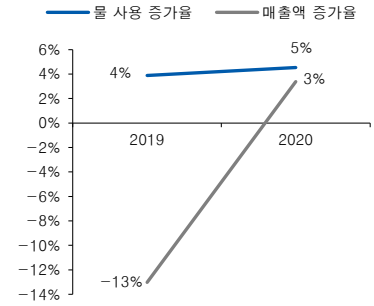


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

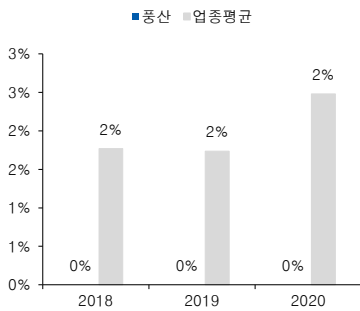
물 사용량 vs. 매출액 증가율



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

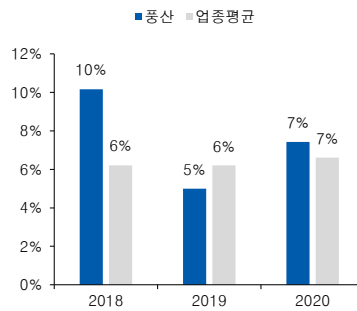
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



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

계약직 비율 vs. 업종 평균



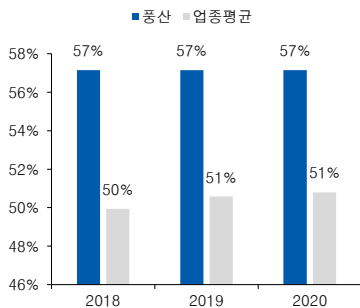
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

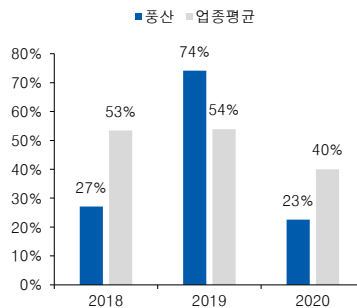
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



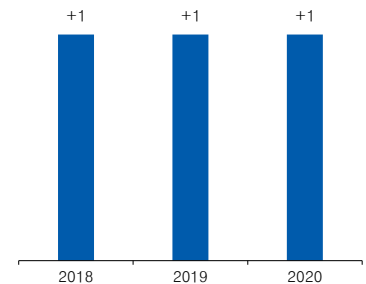
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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 정확히 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.