



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원

주가(1/13): 33,350원

시가총액: 9,402억원



철강금속/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/13)	2,962.09pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	47,300원	28,500원
등락률	-29.1%	17.7%
수익률	절대	상대
1M	7.5%	9.0%
6M	-11.8%	-2.6%
1Y	11.6%	18.7%

Company Data

발행주식수	28,024 천주
일평균 거래량(3M)	114천주
외국인 지분율	13.1%
배당수익률(21E)	3.2%
BPS(21E)	58,914원
주요 주주	풍산홀딩스 외 3인
	38.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,451	2,594	3,560	3,738
영업이익	41	121	321	235
EBITDA	141	222	411	322
세전이익	26	99	313	213
순이익	18	72	235	160
자체주주지분순이익	18	72	235	160
EPS(원)	629	2,565	8,377	5,697
증감률(%YoY)	-71.6	308.1	226.5	-32.0
PER(배)	37.9	10.9	4.0	5.9
PBR(배)	0.48	0.54	0.57	0.53
EV/EBITDA(배)	10.0	6.5	3.8	4.7
영업이익률(%)	1.7	4.7	9.0	6.3
ROE(%)	1.3	5.1	15.2	9.3
순부채비율(%)	53.7	46.2	42.2	34.1

Price Trend



Update

풍산 (103140)

구리, 진짜 Cycle이 온다!



1/12 LME 구리선물(3개월)가격은 \$10,064로 약 3개월만에 \$10,000대를 재탈환하며 역사적 고점이었던 작년 5/11 \$10,460에 근접했습니다. 구리가격의 방향성을 결정하는 중국 경기모멘텀이 작년 4분기까지의 부진을 뒤로하고 올해 1분기부터 다시 회복되고 있음을 감안해 구리가격도 1분기부터 상승 Rally가 재개될 것으로 판단합니다. 작년 하반기 주가가 과도하게 하락한 풍산의 매수를 재강조 합니다!

>>> 구리가격 3개월만에 \$10,000대 탈환, 역사적 고점 재근접

1/12 LME 구리선물(3개월)가격은 \$10,064로 약 3개월만에 \$10,000대를 재탈환하며 역사적 고점이었던 작년 5/11 \$10,460에 근접했다. 최근 구리가격은 1) 중국 경기지표 개선 및 경기회복 기대감, 2) 유럽의 전력난과 인도네시아 광물수출 제한에 따른 공급차질 우려, 3) 1/11 파월 미 연준의장의 시장 친화적 청문회 발언 등에 힘입어 다시 꿈틀대기 시작하고 있다.

>>> 구리, 작년 하반기 주춤했던 Up cycle이 재개된다!

코로나19 발발 이후 글로벌 경기회복과 함께 작년 5월 약 10년만에 역사적 고점을 경신하며 상승했던 구리가격은 이후 1) 물가상승을 우려한 중국정부의 원자재시장 직접개입과 2) 경기부양 종료 및 긴축전환에 따른 중국 경기모멘텀 둔화로 추가상승을 이어가지 못한 채 \$9,000대 전후에서 6개월 이상 보합세를 유지했다.

구리가격은 올해 1분기부터 다시 상승 Rally가 재개될 가능성이 높다고 판단하는데, 1) 작년 4분기를 기점으로 중국정부가 부동산 규제완화, 유동성 확대 등을 통해 경기부양에 나서면서 올해 1분기부터 3분기까지 중국 경기모멘텀이 회복될 것으로 예상되고, 2) PPI, CPI 등 중국 물가지표가 작년 4분기를 정점으로 하락반전하기 시작해 정부의 원자재시장에 대한 압박도 완화될 가능성이 높아졌기 때문이다. 3) 한편, 전력난과 에너지비용 급등에 따른 유럽 비철업체들의 감산확대는 비철가격 상승압력을 자극시킬 것으로 판단한다.

>>> 풍산, 올해 구리가격 상승으로 빠른 주가반등 기대

풍산은 신동사업의 수익성이 구리가격과 방향성이 영향을 받기 때문에 주가도 구리가격과 동행하지만 상대적인 변동폭을 나타내는 베타(β)는 구리가격 보다 크다. 구리가격에 작년 5월 역사적 고점에 다시 근접했지만 풍산 주가는 아직까지 작년 5월 고점대비 -20% 이상 하락한 상황인데, 이는 1/12 미국의 대표 구리광산업체인 Freeport McMoRan의 주가가 작년 전고점을 회복한 것과 비교된다. 따라서 향후 구리가격 상승과 함께 풍산 주가도 빠른 반등이 예상된다. 풍산의 매수를 재강조하며 목표주가 50,000원(12mf PBR 0.8X)과 투자의견 Buy를 유지한다.

구리가격 장기 시계열



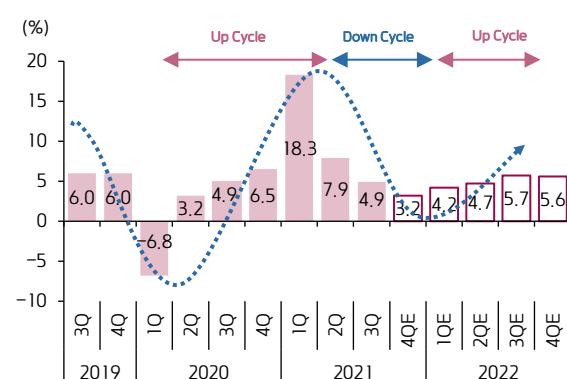
구리가격과 이동평균



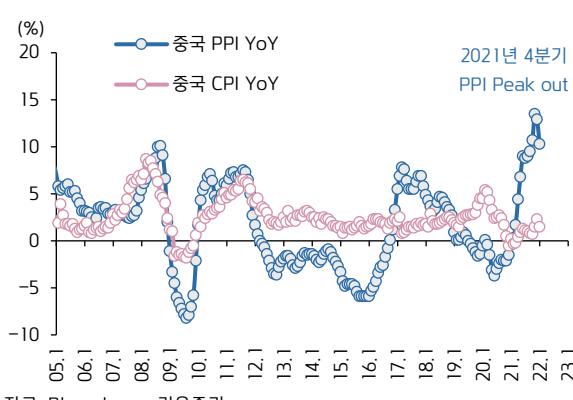
중국 GDP 성장률과 구리가격



2022년 중국 GDP 성장률 및 구리 Cycle 전망



중국 PPI 및 CPI



전력난에 따른 감산을 발표한 업체들

발표 시점	업체명	품목
2021년 10월	Nyrstar(Trafigura)	아연
	Glencore	아연
2021년 11월	Glencore	아연
	Nyrstar(Trafigura)	아연
2021년 12월	Aluminium Dunkerque Industries France	알루미늄
	Norsk Hydro	알루미늄
	ALCOA	알루미늄
2022년 1월	Dunkerque aluminium smelter	알루미늄

자료: Bloomberg, 키움증권

구리가격과 풍산 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

구리가격과 Freeport McMoRan 주가



자료: Bloomberg, 키움증권

풍산 기관 수급



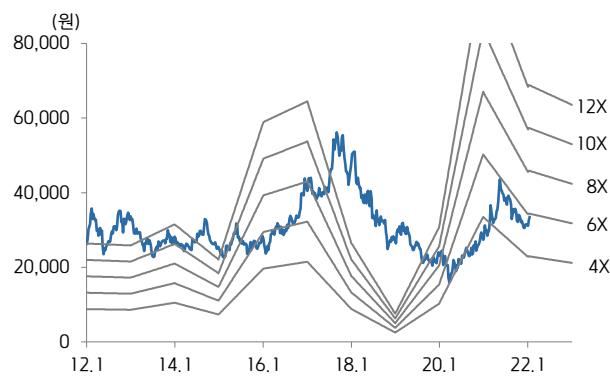
자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 외국인 수급



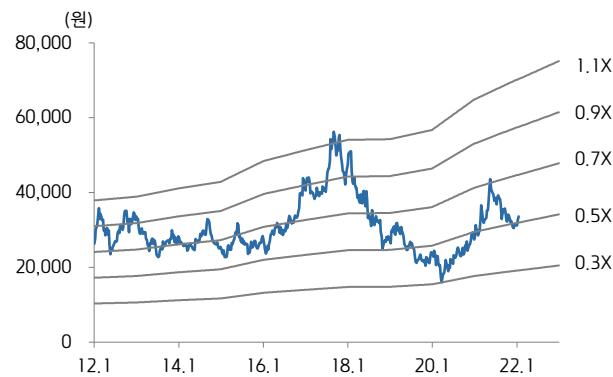
자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
매출액	581.2	580.0	633.7	798.8	725.2	923.4	884.8	1,026.8
별도	406.5	456.4	454.5	627.0	473.5	670.0	637.3	779.3
별도 외	174.7	123.6	179.2	171.8	251.7	253.4	247.5	247.5
영업이익	-1.6	21.0	48.4	53.5	62.4	106.5	80.8	71.2
별도	12.4	17.7	30.7	35.1	33.8	80.7	65.7	61.2
별도 외	-14.1	3.3	17.7	18.3	28.7	25.8	15.2	10.0
영업이익률	-0.3	3.6	7.6	6.7	8.6	11.5	9.1	6.9
별도	3.1	3.9	6.8	5.6	7.1	12.0	10.3	7.9
별도 외	-8.1	2.7	9.9	10.7	11.4	10.2	6.1	4.0
세전이익	1.3	12.3	41.8	43.6	58.1	104.0	86.0	65.1
순이익	-3.2	8.1	33.4	33.7	45.5	80.8	61.4	47.2
지배순이익	-3.2	8.1	33.4	33.6	45.5	80.7	61.4	47.1
본사 신동판매량(천톤)	43.8	41.1	42.6	48.6	47.9	49.2	45.6	47.4
본사 방산매출액	101	181	156	269	74	199	187	292
적용 구리가격(USD)	5,933	5,154	6,198	6,826	8,062	9,508	9,468	9,622
원달러환율	1,194	1,221	1,189	1,118	1,114	1,121	1,157	1,185

자료: 풍산, 키움증권

풍산 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,945	2,774	2,451	2,594	3,560	3,738	3,784
별도	2,257	2,163	1,881	1,944	2,560	2,748	2,794
별도 외	688	612	571	649	1,000	990	990
영업이익	241	108	41	121	321	235	217
별도	188	107	49	96	241	187	169
별도 외	53	1	-8	25	80	48	48
영업이익률	8.2	3.9	1.7	4.7	9.0	6.3	5.7
별도	8.3	4.9	2.6	4.9	9.4	6.8	6.1
별도 외	7.8	0.1	-1.3	3.9	8.0	4.8	4.8
세전이익	205	87	26	99	313	213	198
순이익	151	62	18	72	235	160	148
지배순이익	151	62	18	72	235	160	148
지배주주 EPS(원)	5,372	2,212	629	2,565	8,377	5,697	5,296
지배주주 BPS(원)	46,640	49,144	49,306	51,539	58,914	63,810	68,304
지배주주 ROE(%)	11.9	4.6	1.3	5.1	15.2	9.3	8.0
본사 신동판매량(천톤)	201	197	179	176	190	195	200
본사 방산매출액	837	700	605	707	751	761	761
적용 구리가격(USD)	6,068	6,584	6,008	6,028	9,165	9,500	9,500
원달러환율	1,130	1,100	1,165	1,180	1,144	1,180	1,180

자료: 풍산, 키움증권

포괄손익계산서

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	2,451	2,594	3,560	3,738	3,784
매출원가	2,264	2,323	3,066	3,318	3,377
매출총이익	188	271	494	420	407
판관비	146	150	173	185	190
영업이익	41	121	321	235	217
EBITDA	141	222	411	322	302
영업외손익	-15	-22	-8	-22	-19
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	30	21	24	21	18
외환관련이익	40	56	51	0	0
외환관련손실	35	61	34	0	0
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	9	3	-2	-2	-2
법인세차감전이익	26	99	313	213	198
법인세비용	9	27	78	53	49
계속사업순손익	18	72	235	160	148
당기순이익	18	72	235	160	148
지배주주순이익	18	72	235	160	148
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.7	5.8	37.2	5.0	1.2
영업이익 증감율	-61.9	195.1	165.3	-26.8	-7.7
EBITDA 증감율	-29.3	57.4	85.1	-21.7	-6.2
지배주주순이익 증감율	-71.0	300.0	226.4	-31.9	-7.5
EPS 증감율	-71.6	308.1	226.5	-32.0	-7.0
매출총이익률(%)	7.7	10.4	13.9	11.2	10.8
영업이익률(%)	1.7	4.7	9.0	6.3	5.7
EBITDA Margin(%)	5.8	8.6	11.5	8.6	8.0
지배주주순이익률(%)	0.7	2.8	6.6	4.3	3.9

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,245	1,302	1,664	1,726	1,768
현금 및 현금성자산	70	79	150	137	161
단기금융자산	6	7	7	7	7
매출채권 및 기타채권	351	403	554	581	588
재고자산	790	790	932	978	990
기타유동자산	28.0	23.0	21.0	23.0	22.0
비유동자산	1,317	1,250	1,230	1,212	1,197
투자자산	26	30	30	30	30
유형자산	1,136	1,075	1,057	1,042	1,028
무형자산	19	17	14	12	11
기타비유동자산	136	128	129	128	128
자산총계	2,563	2,552	2,894	2,938	2,965
유동부채	763	747	782	789	791
매입채무 및 기타채무	166	200	236	242	244
단기금융부채	500.5	480.1	480.1	480.1	480.1
비유동부채	97	67	66	67	67
장기금융부채	415	358	458	358	258
기타비유동부채	319.4	273.6	373.6	273.6	173.6
부채총계	1,179	1,106	1,241	1,147	1,049
자체지분	1,382	1,444	1,651	1,788	1,914
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	15	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	733	810	1,017	1,154	1,280
비지배지분	2	2	2	2	2
자본총계	1,384	1,446	1,653	1,790	1,916

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	202	115	173	301	332
당기순이익	0	0	235	160	148
비현금항목의 가감	149	153	219	188	179
유형자산감가상각비	97	98	88	85	83
무형자산감가상각비	3	3	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	49	52	129	101	94
영업활동자산부채증감	90	-103	-268	-62	-18
매출채권및기타채권의감소	44	-45	-150	-28	-7
재고자산의감소	98	-20	-141	-47	-12
매입채무및기타채무의증가	-58	40	35	6	2
기타	6	-78	-12	7	-1
기타현금흐름	-37	65	-13	15	23
투자활동 현금흐름	-57	-54	-69	-69	-69
유형자산의 취득	-61	-50	-70	-70	-70
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-1	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-11	-4	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	15	1	1	1	1
재무활동 현금흐름	-136	-46	81	-130	-125
차입금의 증가(감소)	-133	-44	100	-100	-100
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-17	-28	-22
기타	-3	-2	-2	-2	-3
기타현금흐름	6	-5	-115	-115	-115
현금 및 현금성자산의 순증가	15	9	71	-13	24
기초현금 및 현금성자산	56	70	79	150	137
기말현금 및 현금성자산	70	79	150	137	161

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	629	2,565	8,377	5,697	5,296
BPS	49,306	51,539	58,914	63,810	68,304
CFPS	5,961	8,035	16,182	12,414	11,689
DPS	400	600	1,000	800	800
주가배수(배)					
PER	37.9	10.9	4.0	5.9	6.3
PER(최고)	52.8	11.6	6.0		
PER(최저)	31.8	5.3	3.3		
PBR	0.48	0.54	0.57	0.53	0.49
PBR(최고)	0.67	0.58	0.85		
PBR(최저)	0.41	0.26	0.47		
PSR	0.27	0.30	0.26	0.25	0.25
PCFR	4.0	3.5	2.1	2.7	2.9
EV/EBITDA	10.0	6.5	3.8	4.7	4.6
주요비율(%)					
배당성향%,보통주,현금	63.6	23.4	11.9	14.0	15.1
배당수익률(%),보통주,현금	1.7	2.1	3.2	2.5	2.5
ROA	0.7	2.8	8.6	5.5	5.0
ROE	1.3	5.1	15.2	9.3	8.0
ROIC	1.2	4.8	11.0	7.6	6.9
매출채권회전율	6.5	6.9	7.4	6.6	6.5
재고자산회전율	3.0	3.3	4.1	3.9	3.8
부채비율	85.2	76.4	75.1	64.1	54.7
순차입금비율	53.7	46.2	42.2	34.1	25.4
이자보상배율	1.4	5.8	13.5	11.2	11.9
총차입금	820	754	854	754	654
순차입금	743	668	697	610	486
NOPLAT	141	222	411	322	302
FCF	155	47	-7	132	160

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 1월 13일 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

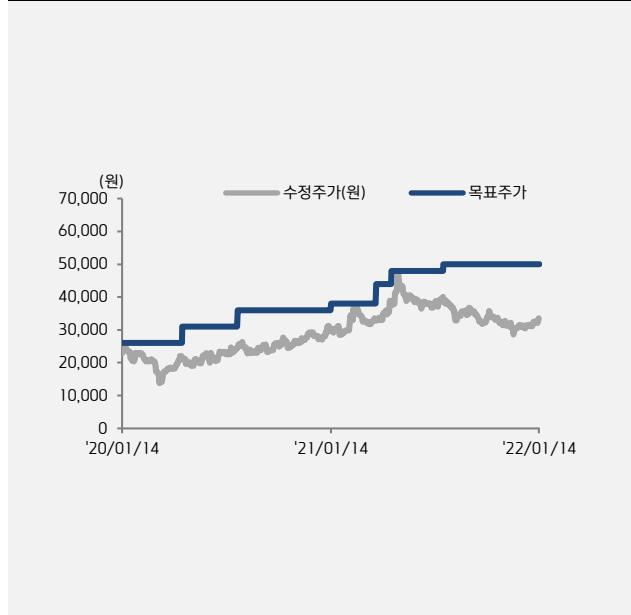
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	과리율(%)		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
풍산 (103140)	2020-02-06	Buy(Upgrade)	26,000 원	6 개월	-25.39	-11.54
	2020-04-17	Buy(Maintain)	26,000 원	6 개월	-24.61	-11.54
	2020-04-29	Buy(Maintain)	31,000 원	6 개월	-34.13	-31.77
	2020-05-11	Buy(Maintain)	31,000 원	6 개월	-33.32	-25.97
	2020-06-16	Buy(Maintain)	31,000 원	6 개월	-32.53	-24.52
	2020-07-03	Buy(Maintain)	31,000 원	6 개월	-30.07	-20.48
	2020-08-03	Buy(Maintain)	36,000 원	6 개월	-32.65	-26.94
	2020-10-08	Buy(Maintain)	36,000 원	6 개월	-31.42	-23.06
	2020-11-02	Buy(Maintain)	36,000 원	6 개월	-31.40	-23.06
	2020-11-04	Buy(Maintain)	36,000 원	6 개월	-27.76	-13.19
	2021-01-14	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-21.80	-17.76
	2021-02-09	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-15.67	-3.68
	2021-04-05	Buy(Maintain)	44,000 원	6 개월	-20.89	-11.59
	2021-04-30	Buy(Maintain)	48,000 원	6 개월	-15.06	-1.46
	2021-06-14	Buy(Maintain)	48,000 원	6 개월	-17.76	-1.46
	2021-07-30	Buy(Maintain)	50,000 원	6 개월	-29.76	-22.10
	2021-10-18	Buy(Maintain)	50,000 원	6 개월	-29.98	-22.10
	2021-10-29	Buy(Maintain)	50,000 원	6 개월	-31.93	-22.10
	2021-12-06	Buy(Maintain)	50,000 원	6 개월	-33.01	-22.10
	2022-01-06	Buy(Maintain)	50,000 원	6 개월	-33.10	-22.10
	2022-01-14	Buy(Maintain)	50,000 원	6 개월		

*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 (2021/01/01~2021/12/31)

매수	중립	매도
97.56%	2.44%	0.00%