



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원
주가(2/8): 31,050원
시가총액: 8,702억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형
02) 3787-5023
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/8)		2,746.47pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	47,300원	28,600원	
등락률	-34.4%	8.6%	
수익률	절대	상대	
	1M	-4.3%	2.9%
	6M	-18.7%	-3.2%
	1Y	4.5%	17.7%

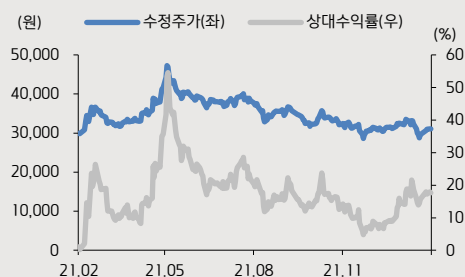
Company Data

발행주식수	28,024 천주
일평균 거래량(3M)	123천주
외국인 지분율	12.2%
배당수익률(21E)	3.2%
BPS(21E)	58,806원
주요 주주	풍산홀딩스 외 3인 38.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,451	2,594	3,509	3,891
영업이익	41	121	314	240
EBITDA	141	222	404	327
세전이익	26	99	307	224
순이익	18	72	232	168
지배주주지분순이익	18	72	232	168
EPS(원)	629	2,565	8,269	5,989
증감률(%YoY)	-71.6	308.1	222.3	-27.6
PER(배)	37.9	10.9	3.8	5.2
PBR(배)	0.48	0.54	0.53	0.49
EV/EBITDA(배)	10.0	6.5	3.8	4.7
영업이익률(%)	1.7	4.7	8.9	6.2
ROE(%)	1.3	5.1	15.0	9.8
순부채비율(%)	53.7	46.2	41.3	36.9

Price Trend



풍산 (103140)

구리가격을 주목하라!



4분기 실적은 예상보다 부진했지만 21년 역대급 실적에 따른 연말 성과급 증가를 제외하면 예상수준으로 판단합니다. 방산수출은 4분기에도 폭발적 성장세가 지속되며 수익성 개선을 이끌었습니다. 작년 하반기 이후 상승세가 주춤했던 구리가격은 올해 1분기부터 다시 상승 Rally가 재개될 것으로 판단합니다. 구리가격 상승과 함께 풍산 주가도 빠른 반등이 예상되며 중소형주 Top pick으로 매수를 재강조합니다.

>>> 4분기 실적은 일회성 요인 제외시 예상치 부합

연결 영업이익은 644억원(-20%QoQ, +20%YoY)으로 키움증권 추정치 712억원과 컨센서스 710억원을 약 10% 하회했다.

별도 영업이익은 537억원(-18%QoQ, +53%YoY)으로 키움증권 추정치 612억원과 컨센서스 577억원을 하회했는데, 신동제품 판매량과 방산매출액이 예상 수준에 부합했지만 2021년 역대급 실적에 따라 연말 성과급이 예상보다 일시적으로 증가한 것으로 추정된다. 특히 방산사업은 4분기에도 수출호조(매출액 +58%QoQ, +32%YoY)가 지속되며 전사 수익성 개선을 이끌었다. 21년 연간 방산수출은 +68%YoY 성장해 20년(+79%YoY)의 성장세를 이어갔다.

한편, 연결 자회사 영업이익의 합계는 106억원으로 예상치에 부합했다.

>>> 구리, 작년 하반기 주춤했던 Up cycle이 재개된다!

작년 하반기 이후 상승세가 주춤했던 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.

따라서 올해 구리가격은 상반기 중으로 작년 5월에 기록했던 역사적 고점 \$10,460 (3m official 기준) 돌파에 나설 것으로 기대된다.

>>> 구리가격 상승, 방산수출 호조로 빠른 주가반등 기대

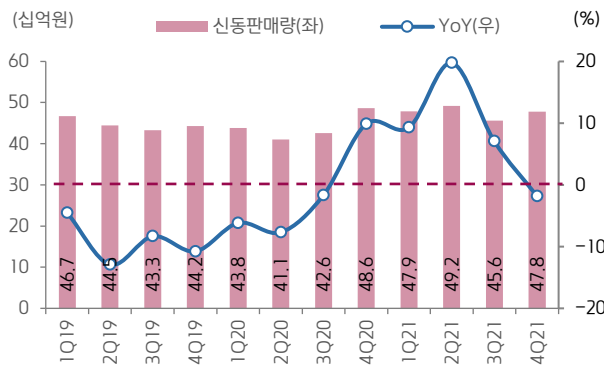
풍산은 신동사업의 수익성이 구리가격과 방향성에 영향을 받기 때문에 주가도 구리가격과 동행하지만 상대적인 변동폭을 나타내는 베타(β)는 구리가격보다 크다. 따라서 향후 구리가격 상승과 함께 풍산 주가도 빠른 반등이 예상된다. 한편, Cash Cow인 방산사업은 내수부진에도 불구하고 수익성이 우수한 미국/중동향을 중심으로 수출호조가 지속되고 있어 올해도 안정적인 매출 성장과 함께 실적의 버팀목이 될 것으로 기대된다. 풍산의 매수를 재강조하며 목표주가 50,000원(12mf PBR 0.8X)과 투자의견 Buy를 유지한다.

풍산 4Q21 잠정실적

(단위: 십억원)	4Q21P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q21	%QoQ	4Q20	%YoY
매출액	976.1	1,026.8	-4.9	1,005.5	-2.9	884.8	10.3	798.8	22.2
별도	775.1	779.3	-0.5	773.9	0.2	637.3	21.6	627.0	23.6
별도 외	201.0	247.5	-18.8	231.6	-13.2	247.5	-18.8	171.8	17.0
영업이익	64.4	71.2	-9.6	71.0	-9.3	80.8	-20.3	53.5	20.4
별도	53.7	61.2	-12.2	57.7	-6.8	65.7	-18.2	35.1	52.9
별도 외	10.6	10.0	6.5	13.3	-20.2	15.2	-29.8	18.3	-41.9
영업이익률	6.6	6.9		7.1		9.1		6.7	
별도	6.9	7.9		7.4		10.3		5.6	
별도 외	5.3	4.0		5.8		6.1		10.7	
세전이익	58.8	65.1	-9.7	68.1	-13.6	86.0	-31.6	43.6	34.8
순이익	44.1	47.2	-6.5	48.8	-9.6	61.4	-28.2	33.7	31.0
지배순이익	44.1	47.1	-6.4	48.7	-9.5	61.4	-28.2	33.6	31.1
분사 신동판매량(천톤)	47.8	47.4	0.8			45.6	4.8	48.6	-1.8
분사 방산매출액	280	292	-3.9			187	49.5	269	4.1
적용 구리가격(USD)	9,622	9,622	0.0			9,468	1.6	6,826	41.0
원달러환율	1,183	1,185	-0.2			1,157	2.2	1,118	5.9

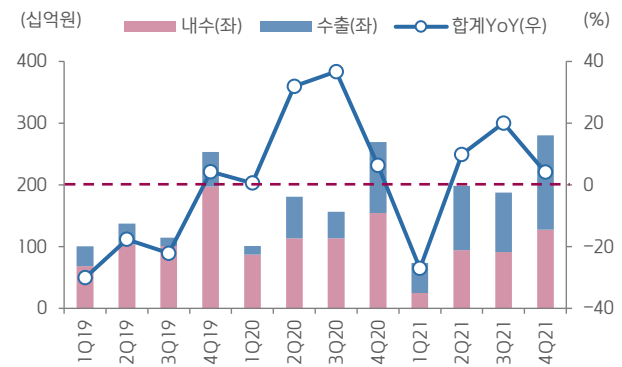
자료: 풍산, 키움증권

풍산 분사 신동판매량 추이



자료: 풍산, 키움증권

분기별 방산매출액 추이



자료: 풍산, 키움증권

구리가격 장기 시계열



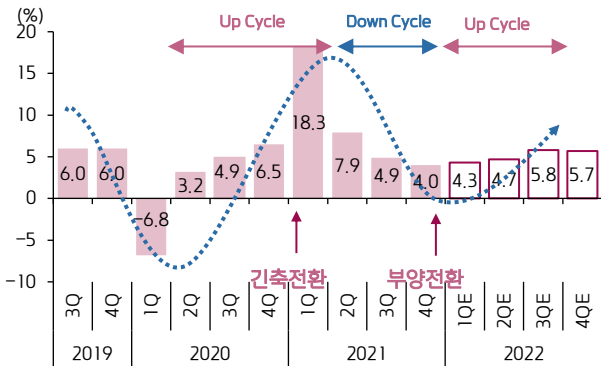
자료: Bloomberg, 키움증권

구리가격과 이동평균



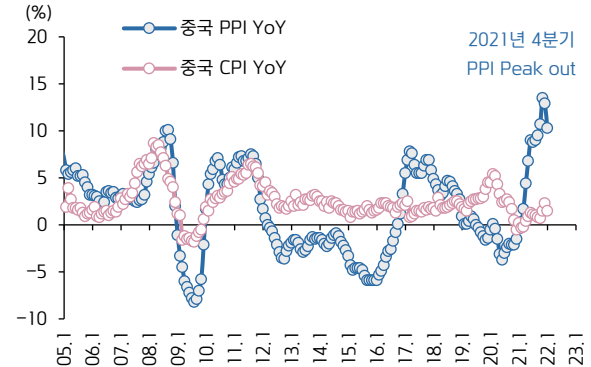
자료: Bloomberg, 키움증권

2022년 중국 GDP 성장률 및 구리 Cycle 전망



주: 2/8 Bloomberg 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 키움증권

중국 PPI 및 CPI



자료: Bloomberg, 키움증권

풍산 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
매출액	725.2	923.4	884.8	976.1	899.3	1,000.5	951.3	1,040.1
별도	473.5	670.0	637.3	775.1	660.9	762.1	712.9	801.8
별도 외	251.7	253.4	247.5	201.0	238.4	238.4	238.4	238.4
영업이익	62.4	106.5	80.8	64.4	46.2	70.6	62.8	60.0
별도	33.8	80.7	65.7	53.7	34.2	58.5	50.8	48.0
별도 외	28.7	25.8	15.2	10.6	12.0	12.0	12.0	12.0
영업이익률	8.6	11.5	9.1	6.6	5.1	7.1	6.6	5.8
별도	7.1	12.0	10.3	6.9	5.2	7.7	7.1	6.0
별도 외	11.4	10.2	6.1	5.3	5.1	5.1	5.1	5.1
세전이익	58.1	104.0	86.0	58.8	42.6	66.5	58.8	56.0
순이익	45.5	80.8	61.4	44.1	31.9	49.9	44.1	42.0
지배순이익	45.5	80.7	61.4	44.1	31.9	49.9	44.1	42.0
본사 신등판매량(천톤)	47.9	49.2	45.6	47.8	48.4	50.9	47.4	49.0
본사 방산매출액	74	199	187	280	130	206	191	267
적용 구리가격(USD)	8,062	9,508	9,468	9,622	10,000	10,000	10,000	10,000
원달러환율	1,114	1,121	1,157	1,183	1,200	1,200	1,200	1,200

자료: 풍산, 키움증권

풍산 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021P	2022E	2023E
매출액	2,945	2,774	2,451	2,594	3,509	3,891	3,984
별도	2,257	2,163	1,881	1,944	2,556	2,938	3,031
별도 외	688	612	571	649	953	953	953
영업이익	241	108	41	121	314	240	222
별도	188	107	49	96	234	191	174
별도 외	53	1	-8	25	80	48	48
영업이익률	8.2	3.9	1.7	4.7	9.0	6.2	5.6
별도	8.3	4.9	2.6	4.9	9.1	6.5	5.7
별도 외	7.8	0.1	-1.3	3.9	8.4	5.1	5.1
세전이익	205	87	26	99	307	224	207
순이익	151	62	18	72	232	168	155
지배순이익	151	62	18	72	232	168	155
지배주주 EPS(원)	5,372	2,212	629	2,565	8,269	5,989	5,544
지배주주 BPS(원)	46,640	49,144	49,306	51,539	58,806	64,003	68,754
지배주주 ROE(%)	11.9	4.6	1.3	5.1	15.0	9.8	8.4
본사 신등판매량(천톤)	201	197	179	176	3,509	3,891	3,984
본사 방산매출액	837	700	605	707	2,556	2,938	3,031
적용 구리가격(USD)	6,068	6,584	6,008	6,028	953	953	953
원달러환율	1,130	1,100	1,165	1,180	314	240	222

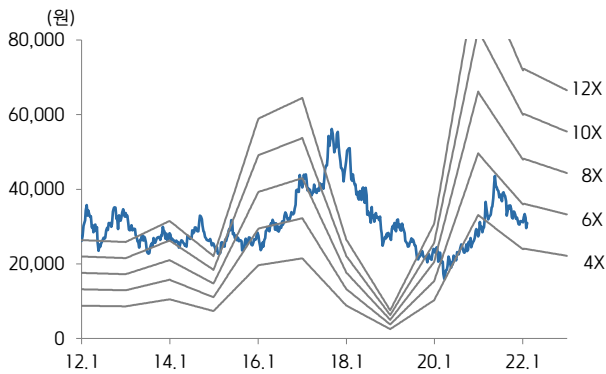
자료: 풍산, 키움증권

풍산 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	3,560	3,738	3,509	3,891	-1.4	4.1
별도	2,560	2,748	2,556	2,938	-0.2	6.9
별도 외	1,000	990	953	953	-4.7	-3.7
영업이익	321	235	314	240	-2.1	2.0
별도	241	187	234	191	-3.1	2.3
별도 외	80	48	80	48	0.8	0.8
영업이익률	9.0	6.3	9.0	6.2		
별도	9.4	6.8	9.1	6.5		
별도 외	8.0	4.8	8.4	5.1		
세전이익	313	213	307	224	-2.0	5.1
순이익	235	160	232	168	-1.3	5.1
지배순이익	235	160	232	168	-1.3	5.1
지배주주 EPS(원)	8,377	5,697	8,269	5,989	-1.3	5.1
지배주주 BPS(원)	58,914	63,810	58,806	64,003	-0.2	0.3
지배주주 ROE(%)	15.2	9.3	15.0	9.8		
본사 신동판매량(천톤)	3,560	3,738	3,509	3,891	-1.4	4.1
본사 방산매출액	2,560	2,748	2,556	2,938	-0.2	6.9
적용 구리가격(USD)	1,000	990	953	953	-4.7	-3.7
원달러환율	321	235	314	240	-2.1	2.0

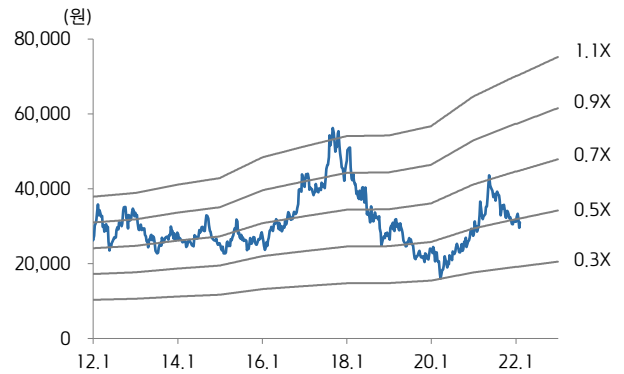
자료: 풍산, 키움증권

풍산 12mf PER 밴드



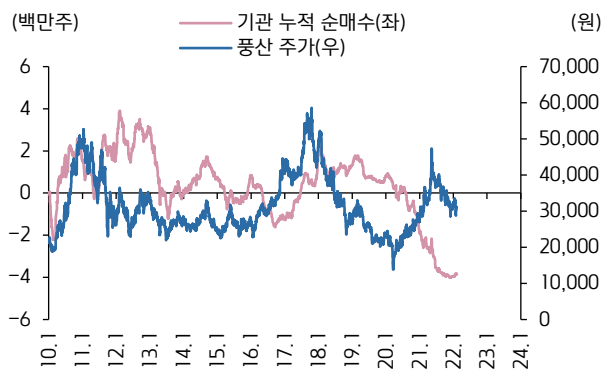
자료: Fn가이드, 키움증권

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	2,451	2,594	3,509	3,891	3,984
매출원가	2,264	2,323	3,022	3,458	3,562
매출총이익	188	271	487	433	423
판매비	146	150	173	193	200
영업이익	41	121	314	240	222
EBITDA	141	222	404	327	307
영업외손익	-15	-22	-7	-16	-15
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	30	21	19	19	18
외환관련이익	40	56	51	0	0
외환관련손실	35	61	34	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	9	3	-6	2	2
법인세차감전이익	26	99	307	224	207
법인세비용	9	27	75	56	52
계속사업순손익	18	72	232	168	155
당기순이익	18	72	232	168	155
지배주주순이익	18	72	232	168	155
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.7	5.8	35.3	10.9	2.4
영업이익 증감율	-61.9	195.1	159.5	-23.6	-7.5
EBITDA 증감율	-29.3	57.4	82.0	-19.1	-6.1
지배주주순이익 증감율	-71.0	300.0	222.2	-27.6	-7.7
EPS 증감율	-71.6	308.1	222.3	-27.6	-7.4
매출총이익율(%)	7.7	10.4	13.9	11.1	10.6
영업이익률(%)	1.7	4.7	8.9	6.2	5.6
EBITDA Margin(%)	5.8	8.6	11.5	8.4	7.7
지배주주순이익률(%)	0.7	2.8	6.6	4.3	3.9

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,245	1,302	1,659	1,736	1,788
현금 및 현금성자산	70	79	166	84	97
단기금융자산	6	7	7	7	7
매출채권 및 기타채권	351	403	546	605	620
재고자산	790	790	918	1,018	1,043
기타유동자산	28.0	23.0	22.0	22.0	21.0
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	2,889	2,949	2,985
유동부채	763	747	781	794	798
매입채무 및 기타채무	166	200	234	248	251
단기금융부채	500.5	480.1	480.1	480.1	480.1
기타유동부채	97	67	67	66	67
비유동부채	415	358	458	358	258
장기금융부채	319.4	273.6	373.6	273.6	173.6
기타비유동부채	96	84	84	84	84
부채총계	1,179	1,106	1,239	1,153	1,056
지배지분	1,382	1,444	1,648	1,794	1,927
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	1,014	1,160	1,293
비지배지분	2	2	2	2	2
자본총계	1,384	1,446	1,650	1,796	1,929

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	202	115	189	231	321
당기순이익	0	0	232	168	155
비현금항목의 가감	149	153	210	189	183
유형자산감가상각비	97	98	88	85	83
무형자산감가상각비	3	3	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	49	52	120	102	97
영업활동자산부채증감	90	-103	-248	-139	-36
매출채권및기타채권의감소	44	-45	-142	-59	-15
재고자산의감소	98	-20	-128	-100	-24
매입채무및기타채무의증가	-58	40	33	14	3
기타	6	-78	-11	6	0
기타현금흐름	-37	65	-5	13	20
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	-124
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	-2
기타현금흐름	6	-5	-115	-115	-115
현금 및 현금성자산의 순증가	15	9	87	-82	13
기초현금 및 현금성자산	56	70	79	166	84
기말현금 및 현금성자산	70	79	166	84	97

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	629	2,565	8,269	5,989	5,544
BPS	49,306	51,539	58,806	64,003	68,754
CFPS	5,961	8,035	15,770	12,737	12,036
DPS	400	600	1,000	800	800
주가배수(배)					
PER	37.9	10.9	3.8	5.2	5.6
PER(최고)	52.8	11.6	6.0		
PER(최저)	31.8	5.3	3.4		
PBR	0.48	0.54	0.53	0.49	0.45
PBR(최고)	0.67	0.58	0.85		
PBR(최저)	0.41	0.26	0.47		
PSR	0.27	0.30	0.25	0.22	0.22
PCFR	4.0	3.5	2.0	2.4	2.6
EV/EBITDA	10.0	6.5	3.8	4.7	4.6
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	63.6	23.4	12.1	13.2	14.3
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	2.1	3.2	2.6	2.6
ROA	0.7	2.8	8.5	5.8	5.2
ROE	1.3	5.1	15.0	9.8	8.4
ROIC	1.2	4.8	10.9	7.7	6.9
매출채권회전율	6.5	6.9	7.4	6.8	6.5
재고자산회전율	3.0	3.3	4.1	4.0	3.9
부채비율	85.2	76.4	75.1	64.2	54.8
순차입금비율	53.7	46.2	41.3	36.9	28.5
이자보상배율	1.4	5.8	16.9	12.8	12.2
총차입금	820	754	854	754	654
순차입금	743	668	681	663	550
NOPLAT	141	222	404	327	307
FCF	155	47	9	58	146

Compliance Notice

- 당사는 2월 8일 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

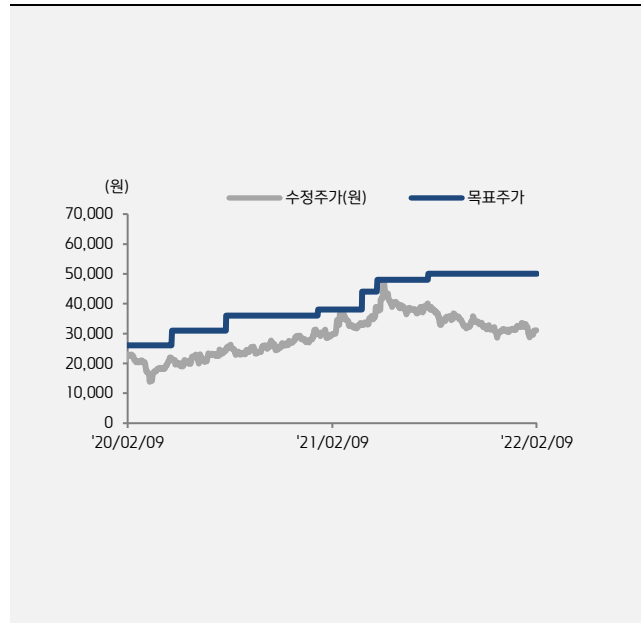
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
풍산 (103140)	2020-04-17	Buy(Maintain)	26,000 원	6개월	-20.00	-15.38
	2020-04-29	Buy(Maintain)	31,000 원	6개월	-34.13	-31.77
	2020-05-11	Buy(Maintain)	31,000 원	6개월	-33.32	-25.97
	2020-06-16	Buy(Maintain)	31,000 원	6개월	-32.53	-24.52
	2020-07-03	Buy(Maintain)	31,000 원	6개월	-30.07	-20.48
	2020-08-03	Buy(Maintain)	36,000 원	6개월	-32.65	-26.94
	2020-10-08	Buy(Maintain)	36,000 원	6개월	-31.42	-23.06
	2020-11-02	Buy(Maintain)	36,000 원	6개월	-31.40	-23.06
	2020-11-04	Buy(Maintain)	36,000 원	6개월	-27.76	-13.19
	2021-01-14	Buy(Maintain)	38,000 원	6개월	-21.80	-17.76
	2021-02-09	Buy(Maintain)	38,000 원	6개월	-15.67	-3.68
	2021-04-05	Buy(Maintain)	44,000 원	6개월	-20.89	-11.59
	2021-04-30	Buy(Maintain)	48,000 원	6개월	-15.06	-1.46
	2021-06-14	Buy(Maintain)	48,000 원	6개월	-17.76	-1.46
	2021-07-30	Buy(Maintain)	50,000 원	6개월	-29.76	-22.10
	2021-10-18	Buy(Maintain)	50,000 원	6개월	-29.98	-22.10
	2021-10-29	Buy(Maintain)	50,000 원	6개월	-31.93	-22.10
	2021-12-06	Buy(Maintain)	50,000 원	6개월	-33.01	-22.10
	2022-01-06	Buy(Maintain)	50,000 원	6개월	-33.10	-22.10
	2022-01-14	Buy(Maintain)	50,000 원	6개월	-33.41	-22.10
2022-02-09	Buy(Maintain)	50,000 원	6개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

목표주가추이(2개년)



투자이견 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%