

풍산 (103140)

금속



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (2/8)	31,050원
상승여력	45%

시가총액	8,702억원
총발행주식수	28,024,278주
60일 평균 거래대금	39억원
60일 평균 거래량	123,032주
52주 고	47,300원
52주 저	28,600원
외인지분율	12.25%
주요주주	풍산홀딩스 외 3인 38.01%

추가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.3)	(3.9)	4.5
상대	2.9	3.6	17.7
절대(달러환산)	(4.0)	(5.0)	(2.3)

	4Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	9,761	22.2	10.3	10,055	-2.9
영업이익	644	20.5	-20.3	710	-9.3
세전계속사업이익	588	34.7	-31.7	681	-13.7
지배순이익	441	30.9	-28.3	487	-9.6
영업이익률 (%)	6.6	-0.1 %pt	-2.5 %pt	7.1	-0.5 %pt
지배순이익률 (%)	4.5	+0.3 %pt	-2.4 %pt	4.8	-0.3 %pt

자료: 유안타증권

4Q21 Review: 2022년은 신동보다 방산

4Q21(P): 별도 영업이익 538억원, 연결 영업이익 644억원

연결 영업이익, 당사 추정(665억원) 부합 및 Consensus(710억원) 하회

1) **별도**: 영업이익 538억원으로 당사 추정치(483억원) 상회. 신동 판매량은 4.8만톤으로 당사 추정치(4.9만톤) 소폭 하회. 하지만 제품 Mix 부분에서 고부가가치 제품군인 판/대 판매량이 당사 예상보다 높아. 판/대 판매량은 3.6만톤으로 전분기비 +5% 증가. 신동 판매단가는 구리 가격 상승분 전가를 통해 전분기비 인상되었고 당사 추정에도 부합. 방산 매출액은 계절적 성수기 영향으로 내수와 수출 모두 호조세를 보이며 전분기비 +50% 증가한 2,800억원 (당사 추정 2,830억원) 기록. 2) **연결**: PMX 등 신동 사업을 영위하는 해외 자회사 영업이익은 선방했으나 3Q 미국향 탄약 판매 호조로 영업이익이 크게 증가했던 PMC의 경우 4Q 미국향 탄약 판매가 전분기비 축소되며 영업이익 규모 역시 감소한 것으로 추정.

다소 공격적인 2022년 신동 판매량 가이드스

2022년 신동 판매량 가이드스(별도)로 전년대비 +6% 증가한 20.1만톤 제시. 동사의 신동 판매량이 20만톤을 넘었던 가장 최근 연도는 2017년(20.1만톤)으로 2018~2021년은 20만톤을 하회. 고부가가치 제품군인 판/대는 판매량 증가가 기대되지만 기타 신동 제품군(봉/선, 소전 등)의 판매량은 수년간 정체된 모습 보여. 당사가 추정하는 2022년 신동 판매량은 19.3만톤으로 가이드스 대비 낮은 수준 전망. 하지만 방산 매출액은 전년대비 +9% 증가한 8,070억원을 기록할 것으로 예상. 2021년 방산 매출액은 내수 판매가 전년대비 감소했음에도 불구하고 수출이 호조세를 보이며 전년대비 +5% 증가. 2022년은 미국 및 중동향 탄약 수출이 견조한 가운데 내수 판매도 전년대비 증가할 수 있을 것으로 기대.

하반기로 갈수록 세계 구리 수급 완화 전망

연초 이후 COVID-19 오미크론 변이 바이러스가 세계적으로 기승을 부리고 있으며 주요 구리 생산 국가인 칠레와 페루 역시 신규 확진자 수가 급증. 이에 따라 광산 생산활동이 일부 차질을 빚고 있는 것으로 관측되며 공급에 대한 우려가 구리 가격을 지탱 중이라고 판단. 하지만 하반기로 갈수록 COVID-19 상황이 완화될 시 구리 공급이 증가하여 이는 수급적으로 구리 가격에 부담을 줄 수 있는 환경을 연출할 수 있다고 판단.

결산 (12월)	2019A	2020A	2021P	2022F
매출액	24,513	25,936	35,095	35,833
영업이익	411	1,212	3,142	2,030
지배순이익	176	719	2,317	1,373
PER	40.5	9.0	3.8	6.3
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	10.4	5.9	4.0	5.0
ROE	1.3	5.1	14.8	7.8

자료: 유안타증권

[표-1] 풍산 연결기준

(단위: 십억원)

		2020	2021P	2022E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21P	QoQ	YoY	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E
환율 (원/달러)	분기평균	1,180	1,144	1,200	1,115	1,121	1,158	1,183	2.1%	6.0%	1,198	1,200	1,200	1,200
	1개월래깅	1,187	1,137	1,198	1,102	1,124	1,143	1,179	3.1%	2.9%	1,193	1,200	1,200	1,200
전기동가격 (달러/톤)	분기평균	6,175	9,321	9,312	8,501	9,696	9,382	9,704	3.4%	35.2%	9,734	9,547	9,198	8,770
	1개월래깅	6,033	9,169	9,390	8,072	9,492	9,484	9,628	1.5%	41.0%	9,671	9,645	9,324	8,921
매출액		2,594	3,509	3,583	725	923	885	976	10.3%	22.2%	854	931	851	947
	별도	1,944	2,556	2,782	474	670	637	775	21.6%	23.6%	649	721	658	754
	기타	649	953	802	252	253	247	201	-18.8%	17.0%	205	210	193	193
영업이익		121	314	203	62	106	81	64	-20.3%	20.5%	36	55	54	59
	이익률	4.7%	9.0%	5.7%	8.6%	11.5%	9.1%	6.6%	-2.5%p	-0.1%p	4.2%	5.9%	6.3%	6.2%
	별도	96	234	167	34	81	66	54	-18.1%	52.9%	26	46	45	50
기타	25	80	36	29	26	15	11	-29.5%	-41.6%	10	9	8	9	
세전이익		99	307	183	58	104	86	59	-31.7%	34.7%	29	50	49	54
	이익률	3.8%	8.7%	5.1%	8.0%	11.3%	9.7%	6.0%	-3.7%p	0.6%p	3.4%	5.4%	5.8%	5.7%
지배순이익		72	232	137	45	81	61	44	-28.3%	30.9%	22	38	37	40
	이익률	2.8%	6.6%	3.8%	6.3%	8.7%	6.9%	4.5%	-2.4%p	0.3%p	2.6%	4.1%	4.3%	4.3%

자료: 유안타증권

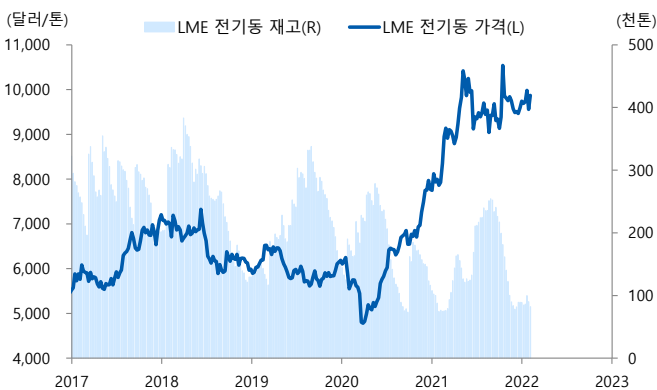
[표-2] 풍산 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전	변경 후			변경 전 대비					
		1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E			
별도 매출액	635	2,701	2,657	649	2,782	2,697	2.1%	3.0%	1.5%	
	영업이익	26	170	160	26	167	162	0.9%	-1.6%	1.2%
	OPM	4.1%	6.3%	6.0%	4.0%	6.0%	6.0%	0.0%p	-0.3%p	0.0%p
연결 매출액	886	3,684	3,640	854	3,583	3,498	-3.6%	-2.7%	-3.9%	
	영업이익	42	233	220	36	203	194	-13.9%	-13.0%	-11.8%
	OPM	4.7%	6.3%	6.0%	4.2%	5.7%	5.5%	-0.5%p	-0.7%p	-0.5%p
	지배순이익	26	160	153	22	137	133	-16.4%	-14.2%	-12.8%

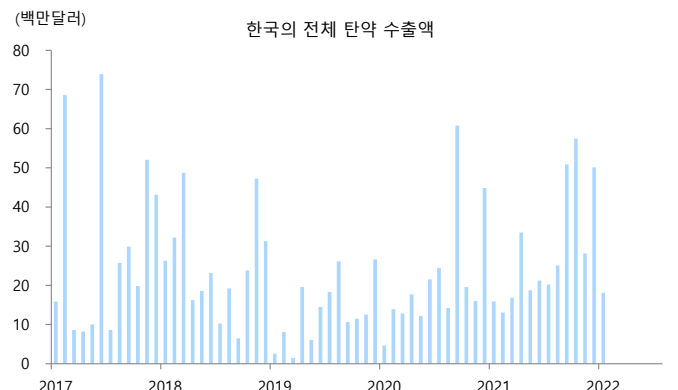
자료: 유안타증권

[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	35,095	35,833	34,984
매출원가	22,637	23,226	30,231	32,027	31,310
매출충이익	1,876	2,711	4,864	3,805	3,673
판매비	1,465	1,499	1,722	1,775	1,733
영업이익	411	1,212	3,142	2,030	1,940
EBITDA	1,407	2,219	4,126	3,043	3,060
영업외손익	-148	-222	-73	-199	-162
외환관련손익	43	-54	173	0	0
이자손익	-287	-203	-188	-176	-140
관계기업관련손익	-4	0	0	0	0
기타	101	35	-58	-23	-23
법인세비용차감전순손익	263	990	3,068	1,831	1,778
법인세비용	87	271	751	458	445
계속사업순손익	176	719	2,318	1,373	1,334
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	176	719	2,318	1,373	1,334
지배지분순이익	176	719	2,317	1,373	1,333
포괄순이익	214	718	2,569	1,762	1,723
지배지분포괄이익	214	718	2,568	1,762	1,722

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	43	3,061	3,486
당기순이익	0	0	441	1,373	1,334
감가상각비	969	979	958	990	1,102
외환손익	-9	32	-24	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	897	-1,025	-3,847	257	616
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	-1,624	-1,566
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	0	59
기타현금흐름	-29	-21	-23	-24	-24
연결범위변동 등 기타	58	-55	-20	-204	-595
현금의 증감	148	89	590	-177	-85
기초 현금	557	705	794	1,383	1,206
기말 현금	705	794	1,383	1,206	1,122
NOPLAT	411	1,212	3,142	2,030	1,940
FCF	1,404	645	-929	1,861	2,286

자료: 유안타증권

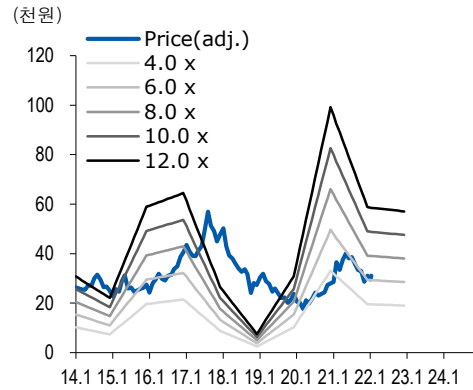
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	12,452	13,020	18,207	17,869	17,401
현금및현금성자산	705	794	1,383	1,206	1,122
매출채권 및 기타채권	3,510	4,033	5,327	5,208	5,089
재고자산	7,896	7,903	11,230	11,187	10,922
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	30,708	30,557	30,170
유동부채	7,633	7,473	9,827	8,192	6,693
매입채무 및 기타채무	1,662	2,004	2,113	2,079	2,180
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	13,842	12,207	10,708
지배지분	13,818	14,444	16,844	18,325	19,437
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	10,262	11,355	12,467
비지배지분	20	21	23	25	25
자본총계	13,838	14,464	16,867	18,350	19,462
순차입금	7,418	6,638	7,902	6,479	4,964
총차입금	8,200	7,537	9,399	7,799	6,199

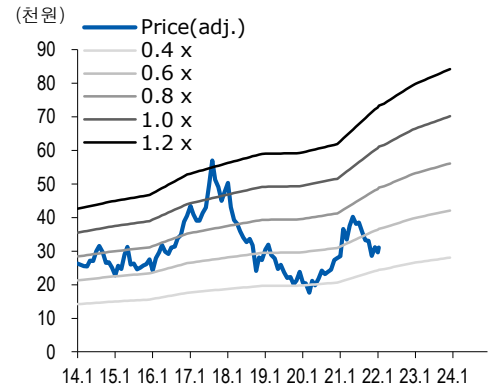
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	629	2,565	8,267	4,899	4,757
BPS	49,327	51,561	60,130	66,163	70,175
EBITDAPS	5,020	7,919	14,723	10,858	10,917
SPS	87,471	92,550	125,231	127,863	124,834
DPS	400	600	1,000	800	800
PER	40.5	9.0	3.8	6.3	6.5
PBR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	10.4	5.9	4.0	5.0	4.5
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	35.3	2.1	-2.4
영업이익 증가율 (%)	-61.7	194.6	159.2	-35.4	-4.4
지배순이익 증가율 (%)	-71.6	308.1	222.2	-40.7	-2.9
매출총이익률 (%)	7.7	10.5	13.9	10.6	10.5
영업이익률 (%)	1.7	4.7	9.0	5.7	5.5
지배순이익률 (%)	0.7	2.8	6.6	3.8	3.8
EBITDA 마진 (%)	5.7	8.6	11.8	8.5	8.7
ROIC	1.3	4.3	10.6	6.3	6.0
ROA	0.7	2.8	8.2	4.5	4.4
ROE	1.3	5.1	14.8	7.8	7.1
부채비율 (%)	85.2	76.4	82.1	66.5	55.0
순차입금/자기자본 (%)	53.7	46.0	46.9	35.4	25.5
영업이익/금융비용 (배)	1.4	5.8	16.5	11.3	13.6

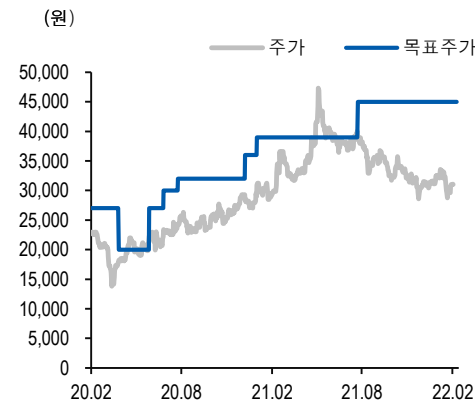
P/E band chart



P/B band chart



풍산 (103140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-02-09	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)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-02-06

※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

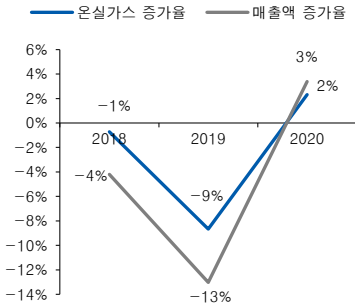
+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	환경부: 풍산 울산사업장 녹색기업 지정 (21.7월 현황)
-	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 풍산 및 풍산홀딩스 등 풍산그룹 계열사가 투자자들에게 제공하는 ESG 관련 데이터 및 보고서가 부족하다고 판단

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

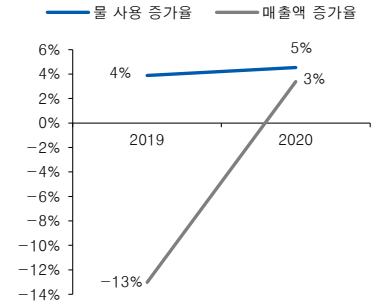


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

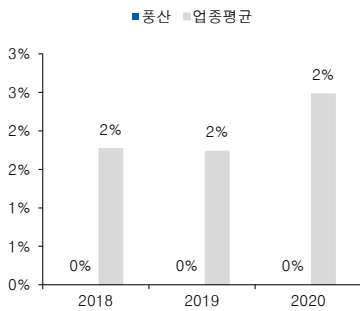
물 사용량 vs. 매출액 증가율



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

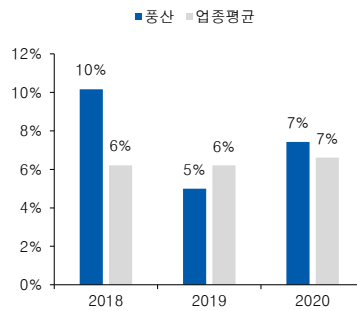
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



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

계약직 비율 vs. 업종 평균



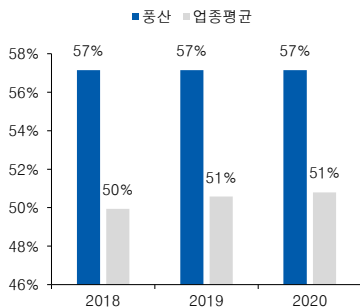
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

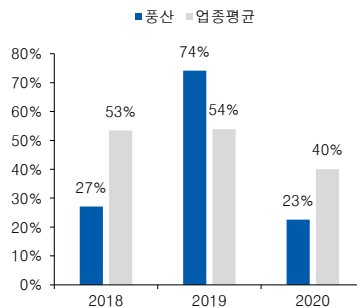
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



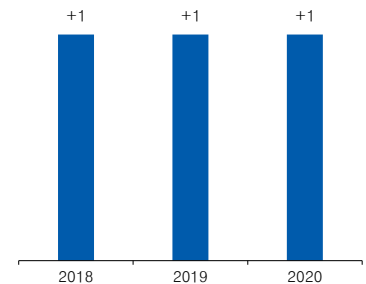
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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.