

풍산 (103140)

금속



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (4/4)	32,900원
상승여력	37%

시가총액	9,220억원
총발행주식수	28,024,278주
60일 평균 거래대금	68억원
60일 평균 거래량	207,081주
52주 고	47,300원
52주 저	28,600원
외인지분율	11.94%
주요주주	풍산홀딩스 외 3인 38.01%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(4.1)	1.2	0.0
상대	(5.6)	9.7	12.9
절대(달러환산)	(4.1)	(0.5)	(7.2)

방향성이 중요한 구리 가격

1Q22(E): 연결 영업이익 420억원 추정 (yoy -33%, qoq -35%)

1) 별도: 12~2월 LME 구리 가격은 9,759달러/톤으로 전분기비 +1% 상승. 구리 가격 상승으로 전분기에 이어 메탈 게인이 발생한 것으로 추정. 다만, 상승 폭 둔화에 따라 메탈 게인 규모는 전분기비 소폭 감소했을 것으로 예상. 신동 판매량은 전분기비 +2% 증가한 4.9만톤 수준으로 전망. 방산 매출액은 계절성으로 전분기비 감소할 것으로 예상되나 yoy +101% 증가했을 것으로 추정. 내수 매출액은 전년동기 낮은 기저에 따라 큰 폭의 증가가 전망되고 수출 매출액은 미국 및 중동 지역으로의 판매가 호조세를 보이며 yoy +70% 증가가 가능할 것으로 판단. 신동 부문 OPM은 전분기와 유사한 수준이 예상되나 방산 부문 OPM은 매출액 감소에 따라 전분기비 하락할 것으로 추정. 2) 연결: 해외 주요 자회사 역시 본사와 마찬가지로 구리 가격 상승으로 메탈 게인 발생이 예상.

구리 가격, 레벨보다 방향성이 중요

구리를 비롯한 주요 비철금속 가격이 달러 인덱스 상승에도 불구하고 2021년말 대비 1Q22 강세 시현. 이는 수급에 대한 우려가 더 큰 영향을 미치고 있기 때문으로 해석. 연초 직후에는 세계적으로 COVID-19 오미크론 변이가 급증하며 광산 생산 활동 정상화 지연에 대한 우려를 자아냈으며, 2월 이후 오미크론 확진자 수가 주요 국가에서 감소했음에도 불구하고 2월 하순 단행된 러시아의 우크라이나 침공이 다시 한번 원자재 공급 차질 우려를 키워. 다만, 러시아 지역의 공급 비중이 상대적으로 높은 금속의 가격 상승이 크게 나타나. 전체적으로 원자재 공급 우려가 상존한 가운데 구리 가격은 높은 수준을 유지할 것으로 예상되나 상승 폭은 2020~2021년 대비 상대적으로 낮을 것으로 판단.

지정학적 리스크, 방산 수출에 영향 줄 수 있어

동사의 방산 수출은 미국과 중동이 주축인 가운데 동남아 지역도 일부 포함. 러시아-우크라이나 지역과 인접한 국가들로의 수출은 거의 없는 것으로 파악되어 이번 사태로 인한 직접적인 수출 증가를 기대하기는 어려워. 하지만, 지정학적 리스크가 장기화될 경우 직간접적으로 영향을 미칠 수 있는 가능성은 존재. 신동 부문 영업이익이 전년대비 감소할 것으로 전망되는 가운데 방산 부문이 이를 일부분 상쇄할 수 있을 것으로 추정.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	1Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	8,760	20.8	-10.2	8,585	2.0
영업이익	417	-33.2	-35.3	419	-0.6
세전계속사업이익	353	-39.3	-40.0	364	-3.2
지배순이익	265	-41.8	-52.5	248	6.8
영업이익률 (%)	4.8	-3.8 %pt	-1.8 %pt	4.9	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	3.0	-3.3 %pt	-2.7 %pt	2.9	+0.1 %pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액	25,936	35,095	37,702	36,764
영업이익	1,212	3,141	2,167	2,088
지배순이익	719	2,433	1,473	1,432
PER	9.0	4.0	6.3	6.4
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.9	4.3	5.4	5.3
ROE	5.1	15.6	8.5	7.8

자료: 유안타증권

[표-1] 풍산 실적 추정

(단위: 십억원)

		2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	QoQ	YoY	2Q22E	3Q22E	4Q22E
환율 (원/달러)	분기평균	1,144	1,201	1,200	1,115	1,121	1,158	1,183	1,205	1.9%	8.1%	1,200	1,200	1,200
	1개월래깅	1,137	1,200	1,200	1,102	1,124	1,143	1,179	1,192	1.2%	8.2%	1,207	1,200	1,200
전기동가격 (달러/톤)	분기평균	9,321	9,878	9,483	8,501	9,696	9,382	9,704	9,997	3.0%	17.6%	10,231	9,890	9,395
	1개월래깅	9,169	9,902	9,445	8,072	9,492	9,484	9,628	9,759	1.4%	20.9%	10,231	10,060	9,557
매출액		3,509	3,770	3,676	725	923	885	976	876	-10.2%	20.8%	982	910	1,002
	별도	2,556	2,921	2,855	474	670	637	775	667	-14.0%	40.8%	759	701	795
	기타	953	849	822	252	253	247	201	209	4.1%	-16.9%	224	208	207
영업이익		314	217	209	62	106	81	64	42	-35.3%	-33.2%	62	57	56
	이익률	9.0%	5.7%	5.7%	8.6%	11.5%	9.1%	6.6%	4.8%	-1.8%p	-3.9%p	6.3%	6.3%	5.6%
	별도	234	183	174	34	81	66	54	32	-40.5%	-5.2%	53	49	49
기타	80	34	34	29	26	15	11	10	-9.1%	-66.2%	9	8	7	
세전이익		307	196	191	58	104	86	59	35	-40.0%	-39.2%	57	53	51
	이익률	8.7%	5.2%	5.2%	8.0%	11.3%	9.7%	6.0%	4.0%	-2.0%p	-4.0%p	5.8%	5.8%	5.1%
지배순이익		243	147	143	45	81	61	56	26	-52.5%	-41.8%	43	40	38
	이익률	6.9%	3.9%	3.9%	6.3%	8.7%	6.9%	5.7%	3.0%	-2.7%p	-3.3%p	4.4%	4.4%	3.8%

자료: 유안타증권

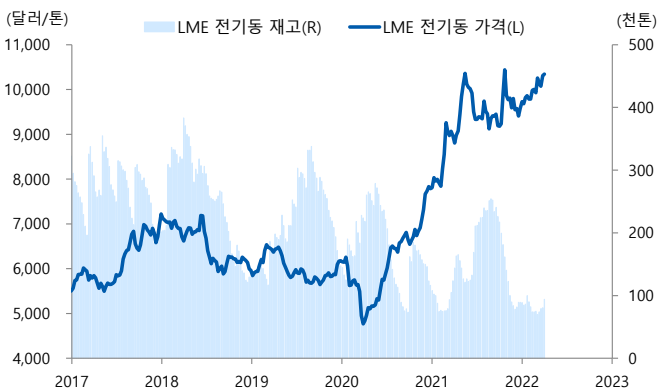
[표-2] 풍산 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전	변경 후			변경 전 대비					
		1Q22E	2022E	2023E	1Q22E	2022E	2023E			
별도 매출액	649	2,782	2,697	667	2,921	2,855	2.8%	5.0%	5.9%	
	영업이익	26	167	162	32	183	174	22.2%	9.3%	7.5%
	OPM	4.0%	6.0%	6.0%	4.8%	6.3%	6.1%	0.8%p	0.2%p	0.1%p
연결 매출액	854	3,583	3,498	876	3,770	3,676	2.6%	5.2%	5.1%	
	영업이익	36	203	194	42	217	209	16.3%	6.7%	7.6%
	OPM	4.2%	5.7%	5.5%	4.8%	5.7%	5.7%	0.6%p	0.1%p	0.1%p
	지배순이익	22	137	133	26	147	143	19.9%	7.3%	7.4%

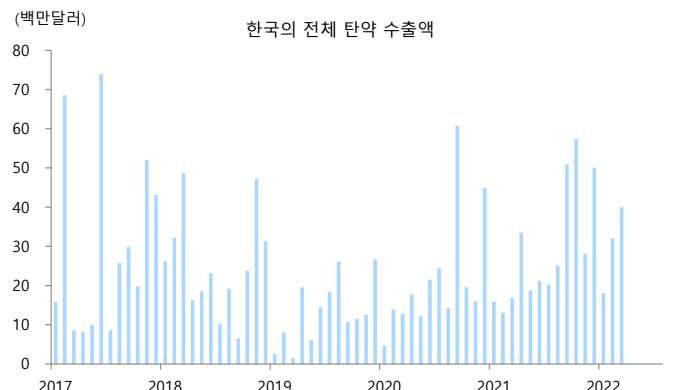
자료: 유안타증권

[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)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	25,936	35,095	37,702	36,764	37,182
매출원가	23,226	30,099	33,481	32,654	32,980
매출총이익	2,711	4,996	4,221	4,110	4,202
판매비	1,499	1,855	2,054	2,023	2,046
영업이익	1,212	3,141	2,167	2,088	2,156
EBITDA	2,219	4,118	3,111	3,039	3,115
영업외손익	-222	-73	-202	-178	-156
외환관련손익	-54	179	0	0	0
이자손익	-203	-186	-185	-167	-144
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	35	-66	-17	-11	-11
법인세비용차감전순손익	990	3,068	1,964	1,909	2,001
법인세비용	271	635	491	477	500
계속사업순손익	719	2,434	1,473	1,432	1,500
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	719	2,434	1,473	1,432	1,500
지배지분순이익	719	2,433	1,473	1,432	1,500
포괄순이익	718	2,560	1,361	1,320	1,388
지배지분포괄이익	718	2,560	1,361	1,320	1,388

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,145	-195	2,293	2,566	2,845
당기순이익	0	0	1,473	1,432	1,500
감가상각비	979	951	924	934	945
외환손익	32	11	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,025	-4,295	-588	-280	-77
기타현금흐름	1,159	3,138	484	479	476
투자활동 현금흐름	-538	-1,142	-1,208	-1,200	-1,200
투자자산	-2	5	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-500	-910	-1,000	-1,000	-1,000
유형자산 감소	2	5	0	0	0
기타현금흐름	-38	-243	-208	-200	-200
재무활동 현금흐름	-464	1,721	-936	-875	-1,075
단기차입금	424	1,839	-800	-800	-1,000
사채 및 장기차입금	-867	-95	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-112	-50	-50
기타현금흐름	-21	-23	-24	-24	-24
연결범위변동 등 기타	-55	85	-527	-469	-359
현금의 증감	89	469	-377	22	212
기초 현금	705	794	1,262	885	907
기말 현금	794	1,262	885	907	1,119
NOPLAT	1,212	3,141	2,167	2,088	2,156
FCF	645	-1,105	1,293	1,566	1,845

자료: 유안타증권

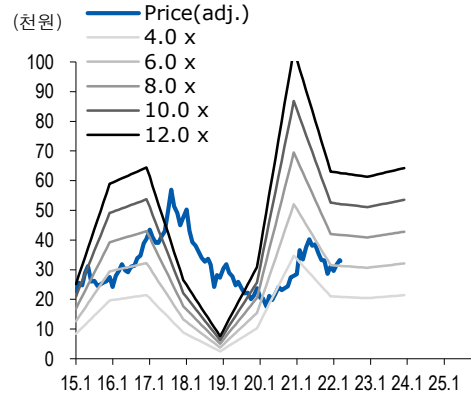
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	13,020	18,595	18,783	19,038	19,450
현금및현금성자산	794	1,262	885	907	1,119
매출채권 및 기타채권	4,033	5,232	5,477	5,555	5,615
재고자산	7,903	11,835	12,156	12,311	12,450
비유동자산	12,500	12,888	12,944	12,992	13,033
유형자산	10,752	10,993	11,069	11,135	11,189
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	297	323	323	323	323
자산총계	25,520	31,483	31,727	32,030	32,482
유동부채	7,473	11,088	10,249	9,450	8,621
매입채무 및 기타채무	2,004	2,649	2,609	2,610	2,781
단기차입금	3,286	5,179	4,379	3,579	2,579
유동성장기부채	1,515	1,606	1,606	1,606	1,606
비유동부채	3,584	3,538	3,538	3,538	3,538
장기차입금	844	749	749	749	749
사채	1,835	1,835	1,835	1,835	1,835
부채총계	11,056	14,626	13,787	12,987	12,158
지배지분	14,444	16,835	17,916	19,018	20,299
자본금	1,401	1,401	1,401	1,401	1,401
자본잉여금	4,945	4,945	4,945	4,945	4,945
이익잉여금	8,104	10,336	11,529	12,742	14,024
비지배지분	21	21	23	25	25
자본총계	14,464	16,856	17,940	19,042	20,324
순차입금	6,638	8,083	7,661	6,838	5,627
총차입금	7,537	9,420	8,620	7,820	6,820

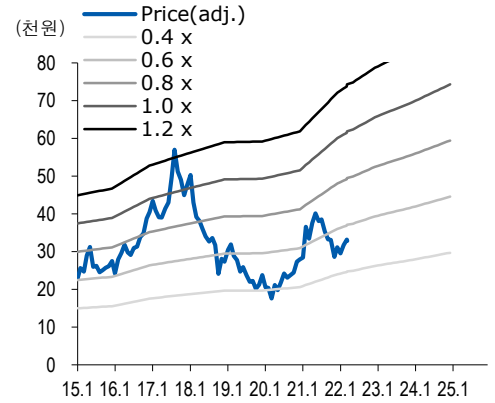
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,565	8,682	5,257	5,109	5,353
BPS	51,561	60,099	65,593	69,625	74,317
EBITDAPS	7,919	14,694	11,102	10,845	11,117
SPS	92,550	125,231	134,534	131,188	132,678
DPS	600	1,000	800	800	800
PER	9.0	4.0	6.3	6.4	6.1
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.9	4.3	5.4	5.3	4.8
PSR	0.2	0.3	0.2	0.3	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	5.8	35.3	7.4	-2.5	1.1
영업이익 증가율 (%)	194.6	159.2	-31.0	-3.7	3.3
지배순이익 증가율 (%)	308.1	238.4	-39.5	-2.8	4.8
매출총이익률 (%)	10.5	14.2	11.2	11.2	11.3
영업이익률 (%)	4.7	9.0	5.7	5.7	5.8
지배순이익률 (%)	2.8	6.9	3.9	3.9	4.0
EBITDA 마진 (%)	8.6	11.7	8.3	8.3	8.4
ROIC	4.3	11.2	6.6	6.3	6.4
ROA	2.8	8.5	4.7	4.5	4.7
ROE	5.1	15.6	8.5	7.8	7.6
부채비율 (%)	76.4	86.8	76.9	68.2	59.8
순차입금/자기자본 (%)	46.0	48.0	42.8	36.0	27.7
영업이익/금융비용 (배)	5.8	16.7	11.5	12.2	14.5

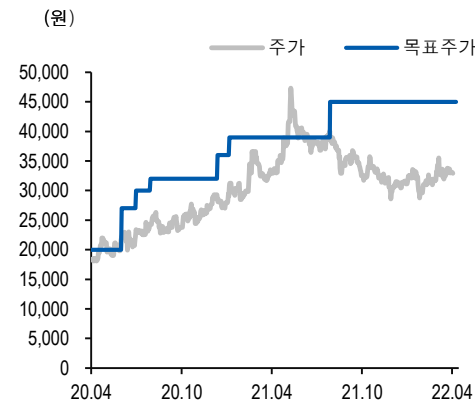
P/E band chart



P/B band chart



풍산 (103140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-05	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	-

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)	92.1
Hold(중립)	7.3
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-04-02

※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

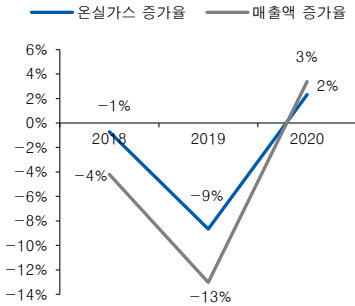
+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	환경부: 풍산 울산사업장 녹색기업 지정 (21.7월 현황)
-	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 풍산 및 풍산홀딩스 등 풍산그룹 계열사가 투자자들에게 제공하는 ESG 관련 데이터 및 보고서가 부족하다고 판단

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

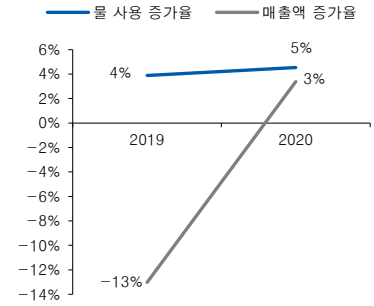


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

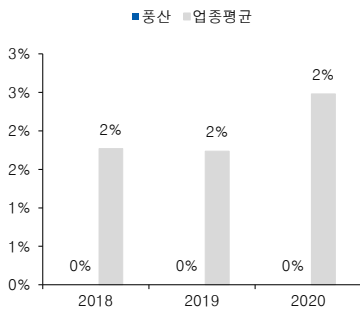
물 사용량 vs. 매출액 증가율



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

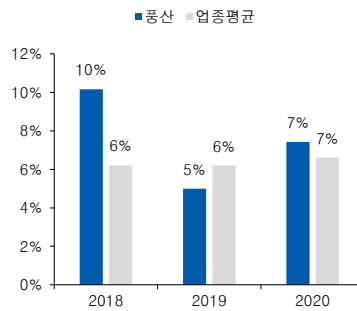
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



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

계약직 비율 vs. 업종 평균



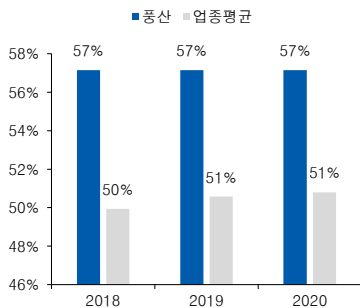
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

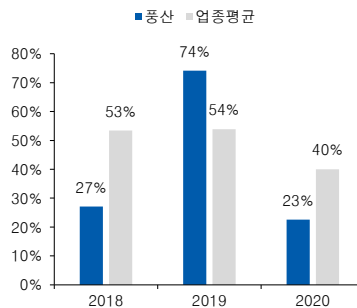
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



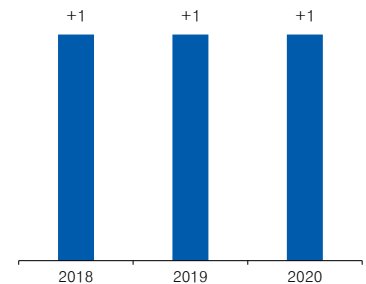
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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 정확하게 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.