

풍산 (103140)

금속



이현수

02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	45,000원 (M)
현재주가 (4/28)	32,400원
상승여력	39%

시가총액	9,080억원
총발행주식수	28,024,278주
60일 평균 거래대금	63억원
60일 평균 거래량	193,369주
52주 고	47,300원
52주 저	28,600원
외인지분율	11.82%
주요주주	풍산홀딩스 외 3인 38.01%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.9)	9.5	(13.5)
상대	(1.6)	9.3	3.2
절대(달러환산)	(7.3)	3.7	(24.3)

1Q22 Review: 지금까지는 신동, 이제는 방산

1Q22(P): 매출액 1조 509억원, 영업이익 693억원

영업이익, 당사 추정(420억원) 및 Consensus(480억원) 상회

1) **별도:** 영업이익 493억원으로 당사 추정(320억원) 상회. 신동 판매량은 4.9만톤으로 당사 추정에 부합. 방산 매출액은 1,660억원으로 당사 추정(1,480억원) 상회. 전체 매출액 7,682억원으로 당사 추정(6,670억원) 및 Consensus(6,400억원) 대비 각각 +15%, +20% 상회. 방산 매출액이 기대 이상을 기록했으나 전체 매출액 호조를 이끈 부문은 신동. 신동 판매량이 추정 범위 안에 있었다는 점을 고려할 때 판매단가에서 원인 찾아볼 수 있어. 특히 판/대 내수 판매단가가 구리 가격을 반영하더라도 전분기비 큰 폭으로 상승. 이는 상대적으로 판매단가가 높은 고부가가치제품 판매 비중 확대 가능성과 구리를 제외한 부재료 성격의 아연 및 니켈 가격이 크게 올랐기 때문으로 추정. 2) **연결:** PMX 및 Siam 등의 영업이익이 예상을 상회했고, 미국향 탄약 수출이 전분기비 크게 증가하며 PMC 영업이익이 크게 개선된 것으로 파악.

하반기 영업이익, 상품 가격 상승 효과 둔화될 수 있어

LME 구리 가격이 2021년 6~8월 9,484달러/톤 → 9~11월 9,628달러/톤(전분기비 +143달러) → 2021년 12월~2022년 2월 9,759달러/톤(전분기비 +131달러)으로 상승하며 구리 가격 상승에 따른 1Q22 Metal Gain 규모가 4Q21과 유사 또는 감소할 것으로 예상했으나 오히려 전분기보다 확대된 것으로 파악. 이는 구리 외 금속가격 상승과 원화 약세에 따른 것으로 추정. 4/28일 기준 원/달러 환율이 1,272.5원/달러를 기록하며 원화 약세가 지속되고 있고 구리 등 금속가격 역시 여전히 높은 수준에 머무르고 있지만 하반기 추가적이 원화 약세와 금속가격 강세는 제한적이라고 판단되며 이는 Metal Gain 축소로 이어질 수 있어.

방산 부문, 실적을 지지하는 역할

1Q22 한국 탄약 수출액은 qoq 감소했지만 yoy +97% 증가. 미국향의 경우 qoq +98%, yoy +64% 증가. 2020년 대선 이후에도 미국의 탄약 수요는 호조세를 나타내고 있으며 주요 중동 지역 수출액도 2020년을 저점으로 꾸준히 증가 중. 특히 미국향 수출 증가는 현지 PMC 실적 개선으로도 이어져 연결 영업이익에 기여. 상반기 대비 하반기 신동 부문의 영업이익 축소가 예상되는 가운데 방산 부문이 전체 영업이익을 지지하는 역할을 할 것으로 판단.

	1Q22P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	10,509	44.9	7.7	8,624	21.9
영업이익	693	11.1	7.7	478	45.0
세전계속사업이익	643	10.7	9.3	440	46.1
지배순이익	434	-4.6	-22.2	326	33.1
영업이익률 (%)	6.6	-2.0 %pt	0	5.5	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.1	-2.2 %pt	-1.6 %pt	3.8	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		25,936	35,095	44,237	43,755
영업이익		1,212	3,141	2,690	2,457
지배순이익		719	2,433	1,803	1,661
PER		9.0	4.0	5.0	5.5
PBR		0.4	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA		5.9	4.3	5.2	5.3
ROE		5.1	15.6	10.3	8.8

자료: 유안타증권

[표-1] 풍산 실적 추정

(단위: 십억원)

		2021	2022E	2023E	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	QoQ	YoY	2Q22E	3Q22E	4Q22E
환율 (원/달러)	분기평균	1,144	1,224	1,230	1,115	1,121	1,158	1,183	1,205	1.9%	8.1%	1,230	1,230	1,230
	1개월래깅	1,137	1,220	1,230	1,102	1,124	1,143	1,179	1,192	1.2%	8.2%	1,227	1,230	1,230
전기동가격 (달러/톤)	분기평균	9,321	9,729	9,441	8,501	9,696	9,382	9,704	9,997	3.0%	17.6%	9,958	9,625	9,336
	1개월래깅	9,169	9,752	9,411	8,072	9,492	9,484	9,628	9,759	1.4%	20.9%	10,094	9,723	9,432
매출액		3,509	4,424	4,376	725	923	885	976	1,051	7.7%	44.9%	1,163	1,050	1,160
	별도	2,556	3,273	3,242	474	670	637	775	768	-0.9%	62.2%	858	771	877
	기타	953	1,150	1,134	252	253	247	201	283	40.7%	12.4%	306	279	283
영업이익		314	269	246	62	106	81	64	69	7.7%	11.1%	73	64	63
	이익률	9.0%	6.1%	5.6%	8.6%	11.5%	9.1%	6.6%	6.6%	0.0%p	-2.0%p	6.3%	6.1%	5.4%
	별도	234	208	190	34	81	66	54	49	-8.2%	46.2%	57	51	51
기타	80	61	56	29	26	15	11	20	87.8%	-30.3%	16	13	12	
세전이익		307	247	224	58	104	86	59	64	9.3%	10.7%	67	58	57
	이익률	8.7%	5.6%	5.1%	8.0%	11.3%	9.7%	6.0%	6.1%	0.1%p	-1.9%p	5.8%	5.5%	4.9%
지배순이익		243	180	166	45	81	61	56	43	-22.2%	-4.6%	50	44	43
	이익률	6.9%	4.1%	3.8%	6.3%	8.7%	6.9%	5.7%	4.1%	-1.6%p	-2.1%p	4.3%	4.2%	3.7%

자료: 유안타증권

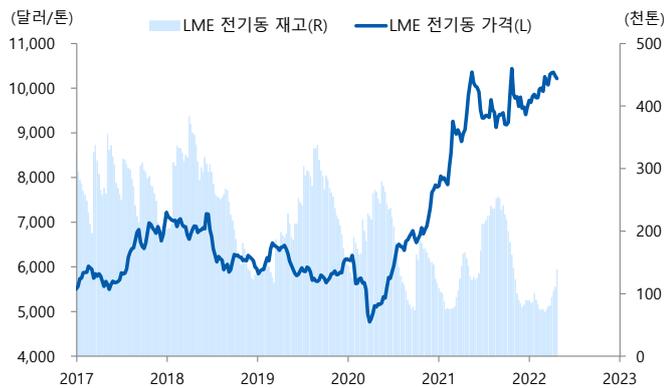
[표-2] 풍산 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q22E	2022E	2023E	1Q22P	2022E	2023E	1Q22P	2022E	2023E
매출액	876	3,770	3,676	1,051	4,424	4,376	20.0%	17.3%	19.0%
영업이익	42	217	209	69	269	246	66.4%	24.1%	17.7%
OPM	4.8%	5.7%	5.7%	6.6%	6.1%	5.6%	1.8%p	0.3%p	-0.1%p
지배순이익	26	147	143	43	180	166	64.0%	22.4%	16.0%

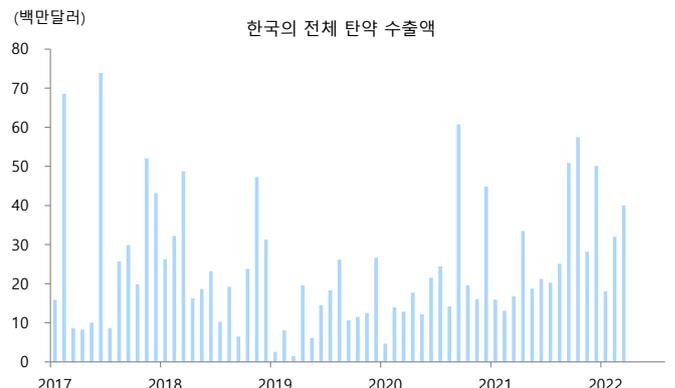
자료: 유안타증권

[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)

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	25,936	35,095	44,237	43,755	43,892
매출원가	23,226	30,099	39,138	38,891	38,954
매출총이익	2,711	4,996	5,099	4,864	4,938
판매비	1,499	1,855	2,409	2,407	2,415
영업이익	1,212	3,141	2,690	2,457	2,523
EBITDA	2,219	4,118	3,634	3,409	3,483
영업외손익	-222	-73	-220	-217	-192
외환관련손익	-54	179	18	0	0
이자손익	-203	-186	-221	-206	-181
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	35	-66	-17	-11	-11
법인세비용차감전순손익	990	3,068	2,470	2,240	2,331
법인세비용	271	635	665	578	602
계속사업순손익	719	2,434	1,805	1,662	1,729
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	719	2,434	1,805	1,662	1,729
지배지분순이익	719	2,433	1,803	1,661	1,728
포괄순이익	718	2,560	1,693	1,550	1,617
지배지분포괄이익	718	2,560	1,693	1,550	1,617

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

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	1,145	-195	71	2,503	3,225
당기순이익	0	0	1,805	1,662	1,729
감가상각비	979	951	924	934	945
외환손익	32	11	-18	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,025	-4,295	-3,124	-573	74
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	864	-875	-1,075
단기차입금	424	1,839	1,000	-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	-510	-470	-360
현금의 증감	89	469	-783	-42	590
기초 현금	705	794	1,262	480	438
기말 현금	794	1,262	480	438	1,028
NOPLAT	1,212	3,141	2,690	2,457	2,523
FCF	645	-1,105	-929	1,503	2,225

자료: 유안타증권

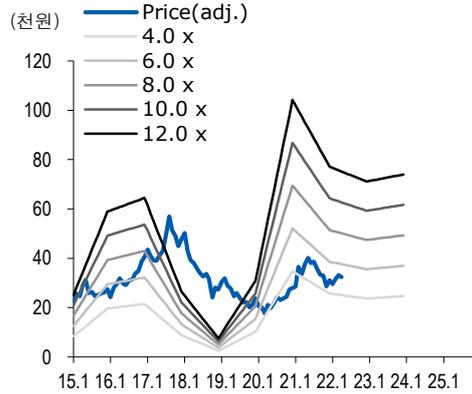
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	13,020	18,595	21,109	21,612	22,267
현금및현금성자산	794	1,262	480	438	1,028
매출채권 및 기타채권	4,033	5,232	6,299	6,472	6,492
재고자산	7,903	11,835	14,065	14,436	14,481
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	34,053	34,604	35,300
유동부채	7,473	11,088	12,245	11,464	10,650
매입채무 및 기타채무	2,004	2,649	2,805	2,824	3,011
단기차입금	3,286	5,179	6,179	5,379	4,379
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	15,783	15,002	14,188
지배지분	14,444	16,835	18,246	19,577	21,086
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	11,859	13,301	14,811
비지배지분	21	21	24	25	25
자본총계	14,464	16,856	18,270	19,602	21,111
순차입금	6,638	8,083	9,866	9,107	7,517
총차입금	7,537	9,420	10,420	9,620	8,620

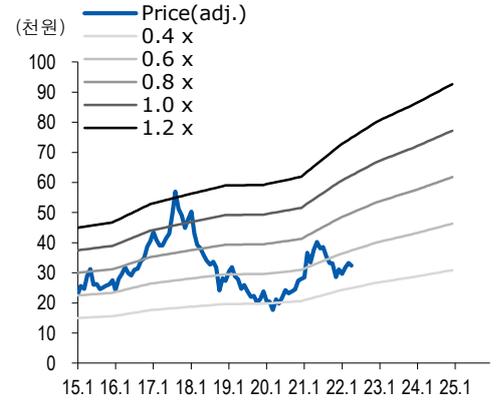
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,565	8,682	6,434	5,926	6,166
BPS	51,561	60,099	66,801	71,671	77,197
EBITDAPS	7,919	14,694	12,968	12,164	12,427
SPS	92,550	125,231	157,853	156,133	156,622
DPS	600	1,000	800	800	800
PER	9.0	4.0	5.0	5.5	5.3
PBR	0.4	0.6	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	5.9	4.3	5.2	5.3	4.8
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	5.8	35.3	26.0	-1.1	0.3
영업이익 증가율 (%)	194.6	159.2	-14.4	-8.6	2.7
지배순이익 증가율 (%)	308.1	238.4	-25.9	-7.9	4.0
매출총이익률 (%)	10.5	14.2	11.5	11.1	11.3
영업이익률 (%)	4.7	9.0	6.1	5.6	5.7
지배순이익률 (%)	2.8	6.9	4.1	3.8	3.9
EBITDA 마진 (%)	8.6	11.7	8.2	7.8	7.9
ROIC	4.3	11.2	7.6	6.6	6.7
ROA	2.8	8.5	5.5	4.8	4.9
ROE	5.1	15.6	10.3	8.8	8.5
부채비율 (%)	76.4	86.8	86.4	76.5	67.2
순차입금/자기자본 (%)	46.0	48.0	54.1	46.5	35.7
영업이익/금융비용 (배)	5.8	16.7	12.1	11.8	13.5

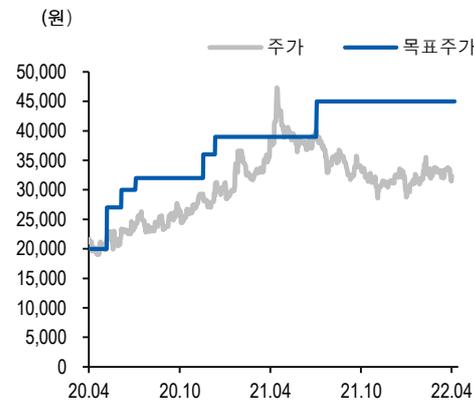
P/E band chart



P/B band chart



풍산 (103140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-04-29	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 2022-04-26

※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

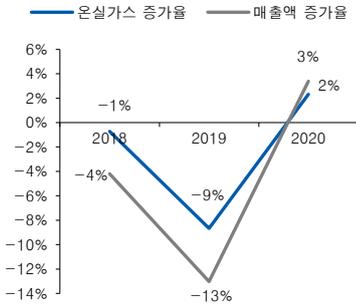
+2	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	서스틴베스트: 2021 상반기 ESG 전체 등급 A
+1	환경부: 풍산 울산사업장 녹색기업 지정 (21.7월 현황)
-	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 풍산 및 풍산홀딩스 등 풍산그룹 계열사가 투자자들에게 제공하는 ESG 관련 데이터 및 보고서가 부족하다고 판단

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

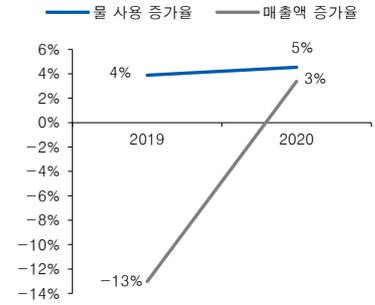


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

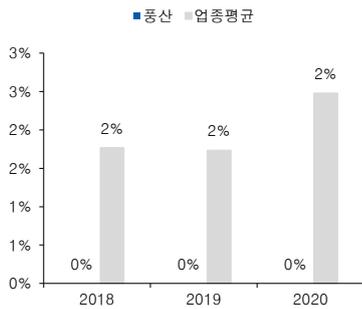
물 사용량 vs. 매출액 증가율



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

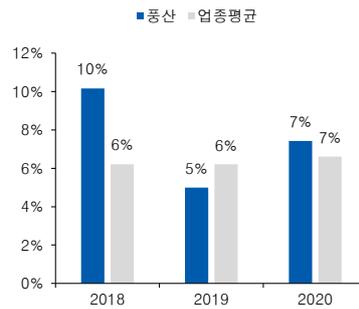
Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



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

계약직 비율 vs. 업종 평균



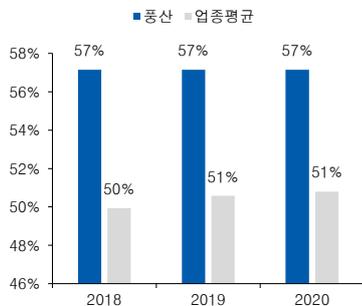
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

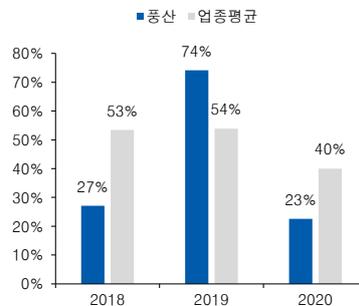
Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



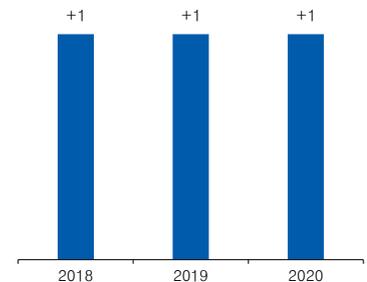
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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.