

# 풍산 (103140)

금속



이현수

02 3770 5718  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>45,000원 (M)</b>
현재주가 (11/10)	<b>28,400원</b>
상승여력	<b>58%</b>

시가총액	7,959억원
총발행주식수	28,024,278주
60일 평균 거래대금	55억원
60일 평균 거래량	194,488주
52주 고	35,500원
52주 저	23,550원
외인지분율	11.33%
주요주주	풍산홀딩스 외 3인 38.01%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	7.6	3.5	(10.8)
상대	(0.0)	6.8	8.8
절대(달러환산)	11.3	(0.7)	(22.8)

	4Q22E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	12,036	23.3	17.1	11,179	7.7
영업이익	508	-21.1	69.7	507	0.3
세전계속사업이익	482	-18.1	27.3	454	6.2
지배순이익	337	-39.5	44.9	382	-11.9
영업이익률 (%)	4.2	-2.4 %pt	+1.3 %pt	4.5	-0.3 %pt
지배순이익률 (%)	2.8	-2.9 %pt	+0.5 %pt	3.4	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

## 지나간 일은 잊어야 할 때

### 2023년 연평균 구리 가격 톤당 8,300달러 전망

2023년 연평균 LME 구리 가격은 2022년(8,810달러/톤 추정) 대비 -6% 하락한 8,300달러/톤 전망. 달러 인덱스의 안정 그리고 수급 요인 등을 반영. 2017년 초 이후 철저하게 반대 방향을 나타냈던 달러 인덱스와 LME 인덱스(비철금속 가격지수)는 2021년 하반기부터 동반 강세를 보였으며 이 움직임은 2022년 1분기까지 이어진 바 있어. 해당 시기 비철금속 가격은 미국 달러 강세에도 불구하고, 2020년부터 이어진 글로벌 유동성 공급과 생산 및 물류 차질에 따른 공급 이슈로 상승. 그러나 2022년 2분기 이후 공급 우려가 다소 감소하고 미국 달러 강세 속도가 더욱 빨라지자 비철금속 가격은 하락 반전. 2023년에도 달러 인덱스 약세를 기대하기는 어려우나 추가 강세는 제한적일 것으로 예상. 다만 ICSG가 10월에 발표한 자료에 따르면 2023년 구리 수급은 공급 증가율(yoy +3.3%)이 수요 증가율(yoy +1.4%)을 상회할 것으로 예상되는 바 수급적 부담이 구리 가격에는 일부 부정적 영향을 미칠 것으로 전망.

### 구리 가격 안정화는 해외 자회사에도 긍정적

해외 주요 자회사인 PMX는 본사 신동부문이 영위하고 있는 사업과 마찬가지로 압연제품을, Siam Poongsan 역시 판/대와 소전을 생산 및 판매. 본사 신동부문과 두 곳 모두 구리 가격에 따라 손익 변동성이 발생. 올해 2Q와 3Q 구리 가격 약세가 양사 손익에 부정적 영향 끼쳐. 2023년 구리 가격 변동성이 축소될 경우 기저 효과에 따라 양사의 손익이 개선될 것으로 전망. 방산부문에서는 미국향 탄약 수출 호조가 현지 PMC 이익에도 긍정적 영향을 미치고 있으며 중동향 탄약 수출분 역시 전년대비 수익성이 개선되고 있는 것으로 추정.

### 신동과 방산, 주주가치 상승에 대한 고민 필요

지난 9월 동사는 방산부문을 물적분할하는 사업구조 개편 방안을 발표. 그 동안 일부 기업은 물적분할 후 자회사 상장을 통해 자금을 조달. 기업이 보다 효율적으로 자금을 조달하는 것은 긍정적이라 할 수 있으나 그 결과가 주주가치 훼손으로 이어질 가능성이 있다면 주가에는 부정적일 수 밖에 없어. 동사는 최종적으로 물적분할 결정을 철회하며 해당 이슈에 대한 우려는 제거. 다만, 신동과 방산 두 사업부문의 성격이 확연하게 다른 것은 사실이며 물적분할이 아닌 다른 형태를 통해 양 사업부문의 가치를 상승시킬 방법 찾아야.

	결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F
매출액		25,936	35,095	44,436	46,258
영업이익		1,212	3,141	2,396	2,391
지배순이익		719	2,433	1,680	1,650
PER		9.0	4.0	4.7	4.8
PBR		0.4	0.6	0.4	0.4
EV/EBITDA		5.9	4.3	4.6	4.1
ROE		5.1	15.6	9.5	8.4

자료: 유안타증권

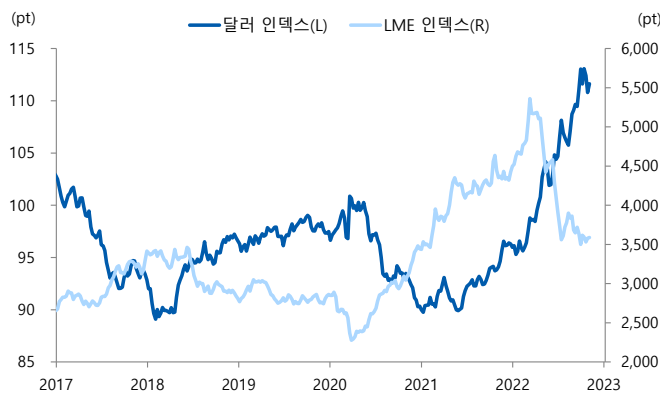
[표-1] 풍산 실적 추정

(단위: 십억원)

		2021	2022E	2023E	1Q22	2Q22	3Q22P	4Q22E	QoQ	YoY	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
환율 (원/달러)	분기평균	1,144	1,304	1,400	1,205	1,261	1,340	1,409	5.1%	19.1%	1,400	1,400	1,400	1,400
	1개월래깅	1,137	1,286	1,400	1,192	1,242	1,303	1,407	8.0%	19.4%	1,400	1,400	1,400	1,400
전기동가격 (달러/톤)	분기평균	9,321	8,810	8,300	9,997	9,508	7,761	7,973	2.7%	-17.8%	8,238	8,279	8,321	8,362
	1개월래깅	9,169	8,921	8,286	9,759	9,923	8,184	7,818	-4.5%	-18.8%	8,224	8,266	8,307	8,348
매출액		3,509	4,444	4,626	1,051	1,161	1,028	1,204	17.1%	23.3%	1,095	1,151	1,135	1,244
	별도	2,556	3,318	3,422	768	873	756	920	21.7%	18.7%	796	851	836	940
	기타	953	1,126	1,203	283	288	272	283	4.1%	41.0%	299	300	300	304
영업이익		314	240	239	69	90	30	51	69.8%	-21.1%	40	67	62	70
	이익률	9.0%	5.4%	5.2%	6.6%	7.7%	2.9%	4.2%	1.3%p	-2.4%p	3.7%	5.8%	5.5%	5.6%
	별도	234	208	198	49	76	31	52	67.0%	-3.7%	31	56	52	59
기타	80	31	42	20	13	-1	-1	적지	적전	10	11	10	11	
세전이익		307	254	236	64	103	38	48	27.3%	-18.1%	39	67	61	69
	이익률	8.7%	5.7%	5.1%	6.1%	8.9%	3.7%	4.0%	0.3%p	-2.0%p	3.5%	5.8%	5.4%	5.6%
지배순이익		243	168	165	43	68	23	34	44.9%	-39.5%	27	47	43	48
	이익률	6.9%	3.8%	3.6%	4.1%	5.8%	2.3%	2.8%	0.5%p	-2.9%p	2.5%	4.1%	3.7%	3.9%

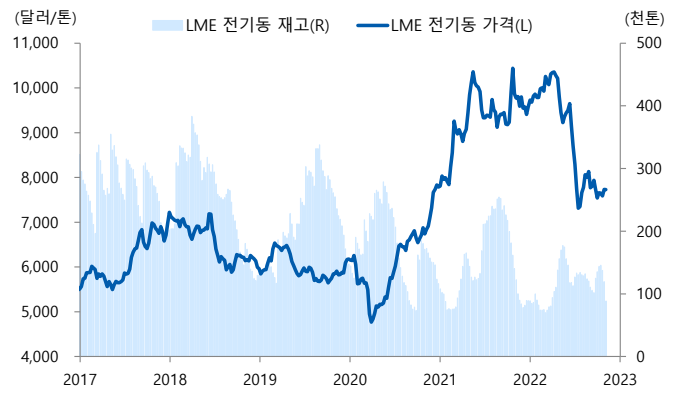
자료: 유안타증권

[그림-1] 달러 인덱스 및 LME 인덱스



자료: Bloomberg, 주: 2022년 11월 4일 기준

[그림-2] LME 전기동 가격 및 재고



자료: Bloomberg, 주: 2022년 11월 4일 기준

풍산 (103140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	25,936	35,095	44,436	46,258	47,203
매출원가	23,226	30,099	39,855	41,544	42,294
매출총이익	2,711	4,996	4,581	4,714	4,909
판매비	1,499	1,855	2,185	2,323	2,371
영업이익	1,212	3,141	2,396	2,391	2,538
EBITDA	2,219	4,118	3,325	3,316	3,503
영업외손익	-222	-73	141	-32	-7
외환관련손익	-54	179	225	0	0
이자손익	-203	-186	-242	-214	-188
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	35	-66	158	182	182
법인세비용차감전순손익	990	3,068	2,537	2,359	2,532
법인세비용	271	635	856	708	760
계속사업순손익	719	2,434	1,681	1,651	1,772
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	719	2,434	1,681	1,651	1,772
지배지분순이익	719	2,433	1,680	1,650	1,771
포괄순이익	718	2,560	2,221	2,286	2,407
지배지분포괄이익	718	2,560	2,220	2,285	2,406

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	2,213	3,366	3,740
당기순이익	719	2,434	1,681	1,651	1,772
감가상각비	979	951	908	907	951
외환손익	32	11	-129	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,025	-4,295	-443	356	569
기타현금흐름	440	704	195	451	447
투자활동 현금흐름	-538	-1,142	-1,316	-1,129	-1,129
투자자산	-2	5	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-500	-910	-1,129	-1,000	-1,000
유형자산 감소	2	5	1	0	0
기타현금흐름	-38	-243	-187	-129	-129
재무활동 현금흐름	-464	1,721	376	-591	-791
단기차입금	424	1,839	8	-800	-1,000
사채 및 장기차입금	-867	-95	445	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	168	230	230
기타현금흐름	-21	-23	-245	-21	-21
연결범위변동 등 기타	-55	85	45	-721	-1,359
현금의 증감	89	469	1,318	924	460
기초 현금	705	794	1,262	2,581	3,504
기말 현금	794	1,262	2,581	3,504	3,965
NOPLAT	1,212	3,141	2,396	2,391	2,538
FCF	645	-1,105	1,085	2,366	2,740

자료: 유안타증권

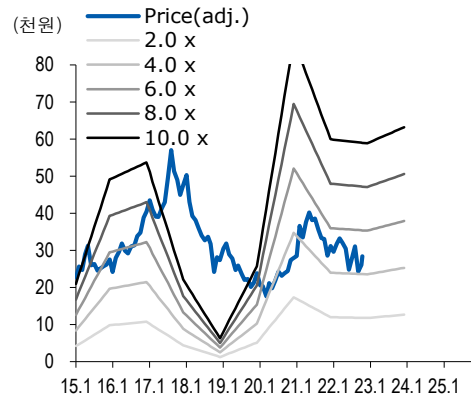
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	13,020	18,595	23,613	25,157	26,045
현금및현금성자산	794	1,262	2,580	3,504	3,965
매출채권 및 기타채권	4,033	5,232	6,386	6,583	6,713
재고자산	7,903	11,835	14,168	14,590	14,888
비유동자산	12,500	12,888	13,026	13,101	13,136
유형자산	10,752	10,993	11,086	11,180	11,229
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	297	323	298	298	298
자산총계	25,520	31,483	36,639	38,257	39,180
유동부채	7,473	11,088	13,538	13,087	12,457
매입채무 및 기타채무	2,004	2,649	4,515	4,865	5,235
단기차입금	3,286	5,179	5,331	4,531	3,531
유동성장기부채	1,515	1,606	1,420	1,420	1,420
비유동부채	3,584	3,538	4,528	4,528	4,528
장기차입금	844	749	831	831	831
사채	1,835	1,835	2,492	2,492	2,492
부채총계	11,056	14,626	18,066	17,615	16,985
지배지분	14,444	16,835	18,550	20,617	22,169
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	11,708	13,139	14,692
비지배지분	21	21	23	25	25
자본총계	14,464	16,856	18,573	20,642	22,195
순차입금	6,638	8,083	7,307	5,583	4,123
총차입금	7,537	9,420	10,126	9,326	8,326

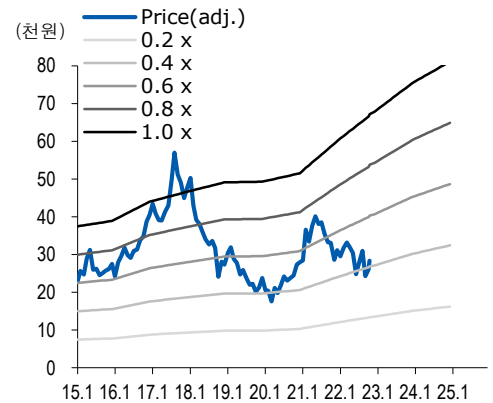
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	2,565	8,682	5,996	5,888	6,320
BPS	51,561	60,099	67,913	75,480	81,164
EBITDAPS	7,919	14,694	11,866	11,832	12,501
SPS	92,550	125,231	158,563	165,064	168,435
DPS	600	1,000	800	800	800
PER	9.0	4.0	4.7	4.8	4.5
PBR	0.4	0.6	0.4	0.4	0.3
EV/EBITDA	5.9	4.3	4.6	4.1	3.5
PSR	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액 증가율 (%)	5.8	35.3	26.6	4.1	2.0
영업이익 증가율 (%)	194.6	159.2	-23.7	-0.2	6.2
지배순이익 증가율 (%)	308.1	238.4	-30.9	-1.8	7.3
매출총이익률 (%)	10.5	14.2	10.3	10.2	10.4
영업이익률 (%)	4.7	9.0	5.4	5.2	5.4
지배순이익률 (%)	2.8	6.9	3.8	3.6	3.8
EBITDA 마진 (%)	8.6	11.7	7.5	7.2	7.4
ROIC	4.3	11.2	6.4	6.6	6.9
ROA	2.8	8.5	4.9	4.4	4.6
ROE	5.1	15.6	9.5	8.4	8.3
부채비율 (%)	76.4	86.8	97.3	85.3	76.5
순차입금/자기자본 (%)	46.0	48.0	39.4	27.1	18.6
영업이익/금융비용 (배)	5.8	16.7	9.6	10.6	12.6

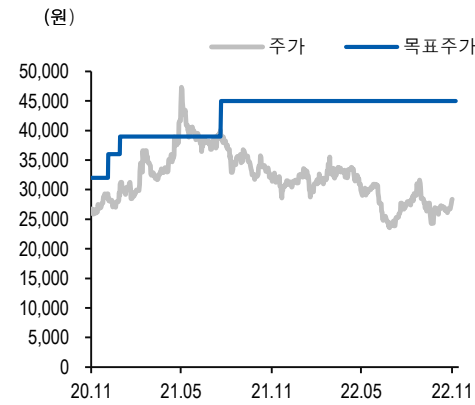
P/E band chart



P/B band chart



풍산 (103140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2022-11-11	BUY	45,000	1년		
2022-07-30	1년 경과 이후		1년	-38.94	-29.78
2021-07-30	BUY	45,000	1년	-31.76	-13.44
2021-01-07	BUY	39,000	1년	-10.92	21.28
2020-12-14	BUY	36,000	1년	-22.25	-18.19
2020-07-31	BUY	32,000	1년	-20.30	-8.44

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)	93.9
Hold(중립)	5.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2022-11-08

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

# 유안타 ESG Tearsheet



산업재/소재/자동차 산업내 순위	52위 (73개 기업 중)
Total ESG 점수	<b>-2점</b>
E (Environment)	-1점
S (Social)	-2점
G (Governance)	+1점
Qualitative	+0점

ESG 평가 기업	<b>풍산</b>
ESG 평가 날짜	2022 / 05 / 11
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
<b>풍산</b>	<b>-1</b>	<b>-2</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>
POSCO 홀딩스	-3	-1	1	-3
현대제철	-3	-1	-1	-5
동국제강	-3	-1	-1	-5
세아베스틸지주	-2	1	1	0
고려아연	2	-1	1	2
평균	2	2	1	3

자료: 유안타증권 리서치센터, 주: 평균치는 풍산 포함 73개 동종 업종 ESG 점수 반영

## ESG Qualitative 평가 점수

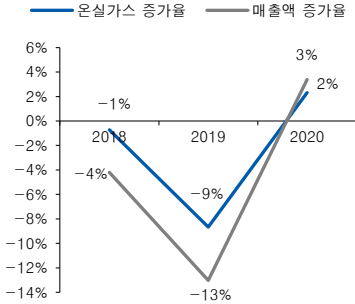
+1	ESG 외부평가기관 수상 내역
+1	환경부: 풍산 울산사업장 녹색기업 지정 ('21.12월 현황)
-1	최근 이슈 관련 애널리스트 Comments 풍산 및 풍산홀딩스 등 풍산그룹 계열사가 투자자들에게 제공하는 ESG 관련 데이터 및 보고서가 부족하다고 판단

## 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

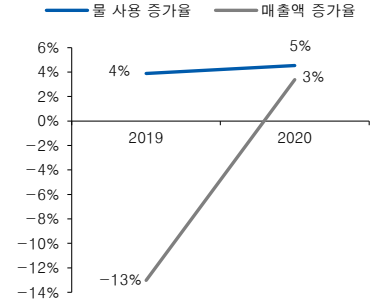


주: 국내 Scope 1(직접배출) 및 Scope 2(간접배출) 합산치 기준  
 ▶ 온실가스 증가율 < 매출액 증가율 = +1점

신재생 에너지 사용량 & 증가율

데이터 미공시

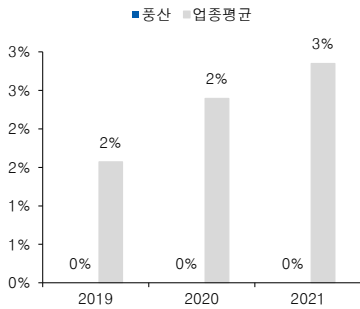
물 사용량 vs. 매출액 증가율



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

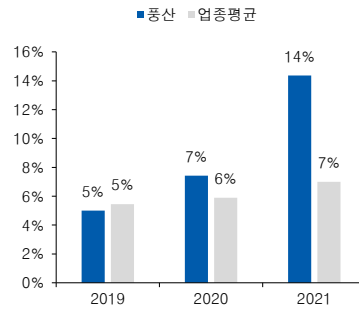
## Social

여성임원비율 vs. 업종 평균



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

계약직 비율 vs. 업종 평균



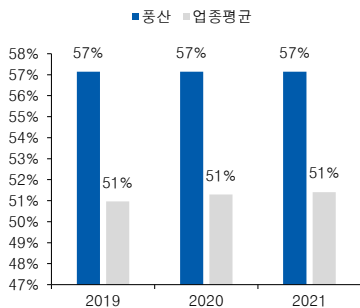
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 계약직 직원 비율 업종평균 대비 상위 = -1점

사회기부금/당기순이익 비율 vs. 업종 평균

데이터 미공시

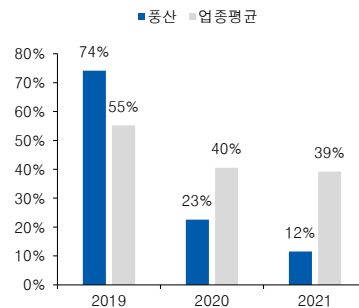
## Governance

사외이사 비율 vs. 업종 평균



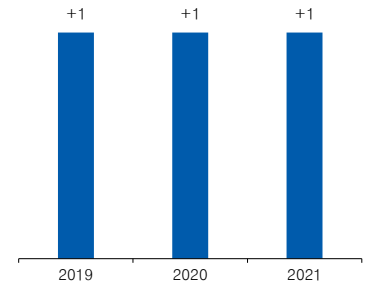
주: 업종평균에는 동종업종 73 개 기업 수치 반영  
 ▶ 사외이사비율 업종평균 대비 상위 = +1점

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 투자결정은 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.