

풍산 (103140/KS)

구리 수요는 늘고, 포탄은 부족하고

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 55,000 원(유지)
 현재주가: 35,750 원
 상승여력: 53.8%



Analyst
나승두

nsdoo@sk.com
 3773-8891

Company Data

발행주식수	2,802 만주
시가총액	10,019 억원
주요주주	
풍산홀딩스(외3)	38.01%
국민연금공단	10.03%

Stock Data

주가(23/11/27)	35,750 원
KOSPI	2,495.66 pt
52주 최고가	45,700 원
52주 최저가	30,050 원
60일 평균 거래대금	54 억원

주가 및 상대수익률



새로운 지정학적 리스크 등장은 긍정적

예상보다 저조했던 방산 부문 실적은 사라지는 것이 아니라 지연되어 나타날 가능성이 높다는 점에 주목해야 한다. 당초 러시아-우크라이나 전쟁 발발 이후 빠르게 소비된 포탄에 대한 재고 보충 수요가 크게 나타날 것으로 예상했으나, 이해관계국의 치열한 눈치싸움 속에서 확실한 의사 결정이 지연되었던 것이 사실이다. 하지만 러시아-우크라이나 전쟁이 교착상태에 빠진 상황에서 이스라엘-하마스 교전 등 새로운 지정학적 리스크의 등장은 부족한 방산 물자에 대한 신속한 재고 확보 경쟁으로 번질 가능성이 크다는 판단이다. 당장의 아쉬운 실적에 매몰될 필요는 전혀 없다.

구리 가격 안정적 반등 예상

구리 가격은 10 월을 기점으로 세계 최대 구리 광산의 생산 중단 여파로 인한 공급 차질, 중국 경기 부양책으로 인한 수요 증가 기대감 등이 반영되면서 반등에 성공한 모습이다. 작년보다 올해 변동성이 더 완화된 가격 흐름을 보였는데, 내년에는 보다 긍정적인 흐름을 보일 것으로 예상된다. 가장 먼저 긴축 정책의 점진적 축소와 더불어 국가별 경기 부양책이 단계별로 확대될 가능성에 주목한다. 경기 회복에 따른 구리 수요 증가와 더불어 중장기적 신재생에너지 전환, 전기차 제조 등에 필요한 구리 수요가 더해지면서 일정 수준 이상의 평균 가격 유지는 충분히 가능할 것으로 판단된다. 이는 동사의 분기 실적 변동성을 줄이는 요인으로 작용할 전망이다.

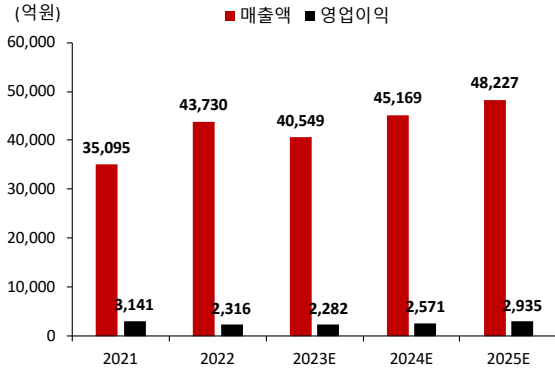
가장 잘 할 수 있는 것의 활용가치 극대화

지난 10 월 개최된 ADEX 2023에서 풍산은 미래형 전투드론을 활용한 전투체계를 선보인 바 있다. 원통형 몸통에 수류탄 등 각종 탄약을 싣고 이동하여 투자하는 탄약투하형 드론으로, 무인 비행체에 우수한 성능의 탄약이 탑재됨으로써 전술적 활용도가 매우 높아지는 결과를 얻을 수 있다. 수직 원통형 몸체는 여타 드론과 달리 비행 시 육안으로 빠른 확인이 어렵다는 장점이 있다. 탑재한 탄약의 형태와 성능에 따라 작전 형태도 매우 다양하게 구성할 수 있다. 새로운 성장성으로 자리매김하기 충분하다고 판단되며, 양산 및 실전배치 가능성을 기점으로 기업가치 제고에도 큰 도움이 될 것으로 보인다.

영업실적 및 투자지표

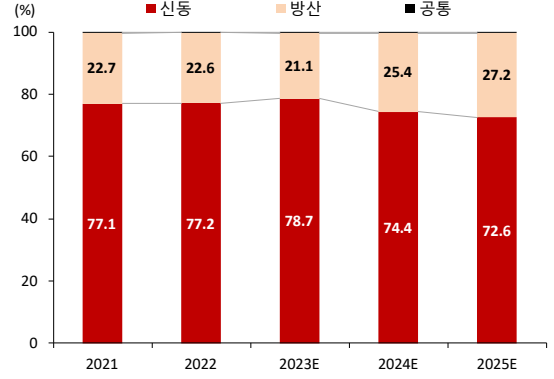
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	억원	25,936	35,095	43,730	40,549	45,169	48,227
영업이익	억원	1,212	3,141	2,316	2,282	2,571	2,935
순이익(지배주주)	억원	719	2,433	1,751	1,441	1,697	1,969
EPS	원	2,565	8,682	6,250	5,142	6,055	7,025
PER	배	10.9	3.6	5.4	7.0	5.9	5.1
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	배	6.6	4.1	5.4	5.8	5.5	4.8
ROE	%	5.1	15.6	9.9	7.6	8.4	9.0

풍산 실적 추이 및 전망



자료: 풍산, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 실적 비중 추이



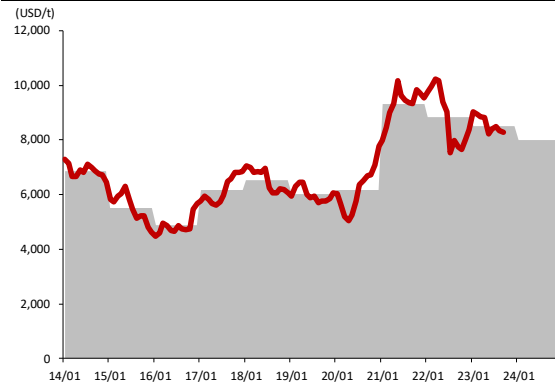
자료: 풍산, SK 증권 추정

풍산 실적 추정

구분 (억원)	2021	2022	2023E	2023E				2024E	2025E
				1Q	2Q	3Q	4QE		
매출액	35,095	43,730	40,549	10,449	10,359	9,308	10,433	45,169	48,227
신동	27,053	33,768	31,901	7,933	8,024	7,609	8,335	33,601	35,010
방산	7,958	9,889	8,559	2,494	2,313	1,677	2,076	11,479	13,124
공통	85	72	89	22	22	22	22	89	93
영업이익	3,141	2,316	2,282	848	539	319	576	2,571	2,935

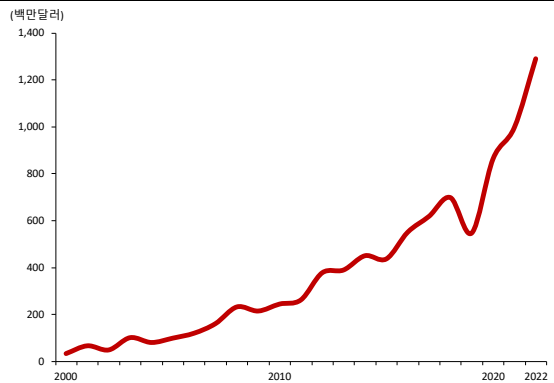
자료: 풍산, SK 증권 추정

구리 가격 추이 및 평균 가격 전망



자료: World Bank, SK 증권

우리나라 무기 및 탄약 수출액 추이



자료: 한국무역협회, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	18,595	20,132	21,251	24,119	26,868
현금및현금성자산	1,262	1,548	1,438	2,056	3,317
매출채권 및 기타채권	5,232	6,003	5,566	6,200	6,620
재고자산	11,835	12,043	13,536	15,078	16,099
비유동자산	12,888	13,821	14,185	14,240	14,417
장기금융자산	298	730	780	848	892
유형자산	10,993	11,379	11,317	11,288	11,402
무형자산	148	115	128	144	162
자산총계	31,483	33,953	35,436	38,359	41,285
유동부채	11,088	11,180	11,511	12,781	13,621
단기금융부채	6,812	6,748	6,957	7,750	8,274
매입채무 및 기타채무	1,987	1,825	2,110	2,351	2,510
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3,538	4,351	4,334	4,561	4,951
장기금융부채	2,634	3,334	3,510	3,644	3,971
장기매입채무 및 기타채무	101	128	131	135	135
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	14,626	15,531	15,845	17,342	18,572
지배주주지분	16,835	18,400	19,568	20,992	22,688
자본금	1,401	1,401	1,401	1,401	1,401
자본잉여금	4,945	4,945	4,945	4,945	4,945
기타자본구성요소	-2	-226	-226	-226	-226
자기주식	-2	-226	-226	-226	-226
이익잉여금	10,336	11,951	13,119	14,543	16,238
비지배주주지분	21	22	23	24	26
자본총계	16,856	18,422	19,591	21,016	22,713
부채외자본총계	31,483	33,953	35,436	38,359	41,285

현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-2,915	-267	994	532	1,406
당기순이익(손실)	2,434	1,753	1,442	1,698	1,970
비현금상항목등	1,677	1,723	1,471	1,502	1,621
유형자산감가상각비	951	928	912	900	906
무형자산감가상각비	25	19	22	25	28
기타	701	776	537	578	688
운전자본감소(증가)	-4,295	-1,100	-981	-1,631	-1,080
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1,066	-937	437	-634	-420
재고자산의감소(증가)	-3,843	-109	-1,493	-1,542	-1,021
매입채무및기타채무의증가(감소)	195	-239	285	240	159
기타	418	184	-210	305	202
법인세납부	-297	-890	-333	-422	-481
투자활동현금흐름	-1,139	-1,402	-1,150	-816	-981
금융자산의감소(증가)	-7	-252	21	-23	-15
유형자산의감소(증가)	-904	-1,167	-850	-870	-1,020
무형자산의감소(증가)	-2	-3	-35	-41	-45
기타	-225	20	-286	118	99
재무활동현금흐름	1,369	-50	385	927	852
단기금융부채의증가(감소)	607	-1,056	209	793	525
장기금융부채의증가(감소)	1,113	1,583	176	134	327
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-352	-577	-311	-374	-339
현금의 증가(감소)	469	286	-111	619	1,261
기초현금	794	1,262	1,548	1,438	2,056
기말현금	1,262	1,548	1,438	2,056	3,317
FCF	-3,819	-1,434	144	-338	386

자료 : 풍산, SK증권 추정

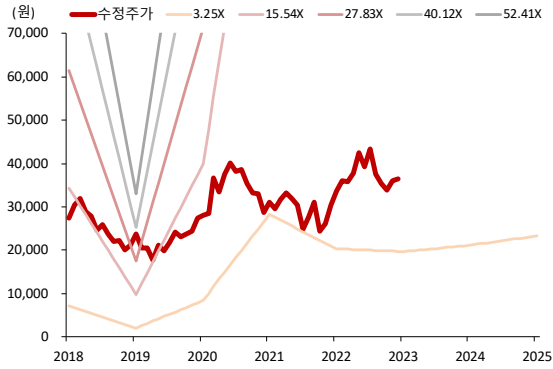
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	35,095	43,730	40,549	45,169	48,227
매출원가	30,099	39,110	36,129	40,220	42,755
매출총이익	4,996	4,620	4,420	4,949	5,472
매출총이익률(%)	14.2	10.6	10.9	11.0	11.3
판매비와 관리비	1,855	2,303	2,138	2,378	2,537
영업이익	3,141	2,316	2,282	2,571	2,935
영업이익률(%)	9.0	5.3	5.6	5.7	6.1
비영업손익	-73	-119	-507	-451	-484
순금융손익	-186	-312	-333	-343	-351
외환관련손익	179	101	128	186	144
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	3,068	2,198	1,775	2,120	2,451
세전계속사업이익률(%)	8.7	5.0	4.4	4.7	5.1
계속사업법인세	635	445	333	422	481
계속사업이익	2,434	1,753	1,442	1,698	1,970
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,434	1,753	1,442	1,698	1,970
순이익률(%)	6.9	4.0	3.6	3.8	4.1
지배주주	2,433	1,751	1,441	1,697	1,969
지배주주귀속 순이익률(%)	6.9	4.0	3.6	3.8	4.1
비지배주주	1	1	1	1	1
총포괄이익	2,560	2,085	1,442	1,698	1,970
지배주주	2,560	2,084	1,441	1,697	1,968
비지배주주	1	2	1	1	2
EBITDA	4,118	3,264	3,216	3,495	3,869

주요투자지표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	35.3	24.6	-7.3	11.4	6.8
영업이익	159.2	-26.3	-1.5	12.7	14.2
세전계속사업이익	210.0	-28.4	-19.2	19.4	15.6
EBITDA	85.6	-20.7	-1.5	8.7	10.7
EPS	238.4	-28.0	-17.7	17.8	16.0
수익성 (%)					
ROA	8.5	5.4	4.2	4.6	4.9
ROE	15.6	9.9	7.6	8.4	9.0
EBITDA마진	11.7	7.5	7.9	7.7	8.0
안정성 (%)					
유동비율	167.7	180.1	184.6	188.7	197.3
부채비율	86.8	84.3	80.9	82.5	81.8
순차입금/자기자본	48.1	44.7	44.7	43.0	37.9
EBITDA/이자비용(배)	21.9	10.1	8.9	9.4	9.9
배당성향	11.5	15.6	19.0	16.1	13.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,682	6,250	5,142	6,055	7,025
BPS	60,080	66,466	70,634	75,715	81,765
CFPS	12,167	9,630	8,474	9,353	10,355
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.6	5.4	7.0	5.9	5.1
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4
PCR	2.6	3.5	4.2	3.8	3.5
EV/EBITDA	4.1	5.4	5.8	5.5	4.8
배당수익률	3.2	3.0	2.8	2.8	2.8

풍산 PER 밴드 차트



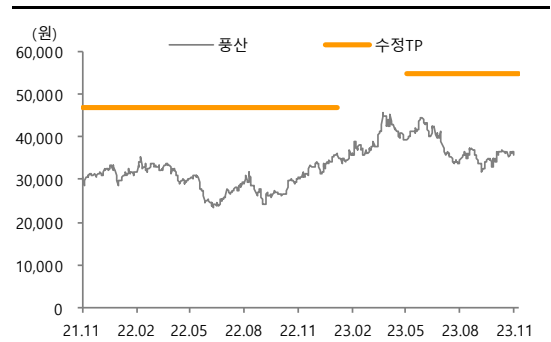
자료: Quantwise, SK 증권

풍산 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.05.30	매수	55,000원	6개월		
2023.02.02	Not Rated				
2021.08.19	매수	47,000원	6개월	-34.66%	-21.81%



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 28일 기준)

매수	93.85%	중립	6.15%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------