

풍산 (103140.KS)

여전히 저평가 영역

4분기 실적은 방산 영향으로 전년비, 전분기비 증가하는 호실적 전망. 탄약 수요 증가로 방산 성장 지속할 것으로 보이고, 최근 구리가격 회복으로 신동부문은 1분기 수익성 개선 기대

Analyst 이재광
02)2229-6783, jaekwang.rhee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

방산 주도 성장 기대, 구리가격은 우상향 전망

높아진 글로벌 안보위협으로 탄약 수요 지속적으로 증가할 전망. 대구경 탄종 생산능력 확대를 검토하고 있으며, 언론보도에 따르면 폴란드에 연 10만발 생산 가능한 탄약공장 건설도 예상되고 있음. 이를 통해 풍산은 올해 1조원 수준의 방산 매출을 27년 1.5조원 수준으로 키우는 것을 목표로 하고 있음

신동부문 실적에 영향을 주는 구리가격은 단기적으로는 중국의 건설 및 제조업 경기가 여전히 영향을 미치겠지만, 중장기적으로는 재생에너지/전력망 업그레이드/전기차와 같은 에너지 전환용 수요증가로 가격 상승 전망. 이에 따라 풍산은 관련 제품 비중을 현재 30%에서 27년 40%로 늘려 수익성확대를 목표로 하고 있음

4Q23 Preview: 방산 영향 호실적 전망

4분기 별도기준 매출 9,320억원(신동 5,190억원, 방산 4,100억원), 영업이익 580억원(신동 50억원, 방산 530억원)으로 전년비, 전분기비 증가 전망. 방산 부문은 내수 계절성 영향에 따른 증가와 지연되었던 수출 계약 달성할 전망. 신동부문은 판매량 회복에도 4분기 판매가격에 적용되는 구리가격(1개월 후행) 하락에 따른 수익성 부진 지속 전망. 단 최근 구리가격이 남미의 광산 공급 차질과 중국 경제 개선 기대로 톤당 8,500달러 수준으로 회복, 1분기 신동 부문 수익성 개선 기대되고 있는 상황

Buy (유지)

목표주가 55,000원 (유지)
현재가 (23/12/22) 38,650원

업종	철강금속
KOSPI / KOSDAQ	2,599.51 / 854.62
시가총액(보통주)	1,083.1십억원
발행주식수(보통주)	28.0백만주
52주 최고가('23/04/20)	45,700원
최저가('23/01/05)	31,300원
평균거래대금(60일)	6.1십억원
배당수익률(2023E)	2.56%
외국인지분율	15.3%

주요주주	
풍산홀딩스 외 3인	38.0%
국민연금공단	10.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	8.0	-13.0	17.5
상대수익률 (%p)	4.2	-13.1	6.5

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	4,373	4,208	4,536	4,737
증감률	24.6	-3.8	7.8	4.4
영업이익	232	234	291	311
증감률	-26.3	1.2	24.0	7.1
영업이익률	5.3	5.6	6.4	6.6
(지배지분)순이익	175	161	193	209
EPS	6,250	5,756	6,888	7,451
증감률	-28.0	-7.9	19.7	8.2
PER	5.4	6.8	5.7	5.2
PBR	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.4	4.9	4.0	3.5
ROE	9.9	8.5	9.4	9.4
부채비율	84.3	79.1	73.4	67.9
순차입금	822	551	483	371

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

풍산 4분기 실적 Preview (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E					1Q24F
					예상치	y-y	q-q	기준 추정	컨센 서스	
매출액	1,133	1,045	1,036	931	1,197	5.6	28.6	1,225	1,177	1,106
영업이익	43	85	54	32	64	49.0	100.0	70	78	69
영업이익률	3.8	8.1	5.2	3.4	5.3			5.7	6.6	6.2
세전이익	14	71	53	27	55	283.4	101.9	60	71	60
(지배)순이익	41	54	45	21	42	2.0	102.5	46	53	46

자료: 풍산, FactSet, NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

1968년 설립된 풍산금속공업을 모태로 하며 2008년 풍산홀딩스의 인적분할로 신설되었음. 신동사업과 방위사업을 영위하고 있으며 미국(PMX)과 태국(Siam Poongsan)에도 생산설비를 보유하고 있음. 미국에서 스포츠용 탄약 판매법인 (PMC Ammunition)도 운영 중. 현재 주요주주는 2023년 6월말 기준 풍산홀딩스(지분율 38.0%)와 국민연금공단(9.9%)

Share price drivers/Earnings Momentum

- 에너지 전환 수요 증가로 구리 가격 상승
- 글로벌 안보위협 심화에 따른 포탄 수요 증가

Downside Risk

- 글로벌 경기 침체로 구리 가격 하락
- 글로벌 안보위협 완화에 따른 포탄 수요 감소

Company	PER		PBR		ROE	
	2023E	2024F	2023E	2024F	2023E	2024F
Aurubis	21.7	9.4	0.7	0.7	3.3	7.8
Mitsubishi Materials	13.9	9.0	0.5	0.5	3.5	5.7
General Dynamics	20.1	17.0	3.4	3.3	17.0	19.2
BAE Systems	17.4	16.0	2.8	2.8	16.2	17.7

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

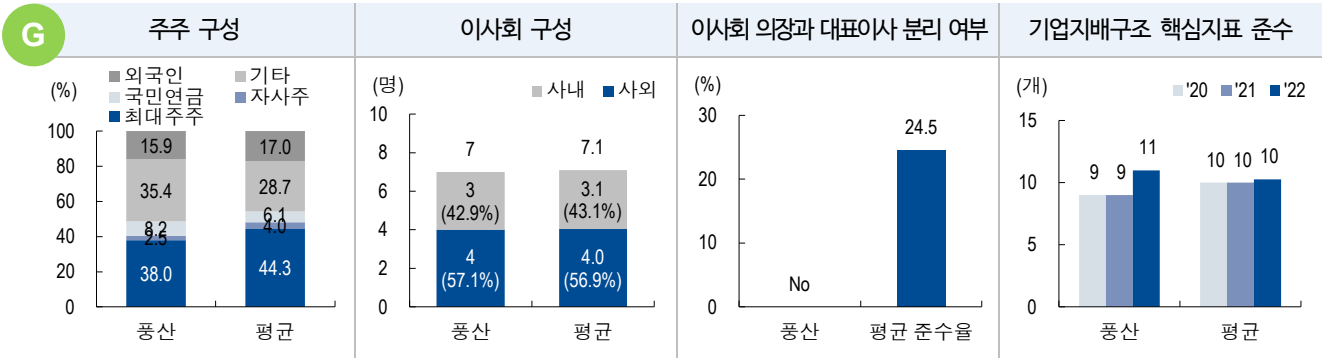
Valuations	2021	2022	2023E	2024F	2025F
PER	3.6	5.4	6.8	5.7	5.2
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
PSR	0.2	5.4	4.9	4.0	3.5
ROE	15.6	9.9	8.5	9.4	9.4
ROIC	11.2	6.6	7.5	9.2	9.5

자료: NH투자증권 리서치본부

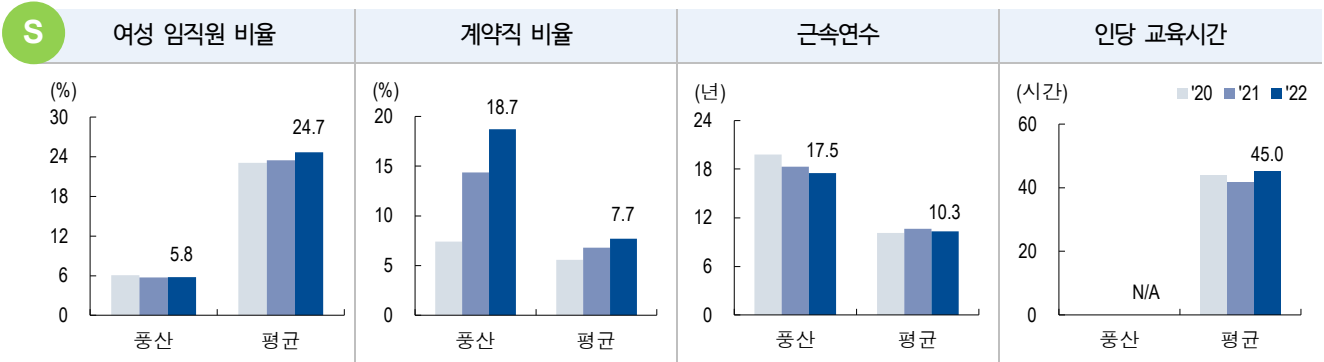
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	3,000	2,820	2,832	2,945	2,774	2,451	2,594	3,509	4,373
영업이익	128	111	218	241	108	41	121	314	232
영업이익률(%)	4.3	3.9	7.7	8.2	3.9	1.7	4.7	9.0	5.3
세전이익	103	80	182	205	87	26	99	307	220
순이익	74	52	138	151	62	18	72	243	175
지배지분순이익	74	52	138	151	62	18	72	243	175
EBITDA	202	192	302	330	200	141	222	412	326
CAPEX	78	90	99	82	74	61	50	91	117
Free Cash Flow	-43	249	148	56	7	140	64	-110	20
EPS(원)	2,626	1,841	4,910	5,372	2,212	629	2,565	8,682	6,250
BPS(원)	37,339	38,930	43,990	46,640	49,144	49,306	51,539	60,074	65,659
DPS(원)	600	500	700	800	600	400	600	1,000	1,000
순차입금	1,302	1,062	927	856	860	729	658	803	822
ROE(%)	14.1	4.8	11.8	11.9	4.6	1.3	5.1	15.6	9.9
ROIC(%)	11.2	3.3	8.4	8.1	4.0	1.3	4.9	11.2	6.6
배당성향(%)	22.8	27.2	14.3	14.9	27.1	63.6	23.4	11.5	15.6
배당수익률(%)	2.4	1.8	1.7	1.7	2.2	1.7	2.1	3.2	3.0
순차입금 비율(%)	124.2	97.2	75.1	65.4	62.3	52.6	45.5	47.7	44.6

자료: 풍산, NH투자증권 리서치본부

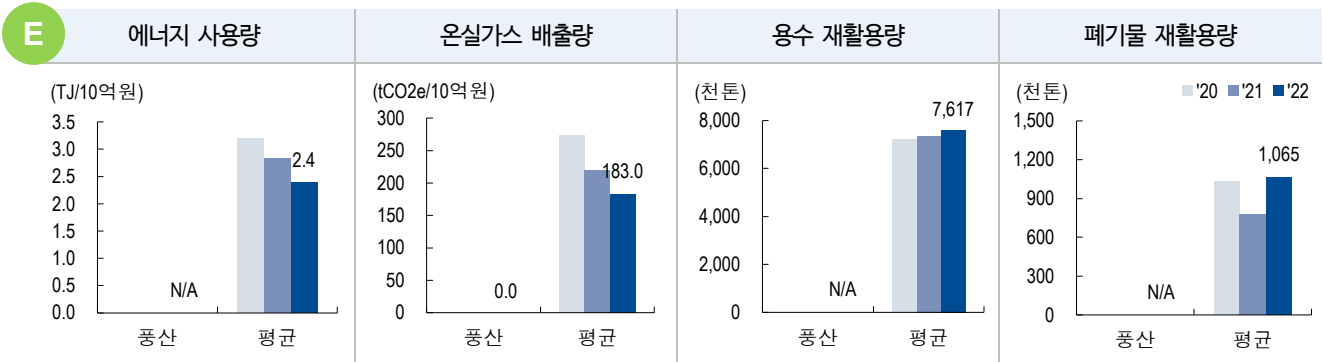
ESG Index & Event



주1: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 풍산, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 풍산, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2022년 기업지배구조보고서 의무공시 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 풍산, NH투자증권 리서치본부

ESG Event			
E	2021.7	- 풍산, 고려아연, 영풍 등 6개 비철금속 기업들 제2차 탄소중립위원회 개최해 탄소중립 R&D 추진 계획 발표	
S	2021.7	- 울산공장 안전사고 예방을 위해 지게차 어라운드 시스템 설치, 글로벌 안전보건 경영시스템 인증 취득	
G	2022.10	- 방위사업 부문 물적분할 철회 결정	

자료: 풍산, NH투자증권 리서치본부

표1. 풍산 실적 전망 (IFRS 연결) (단위: 십억원, 원, 배, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	4,373.0	4,208.4	4,536.4	4,737.4
	- 수정 전	-	4,236.2	4,689.4	4,699.1
	- 변동률	-	-0.7	-3.3	0.8
영업이익	- 수정 후	231.6	234.4	290.6	311.3
	- 수정 전	-	240.2	296.7	309.1
	- 변동률	-	-2.4	-2.1	0.7
영업이익률(수정 후)		5.3	5.6	6.4	6.6
EBITDA		326.4	337.1	392.9	413.4
(지배지분)순이익		175.1	161.3	193.0	208.8
EPS	- 수정 후	6,250	5,756	6,888	7,451
	- 수정 전	-	5,913	7,054	7,392
	- 변동률	-	-2.7	-2.4	0.8
PER		5.4	6.8	5.7	5.2
PBR		0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA		5.4	4.9	4.0	3.5
ROE		9.9	8.5	9.4	9.4

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 풍산 실적 추정 (IFRS 연결) (단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	2022	2023E	2024F
매출액	1,051	1,161	1,028	1,133	1,045	1,036	931	1,197	4,373	4,208	4,536
풍산	768	873	756	860	777	775	674	932	3,257	3,157	3,344
신동	599	657	556	531	530	559	514	519	2,343	2,122	2,223
방산	166	212	198	325	238	214	157	410	901	1,019	1,111
연결자회사	283	288	272	273	268	261	257	265	1,116	1,051	1,192
영업이익	69	90	30	43	85	54	32	64	232	234	291
풍산	49	76	31	47	59	47	27	58	203	192	233
신동	32	45	0	5	14	20	6	5	82	45	89
방산	16	32	32	42	45	26	21	53	122	145	144
연결자회사	20	13	(1)	(4)	26	7	5	5	28	43	57
영업이익률(%)	6.6	7.7	2.9	3.8	8.1	5.2	3.4	5.3	5.3	5.6	6.4
풍산	6.4	8.7	4.1	5.4	7.6	6.1	4.0	6.3	6.2	6.1	7.0
신동	5.4	6.8	0.0	1.0	2.7	3.6	1.1	1.0	3.5	2.1	4.0
방산	9.8	15.0	16.1	13.0	18.8	12.1	13.5	13.0	13.6	14.2	13.0
연결자회사	7.0	4.6	(0.4)	(1.4)	9.7	2.5	1.9	2.0	2.5	4.1	4.8

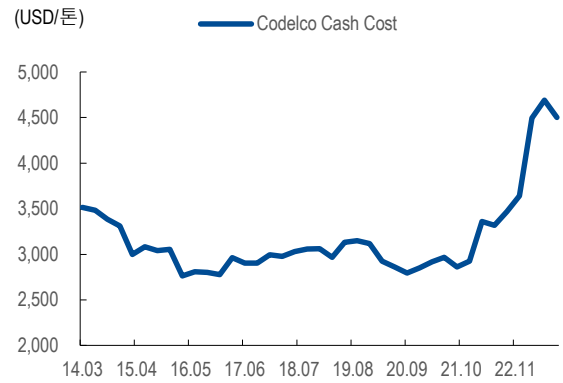
자료: 풍산, NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 구리가격



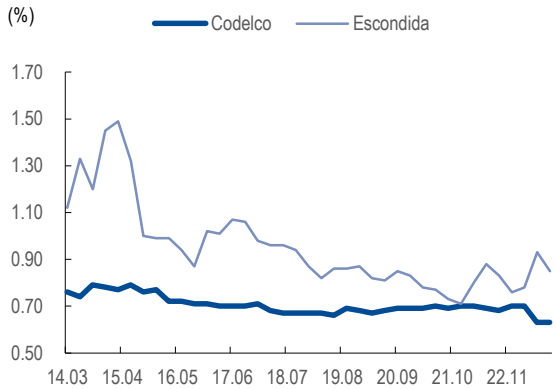
자료: Bloomberg, NH투자증권 리서치본부

그림2. 구리 생산원가



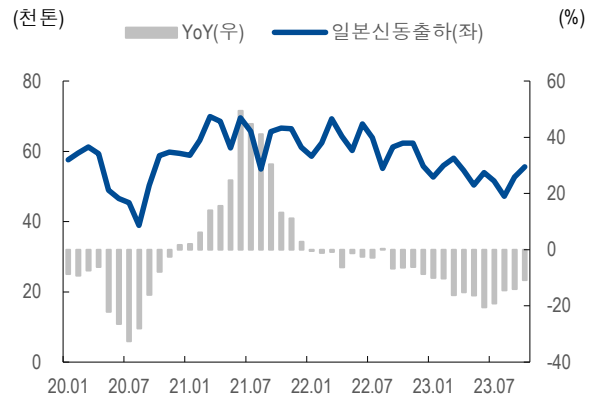
자료: Codelco, NH투자증권 리서치본부

그림3. 구리 원광 등급



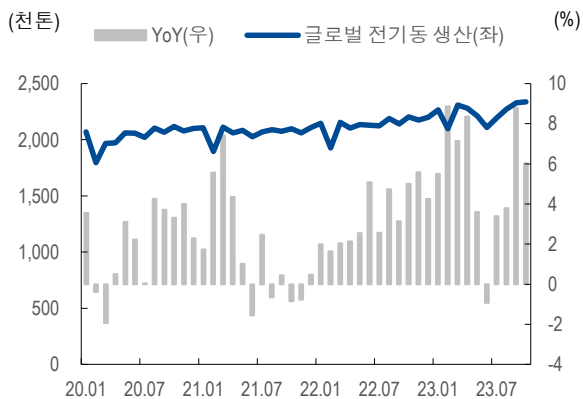
자료: Codelco, BHP, NH투자증권 리서치본부

그림4. 일본 신동 출하량



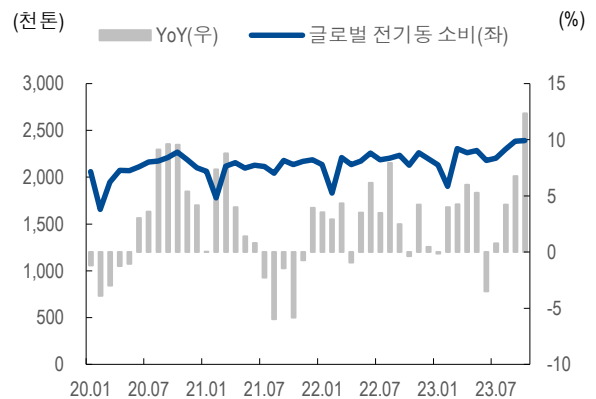
자료: JCBA, NH투자증권 리서치본부

그림5. 글로벌 전기동 생산량



자료: ICSG, NH투자증권 리서치본부

그림6. 글로벌 전기동 소비량



자료: ICSG, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	4,373	4,208	4,536	4,737
증감률 (%)	24.6	-3.8	7.8	4.4
매출원가	3,911	3,772	3,996	4,166
매출총이익	462	437	540	572
Gross 마진 (%)	10.6	10.4	11.9	12.1
판매비와 일반관리비	230	202	250	261
영업이익	232	234	291	311
증감률 (%)	-26.3	1.2	24.0	7.1
OP 마진 (%)	5.3	5.6	6.4	6.6
EBITDA	326	337	393	413
영업외손익	-12	-29	-37	-37
금융수익(비용)	-32	-36	-37	-37
기타영업외손익	20	8	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	220	206	254	275
법인세비용	44	44	61	66
계속사업이익	175	161	193	209
당기순이익	175	161	193	209
증감률 (%)	-28.0	-8.0	19.7	8.2
Net 마진 (%)	4.0	3.8	4.3	4.4
지배주주지분 순이익	175	161	193	209
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	33	0	0	0
총포괄이익	209	161	193	209

Valuations/profitability/stability				
	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(X)	5.4	6.8	5.7	5.2
PBR(X)	0.5	0.6	0.5	0.5
PCR(X)	2.7	3.5	3.1	2.9
PSR(X)	0.2	0.3	0.2	0.2
EV/EBITDA(X)	5.4	4.9	4.0	3.5
EV/EBIT(X)	7.6	7.0	5.4	4.7
EPS(W)	6,250	5,756	6,888	7,451
BPS(W)	65,659	70,440	76,353	82,830
SPS(W)	156,043	150,170	161,874	169,046
자기자본이익률(ROE, %)	9.9	8.5	9.4	9.4
총자산이익률(ROA, %)	5.4	4.7	5.3	5.5
투자자본이익률(ROIC, %)	6.6	7.5	9.2	9.5
배당수익률(%)	3.0	2.6	2.6	2.6
배당성장률(%)	15.6	16.9	14.1	13.1
총현금배당금(십억원)	27	27	27	27
보통주 주당배당금(W)	1,000	1,000	1,000	1,000
순부채(현금)/자기자본(%)	44.6	27.9	22.6	16.0
총부채/자기자본(%)	84.3	79.1	73.4	67.9
이자발생부채	1,008	1,008	1,008	1,008
유동비율(%)	180.1	192.6	206.7	222.3
총발행주식수(mn)	28	28	28	28
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	33,650	39,000	39,000	39,000
시가총액(십억원)	943	1,093	1,093	1,093

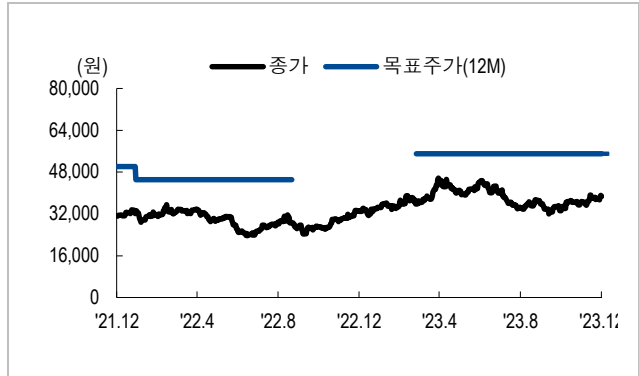
Statement of financial position				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	155	426	494	606
매출채권	578	518	559	584
유동자산	2,013	2,172	2,349	2,537
유형자산	1,138	1,137	1,136	1,135
투자자산	37	37	37	37
비유동자산	1,382	1,367	1,365	1,363
자산총계	3,395	3,539	3,713	3,900
단기성부채	675	675	675	675
매입채무	99	109	117	122
유동부채	1,118	1,128	1,136	1,142
장기성부채	333	333	333	333
장기충당부채	29	29	29	29
비유동부채	435	435	435	435
부채총계	1,553	1,563	1,571	1,577
자본금	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495
이익잉여금	1,195	1,329	1,495	1,676
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	1,842	1,976	2,142	2,323

Cash flow statement				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	137	359	168	212
당기순이익	175	161	193	209
+ 유/무형자산상각비	95	103	102	102
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	12	0	0	0
Gross Cash Flow	348	308	356	377
- 운전자본의증가(감소)	-110	122	-100	-71
투자활동 현금흐름	-141	-88	-100	-100
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-117	-100	-100	-100
+ 투자자산의매각(취득)	-8	0	0	0
Free Cash Flow	20	259	68	112
Net Cash Flow	-5	272	68	112
재무활동 현금흐름	30	0	0	0
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	30	0	0	0
현금의증가	29	272	68	112
기말현금 및 현금성자산	155	426	494	606
기말 순부채(순현금)	822	551	483	371

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.03.18	Buy	55,000원(12개월)	-	-
2022.09.12	담당 Analyst 변경		-	-
2022.01.19	Buy	45,000원(12개월)	-33.8%	-21.1%
2021.05.04	Buy	50,000원(12개월)	-29.0%	-5.4%

풍산 (103140.KS)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급 (Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 12월 22일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.2%	17.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '풍산'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.