

풍산

| Bloomberg Code (103140 KS) | Reuters Code (103140.KS)

2024년 2월 8일

[철강금속]

박광래 연구위원
☎ 02-3772-1513
✉ krpark@shinhan.com

신동 판매량 회복까지 더해진다면?



매수
(유지)



현재주가 (2월 7일)
39,250 원



목표주가
53,000 원 (유지)



상승여력
35.0%

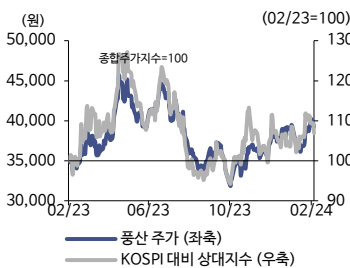
- ◆ 4Q 영업이익 595억원(+86% QoQ)으로 시장 기대치 소폭 하회
- ◆ 2024년은 장기 성장 동력을 갖추기 위한 투자의 원년
- ◆ 성장성까지 갖춘 저PBR주(PBR 0.5배)



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

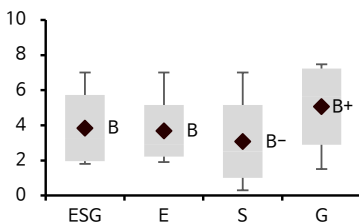
시가총액	1,100.0십억원
발행주식수	28.0백만주
유동주식수	16.7백만주(59.5%)
52 주 최고가/최저가	45,700 원/31,900 원
일평균 거래량 (60 일)	148,434 주
일평균 거래액 (60 일)	5,655 백만원
외국인 지분율	15.31%
주요주주	
풍산홀딩스 외 3 인	38.01%
국민연금공단	11.50%
절대수익률	
3개월	6.2%
6개월	7.7%
12개월	12.8%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-0.5%
6개월	6.5%
12개월	6.0%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q 영업이익 595억원(+86% QoQ)으로 시장 기대치 소폭 하회

4분기 실적은 매출액 1.11조원(+19.6% QoQ), 영업이익 595억원(+86.4% QoQ)으로 시장 기대치(매출액 1.16조원, 영업이익 661억원)를 소폭 하회했다.

별도 기준 신동 매출액은 4,983억원으로 전분기, 전년동기 대비 모두 감소(-3.0% QoQ, -6.2% YoY)했다. 전기/전자/건설 등 전방산업 수요 감소로 판매량(-0.5% QoQ, -3.3% YoY)이 줄었고, 구리 가격 하락 영향으로 인해 판매단가(-2.5% QoQ, -3.0% YoY)도 하락했기 때문이다. 방산 매출액은 3,802억원(+141.7% QoQ, +16.9% YoY)으로 분기 기준 최대 실적을 기록했다. 내수가 안정적인 흐름을 유지했고, 수출이 견조한 미국 스포츠탄 시장으로의 판매 증가와 판매 시장 다변화 영향으로 전년동기대비 42.3% 증가한 2,002억원을 달성했다.

2024년은 장기 성장 동력을 갖추기 위한 투자의 원년

2024년 실적은 매출액 4.34조원(+5.2% YoY), 영업이익 2,696억원(+17.2%)을 예상한다. 2024년에도 방산 부문의 성장세는 지속되겠다. 내수는 2028년까지 연평균 11% 수준의 방위력개선 예산 증가가 확정되어 있어 이에 따라 안정적인 매출 증가가 가능할 전망이다. 수출은 현재 일부 생산라인에서 병목현상이 발생하고 있을 정도로 생산/판매가 호조세다. 680억원을 투자해 155mm 대구경탄 생산능력을 확대할 계획이다. 2028년경에 공사가 마무리될 것으로 보이는 이 프로젝트로 생산능력이 현재 수준의 2배까지 확대되고 이에 따라 연간 2,500억원의 매출 증가 효과가 달성될 것으로 기대된다.

신동에서는 아직 전방산업의 회복 시그널은 보이지 않으나 선제적으로 고부가제품 비중을 확대하기 위해 투자에 나선다. 생산능력 확대(680억원 투자)가 마무리되면 연간 1,900억원(압연 박판설비 1,700억원, 신규 도금라인 200억원)의 매출 증가 효과를 기대해볼 수 있겠다.

투자의견 매수, 목표주가 53,000원 유지

투자의견 '매수', 목표주가 53,000원을 유지한다. 방산 부문 성장이 지속되는 가운데, 하반기부터는 신동 판매량 회복까지 예상된다. 성장성까지 갖춘 저PBR주다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	3,509.5	314.1	243.3	8,682	60,074	3.6	4.1	0.5	15.6	48.1
2022	4,373.0	231.6	175.1	6,250	65,659	5.4	5.4	0.5	9.9	44.7
2023F	4,125.3	230.1	158.9	5,670	69,896	6.9	6.4	0.6	8.4	48.7
2024F	4,341.4	269.6	182.8	6,523	75,250	6.0	6.2	0.5	9.0	54.9
2025F	4,626.2	281.2	186.2	6,645	80,726	5.9	5.6	0.5	8.5	45.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

풍산 2023년 4분기 실적

(십억원, %)	4Q23	3Q23	% QoQ	4Q22	% YoY	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,113.7	930.8	19.6	1,133.0	(1.7)	1,164.3	(4.3)
영업이익	59.5	31.9	86.4	42.8	38.9	66.1	(10.0)
순이익	39.2	20.5	91.3	40.7	(3.7)	45.8	(14.4)
영업이익률	5.3	3.4		3.8		5.7	
순이익률	3.5	2.2		3.6		3.9	

자료: FnGuide, 신한투자증권 추정

풍산 영업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
원달러 환율	1,275.6	1,315.8	1,313.1	1,321.0	1,310.0	1,270.0	1,250.0	1,250.0	1,290.4	1,306.4	1,270.0
구리가격 (달러/톤)	8,932.0	8,489.6	8,380.7	8,211.4	8,373.8	8,363.9	8,190.7	8,499.5	8,838.3	8,503.4	8,357.0
매출액	1,044.9	1,035.9	930.8	1,113.7	905.0	1,055.2	1,036.5	1,344.6	4,373.0	4,125.3	4,341.4
풍산	771.1	774.9	673.6	881.0	649.8	796.3	772.0	1,062.6	3,257.2	3,100.6	3,280.7
신동	530.2	559.0	513.8	498.3	519.4	519.9	526.3	569.5	2,343.3	2,101.3	2,135.2
방산	238.5	213.6	157.3	380.2	128.0	273.9	243.2	490.6	900.9	989.6	1,135.8
내수	93.5	133.4	90.5	180.0	61.8	134.0	112.4	219.1	385.9	497.4	527.3
수출	145.0	80.2	66.8	200.2	66.2	139.9	130.9	271.5	515.0	492.2	608.4
PMX	186.0	188.2	176.2	170.9	196.5	178.5	174.0	189.5	768.5	721.4	738.4
Siam Poongsan	79.5	67.9	75.1	62.0	73.2	67.7	71.6	68.0	287.5	284.5	280.5
기타 연결 자회사	216.2	233.0	205.0	216.9	198.6	227.0	229.9	238.4	1,081.3	871.0	893.9
출하량 (천톤)											
풍산	44.1	45.3	43.4	43.2	43.9	44.0	45.4	47.4	188.8	175.9	180.6
PMX	14.5	14.8	13.5	15.6	15.0	14.1	14.2	15.1	61.6	58.4	58.4
Siam Poongsan	6.3	5.5	6.2	5.3	6.1	5.7	6.1	5.6	23.5	23.4	23.5
영업이익	84.8	53.9	31.9	59.5	49.8	65.3	60.8	93.7	231.6	230.1	269.6
지배주주순이익	54.2	44.9	20.5	39.2	26.1	40.4	33.4	82.9	175.1	158.9	182.8
영업이익률 (%)	8.1	5.2	3.4	5.3	5.5	6.2	5.9	7.0	5.3	5.6	6.2
순이익률 (%)	5.2	4.3	2.2	3.5	2.9	3.8	3.2	6.2	4.0	3.9	4.2
% QoQ											
매출액	(7.8)	(0.9)	(10.1)	19.6	(18.7)	16.6	(1.8)	29.7			
영업이익	98.2	(36.5)	(40.8)	86.4	(16.3)	31.2	(6.9)	54.1			
% YoY											
매출액	(0.6)	(10.8)	(9.5)	(1.7)	(13.4)	1.9	11.4	20.7	24.6	(5.7)	5.2
영업이익	22.5	(39.9)	6.6	38.9	(41.3)	21.2	90.6	57.5	(26.3)	(0.7)	17.2

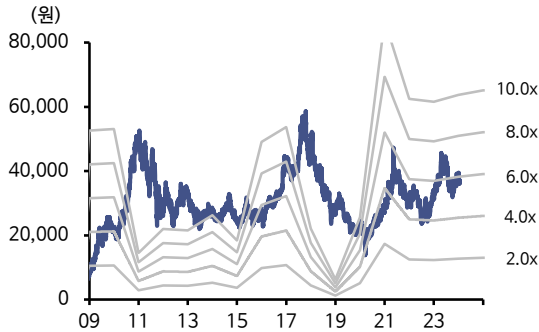
자료: 회사 자료, 신한투자증권

풍산 실적 추정 변경 사항

12월 결산	신규 추정		이전 추정		변화율(%)	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	4,125.3	4,341.4	4,165.2	4,246.3	(1.0)	2.2
영업이익	230.1	269.6	238.0	271.0	(3.3)	(0.5)
순이익	158.9	182.8	172.6	178.6	(7.9)	2.4

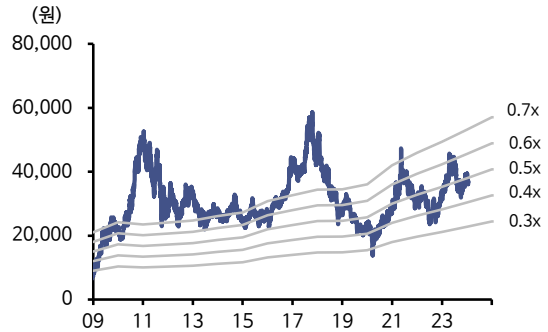
자료: 회사 자료, FnGuide, 신한투자증권 추정

풍산 12개월 선행 PER 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

풍산 12개월 선행 PBR 밴드



자료: QuantiWise, 신한투자증권

풍산 목표주가 산정

항목	내용	비고
신동 부문 EBITDA (십억원)	83.6	
목표 EV/EBITDA (배)	6.2	풍산 12M Trailing EV/EBITDA
A: 신동 부문 Enterprise Value (십억원)	518.2	
방산 부문 EBITDA (십억원)	231.5	
방산관련 업체 12M Forward EV/EBITDA (배)	9.0	한화에어로스페이스, LIG넥스원, 한국항공우주의 평균
B: 방산 부문 Enterprise Value (십억원)	2,092.9	
C: 순차입금 (십억원)	1,139.8	
D: 적정가치 (십억원)	1,471.3	= A + B - C
E: 발행주식수 (백만주)	28.0	
적정주가 (원)	52,547	= D / E
목표주가 (원)	53,000	이전 목표주가 53,000원

자료: 신한투자증권

풍산 2024년 별도 기준 사업계획

(단위: 십억원)	2023년	2024년 계획	%YoY
매출	3,100.6	3,299.1	6.4
신동	2,111.0	2,184.1	3.5
판매량 (천톤)	176.0	189.0	7.4
방산	989.6	1,115.0	12.7
내수	491.6	529.0	7.6
수출	498.0	586.0	17.7
세전이익 (지분법제외)	172.7	220.0	27.4
지분법 손익 등	27.1		

자료: 회사 자료, 신한투자증권 / 주: 2024년 구리 가격 8,500달러/톤, 환율 1,250원 가정

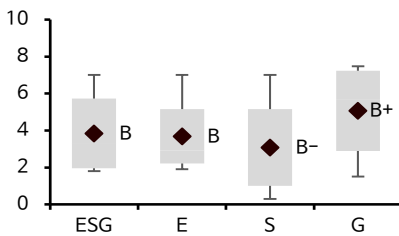
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 동반성장 추진 위원회를 두어 협력사와 지속적인 상생협력을 추구한다.
- ◆ 2018년부터 협력사 자금유통 지원을 위한 100억원 규모의 동반성장 펀드를 조성해 저금리로 제공하고 있다.
- ◆ 기업 지배구조 및 기업 윤리 점수가 비교 기업 대비 높은 점수를 보인다.

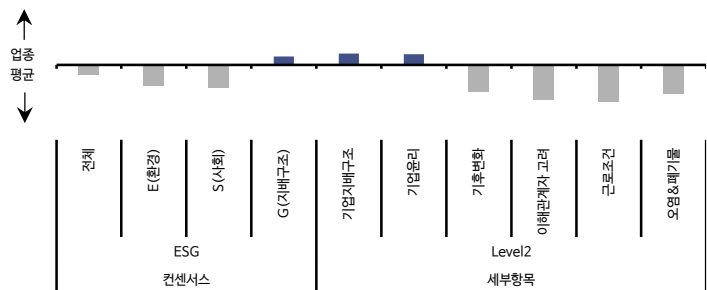
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권 / 주: 8개사 평균과 분포

ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차

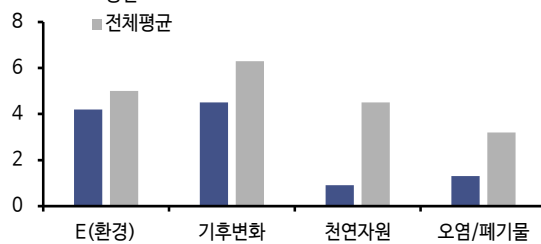


자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

Key Chart

환경 세부 점수 및 전체평균

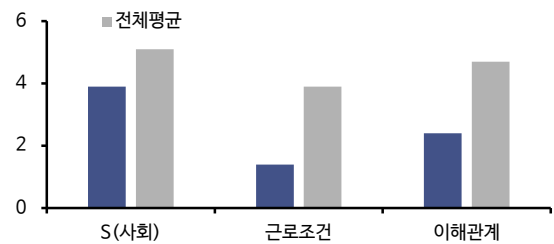
(점수)



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

사회 세부 점수 및 전체평균

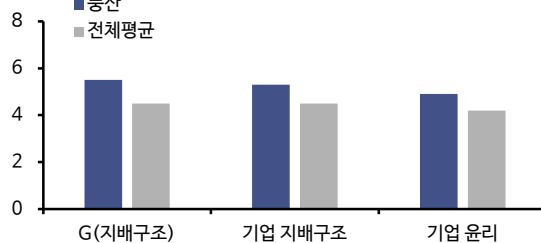
(점수)



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

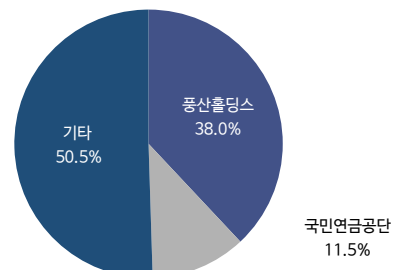
지배구조 세부 점수 및 전체평균

(점수)



자료: MSCI, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 MSCI 기준

주주 구성



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	3,148.3	3,395.3	3,869.9	4,420.5	4,430.9
유동자산	1,859.5	2,013.2	2,469.9	2,981.0	2,966.6
현금및현금성자산	126.2	154.8	187.6	226.5	225.4
매출채권	499.3	578.0	604.9	730.3	726.8
재고자산	1,183.5	1,204.3	1,568.1	1,893.3	1,884.1
비유동자산	1,288.8	1,382.1	1,400.0	1,439.4	1,464.3
유형자산	1,099.3	1,137.9	1,158.3	1,192.2	1,217.8
무형자산	14.8	11.5	11.7	11.2	10.7
투자자산	29.1	36.6	46.2	52.3	52.1
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,462.6	1,553.1	1,911.1	2,311.6	2,168.6
유동부채	1,108.8	1,118.0	1,546.6	1,920.3	1,778.0
단기차입금	517.9	539.5	771.4	1,014.5	875.9
매입채무	127.2	98.9	174.8	211.0	210.0
유동성장기부채	160.6	131.2	145.6	145.6	145.6
비유동부채	353.8	435.1	364.5	391.3	390.6
사채	183.5	249.4	149.7	149.7	149.7
장기차입금(경기금융부채 포함)	79.9	84.0	85.6	85.6	85.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,685.6	1,842.2	1,958.8	2,108.9	2,262.3
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
기타자본	(0.2)	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)
기타포괄이익누계액	15.4	32.9	50.5	50.5	50.5
이익잉여금	1,033.6	1,195.1	1,296.3	1,446.3	1,599.8
지배주주지분	1,683.5	1,840.0	1,958.8	2,108.8	2,262.2
비지배주주지분	2.1	2.2	0.0	0.1	0.1
*충차입금	944.7	1,008.2	1,158.7	1,403.2	1,264.6
*순차입금(순현금)	811.0	824.1	954.5	1,157.8	1,020.3

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	(19.5)	136.6	39.3	(35.4)	295.1
당기순이익	243.4	175.3	158.9	182.9	186.2
유형자산상각비	95.1	92.8	91.0	95.7	99.5
무형자산상각비	2.5	1.9	0.5	0.5	0.5
외화환산손실(이익)	1.1	12.2	(0.7)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	1.0	(0.3)	(0.6)	(0.7)	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.1	0.0
운전자본변동	(429.5)	(110.0)	(200.5)	(313.9)	8.9
(법인세납부)	(29.7)	(89.0)	(59.8)	(53.2)	(54.3)
기타	96.6	53.7	50.5	53.2	54.3
투자활동으로인한현금흐름	(114.2)	(141.5)	(144.0)	(138.1)	(124.8)
유형자산의증가(CAPEX)	(91.0)	(117.0)	(140.4)	(129.6)	(125.0)
유형자산의감소	0.5	0.3	0.5	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(0.2)	(0.3)	(0.6)	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.5	(13.9)	(0.1)	(6.2)	0.2
기타	(24.0)	(10.6)	(3.4)	(2.3)	0.0
FCF	(90.9)	74.7	(125.0)	(165.2)	202.3
재무활동으로인한현금흐름	172.1	30.2	131.2	211.7	(171.4)
차입금의 증가(감소)	174.3	55.1	133.2	244.5	(138.6)
자기주식처분(취득)	0.0	22.5	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	(32.8)	(32.8)
기타	(2.2)	(47.4)	(2.0)	(0.0)	(0.0)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	0.7	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	8.5	3.3	6.1	0.0	0.0
현금의증가(감소)	46.9	28.6	32.8	38.9	(1.1)
기초현금	79.4	126.2	154.8	187.6	226.5
기말현금	126.2	154.8	187.6	226.5	225.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

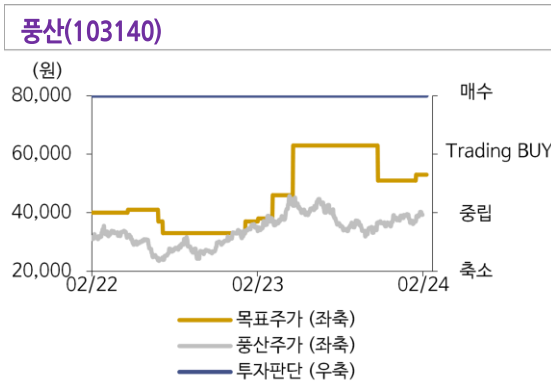
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	3,509.5	4,373.0	4,125.3	4,341.4	4,626.2
증감률 (%)	35.3	24.6	(5.7)	5.2	6.6
매출원가	3,009.9	3,911.0	3,697.1	3,854.4	4,113.4
매출총이익	499.6	462.0	428.1	487.1	512.8
매출총이익률 (%)	14.2	10.6	10.4	11.2	11.1
판매관리비	185.5	230.3	198.0	217.5	231.6
영업이익	314.1	231.6	230.1	269.6	281.2
증감률 (%)	159.2	(26.3)	(0.7)	17.2	4.3
영업이익률 (%)	9.0	5.3	5.6	6.2	6.1
영업외손익	(7.3)	(11.9)	(27.7)	(33.8)	(40.9)
금융손익	(16.9)	(31.8)	(38.4)	(43.7)	(44.5)
기타영업외손익	9.7	20.0	10.7	9.9	3.6
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	(0.0)	(0.1)	0.0
세전계속사업이익	306.8	219.8	202.6	236.0	240.3
법인세비용	63.5	44.5	43.7	53.2	54.3
계속사업이익	243.4	175.3	158.9	182.9	186.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	(0.0)
당기순이익	243.4	175.3	158.9	182.9	186.2
증감률 (%)	238.5	(28.0)	(9.3)	15.1	1.8
순이익률 (%)	6.9	4.0	3.9	4.2	4.0
(지배주주)당기순이익	243.3	175.1	158.9	182.8	186.2
(비지배주주)당기순이익	0.1	0.1	0.0	0.1	0.0
총포괄이익	256.0	208.5	178.9	182.9	186.2
(지배주주)총포괄이익	256.0	208.4	178.9	182.9	186.2
(비지배주주)총포괄이익	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
EBITDA	411.8	326.4	321.7	365.7	381.2
증감률 (%)	85.6	(20.7)	(1.4)	13.7	4.2
EBITDA 이익률 (%)	11.7	7.5	7.8	8.4	8.2

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	8,685	6,254	5,670	6,525	6,646
EPS (지배순이익, 원)	8,682	6,250	5,670	6,523	6,645
BPS (자본총계, 원)	60,149	65,737	69,896	75,252	80,728
BPS (지배지분, 원)	60,074	65,659	69,896	75,250	80,726
DPS (원)	1,000	1,000	1,200	1,200	1,200
PER (당기순이익, 배)	3.6	5.4	6.9	6.0	5.9
PER (지배순이익, 배)	3.6	5.4	6.9	6.0	5.9
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
PBR (지배지분, 배)	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	4.1	5.4	6.4	6.2	5.6
배당성향 (%)	11.5	15.6	20.6	17.9	17.6
배당수익률 (%)	3.2	3.0	3.1	3.1	3.1
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	11.7	7.5	7.8	8.4	8.2
영업이익률 (%)	9.0	5.3	5.6	6.2	6.1
순이익률 (%)	6.9	4.0	3.9	4.2	4.0
ROA (%)	8.5	5.4	4.4	4.4	4.2
ROE (지배순이익, %)	15.6	9.9	8.4	9.0	8.5
ROIC (%)	11.0	6.4	7.2	7.5	6.8
안정성					
부채비율 (%)	86.8	84.3	97.6	109.6	95.9
순차입금비율 (%)	48.1	44.7	48.7	54.9	45.1
현금비율 (%)	11.4	13.8	12.1	11.8	12.7
이자보상배율 (배)	16.7	7.1	5.4	5.5	5.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	3.1	3.3	2.7	2.4	2.3
재고자산회수기간 (일)	102.6	99.6	122.6	145.5	149.0
매출채권회수기간 (일)	46.1	45.0	52.3	56.1	57.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 29일	매수	40,000	(19.9)	(11.3)
2022년 04월 29일	매수	41,000	(29.9)	(20.9)
2022년 07월 05일	매수	37,000	(35.0)	(33.2)
2022년 07월 15일	매수	33,000	(12.8)	3.3
2023년 01월 13일	매수	37,000	(5.5)	(2.6)
2023년 02월 10일	매수	38,000	(4.2)	2.4
2023년 03월 14일	매수	46,000	(14.1)	(0.7)
2023년 04월 28일	매수	63,000	(39.1)	(28.3)
2023년 10월 29일	6개월경과		(42.5)	(42.1)
2023년 11월 01일	매수	51,000	(26.9)	(22.5)
2024년 01월 24일	매수	53,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박광래)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 06일 기준)

매수 (매수)	92.28%	Trading BUY (중립)	5.69%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------