

풍산 (103140/KS)

방산 성장, 신동 바닥 그리고 일회성 이익까지

SK증권 리서치센터

매수(신규편입)

목표주가: 63,000 원(신규)

현재주가: 44,450 원

상승여력: 41.7%



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

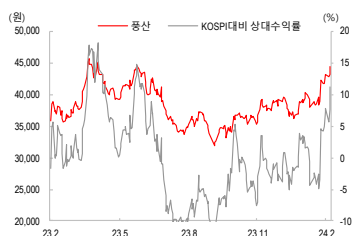
Company Data

발행주식수	2,802 만주
시가총액	1,246 십억원
주요주주	
풍산홀딩스(외3)	38.01%
국민연금공단	11.50%

Stock Data

주가(24/03/06)	44,450 원
KOSPI	2,641.49 pt
52주 최고가	45,700 원
52주 최저가	31,900 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



국내 최대 구리 가공 및 탄약 생산 업체

동사는 구리와 구리 합금을 가공하여 만든 판/대, 봉/선, 리드프레임 그리고 소전을 판매하는 신동 사업과 탄약을 판매하는 방산 사업을 영위하고 있다. 판매량 기준 판/대가 73.8%, 봉/선이 13.2%이며 판/대의 주요 전방은 반도체/자동차, 봉/선의 주요 전방은 건설이다. 방산 내수의 경우 일정 수준의 이익률을 보장받으며 국군에 탄약을 독점 납품하고 있다. 수출 탄약은 기존 미국 스포츠탄을 기반으로 중동 및 동남아시아 지역에 군용 탄약을 판매하였다. 그러나 러-우 전쟁 발발 이후 유럽 향 탄약 판매도 증가한 것으로 파악되며 국내 방산 업체들의 지상 방산 수출에 패키지로도 판매되고 있다

투자포인트 1) 방산 성장 2) 구리 가격 하방 제한 3) 일회성 처분 이익

1) 방산 사업 성장: 러-우 전쟁 장기화에 155mm 포탄 쇼티지 극심한 상황으로 현재 최대 가동률로 생산하고 있는 것으로 파악된다. 아울러, 포탄 쇼티지에 대응하기 위해 향후 2 년에 걸쳐 155mm 포탄 생산 능력을 2 배로 늘릴 계획이며 최근 수주 추이를 감안했을 때 최소 2-3 년은 생산 능력 수준 생산 지속될 가능성 높다고 판단한다. 증설 완료 시 연간 매출액 2,500 억원, 영업이익 5-600 억원 추가될 것으로 예상된다.

2) 구리 가격 하방 제한, 하반기 상승 기대: 중국의 통화 및 재정 지원책으로 중국 경기의 추가적인 악화 제한적이라고 판단한다. 미국 금리 인하 시기 밀리고 있지만 달러 지수 상승도 제한적이다. 구리 가격 추가적인 하락 없다면 실적은 1분기부터 개선될 것으로 예상되며 하반기 구리 가격 상승에 따른 유의미한 실적 개선도 기대해볼 만하다.

3) 일회성 처분 이익에 따른 기업 가치 제고: 부산 사업장 처분 이익 6 천억원 이상 가능할 것으로 예상된다. 이에 따른 기업 가치 제고 가능성 높다.

투자의견 매수 및 목표주가 63,000 원으로 커버리지 개시

동사에 대한 투자의견 매수 및 목표주가 63,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주는 2024E BPS 77,327 원에 Target P/B 0.82 배(ROE 8.7%, COE 10.4 %)를 적용하여 산출하였다. 최근 수은법 개정에 따른 수주 확대 기대감에 방산주 주가 강세 보이고 있으며 동사의 주가도 수은법 개정안 소위 통과 이후 14.6% 상승했다. 기대감에 주가가 오르고 있지만 실제 수주 계약 이후 주가 상승폭은 더 클 것으로 예상하며 하반기 구리 가격도 반등하는 모습 보여준다면 목표주가 달성 충분히 가능하다고 판단한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	2,594	3,509	4,373	4,125	4,307	4,604
영업이익	십억원	121	314	232	230	254	341
순이익(지배주주)	십억원	72	243	175	159	180	249
EPS	원	2,565	8,682	6,250	5,667	6,431	8,869
PER	배	10.9	3.6	5.4	6.9	6.9	5.0
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
EV/EBITDA	배	6.6	4.1	5.4	5.6	2.9	2.1
ROE	%	5.1	15.6	9.9	8.3	8.7	11.0

1. 기업 개요

(1) 국내 최대 구리 가공 및 탄약 생산 업체

동사는 구리와 구리 합금을 가공하여 만든 판/대, 봉/선, 리드프레임 그리고 소전을 판매하는 신동 사업과 탄약을 판매하는 방산 사업을 영위하고 있다. 2023 년 신동 부문 판매량 기준 판/대가 73.8%로 가장 높으며 주요 전방은 반도체/자동차이다. 봉/선이 13.2%로 판매량에서 차지하는 비중이 두번째로 많으며 주요 전방은 건설 등이다. 과거 수요 성수기 연간 20 만 톤의 판매량을 기록했으나 최근 신동 수요 부진으로 17-18 만 톤 내외의 판매량을 보이고 있다.

방산 부문은 크게 내수와 수출로 나뉘는데, 내수의 경우 일정 수준의 이익률을 보장 받으며 국군에 탄약을 독점 납품하고 있다. 수출 탄약은 기존 미국 스포츠탄을 기반으로 중동 및 동남아시아 지역에 군용 탄약을 판매하였다. 그러나 러-우 전쟁 발발 이후 유럽 향 탄약 판매도 증가한 것으로 파악되며 국내 방산 업체들의 지상 방산 수출에 패키지로도 판매되고 있다.

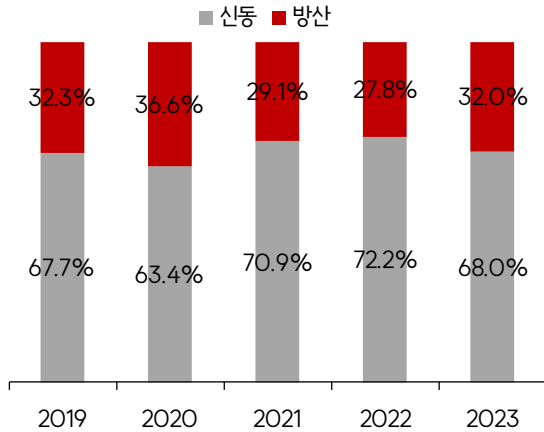
과거 동사의 주가는 구리 가격에 높은 상관 관계를 가지고 움직이는 경향을 보였다. 그러나 러-우 전쟁 이후 방산 부문에 프리미엄이 부여되었으며 최근 구리 가격의 횡보로 방산 부문 업황에 주가는 더 큰 영향을 받고 있다.

구리 가격 및 풍산 시가총액 추이



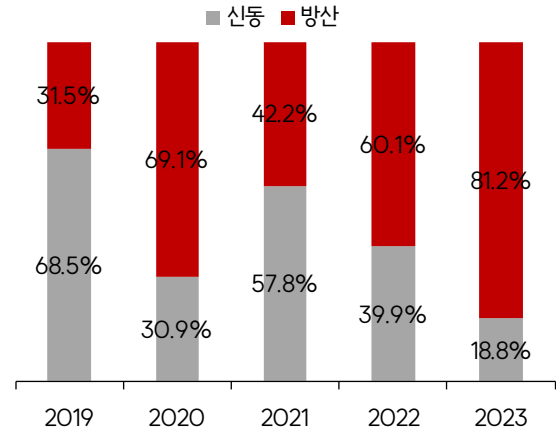
자료: Bloomberg, SK 증권

풍산 신동, 방산 매출 비중 추이



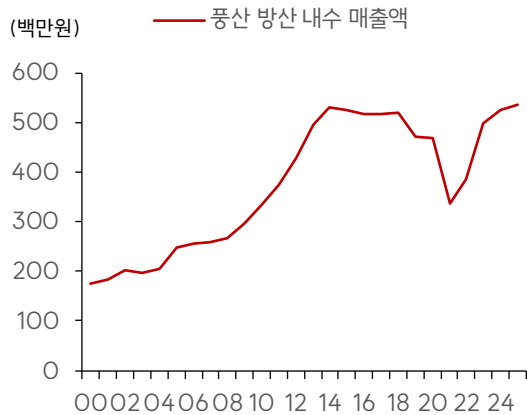
자료: 풍산, SK증권

풍산 신동, 방산 영업이익 비중 추이



자료: 풍산, SK증권

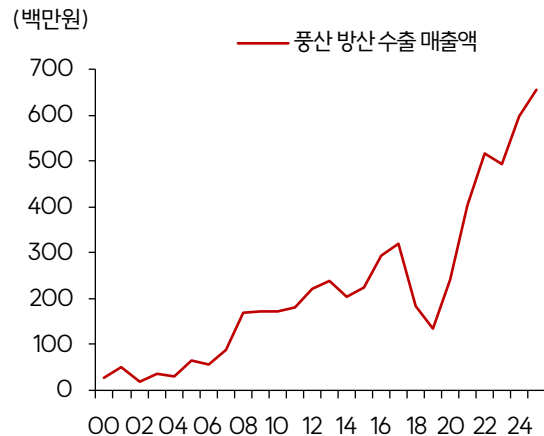
풍산 방산 내수 매출액 추이



자료: 풍산, SK증권

주: 2024-25 매출액은 당사 추정치

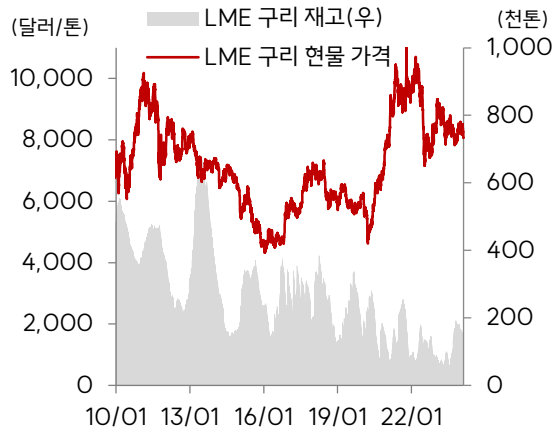
풍산 방산 수출 매출액 추이



자료: 풍산, SK증권

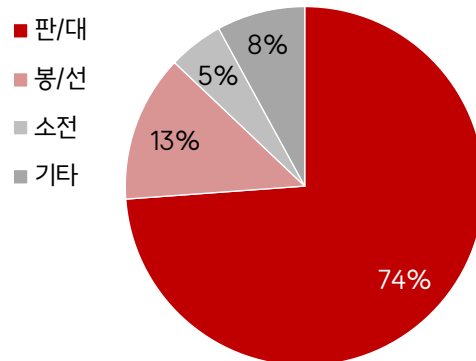
주: 2024-25 매출액은 당사 추정치

구리 가격 및 재고 추이



자료: Bloomberg, SK증권

풍산 제품별 판매량 비중



자료: 풍산, SK증권

2. 실적 전망

(1) 방산 부문에 힘입어 실적 성장

동사의 2024년 실적은 매출액 4조 3,065억원(+4.4% YoY), 영업이익 2,539억원(+10.4% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 신동 부문 판매량은 17.7만 톤(+0.5% YoY)으로 전년 대비 소폭 증가할 것으로 전망한다. 전기차 판매 증가와 반도체 업황 반등으로 판/대 판매량은 증가하지만 이외 제품들은 부진할 가능성이 높다. 판가도 연간 기준 작년과 비슷한 수준을 유지할 것으로 예상된다. 다만 중국 경기가 예상보다 빠르게 개선된다면 판가의 추가 상향과 신동 실적이 상향될 가능성도 있다.

방산 부문 매출은 전년 대비 13% 증가하며 동사의 성장을 이끌 것으로 예상된다. 전년 말 인식하지 못한 실적 이연과 더불어 국내 국방 예산 증가 영향으로 내수는 전년 대비 5% 성장할 것으로 예상된다. 수출 매출액은 국내 방산 업체 수출 확대에 힘입어 전년 대비 21% 증가할 것으로 기대한다.

방산 실적 추정 테이블(연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	1,045	1,036	931	1,114	1,011	1,083	1,032	1,181	4,373	4,125	4,307
방산 별도	771	775	674	881	739	831	769	927	3,244	3,091	3,266
방산 이외	274	261	257	233	272	252	263	254	1,116	1,025	1,041
영업이익	84.8	53.9	31.9	59.4	44.3	65.9	59.2	84.5	231.6	230.0	253.9
방산 별도	59.0	47.2	27.0	57.1	40.2	58.7	52.5	75.5	203.2	190.3	226.9
방산 이외	25.9	6.6	4.9	2.3	4.1	7.2	6.7	9.0	28.5	39.7	27.0
순이익	54.2	44.9	20.5	39.1	30.3	46.8	41.9	61.3	175.3	158.8	180.2

자료: SK증권

방산 실적 추정 테이블(별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출액	771	775	674	881	739	831	769	927	3,244	3,091	3,266
신동	533	561	516	501	528	542	528	547	2,343	2,101	2,145
내수	264	254	236	216	247	251	248	253	972	969	999
수출	267	305	278	283	281	291	280	294	1,371	1,132	1,146
방산	238	214	157	380	211	289	241	380	901	990	1,121
내수	94	133	90	180	99	141	95	190	386	497	524
수출	145	80	67	200	113	149	145	190	515	492	597
영업이익	59.0	47.2	27.0	57.1	40.2	58.7	52.5	75.5	203.2	190.3	226.9
신동	14.1	21.4	5.8	-5.6	8.0	15.4	13.4	19.5	81.0	35.7	56.3
방산	44.8	25.8	21.2	62.7	32.1	43.3	39.1	56.0	122.2	154.6	170.6
영업이익률	7.6%	6.1%	4.0%	6.5%	5.4%	7.1%	6.8%	8.1%	6.3%	6.2%	6.9%
신동	2.7%	3.8%	1.1%	-1.1%	1.5%	2.8%	2.5%	3.6%	3.5%	1.7%	2.6%
방산	18.8%	12.1%	13.5%	16.5%	15.2%	15.0%	16.3%	14.8%	13.6%	15.6%	15.2%

자료: SK증권

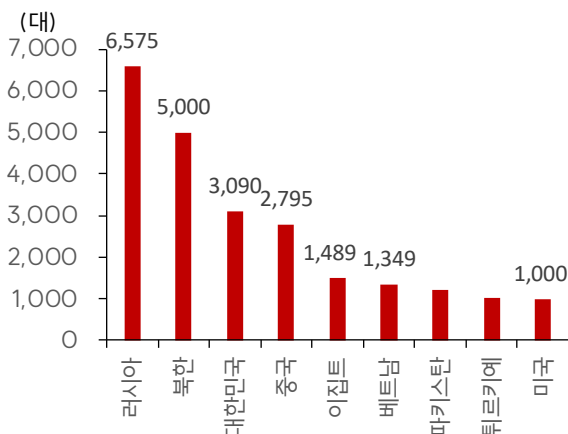
3. 투자 포인트

(1) 방산 실적 우상향 및 방산 추가 수주 모멘텀

기존 동사의 방산 실적은 내수(일정 수준의 이익률을 보장한 국군 납품)와 미국 스포츠탄, 중동 및 동남아시아 향 군용 탄약으로 구성되어 있었고 수출의 경우 미국 스포츠탄 업황에 영향을 많이 받았다. 그러나 2022 년 초 러-우 전쟁을 기점으로 유럽 향 탄약 판매 증가가 진행되고 있으며 향후 추가 확대 가능성도 높을 것으로 예상된다.

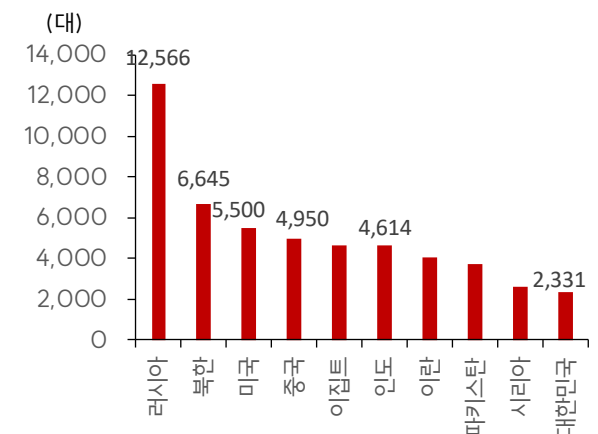
러-우 전쟁이 장기화되면서 포탄, 특히 자주포용 155mm 포탄에 대한 쇼티지가 심각한 상황인 것으로 추정된다. 최근 미국 백악관에서 '지금 가장 필요한 것은 155mm 포탄' 이라고 언급한 것을 통해 155mm 포탄 쇼티지를 다시 한번 확인할 수 있었다고 판단한다. UN 의 통계에 따르면 미국의 자주포 보유량은 1,000 대로 세계 9 위에 불과하고 유럽 국가들도 자주포 보유량이 많지 않아 포탄 보유량이 많지 않다. 더불어 냉전 종식 이후 미국 포탄 공장 대폭 축소로 우크라이나에 충분한 포탄을 공급하기 쉽지 않은 상황이다.

국가별 자주포 보유량



자료: UN, SK증권

국가별 전차 보유량



자료: UN, SK증권

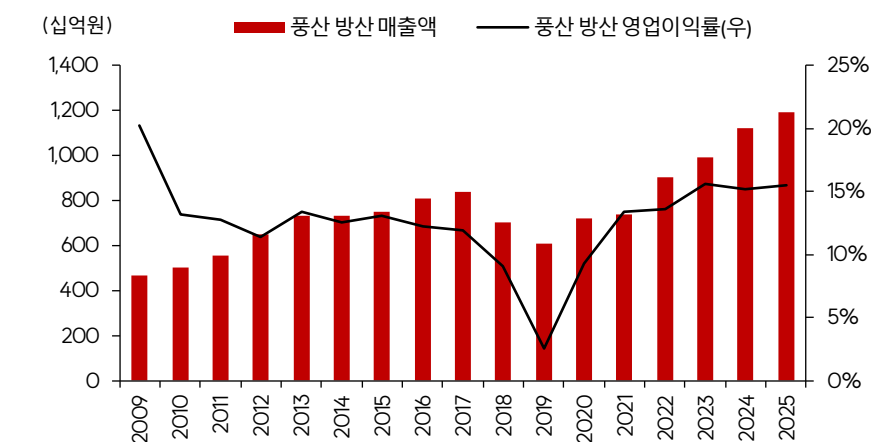
반면 우리나라의 경우 휴전 상태에 있고 지리적 특성상 자주포 보유량 세계 3 위로 비교적 생산 기반이 잘 갖춰져 있다. 그리고 국내에서 포탄을 생산하는 업체는 동사가 유일하다. 따라서 최근 155mm 포탄 쇼티지에 대응하기 위해 동사는 최대 가동률로 생산을 지속하고 있는 것으로 파악되며 향후 2 년 간 순차적으로 현재 2 배 수준까지 생산 능력 확대할 계획이다.

동사가 생산한 포탄은 국내 방산 업체들의 수출 물량과 함께 유럽으로 갈 것으로 예상된다. 작년 한화에어로스페이스의 K9 인도량이 42 대였고 현대로템의 K2 전차 인도량이 18 대였다. 올해 양사가 제시하는 인도량 가이드는 K9 60 대 이상, K2 56 대로 전년 대비 패키지로 나가는 물량 증가가 기대된다.

아울러, 최근 수은법 개정을 통해 자기자본금 한도가 15 조원에서 25 조원으로 늘어난 만큼 추가 수주에 따른 포탄 패키지 판매량 증가도 가능할 것으로 예상된다. 이에 따라 2024 년 방산 매출은 1.1조원으로 전년 대비 13% 증가할 것으로 예상되고 EBITDA 는 2 천억원을 상회할 것으로 기대한다.

상장되어 있는 탄약 업체가 많지 않아 피어 비교하기는 쉽지 않지만 탄약 업체인 AMMO Inc의 EV/EBITDA 배수를 30% 할인한 EV/EBITDA 6 배를 적용한다고 해도 방산 사업 가치는 1.3 조 이상으로 현재 시가총액을 넘어선다. 여타 방산 업체들의 EV/EBITDA 배수가 10 배 내외를 기록하고 있다는 점 감안하면 6 배수 적용은 크게 무리한 밸류에이션은 아니라고 판단하며 추가 방산 수주 및 방산 실적 성장 시기 주가 상승 기대해 볼만하다고 판단한다.

풍산 방산 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 풍산, SK 증권

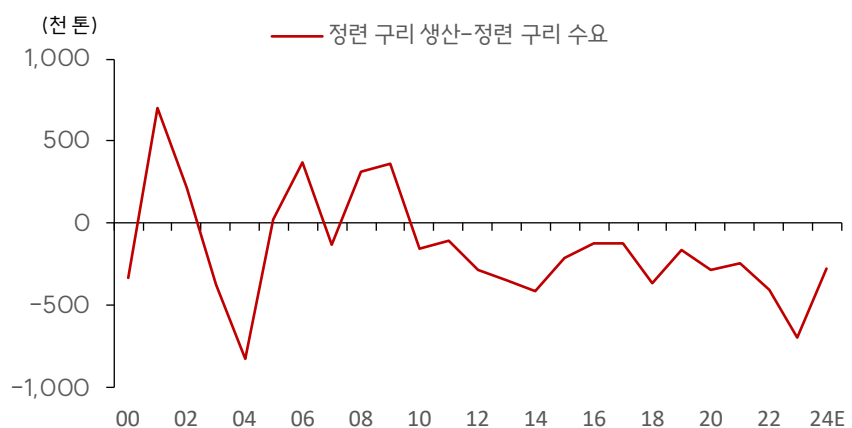
(2) 구리 가격 하방 견고, 하반기 상승 기대

방산 사업 가치를 보수적으로 추정해도 1.3 조원을 상회하지만 동사 시가총액에 온전히 반영되지 못하는 이유는 신동 사업에 대한 불확실성 때문이다. 반도체, 건설 업황 부진으로 21년 이후 판매량 감소 지속되고 있으며 구리 가격 하락으로 4Q23 신동 부문 영업이익은 적자를 기록했다. 더불어 최근 강달러, 중국 경기 부진으로 단기 내 구리 가격 상승을 기대하긴 힘든 상황이다.

그럼에도 구리 가격의 추가적인 약세는 제한적일 것으로 예상된다. 우선 수급적인 측면을 살펴보면, 올해도 전기차 판매량 증가, 신재생 에너지 투자 확대 그리고 전력망 구축 등의 영향으로 구리 수요 증가세는 이어질 가능성이 높다. 우드맥킨지에 따르면 올해 구리 수요는 전년 대비 3.8% 증가할 것으로 예상된다.

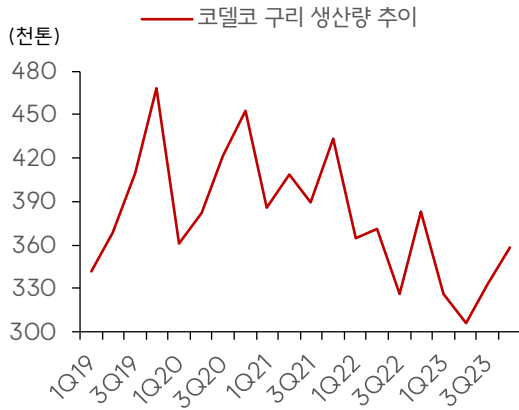
하반기 신규 광산 오픈 및 생산 능력 확장으로 구리 공급도 증가할 것으로 예상된다. 다만 최근 광산 노후화 및 가뭄으로 인한 용수 부족으로 광산 채굴 효율이 떨어지고 있고 잦은 파업으로 생산량 감소 가능성 있기 때문에 올해도 타이트한 수급 이어 나갈 것으로 예상된다.

정련 구리 초과 공급량 추이



자료: ICSG, SK 증권
주: 2023-24 년은 당사 추정

코델코 구리 생산량 추이



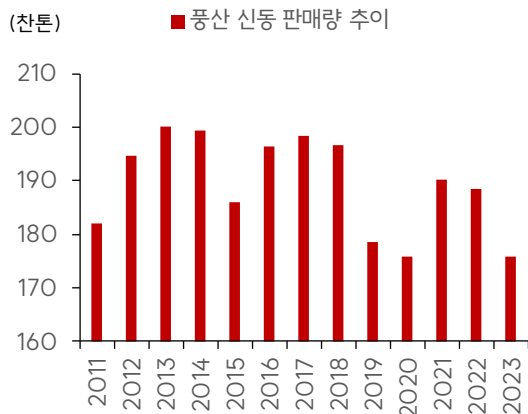
자료: Bloomberg, SK 증권

구리 가격 및 재고 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

코델코 구리 생산량 추이



자료: 풍산, SK 증권

중국 구리 정련/제련 가동률 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

2024년 주요 구리 광산 프로젝트

광산	예상 시기	지역	CAPA(예상)
Kamoa-Kakula Copper Complex (Exp3)	3Q24	콩고	44~49만 톤
Vizcachitas los andes cooper	2H24~1H25	칠레	18.6만 톤

자료: 언론 종합, SK 증권

구리 수급보다 구리 가격에 더 큰 영향을 미치는 매크로 환경도 현재 대비 악화될 가능성은 낮다고 판단한다. 통상적으로 구리 가격은 미국 달러 지수와는 역방향, 중국 경기에 대해서는 정방향으로 영향을 받는다.

여전히 중국 부동산 경기 회복의 기미는 보이지 않지만 중국 금리 인하 및 재정 확대 등 중국 정부의 정책적 지원은 지속되고 있다. 이에 따라 중국 경기의 추가적인 악화는 제한적이라고 판단한다. 아울러, 빠르면 올해 하반기부터 미국 금리 인하에 들어갈 가능성 있기 때문에 달러 지수도 상방보다는 하방 압력이 높을 것으로 예상된다. 중국 부동산 붕괴, 유로존 부진 그리고 연내 금리 인하 철회 등 리스크 요인들이 있으나 현재 상황에서는 매크로 환경이 구리 가격에 최소 중립적인 영향을 미칠 것으로 판단한다.

풍산의 신동 사업 특성상 가공 마진 변동은 크지 않기 때문에 판매량과 메탈 손익, 재고평가손익에 따라 실적이 좌우된다. 구리 가격이 추가적으로 하락하지 않고 유지만 하더라도 메탈 로스 및 재고평가손실이 제거되며 1 분기부터 실적 개선이 가능할 것으로 예상된다. 중국 경기 회복 및 미국 금리 인하 시작으로 매크로 환경이 개선된다면 구리 가격 상승으로 보다 유의미한 실적 개선 기대해볼 만하다.

구리 가격 및 달러 지수 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

(3) 부산 사업장 매각 대금 수취에 따른 기업 가치 제고 가능성

동사는 최근 부산시와의 MOU 를 통해 부산 공장 이전을 확정 지었다. 이전 지역에 대한 정보는 아직 공개되지 않았기 때문에 주민 반발 등 변수는 존재하나 올해 내에 부산시의 센텀 2지구 사업 착공 의지 강한 것으로 파악되며 올해 내 부지 매입 대금 수취 가능성 높을 것으로 예상된다.

현재 해당 부지의 장부가는 2,000 억원에 못 미치지만 '센텀 2 지구' 개발에 부지 가격이 올라 평가 금액은 8,000 억원을 상회하는 것으로 추정된다. 아직 부지 매입 등 신규 공장 이전에 드는 비용 외에 매각 대금 용처에 대한 계획은 없는 것으로 파악된다. 그러나 처분 이익 반영된 이후 주주환원 확대 및 신규 사업 투자 등 기업 가치 제고 가능성 높다고 판단한다.

부산시 센텀 2지구 개발 사업 타임라인

일자	내용
2015년 12월	타당성 조사 용역 준공
2016년 4월	국토부 산단 지정 계획 고시
2017년 9월	국토부에 그린벨트 해제 신청
2020년 3월	국방부·풍산, 공장 이전 협의 완료
2020년 3월	그린벨트 해제 결정
2021년 9월	풍산 부산사업장 기장군 이전 무산
2024년 2월	부산시·풍산, 공장 이전 확정

자료: 언론 종합, SK 증권

4. 밸류에이션

(1) 투자의견 매수 및 목표주가 63,000 원으로 커버리지 개시

동사에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 63,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 2024E BPS 77,327 원에 Target P/B 0.82 배를 적용하여 산출하였다. 동사의 현재 주가 44,450 원으로 상승 여력은 41.7%이다.

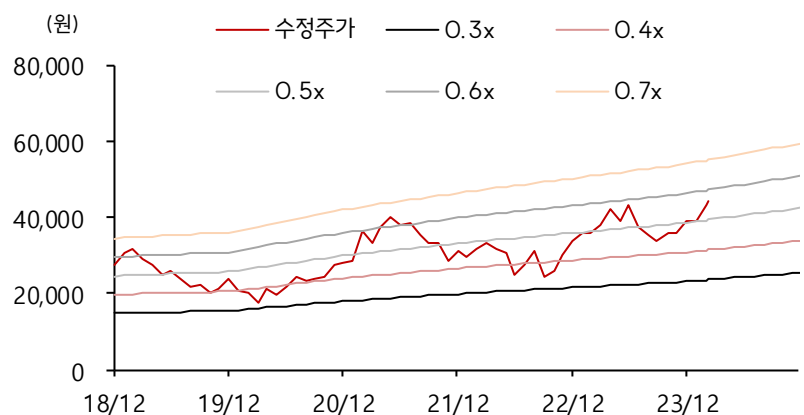
최근 수은법 개정에 따른 수주 확대 기대감에 방산주 주가 강세를 보이고 있으며 동사 주가도 수은법 개정안 소위 통과 이후 14.6% 상승했다. 현재는 기대감에 주가가 오르고 있지만 실제 수주 계약 이후 주가 상승폭은 더 클 것으로 예상하며 하반기 구리 가격도 반등하는 모습 보인다면 목표주가 충분히 달성 가능하다고 판단한다.

풍산 목표주가 산출

구분	내용	비고
2024E BPS (원)	77,327	
Target PBR (x)	0.82	ROE 8.7%, COE 10.4% 가정
적정주가(원)	63,342	
목표주가(원)	63,000	천원 단위 이하 반올림
현재주가(원)	44,450	
상승여력(%)	41.7	

자료: SK 증권

풍산 PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,859	2,013	2,089	2,946	3,083
현금및현금성자산	126	155	155	1,016	1,143
매출채권 및 기타채권	523	600	571	627	693
재고자산	1,183	1,204	1,297	1,246	1,197
비유동자산	1,289	1,382	1,391	662	743
장기금융자산	30	73	68	71	74
유형자산	1,099	1,138	1,128	397	476
무형자산	15	11	12	11	11
자산총계	3,148	3,395	3,480	3,608	3,826
유동부채	1,109	1,118	1,142	1,104	1,086
단기금융부채	681	675	642	668	695
매입채무 및 기타채무	199	183	236	199	179
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	354	435	347	360	374
장기금융부채	263	333	238	247	257
장기매입채무 및 기타채무	10	13	13	13	13
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,463	1,553	1,489	1,464	1,460
지배주주지분	1,684	1,840	1,991	2,144	2,366
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
기타자본구성요소	-0	-23	-23	-23	-23
자기주식	-0	-23	-23	-23	-23
이익잉여금	1,034	1,195	1,329	1,482	1,703
비지배주주지분	2	2	0	0	0
자본총계	1,686	1,842	1,991	2,144	2,366
부채외자본총계	3,148	3,395	3,480	3,608	3,826

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-291	-27	204	200	266
당기순이익(손실)	243	175	159	180	249
비현금성항목등	168	172	172	170	167
유형자산감가상각비	95	93	90	81	71
무형자산상각비	3	2	1	0	0
기타	70	78	81	89	95
운전자본감소(증가)	-430	-110	62	-66	-58
매출채권및기타채권의감소(증가)	-107	-94	41	-56	-66
재고자산의감소(증가)	-384	-11	-88	51	49
매입채무및기타채무의증가(감소)	20	-24	17	-37	-20
기타	42	18	92	-24	-21
법인세납부	-30	-89	-60	-57	-78
투자활동현금흐름	-114	-140	-130	-156	-156
금융자산의감소(증가)	-1	-25	9	-0	-0
유형자산의감소(증가)	-90	-117	-108	-150	-150
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-1	0	0
기타	-22	2	-30	-6	-6
재무활동현금흐름	137	-5	-203	8	10
단기금융부채의증가(감소)	61	-106	-149	26	27
장기금융부채의증가(감소)	111	158	2	10	10
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-27	-27
기타	-35	-58	-56	0	0
현금의 증가(감소)	47	29	-0	861	127
기초현금	79	126	155	155	1,016
기말현금	126	155	155	1,016	1,143
FCF	-382	-143	96	50	116

자료 : 풍산, SK증권 추정

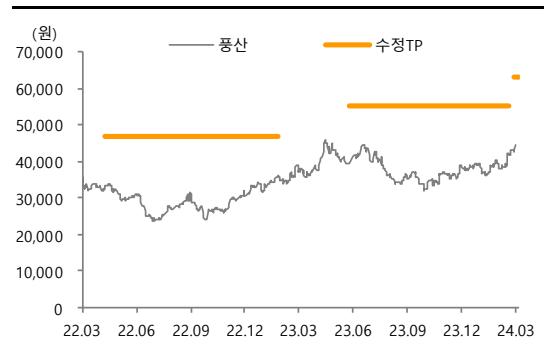
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,509	4,373	4,125	4,307	4,604
매출원가	3,010	3,911	3,684	3,832	4,028
매출총이익	500	462	441	475	576
매출총이익률(%)	14.2	10.6	10.7	11.0	12.5
판매비와 관리비	185	230	211	221	235
영업이익	314	232	230	254	341
영업이익률(%)	9.0	5.3	5.6	5.9	7.4
비영업손익	-7	-12	-28	-17	-14
순금융손익	-19	-31	-37	-28	-13
외환관련손익	18	10	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	307	220	202	237	327
세전계속사업이익률(%)	8.7	5.0	4.9	5.5	7.1
계속사업법인세	63	44	44	57	78
계속사업이익	243	175	159	180	249
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	243	175	159	180	249
순이익률(%)	6.9	4.0	3.8	4.2	5.4
지배주주	243	175	159	180	249
지배주주귀속 순이익률(%)	6.9	4.0	3.8	4.2	5.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	256	209	179	180	249
지배주주	256	208	179	180	249
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	412	326	320	335	412

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	35.3	24.6	-5.7	4.4	6.9
영업이익	159.2	-26.3	-0.7	10.4	34.2
세전계속사업이익	210.0	-28.4	-7.9	17.1	37.9
EBITDA	85.6	-20.7	-1.9	4.7	23.0
EPS	238.4	-28.0	-9.3	13.5	37.9
수익성 (%)					
ROA	8.5	5.4	4.6	5.1	6.7
ROE	15.6	9.9	8.3	8.7	11.0
EBITDA마진	11.7	7.5	7.8	7.8	9.0
안정성 (%)					
유동비율	167.7	180.1	182.9	266.9	284.0
부채비율	86.8	84.3	74.8	68.3	61.7
순차입금/자기자본	48.1	44.7	35.6	-5.4	-8.7
EBITDA/이자비용(배)	21.9	10.1	7.8	7.7	9.1
배당성향	11.5	15.6	17.2	15.2	11.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,682	6,250	5,667	6,431	8,869
BPS	60,080	66,466	71,870	77,327	85,221
CFPS	12,167	9,630	8,885	9,331	11,424
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER	3.6	5.4	6.9	6.9	5.0
PBR	0.5	0.5	0.5	0.6	0.5
PCR	2.6	3.5	4.4	4.8	3.9
EV/EBITDA	4.1	5.4	5.6	2.9	2.1
배당수익률	3.2	3.0	2.6	2.6	2.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.03.07	매수	63,000원	6개월		
		담당자 변경			
2023.05.30	매수	55,000원	6개월	-31.02%	-18.82%
2023.02.02	Not Rated				
2021.08.19	매수	47,000원	6개월	-34.66%	-21.81%



Compliance Notice

작성자(이규익)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 기관투자가 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 (2024년 03월 07일 기준)

매수	94.67%	중립	5.33%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------