

신동/방산 둘다 업황 호조 전망

매수
(유지)

목표가: 50,000원
상승여력: 56.5%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

2022 Outlook

구리 가격 강세 지속, 올해도 사상 최고 매출 전망

- 21년 매출 3.5조원(+35.3%) 영업이익 3,141억원(+159.2%)로 사상최대 실적 기록
- 글로벌 경기 회복에 따른 신동제품 판매량 증가 및 구리 가격 상승에 따른 신동제품 판매가격 상승 영향으로 판단
- 구리 가격은 올해도 강세 전망되어 매출은 사상 최고 갱신 가능할 것으로 보임. 단, 영업이익은 감소할 것으로 보이는데 이는 작년의 경우 급격한 구리 가격 상승으로 인한 metal gain이 많았으나 올해는 그에 미치지 못할 것으로 보이기 때문

신동 사업 전망

빠박한 수급으로 구리 가격 강세 지속 전망

- 금리 인상/러시아-우크라이나 전쟁 등 불확실성 속에도 구리 가격은 연초대비 5% 수준의 상승
- 중장기적으로 탄소중립 목표에 따른 에너지 대전환과 전기화가 지속될 것으로 보여 수요는 견조한 증가 보일 것. 또 중국의 경기부양 강화도 가격 지지 요인
- 반면 공급 증가는 제한적, 그동안 투자가 적어 기존 광산은 광석 품위가 하락하고 신규 프로젝트는 부족하기 때문

방산 사업 전망

높아진 지정학적 리스크, 탄약 수출에 긍정적으로 작용할 것

- 올해 방산 매출액 가이드스 8,000억원으로 전년대비 8% 수준의 성장 목표
- 러시아의 우크라이나 침공으로 지정학적 리스크 높아져 글로벌 탄약 수요 증가할 것으로 보여 가이드스를 상회하는 실적 기록할 가능성 높음

Key data



현재주가(22/3/17, 원)	31,950	시가총액(십억원)	895
영업이익(22F, 십억원)	238	발행주식수(백만주)	28
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	-	유동주식비율(%)	59.5
EPS 성장률(22F, %)	-28.2	외국인 보유비중(%)	11.6
P/E(22F, x)	5.4	베타(12M) 일간수익률	1.39
MKT P/E(21F, x)	10.3	52주 최저가(원)	28,600
KOSPI	2,694.51	52주 최고가(원)	47,300

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	0.3	-10.5	-0.9
상대주가	2.2	4.3	12.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액 (십억원)	2,774	2,451	2,594	3,509	3,965	4,064
영업이익 (십억원)	108	41	121	314	238	244
영업이익률 (%)	3.9	1.7	4.7	8.9	6.0	6.0
순이익 (십억원)	62	18	72	232	167	172
EPS (원)	2,212	629	2,565	8,289	5,950	6,123
ROE (%)	4.6	1.3	5.1	14.9	9.6	9.1
P/E (배)	12.4	37.9	10.9	3.8	5.4	5.2
P/B (배)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5
배당수익률 (%)	2.2	1.7	2.1	3.2	3.1	3.1

표 1. 실적 추정

(십억원,%)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22F	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2020	2021	2022F
매출액	725	923	885	976	865	1,014	994	1,094	2,594	3,509	3,965
풍산	474	670	637	775	615	764	744	844	1,944	2,556	2,953
종속회사	252	253	247	201	250	250	250	250	649	953	1,000
영업이익	62	106	81	64	47	62	60	70	121	314	238
풍산	34	81	66	54	35	49	47	57	96	234	188
종속회사	29	26	15	11	13	13	13	13	25	80	50
영업이익률	8.6	11.5	9.1	6.6	5.4	6.1	6.0	6.4	4.7	9.0	6.0
풍산	7.1	12.0	10.3	6.9	5.6	6.4	6.3	6.8	4.9	9.1	6.4
종속회사	11.4	10.2	6.1	5.3	5.0	5.0	5.0	5.0	3.9	8.4	5.0

자료: 풍산, 미래에셋증권 리서치센터

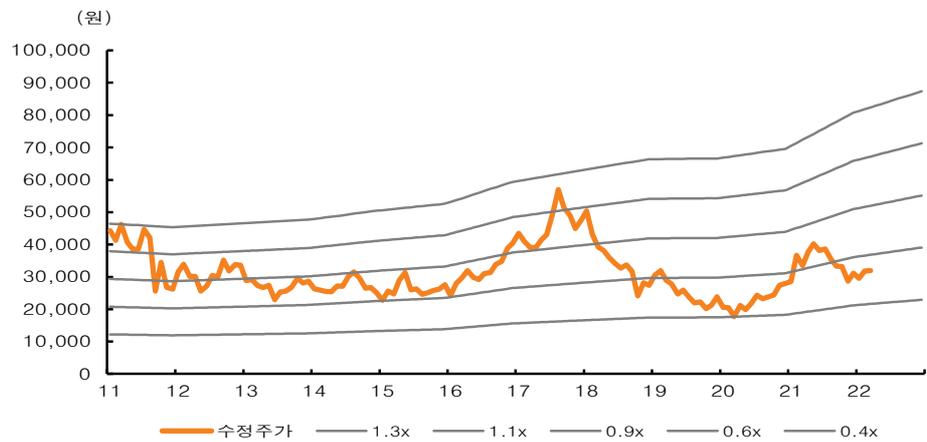
표 2. 주요 영업 지표

(십억원)

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022F
신동								
판매량(천톤)	186	196	198	197	179	176	190	200
판매단가(천원/톤)	6,777	6,045	7,016	7,448	7,089	6,972	9,483	10,765
방산 매출	751	811	837	700	605	707	740	800
내수	527	518	517	519	470	468	370	380
수출	224	293	319	182	135	240	369	420

자료: 풍산, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

풍산 (103140)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	2,594	3,509	3,965	4,064
매출원가	2,323	3,025	3,529	3,597
매출총이익	271	484	436	467
판매비와관리비	150	171	198	224
조정영업이익	121	314	238	244
영업이익	121	314	238	244
비영업손익	-22	-7	-19	-18
금융손익	-20	-18	-18	-18
관계기업등 투자손익	0	-1	0	0
세전계속사업손익	99	307	219	226
계속사업법인세비용	27	74	53	54
계속사업이익	72	232	167	172
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	72	232	167	172
지배주주	72	232	167	172
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	72	248	167	172
지배주주	72	248	167	172
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	222	412	330	332
FCF	64	-81	233	136
EBITDA 마진율 (%)	8.6	11.7	8.3	8.2
영업이익률 (%)	4.7	8.9	6.0	6.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	6.6	4.2	4.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	1,302	1,875	2,045	2,222
현금 및 현금성자산	79	154	387	523
매출채권 및 기타채권	403	508	515	528
재고자산	790	1,186	1,117	1,144
기타유동자산	30	27	26	27
비유동자산	1,250	1,231	1,198	1,170
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,075	1,058	1,028	1,001
무형자산	17	15	12	11
자산총계	2,552	3,106	3,244	3,392
유동부채	747	1,028	1,026	1,031
매입채무 및 기타채무	150	197	196	201
단기금융부채	487	641	641	641
기타유동부채	110	190	189	189
비유동부채	358	401	401	401
장기금융부채	274	302	302	302
기타비유동부채	84	99	99	99
부채총계	1,106	1,429	1,428	1,432
지배주주지분	1,444	1,675	1,814	1,958
자본금	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495
이익잉여금	810	1,027	1,166	1,309
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	1,446	1,677	1,816	1,960

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	115	-4	293	196
당기순이익	72	232	167	172
비현금수익비용가감	153	163	163	160
유형자산감가상각비	98	95	90	86
무형자산상각비	3	3	2	2
기타	52	65	71	72
영업활동으로인한자산및부채의변동	-103	-383	62	-36
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-45	-85	-7	-12
재고자산 감소(증가)	-20	-387	70	-28
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	40	16	-3	3
법인세납부	-4	-43	-53	-54
투자활동으로 인한 현금흐름	-54	-97	-60	-60
유형자산처분(취득)	-50	-77	-60	-60
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	-1	0	0
기타투자활동	4	-19	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-46	167	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-62	183	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	16	-16	0	0
현금의 증가	9	75	233	136
기초현금	70	79	154	387
기말현금	79	154	387	523

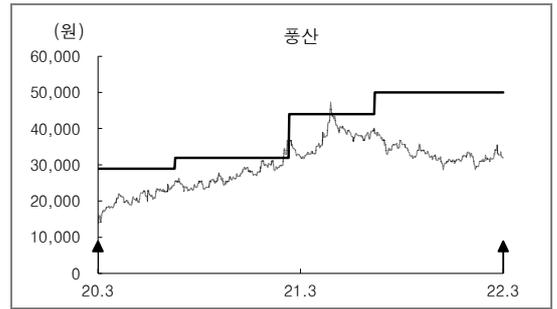
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021	2022F	2023F
P/E (x)	10.9	3.8	5.4	5.2
P/CF (x)	3.5	2.2	2.7	2.7
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA (x)	6.6	4.0	4.4	3.9
EPS (원)	2,565	8,289	5,950	6,123
CFPS (원)	8,035	14,122	11,780	11,849
BPS (원)	51,545	59,780	64,731	69,854
DPS (원)	600	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	23.4	12.1	16.8	16.3
배당수익률 (%)	2.1	3.2	3.1	3.1
매출액증가율 (%)	5.8	35.3	13.0	2.5
EBITDA증가율 (%)	57.4	85.6	-19.9	0.6
조정영업이익증가율 (%)	195.1	159.5	-24.2	2.5
EPS증가율 (%)	307.8	223.2	-28.2	2.9
매출채권 회전율 (회)	7.2	8.0	8.1	8.1
재고자산 회전율 (회)	3.3	3.6	3.4	3.6
매입채무 회전율 (회)	27.7	27.0	27.5	28.0
ROA (%)	2.8	8.2	5.3	5.2
ROE (%)	5.1	14.9	9.6	9.1
ROIC (%)	4.2	10.9	7.6	8.0
부채비율 (%)	76.4	85.2	78.6	73.1
유동비율 (%)	174.2	182.5	199.3	215.5
순차입금/자기자본 (%)	46.3	46.3	30.0	20.9
조정영업이익/금융비용 (x)	5.8	17.0	12.9	13.2

자료: 풍산, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2021.07.30	매수	50,000	-	-
2021.02.26	매수	44,000	-15.47	7.50
2020.08.04	매수	32,000	-15.09	14.38
2019.10.30	매수	29,000	-26.46	-14.83



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.48%	10.22%	6.57%	0.73%

* 2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.