

# 풍산 (103140)

## 현재 진행 중인 공급 이슈, 조금씩 변화 중

### 2Q24(E): 영업이익 1,380억원 추정 (yoy +156%, qoq +155%)

동사는 4/30일 별도 기준 2Q 세전이익(지분법 제외) 가이드스 1,100억원 제시(적용기준: 구리 가격 4월 \$9,600/t, 5~6월 \$9,300/t, 환율 4월 1,360원/\$, 5~6월 1,340원/\$). 금융 및 기타손익 규모가 크지 않아 영업이익 가이드스 역시 1,100억원 내외로 예상. 다만 동사가 가정했던 구리 가격 및 환율 수준보다 더 우호적인 상황(2QE 구리 가격 \$9,750/t, 환율 1,370원/\$). 주요 자회사들 역시 신동 사업을 영위하고 있어 1Q보다 개선된 실적이 예상되는 만큼 연결 영업이익에 대한 투자자들의 눈높이는 1,300억원까지 올라왔을 것으로 추정. 당사 역시 우호적이었던 영업 환경 등을 반영하여 연결 영업이익 1,380억원 전망.

### 구리 공급 이슈, 정광은 다소 완화되는 듯

ICSG는 지난 4월 '24년 세계 구리 광산 생산이 전년대비 +0.5% 증가에 그칠 것으로 전망. 다수의 프로젝트에서 증산이 더뎌지고, 인허가가 지연되고 있으며 '23년 11월 파나마 대법원 결정에 따라 폐쇄된 Cobre Panama 광산이 공급에 영향을 미칠 것으로 예상했기 때문. 여전히 Cobre Panama 광산 생산은 중단된 상황이나 예상보다 세계 광산 생산이 원활하게 나타나며 1~4월 생산량이 전년대비 +4.9% 증가. 다만, 자국 생산능력 확대 등으로 정광 조달에 어려움을 겪으며 TC가 급락한 중국 구리 제련업체들이 연초 이후 감산을 선언하며 금속 공급에 대한 우려는 존재. 하지만, 정광과 금속에서 동시에 나타났던 공급 이슈가 정광의 경우 점차 완화되고 있다는 판단.

### 방산 부문은 견조, 신동 부문 하반기 Metal Gain 축소 예상

방산 부문은 매출 및 영업이익이 견조하고 향후 증설에 따른 성장 가능성 열려 있어. 하지만 신동 부문은 향후 구리 가격이 안정화될 경우 Metal Gain으로 인한 이익 규모가 감소하여 해당 부문 영업이익은 2분기를 고점으로 하반기 감소할 것으로 예상. Target PBR 0.8x 적용 목표주가를 64,000원으로 상향하지만 제한적 상승여력으로 투자 의견은 HOLD로 하향.



이현수 철강/금속/자동차  
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

**HOLD (D)**

목표주가 **64,000원 (U)**

현재주가 (6/27) **63,000원**

상승여력 **2%**

시가총액	17,655억원
총발행주식수	28,024,278주
60일 평균 거래대금	394억원
60일 평균 거래량	611,132주
52주 고/저	77,300원 / 31,900원
외인지분율	20.05%
배당수익률	3.06%
주요주주	풍산홀딩스 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.3)	24.3	44.8
상대	(4.5)	23.0	34.3
절대 (달러환산)	(3.9)	20.9	35.9

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q24E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,308	26.3	35.7	1,257	4.1
영업이익	138	156.1	154.5	119	15.7
세전계속사업이익	131	145.4	161.1	112	16.3
지배순이익	101	124.0	172.8	87	15.6
영업이익률 (%)	10.6	+5.4 %pt	+5.0 %pt	9.5	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	7.7	+3.4 %pt	+3.9 %pt	6.9	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	4,373	4,125	4,799	5,005
영업이익	232	229	373	335
지배순이익	175	156	266	240
PER	4.7	6.7	6.6	7.4
PBR	0.4	0.5	0.8	0.7
EV/EBITDA	5.1	4.2	5.4	5.6
ROE	9.9	8.2	12.7	10.4

자료: 유안타증권

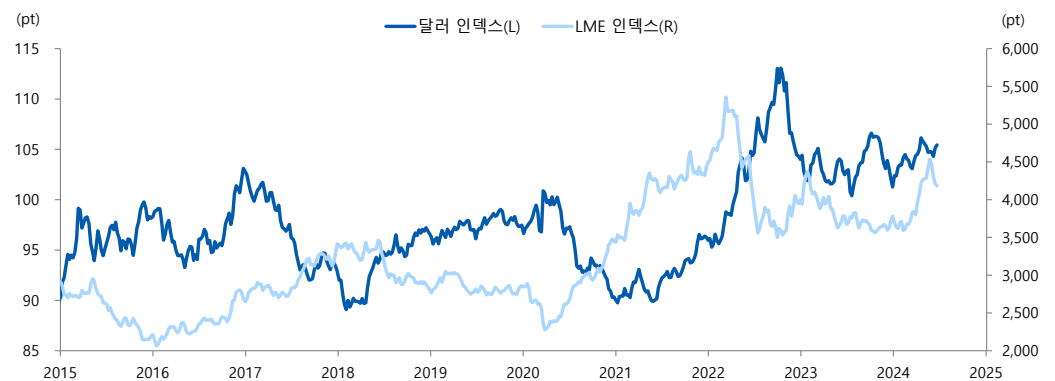
[표-1] 풍산 실적 추정

(단위: 십억원)

		2023	2024E	2025E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	QoQ	YoY	3Q24E	4Q24E
환율 (원/달러)	분기평균	1,315	1,352	1,380	1,277	1,315	1,312	1,357	1,277	1,371	7.4%	4.3%	1,380	1,380
	1개월래깅	1,321	1,347	1,380	1,272	1,318	1,300	1,393	1,272	1,355	6.5%	2.8%	1,380	1,380
전기동가격 (달러/톤)	분기평균	8,447	9,425	9,389	8,941	8,461	8,367	8,020	8,941	9,782	9.4%	15.6%	9,537	9,440
	1개월래깅	8,409	9,323	9,397	8,783	8,628	8,407	7,816	8,783	9,434	7.4%	9.3%	9,635	9,440
매출액		4,125	4,799	5,005	1,045	1,036	931	1,114	964	1,308	35.7%	26.3%	1,200	1,328
	별도	3,101	3,655	3,815	771	775	674	881	715	1,006	40.8%	29.9%	898	1,035
	기타	1,025	1,143	1,191	274	261	257	233	249	302	21.3%	15.5%	301	292
영업이익		229	373	335	85	54	32	58	54	138	154.6%	156.0%	84	97
	이익률	5.5%	7.8%	6.7%	8.1%	5.2%	3.4%	5.2%	5.6%	10.6%	4.9%p	5.3%p	7.0%	7.3%
	별도	190	292	266	59	47	27	57	35	113	221.7%	139.9%	63	80
	기타	38	82	69	26	7	5	1	19	25	30.3%	269.6%	21	17
세전이익		201	347	311	71	53	27	50	50	131	160.9%	145.3%	77	89
지배순이익		156	266	240	54	45	21	37	37	101	172.8%	124.2%	59	69
	이익률	3.8%	5.5%	4.8%	5.2%	4.3%	2.2%	3.3%	3.8%	7.7%	3.9%p	3.4%p	4.9%	5.2%

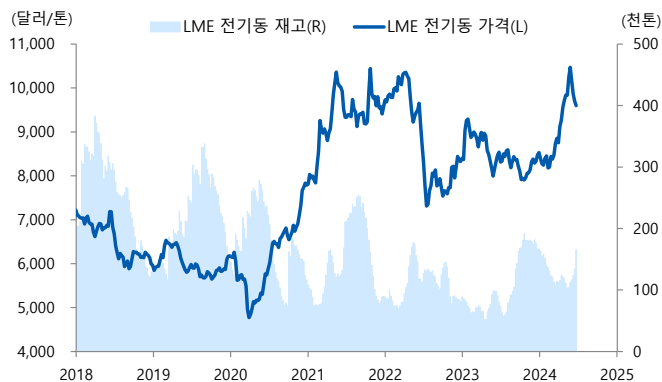
자료: 유안타증권

[그림-1] 달러 인덱스 및 LME 인덱스



자료: Bloomberg, 주: 6/21 일 기준

[그림-2] LME 전기동 가격 및 재고



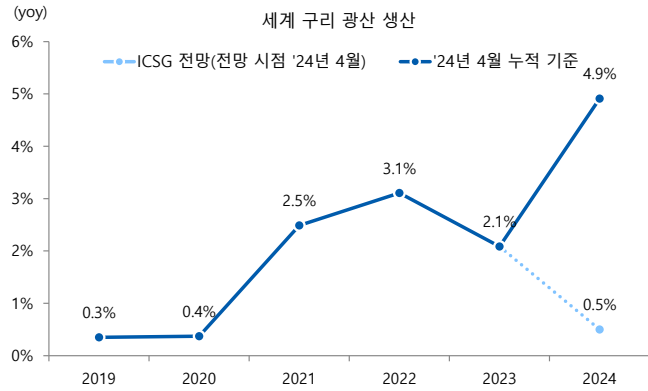
자료: Bloomberg, 주: 6/21 일 기준

[그림-3] 중국 구리 정광 Spot TC



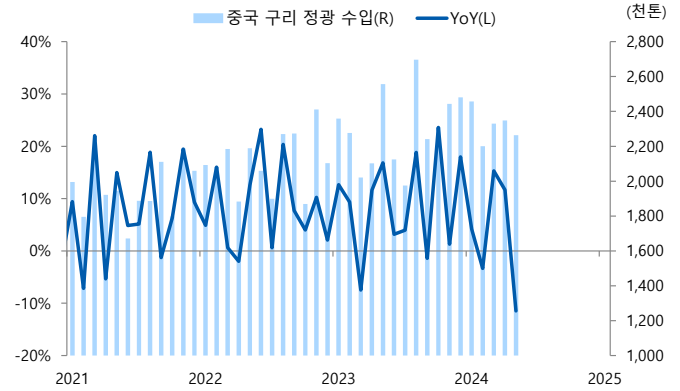
자료: Bloomberg, 주: 6/21 일 기준

[그림-4] 세계 구리 광산 생산



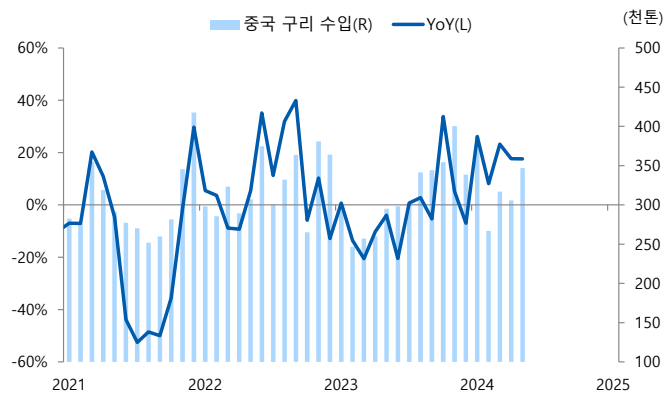
자료: ICSG

[그림-5] 중국 구리 정광 수입



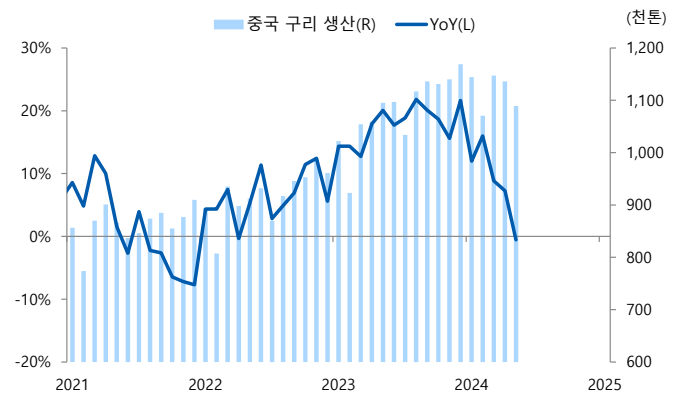
자료: General Administration of Customs

[그림-6] 중국 구리 수입



자료: National Bureau of Statistics

[그림-7] 중국 구리 생산



자료: National Bureau of Statistics

풍산 (103140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,373	4,125	4,799	5,005	5,112
매출원가	3,911	3,684	4,158	4,384	4,483
매출총이익	462	441	641	621	629
판매비	230	212	267	286	292
영업이익	232	229	373	335	337
EBITDA	326	319	465	431	435
영업외손익	-12	-28	-26	-24	-17
외환관련손익	10	4	14	10	10
이자손익	-31	-34	-33	-34	-28
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	9	2	-8	0	0
법인세비용차감전순이익	220	201	347	311	320
법인세비용	44	45	82	72	74
계속사업순이익	175	156	266	240	246
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	175	156	266	240	246
지배지분순이익	175	156	266	240	246
포괄순이익	209	153	279	240	246
지배지분포괄이익	208	153	279	240	246

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	137	696	300	1,113	1,141
당기순이익	175	156	266	240	246
감가상각비	93	90	91	95	98
외환손익	12	4	-9	-10	-10
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-110	454	-86	767	786
기타현금흐름	-34	-9	39	22	22
투자활동 현금흐름	-141	-137	-180	-120	-121
투자자산	-14	0	-5	0	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-117	-136	-163	-120	-120
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-11	-1	-12	0	0
재무활동 현금흐름	30	-306	308	-33	-233
단기차입금	23	-213	314	0	-200
사채 및 장기차입금	41	-90	4	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-33	-33
기타현금흐름	-33	-4	-10	0	0
연결범위변동 등 기타	3	0	-604	-820	-808
현금의 증감	29	253	-176	140	-20
기초 현금	126	155	408	232	372
기말 현금	155	408	232	372	352
NOPLAT	232	229	373	335	337
FCF	20	560	137	993	1,021

자료: 유안타증권

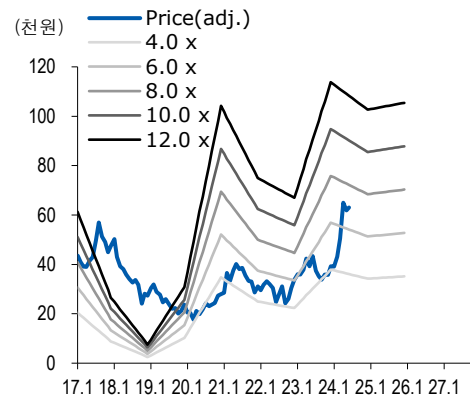
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 십억원)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,013	2,239	2,863	3,055	3,065
현금및현금성자산	155	408	232	372	352
매출채권 및 기타채권	600	560	817	833	842
재고자산	1,204	1,227	1,749	1,784	1,804
비유동자산	1,382	1,421	1,472	1,497	1,519
유형자산	1,138	1,183	1,230	1,255	1,277
관계기업등 지분관련자산	0	3	3	3	3
기타투자자산	37	33	39	39	39
자산총계	3,395	3,661	4,335	4,551	4,584
유동부채	1,118	1,352	1,774	1,783	1,599
매입채무 및 기타채무	252	344	451	460	465
단기차입금	539	328	641	641	441
유동성장기부채	131	143	143	143	143
비유동부채	435	342	351	351	354
장기차입금	79	78	81	81	81
사채	249	150	150	150	150
부채총계	1,553	1,695	2,125	2,134	1,953
지배지분	1,840	1,966	2,210	2,417	2,631
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,195	1,315	1,550	1,757	1,970
비지배지분	2	0	0	0	0
자본총계	1,842	1,966	2,210	2,417	2,631
순차입금	824	273	764	624	444
총차입금	1,008	706	1,024	1,024	824

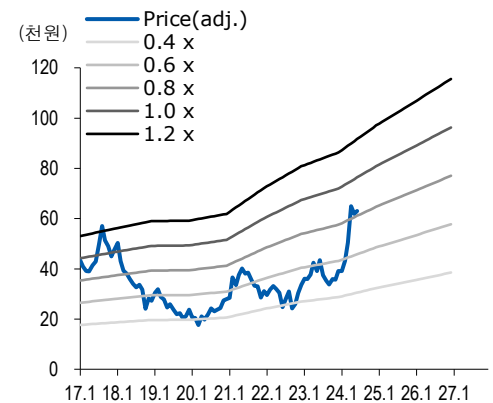
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,250	5,582	9,478	8,553	8,786
BPS	67,365	71,975	80,916	88,492	96,307
EBITDAPS	11,645	11,395	16,578	15,365	15,520
SPS	156,043	147,203	171,234	178,610	182,397
DPS	1,000	1,200	1,200	1,200	1,200
PER	4.7	6.7	6.6	7.4	7.2
PBR	0.4	0.5	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.1	4.2	5.4	5.6	5.1
PSR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	24.6	-5.7	16.3	4.3	2.1
영업이익 증가율 (%)	-26.3	-1.3	63.3	-10.2	0.5
지배순이익 증가율 (%)	-28.0	-10.7	69.8	-9.8	2.7
매출총이익률 (%)	10.6	10.7	13.4	12.4	12.3
영업이익률 (%)	5.3	5.5	7.8	6.7	6.6
지배순이익률 (%)	4.0	3.8	5.5	4.8	4.8
EBITDA 마진 (%)	7.5	7.7	9.7	8.6	8.5
ROIC	7.5	7.6	11.6	8.9	8.9
ROA	5.4	4.4	6.6	5.4	5.4
ROE	9.9	8.2	12.7	10.4	9.8
부채비율 (%)	84.3	86.2	96.2	88.3	74.3
순차입금/자기자본 (%)	44.8	13.9	34.6	25.8	16.9
영업이익/금융비용 (배)	7.1	5.8	9.2	7.1	8.0

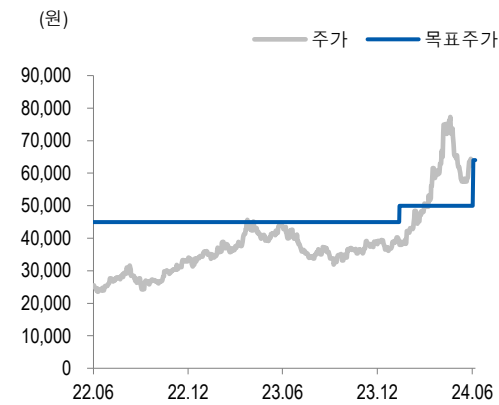
P/E band chart



P/B band chart



풍산 (103140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-06-28	HOLD	64,000	1년		
2024-02-08	BUY	50,000	1년	12.45	54.60
2022-07-30	1년 경과 이후		1년	-21.72	1.56
2021-07-30		45,000	1년	-29.74	-13.44

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84.5
Hold(중립)	15.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-06-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이현수**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.