

# 풍산 (103140)

## 2분기 역대 최대 분기 실적, 하지만?

### 24.1Q 실적 시장 기대치 상회, 2Q 역대 최대 분기 실적 전망

동사의 24.1Q 별도 영업이익 [352억원, -38.3% q-q] 시장 기대치 [1개월 컨센서스 370억원]에 부합했다. 1분기 통상적인 비수기로 방산 부문 실적이 전분기 대비 부진했으나 민수 부문 실적이 전기동 가격 상승에 따른 Metal gain 및 [Metal gain을 제외한] Roll-Margin 확대로 전분기 대비 큰 폭으로 개선되었다. 연결 영업이익 [542억원, -6.5% q-q]은 시장 기대치 [1개월 컨센서스 480억원]을 상회하였는데, PMX 등 신동 자회사 실적이 Metal gain 및 판매량 증가 등으로 전분기 대비 좋은 흐름을 보였기 때문이다.

동사는 24.2Q에 역대 최대 분기 실적 [연결 영업이익 1,370억원, +153.1%, q-q]을 실현할 전망이다. 이는 '1) 방산 부문 대구경탄 수출 호조, 환율 상승에 따른 매출 증가 [24.1Q 1,743억원 → 24.2Q 약 3,400억원] 및 마진율 개선, 2) [본사+자회사] 신동 부문 판매량 증가 및 전기동 가격 강세에 따른 Metal gain 확대'에 기인한다. 특히 방산 부문 수출 비중 상승 [24.1Q 54% → 24.2Q 68%]은 큰 폭의 마진율 개선으로 이어질 것이다. 참고로 금번 실적 발표회에서 회사는 세전이익 1,100억원 [별도기준, 지분법이익 제외]의 가이드언스를 제시했다.

### 방산 부문 호조 vs 부담스러운 민수 부문

동사의 방산 부문 업황은 매우 좋다. 대구경탄 수요 활황은 물론, 원/달러 환율까지 모든 환경이 우호적이다. 24.2Q 방산 수출 금액 및 비중은 역대 최고 수준이다. <그림 1> 반면 최근 전기동 가격에 대한 낙관적 전망에도 불구하고 신동 부문 전망은 조금 조심스럽다.

첫째, 중장기 양호한 수급 전망에도 불구하고, 중국 수급 둔화 및 경기 불확실성 등으로 전기동 가격의 추가 상승 여력은 크지 않아 보인다. 정광 수급은 여전히 타이트 하나, <그림 2>, 높은 SHFE 거래소 재고는 물론 마이너스로 전환한 상해 전기동 premium 등은 중국 수급 둔화를 시사한다. <그림 3> 특히 중국 제련소 업체의 감산 발표 및 수익성 악화에도 여전히 급증하는 정련동 생산량은 불안 요인이다. <그림 4> 둘째, 금번 실적 발표회에서 경영진도 언급했지만 1만 달러 이상 전기동 가격의 고공행진은 동사에 그리 우호적인 요인이 아니다. 수요를 위축시킬 가능성이 높기 때문이다. 전기동 가격 등락, 즉 Metal gain/loss 효과를 제외한 동사 신동 부문의 순수 마진율이 그다지 높지 않음을 유념할 필요가 있다.

방산 부문 [24년 예상 매출 상향] 및 신동 [최근 전기동 가격 급등 반영향 및 판매량 상향] 부문의 수익 예상 조정을 반영 목표주가를 7.2만원으로 상향 조정한다. 표주가는 12개월 예상 Forward BPS 80,984원에 Target P/B 0.89x [12개월 Forward ROE 10.6%]를 적용하여 산출하였다. 이 중 방산 부문 가치는 주당 6.8만원 [시가총액기준 1.9조원, 24년 예상매출액 1.2조원, 세전이익률 15%, P/E 14x] 수준이다. 다만 현 주가와 목표 주가와의 차이가 15%를 하회하므로 투자의견은 Neutral로 변경한다.

iM하이

하이투자증권 DGB

### Company Brief

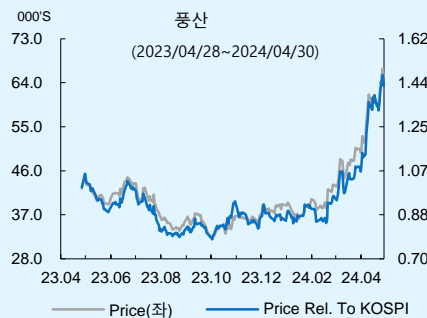
## Hold (Downgrade)

목표주가(12M)	72,000원(상향)
증가(2024.04.30)	65,000원
상승여력	10.8 %

Stock Indicator	
자본금	140십억원
발행주식수	2,802만주
시가총액	1,822십억원
외국인지분율	18.1%
52주 주가	31,900~66,900원
60일평균거래량	488,028주
60일평균거래대금	25.2십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	28.7	65.0	77.1	53.3
상대수익률	30.7	59.1	60.1	45.7

### Price Trend



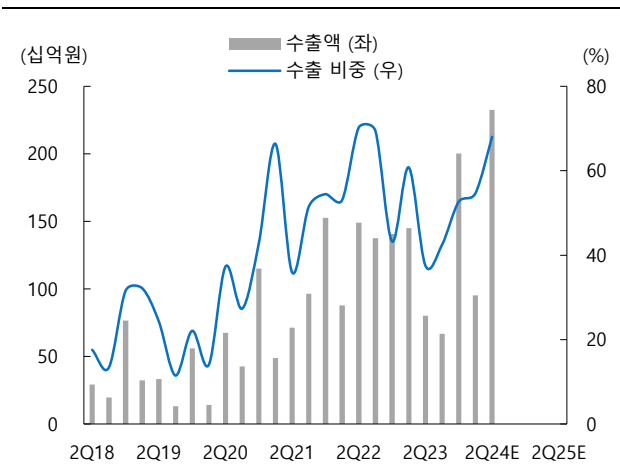
FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,373	4,125	4,818	5,147
영업이익(십억원)	232	229	326	242
순이익(십억원)	175	156	234	177
EPS(원)	6,250	5,582	8,340	6,326
BPS(원)	65,659	70,152	77,205	82,244
PER(배)	6.3	11.6	7.8	10.3
PBR(배)	0.6	0.9	0.8	0.8
ROE(%)	9.9	8.2	11.3	7.9
배당수익률(%)	2.6	1.8	1.8	1.8
EV/EBITDA(배)	5.9	6.5	5.1	6.4

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[철강/비철금속]

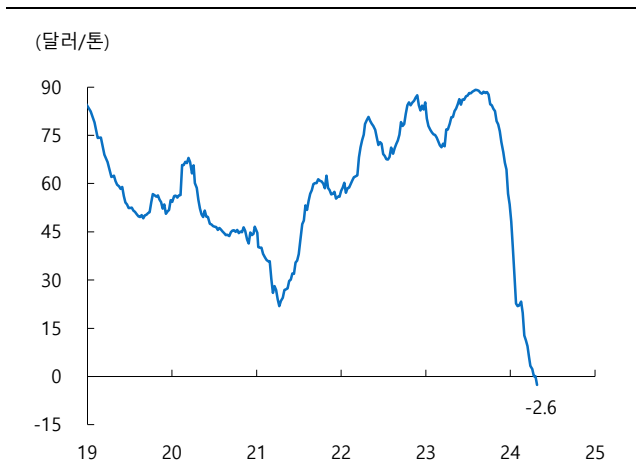
김윤상 2122-9205 yoonsang.kim@hi-ib.com

그림1. 풍산 방산 부문 수출액 및 수출 비중



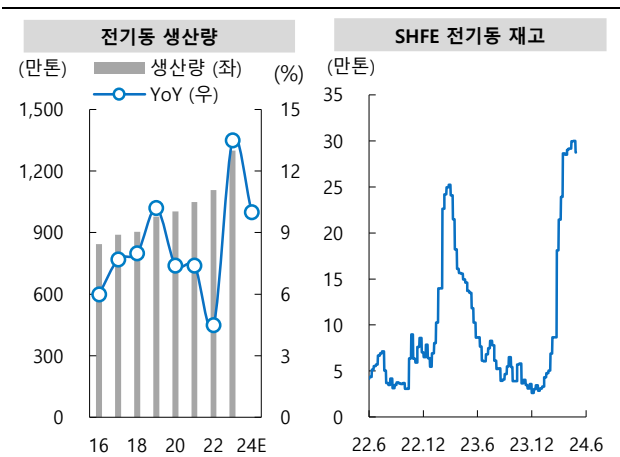
자료: 풍산, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 전기동 TC/RC 추이



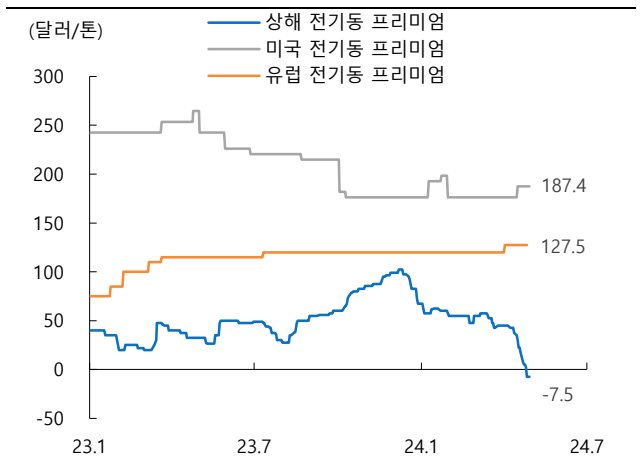
자료: 하이투자증권 리서치본부

그림3. 중국 전기동 생산량 및 SHFE전기동 재고 추이



자료: 중국국가통계국, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 미국, 유럽, 중국 전기동 프리미엄 추이



자료: 하이투자증권 리서치본부

〈표1〉 풍산 24.1Q 실적 Review (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	1,045	1,036	931	1,114	964	-7.8%	-13.5%	966	-0.3%
영업이익	85	54	32	58	54	-36.1%	-6.6%	48	13.4%
세전이익	71	53	27	50	50	-29.2%	-0.1%	39	29.1%
지배주주순이익	54	45	21	37	37	-32.0%	0.3%	30	23.4%
영업이익률	8.1%	5.2%	3.4%	5.2%	5.6%			4.9%	0.7%p
세전이익률	6.8%	5.1%	2.9%	4.5%	5.2%			4.0%	1.2%p
지배주주순이익률	5.2%	4.3%	2.2%	3.3%	3.8%			3.1%	0.7%p

자료: 풍산, 하이투자증권 리서치본부

〈표2〉 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	771	775	674	881	3,101	715	984	880	1,048	3,626
영업이익	59	47	27	57	190	35	110	53	57	255
영업이익률	7.6%	6.1%	4.0%	6.5%	6.1%	4.9%	11.2%	6.0%	5.4%	7.0%

자료: 풍산, 하이투자증권 리서치본부

〈표3〉 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2024E
매출액	1,045	1,036	931	1,114	4,125	964	1,320	1,180	1,355	4,818
영업이익	85	54	32	58	229	54	137	65	69	326
세전이익	71	53	27	50	201	50	136	64	67	317
지배주주순이익	54	45	21	37	156	37	100	47	50	234
영업이익률	8.1%	5.2%	3.4%	5.2%	5.5%	5.6%	10.4%	5.5%	5.1%	6.8%
세전이익률	6.8%	5.1%	2.9%	4.5%	4.9%	5.2%	10.3%	5.4%	5.0%	6.6%
지배주주순이익률	5.2%	4.3%	2.2%	3.3%	3.8%	3.8%	7.6%	4.0%	3.7%	4.9%

자료: 풍산, 하이투자증권 리서치본부

〈표4〉 풍산 수익 추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
항목	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,818	5,147	4,452	4,680	8.2%	10.0%
영업이익	326	242	252	246	29.1%	-1.6%
세전이익	317	241	248	246	28.0%	-2.2%
지배주주순이익	234	177	181	180	29.2%	-1.3%
영업이익률	6.8%	4.7%	5.7%	5.2%	1.1%p	-0.6%p
세전이익률	6.6%	4.7%	5.6%	5.3%	1.0%p	-0.6%p
지배주주순이익률	4.9%	3.4%	4.1%	3.8%	0.8%p	-0.4%p

자료: 풍산, 하이투자증권 리서치본부

## K-IFRS 연결 요약 재무제표

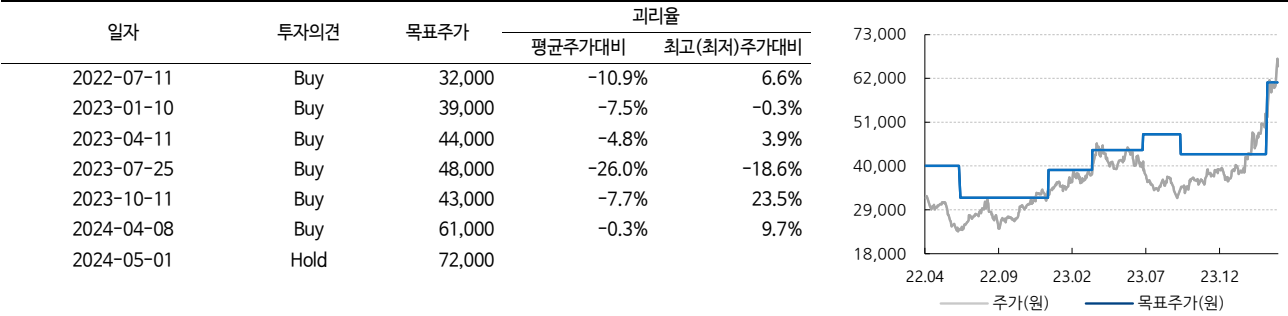
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E	(십억원,%)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	2,239	2,279	2,348	2,530	매출액	4,125	4,818	5,147	5,347
현금 및 현금성자산	408	146	72	167	증가율(%)	-5.7	16.8	6.8	3.9
단기금융자산	22	22	23	24	매출원가	3,684	4,252	4,666	4,849
매출채권	564	658	703	730	매출총이익	441	566	480	498
재고자산	1,227	1,433	1,531	1,591	판매비와관리비	212	241	239	246
비유동자산	1,421	1,409	1,397	1,375	연구개발비	11	13	14	15
유형자산	1,183	1,172	1,161	1,139	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	12	12	11	11	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	3,661	3,688	3,745	3,906	영업이익	229	326	242	252
유동부채	1,352	1,182	1,098	1,109	증가율(%)	-1.3	42.4	-25.8	4.3
매입채무	183	213	228	237	영업이익률(%)	5.5	6.8	4.7	4.7
단기차입금	328	228	128	128	이자수익	5	2	1	2
유동성장기부채	143	40	40	40	이자비용	39	25	20	20
비유동부채	342	342	342	342	자본법이익(손실)	-	-	-	-
사채	150	150	150	150	기타영업외손익	8	14	17	17
장기차입금	78	78	78	78	세전계속사업이익	201	317	241	252
부채총계	1,695	1,524	1,441	1,451	법인세비용	45	84	63	66
자배주주지분	1,966	2,164	2,305	2,454	세전계속이익률(%)	4.9	6.6	4.7	4.7
자본금	140	140	140	140	당기순이익	156	234	177	186
자본잉여금	495	495	495	495	순이익률(%)	3.8	4.9	3.4	3.5
이익잉여금	1,315	1,516	1,660	1,813	지배주주귀속 순이익	156	234	177	186
기타자본항목	16	13	10	6	기타포괄이익	-3	-3	-3	-3
비지배주주지분	-	-	-	-	총포괄이익	153	230	174	182
자본총계	1,966	2,164	2,305	2,454	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E		2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	696	52	137	196	주당지표(원)				
당기순이익	156	234	177	186	EPS	5,582	8,340	6,326	6,625
유형자산감가상각비	90	92	91	91	BPS	70,152	77,205	82,244	87,582
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	8,819	11,627	9,602	9,907
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-	DPS	1,200	1,200	1,200	1,200
투자활동 현금흐름	-137	-81	-81	-71	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-136	-80	-80	-70	PER	7.0	7.8	10.3	9.8
무형자산의 처분(취득)	-1	-	-	-	PBR	0.6	0.8	0.8	0.7
금융상품의 증감	0	-	-	-	PCR	4.4	5.6	6.8	6.6
재무활동 현금흐름	-306	-238	-135	-35	EV/EBITDA	4.3	5.1	6.4	5.9
단기금융부채의증감	-304	-203	-100	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	8.2	11.3	7.9	7.8
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	7.7	8.7	6.5	6.4
배당금지급	-28	-28	-28	-28	부채비율	86.2	70.5	62.5	59.1
현금및현금성자산의증감	253	-261	-74	94	순부채비율	13.7	15.1	13.0	8.3
기초현금및현금성자산	155	408	146	72	매출채권회전율(x)	7.1	7.9	7.6	7.5
기말현금및현금성자산	408	146	72	167	재고자산회전율(x)	3.4	3.6	3.5	3.4

자료 : 풍산, 하이투자증권 리서치본부

풍산 투자이전 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,  
· 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.  
· 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.  
· 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.  
· 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.  
· 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자이전]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자이전은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-