

# 풍산 (103140)

## 성장은 방산에서

### 3Q23(P): 매출액 9,310억원, 영업이익 320억원

영업이익, 당사 추정(520억원) 및 Consensus(450억원) 하회

1) 별도: 영업이익 270억원으로 당사 추정(390억원) 하회. 전방 산업 수요 부진에 따른 재고조정 움직임이 3Q에도 이어지면서 신동 판매량이 4.3만톤에 그쳐, 6~8월 LME 구리 가격은 전분기비 -3% 하락하며 신동부문 매출액 및 영업이익이 악화되는 요인으로 작용. 방산 부문 매출액은 1,600억원 수준(당사 추정 2,200억원)에 머물러. 탄약 수출 부문에서 일부 정부계약 체결 등이 지연되어 3Q 체결은 되었으나 선적이 4Q로 미뤄져. 2) 연결: 구리 가격 약세에 따라 PMX는 전분기에 이어 영업적자를 이어간 것으로 파악. PMC 역시 미국 내 탄약 수요가 진정 국면에 접어들며 전분기비 영업이익 규모가 축소된 것으로 관측.

### 4Q23, 구리 가격 안정화 & 방산 매출 성수기

3Q 동안 미국 달러화가 강세를 나타내며 비철금속 가격은 약세 시현. 그러나 10월 이후 달러 인덱스가 보합 국면을 보이며 비철금속 가격도 점차 안정화될 수 있는 환경 조성되고 있어. 4Q 평균 LME 구리 가격은 전분기비 하락할 것으로 예상. 하지만 10월 하순 기준 8,000달러/톤 대를 기록하고 있는 구리 가격의 추가 하락은 제한적일 것으로 전망. 4Q 방산 부문은 내수 수출이 계절적 성수기를 맞이하고 3Q 계약을 마치고 선적을 기다리는 물량이 본격적으로 출하되면서 매출액 및 영업이익이 증가할 것으로 추정.

### 방산에서 성장을 찾아볼 수 있을 것

신동 부문은 판/대 품목이 전기차 시장 등으로부터 수혜를 받는 부분도 있으나 주조 및 소전 품목은 물량이 오히려 감소할 수 있는 이슈가 존재. 반면 방산 부문은 탄탄한 내수 수요를 바탕으로 미국 및 중동 등으로의 탄약 수출이 견조하게 이어지고 있는 모습. 우크라이나-러시아 전쟁에 이어 중동 지역의 긴장감 고조는 글로벌 탄약 수요를 끌어 올리는 요인으로 작용하며 동사의 탄약 수출 역시 영향을 받을 것으로 전망.

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	931	-9.5	-10.1	989	-5.9
영업이익	32	6.6	-40.8	45	-29.7
세전계속사업이익	27	-28.3	-49.2	39	-31.2
지배순이익	21	-12.0	-54.3	28	-27.0
영업이익률 (%)	3.4	+0.5 %pt	-1.8 %pt	4.6	-1.2 %pt
지배순이익률 (%)	2.2	-0.1 %pt	-2.1 %pt	2.8	-0.6 %pt

자료: 유안타증권

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

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	3,509	4,373	4,228	4,324
영업이익	314	232	230	254
지배순이익	243	175	155	172
PER	4.0	4.7	6.5	5.9
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.3	5.1	5.7	4.9
ROE	15.6	9.9	8.1	8.4

자료: 유안타증권



이현수 철강/금속/자동차

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

**BUY (M)**

**목표주가 45,000원 (M)**

현재주가 (10/31) **35,950원**

상승여력 **25%**

시가총액	10,075억원
총발행주식수	28,024,278주
60일 평균 거래대금	56억원
60일 평균 거래량	159,121주
52주 고/저	45,700원 / 26,100원
외인지분율	15.09%
배당수익률	2.97%
주요주주	풍산홀딩스 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.4	(4.1)	37.7
상대	15.1	10.8	38.7
절대 (달러환산)	6.3	(9.5)	45.3

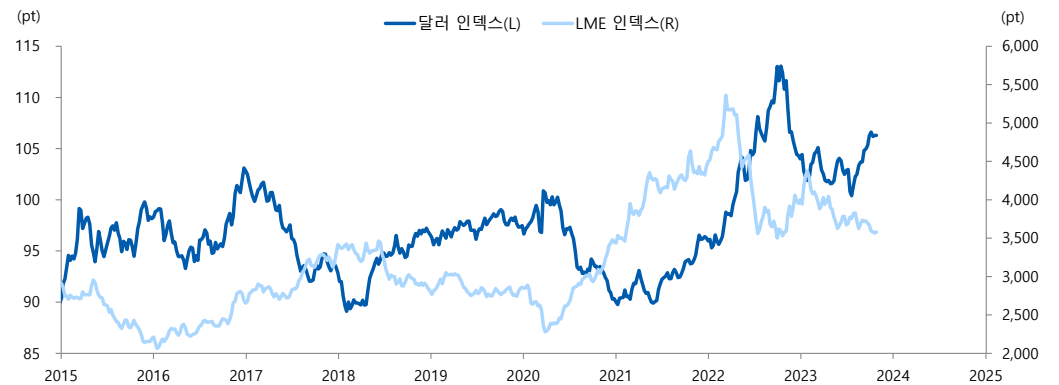
[표-1] 풍산 실적 추정

(단위: 십억원)

		2022	2023E	2024E	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	QoQ	YoY	4Q23E
환율 (원/달러)	분기평균	1,291	1,308	1,330	1,205	1,261	1,340	1,357	1,277	1,315	1,312	-0.3%	-2.1%	1,330
	1개월래깅	1,283	1,305	1,330	1,192	1,242	1,303	1,393	1,272	1,318	1,300	-1.4%	-0.2%	1,331
전기동가격 (달러/톤)	분기평균	8,822	8,456	8,271	9,997	9,508	7,761	8,020	8,941	8,461	8,367	-1.1%	7.8%	8,056
	1개월래깅	8,920	8,496	8,223	9,759	9,923	8,184	7,816	8,783	8,628	8,407	-2.6%	2.7%	8,166
매출액		4,373	4,228	4,324	1,051	1,161	1,031	1,130	1,045	1,036	931	-10.1%	-9.7%	1,217
	별도	3,257	3,164	3,237	768	873	756	860	771	775	674	-13.1%	-10.9%	945
	기타	1,116	1,064	1,087	283	288	275	271	274	261	257	-1.5%	-6.5%	272
영업이익		232	230	254	69	90	30	43	85	54	32	-40.8%	6.6%	59
	이익률	5.3%	5.4%	5.9%	6.6%	7.7%	2.9%	3.8%	8.1%	5.2%	3.4%	-1.8%p	0.5%p	4.9%
	별도	203	184	210	49	76	31	47	59	47	27	-42.8%	-12.8%	51
지배순이익		28	46	44	20	13	-1	-4	26	7	5	-26.3%	흑전	9
	이익률	4.0%	3.7%	4.0%	4.1%	5.8%	2.3%	3.6%	5.2%	4.3%	2.2%	-2.1%p	-0.1%p	2.9%
세전이익		220	198	226	64	103	38	14	71	53	27	-49.2%	-28.3%	47
지배순이익		175	155	172	43	68	23	41	54	45	21	-54.3%	-12.0%	35
이익률		4.0%	3.7%	4.0%	4.1%	5.8%	2.3%	3.6%	5.2%	4.3%	2.2%	-2.1%p	-0.1%p	2.9%

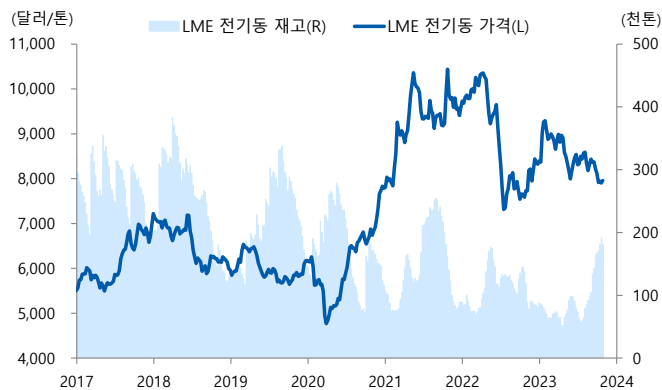
자료: 유안타증권

[그림-1] 달러 인덱스 및 LME 인덱스



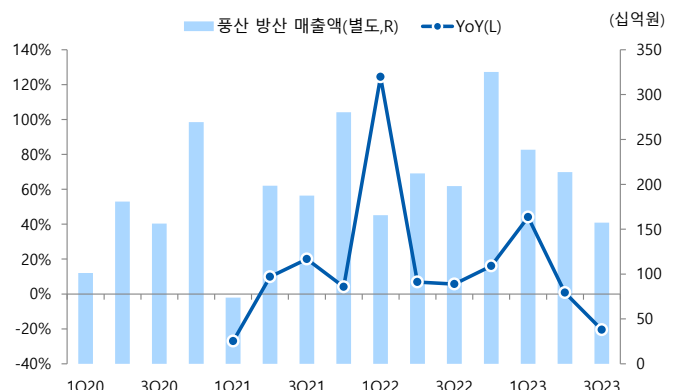
자료: Bloomberg, 주: 10/27 일 기준

[그림-2] LME 전기동 가격 및 재고



자료: Bloomberg, 주: 10/27 일 기준

[그림-3] 풍산 방산 매출액 (별도)



자료: 풍산

## 풍산 (103140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,509	4,373	4,228	4,324	4,483
매출원가	3,010	3,911	3,791	3,852	3,985
매출총이익	500	462	437	472	498
판매비	185	230	207	218	226
영업이익	314	232	230	254	272
EBITDA	412	326	321	348	369
영업외손익	-7	-12	-32	-28	-24
외환관련손익	18	10	5	9	9
이자손익	-19	-31	-37	-37	-33
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-7	9	0	0	0
법인세비용차감전순이익	307	220	198	226	248
법인세비용	63	44	42	54	60
계속사업순이익	243	175	155	172	189
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	175	155	172	189
지배지분순이익	243	175	155	172	189
포괄순이익	256	209	167	172	189
지배지분포괄이익	256	208	167	172	189

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-19	137	138	456	375
당기순이익	243	175	155	172	189
감가상각비	95	93	91	94	97
외환손익	1	12	5	-9	-9
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-430	-110	-123	159	59
기타현금흐름	70	-34	10	40	40
투자활동 현금흐름	-114	-141	-145	-120	-121
투자자산	1	-14	1	0	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-91	-117	-141	-120	-120
유형자산 감소	1	0	0	0	0
기타현금흐름	-24	-11	-5	0	0
재무활동 현금흐름	172	30	87	-227	-27
단기차입금	185	23	176	-200	0
사채 및 장기차입금	-1	41	-84	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-27	-27
기타현금흐름	-12	-33	-4	0	0
연결범위변동 등 기타	8	3	6	-175	-149
현금의 증감	47	29	86	-66	78
기초 현금	79	126	155	241	175
기말 현금	126	155	241	175	253
NOPLAT	314	232	230	254	272
FCF	-110	20	-3	336	255

자료: 유안타증권

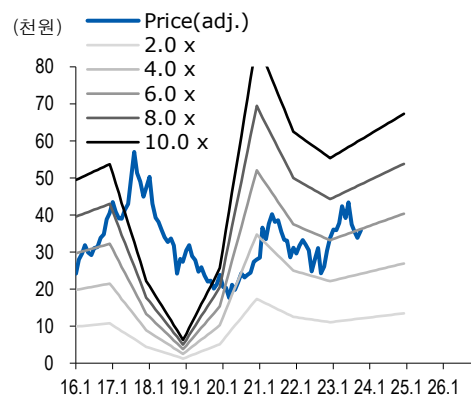
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,859	2,013	2,366	2,282	2,446
현금및현금성자산	126	155	241	175	253
매출채권 및 기타채권	523	600	595	589	614
재고자산	1,183	1,204	1,481	1,468	1,529
비유동자산	1,289	1,382	1,399	1,425	1,448
유형자산	1,099	1,138	1,159	1,185	1,208
관계기업 등 지분관련자산	0	0	3	3	3
기타투자자산	29	37	40	40	40
자산총계	3,148	3,395	3,765	3,707	3,895
유동부채	1,109	1,118	1,484	1,281	1,304
매입채무 및 기타채무	265	252	324	321	334
단기차입금	518	539	718	518	518
유동성장기부채	161	131	186	186	186
비유동부채	354	435	301	301	305
장기차입금	75	79	40	40	40
사채	184	249	150	150	150
부채총계	1,463	1,553	1,786	1,583	1,609
지배지분	1,684	1,840	1,979	2,124	2,285
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,034	1,195	1,325	1,470	1,631
비지배지분	2	2	0	0	0
자본총계	1,686	1,842	1,980	2,124	2,285
순차입금	811	824	839	706	627
총차입금	945	1,008	1,100	900	900

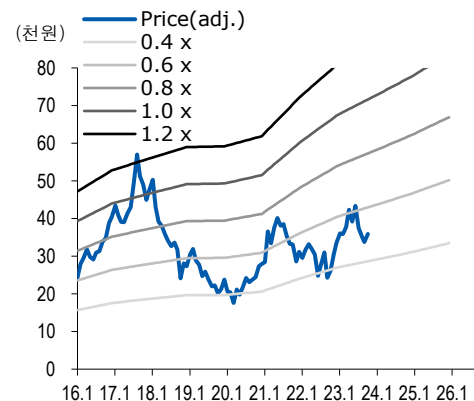
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,682	6,250	5,534	6,131	6,729
BPS	60,099	67,365	72,471	77,762	83,666
EBITDAPS	14,694	11,645	11,469	12,431	13,170
SPS	125,231	156,043	150,881	154,290	159,954
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	4.0	4.7	6.5	5.9	5.3
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA	4.3	5.1	5.7	4.9	4.4
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	35.3	24.6	-3.3	2.3	3.7
영업이익 증가율 (%)	159.2	-26.3	-0.8	10.4	7.0
지배순이익 증가율 (%)	238.4	-28.0	-11.4	10.8	9.7
매출총이익률 (%)	14.2	10.6	10.3	10.9	11.1
영업이익률 (%)	9.0	5.3	5.4	5.9	6.1
지배순이익률 (%)	6.9	4.0	3.7	4.0	4.2
EBITDA 마진 (%)	11.7	7.5	7.6	8.1	8.2
ROIC	11.2	7.5	7.0	7.1	7.6
ROA	8.5	5.4	4.3	4.6	5.0
ROE	15.6	9.9	8.1	8.4	8.6
부채비율 (%)	86.8	84.3	90.2	74.5	70.4
순차입금/자기자본 (%)	48.2	44.8	42.4	33.2	27.4
영업이익/금융비용 (배)	16.7	7.1	5.6	6.2	7.4

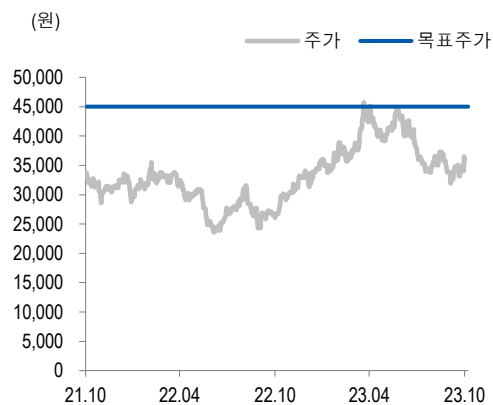
P/E band chart



P/B band chart



풍산 (103140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-11-01	BUY	45,000	1년		
2022-07-30	1년 경과 이후		1년	-22.88	1.56
2021-07-30	BUY	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)	89.9
Hold(중립)	10.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2023-10-31

※ 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 투자결정은 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.