



BUY (유지)

목표주가(12M) 80,000원(상향)
현재주가(4.30) 65,000원

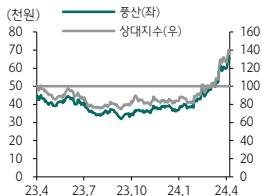
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,692.06
52주 최고/최저(원)	66,900/31,900
시가총액(십억원)	1,821.6
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	488.1
60일 평균 거래대금(십억원)	25.2
외국인지분율(%)	18.16
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 3 인	38.01
국민연금공단	11.43

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,435.2	4,704.7
영업이익(십억원)	279.0	291.7
순이익(십억원)	191.6	202.3
EPS(원)	6,882	7,278
BPS(원)	78,005	84,365

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,373.0	4,125.3	4,443.2	4,461.8
영업이익	231.6	228.6	311.7	321.2
세전이익	219.8	201.1	296.5	307.2
순이익	175.1	156.4	234.1	242.2
EPS	6,250	5,582	8,353	8,643
증감율	(28.01)	(10.69)	49.64	3.47
PER	5.38	7.02	7.78	7.52
PBR	0.51	0.55	0.83	0.76
EV/EBITDA	5.42	4.30	5.43	4.91
ROE	9.94	8.22	11.33	10.67
BPS	66,466	70,959	78,143	85,421
DPS	1,000	1,200	1,400	1,400



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 05월 02일 | 기업분석_ Earnings Review

풍산 (103140)

방산주 모멘텀 부각과 동가격 상승의 이중주!

1Q24 동가격 상승에 따른 자회사 수익성 개선으로 영업이익 컨센서스 소폭 상회

2024년 1분기 풍산의 연결 매출액과 영업이익은 각각 9,635억원(YoY -7.8%, QoQ -13.5%)과 542억원(YoY -36.1%, QoQ -6.5%)으로 영업이익은 시장컨센서스 478억원을 소폭 상회했다.

1) 수출 확대 노력에 힘입어 신동 판매량이 오랜만에 증가세로 전환(4.6만톤: YoY +3.5%, QoQ +5.6%)한 가운데 2) LME 전기동 가격 상승(QoQ +3.4%)으로 65억원 규모의 메탈 관련 이익이 발생했다. 3) 방산의 경우 계절적 비수기 영향으로 1,743억원(YoY -26.9%, QoQ -54.2%)의 매출에 그쳤다. 그에 반해 4) 해외 주력 자회사인 PMX는 전기동 가격 상승에 따른 메탈 게인이 발생하며 4분기 37억원의 적자에서 1분기는 50억원 규모의 흑자전환에 성공했다.

2분기 동가격 급등과 방산 매출 확대의 이중주 예상

지난해 4분기 평균 8,159블/톤을 기록했던 LME 전기동 가격이 2월부터 반등에 성공했고 특히 동 제련수수료(T/C)의 급락으로 수익성이 급격하게 악화된 중국 동 제련소들이 5~10% 감산에 합의하면서 공급부족 우려로 3월 중순부터 본격적으로 상승하기 시작하여 4월말 현재 10,000블/톤 수준까지 상승한 상황이다. 따라서 풍산은 2분기 신동 부문에서 대략 200억원 규모의 메탈 게인이 발생할 것으로 예상된다. 동시에 풍산은 2분기 방산 매출 가이던스로 3,418억원을 제시했는데 이는 2분기 기준으로는 역사상 최고치에 해당한다. 이를 감안한 풍산의 2분기 영업이익은 958억원(YoY +77.8%, QoQ +76.7%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 80,000원으로 상향

풍산에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 올해 실적추정치 상향을 반영하여 목표주가는 기존 62,000원에서 80,000원으로 상향한다. 올해 예상 ROE 11.3%를 감안하여 목표 PBR 1.0배를 적용했는데 최근 국내 방산 업체들의 주가가 큰 폭으로 상승한 상황에서 상대적으로 부담스럽지 않은 밸류에이션이라 판단된다.

1Q24 동가격 상승에 따른 자회사 수익성 개선으로 영업이익 컨센서스 소폭 상회

1Q24년 영업이익 542억원
(YoY -36.1%, QoQ -6.5%)
시장컨센서스 478억원 소폭 상회

2024년 1분기 풍산의 연결 매출액과 영업이익은 각각 9,635억원(YoY -7.8%, QoQ -13.5%)과 542억원(YoY -36.1%, QoQ -6.5%)으로 영업이익은 시장컨센서스 478억원을 소폭 상회했다.

1) 수출 확대 노력에 힘입어 신동 판매량이 오랜만에 증가세로 전환(4.6만톤: YoY +3.5%, QoQ +5.6%)한 가운데 2) LME 전기동 가격 상승(QoQ +3.4%)으로 65억원 규모의 메탈 관련 이익이 발생했다. 3) 방산의 경우 계절적 비수기 영향으로 1,743억원(YoY -26.9%, QoQ -54.2%)에 그쳤다. 그에 반해 4) 해외 주력 자회사인 PMX는 전기동가격 상승에 따른 메탈 게인이 발생하며 4분기 37억원의 손실에서 1분기는 50억원 규모의 흑자전환에 성공했다.

도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	1,044.9	1,035.9	930.8	1,113.7	963.5	1,192.1	1,077.2	1,210.5	4,125.3	4,443.2	4,461.8
YoY(%)	(0.6)	(10.8)	(9.5)	(1.7)	(7.8)	15.1	15.7	8.7	(5.7)	7.7	0.4
신동	806.4	822.3	773.5	733.5	789.2	860.7	839.4	835.7	3,135.7	3,325.0	3,287.7
방산	238.5	213.6	157.3	380.2	174.3	331.4	237.7	374.8	989.6	1,118.2	1,174.2
영업이익	84.8	53.9	31.9	58.0	54.2	95.8	59.4	102.3	228.6	311.7	321.2
YoY(%)	22.5	(39.9)	6.6	35.5	(36.1)	77.8	86.1	76.4	(1.3)	36.3	3.1
세전사업이익	70.7	53.3	27.1	50.1	50.1	93.6	58.2	94.5	201.1	296.5	307.2
순이익	54.2	44.9	20.5	36.8	36.9	83.4	42.8	71.1	156.4	234.1	242.2
영업이익률(%)	8.1	5.2	3.4	5.2	5.6	8.0	5.5	8.5	5.5	7.0	7.2
세전이익률(%)	6.8	5.1	2.9	4.5	5.2	7.9	5.4	7.8	4.9	6.7	6.9
순이익률(%)	5.2	4.3	2.2	3.3	3.8	7.0	4.0	5.9	3.8	5.3	5.4

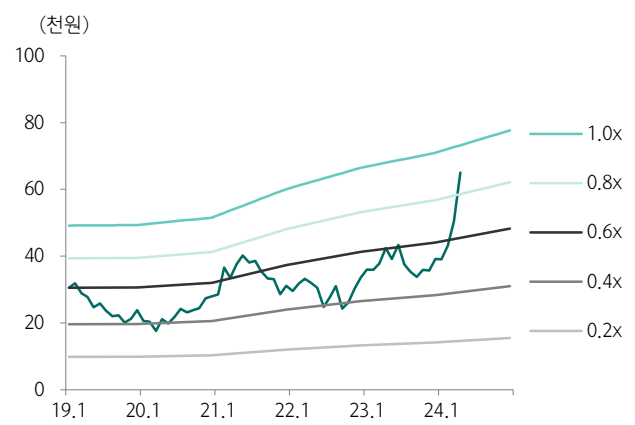
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

도표 2. 풍산 PER밴드



자료: 하나증권

도표 3. 풍산 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,373.0	4,125.3	4,443.2	4,461.8	4,617.7
매출원가	3,911.0	3,684.4	3,889.0	3,896.3	4,051.0
매출총이익	462.0	440.9	554.2	565.5	566.7
판매비	230.3	212.2	242.5	244.2	252.8
영업이익	231.6	228.6	311.7	321.2	314.0
금융손익	(31.8)	(35.3)	(25.3)	(24.0)	(21.7)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	20.0	7.8	10.1	10.0	10.7
세전이익	219.8	201.1	296.5	307.2	302.9
법인세	44.5	44.6	62.4	65.0	65.0
계속사업이익	175.3	156.4	234.1	242.2	237.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	175.3	156.4	234.1	242.2	237.9
비배주주지분 순이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	175.1	156.4	234.1	242.2	237.9
지배주주지분포괄이익	208.4	153.2	234.1	242.2	237.9
NOPAT	184.7	177.9	246.1	253.2	246.6
EBITDA	326.4	319.3	415.0	435.7	438.3
성장성(%)					
매출액증가율	24.60	(5.66)	7.71	0.42	3.49
NOPAT증가율	(25.88)	(3.68)	38.34	2.89	(2.61)
EBITDA증가율	(20.74)	(2.18)	29.97	4.99	0.60
영업이익증가율	(26.27)	(1.30)	36.35	3.05	(2.24)
(지배주주)순이익증가율	(28.03)	(10.68)	49.68	3.46	(1.78)
EPS증가율	(28.01)	(10.69)	49.64	3.47	(1.78)
수익성(%)					
매출총이익률	10.56	10.69	12.47	12.67	12.27
EBITDA이익률	7.46	7.74	9.34	9.77	9.49
영업이익률	5.30	5.54	7.02	7.20	6.80
계속사업이익률	4.01	3.79	5.27	5.43	5.15

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,250	5,582	8,353	8,643	8,489
BPS	66,466	70,959	78,143	85,421	92,545
CFPS	13,991	12,907	14,575	15,312	15,499
EBITDAPS	11,645	11,395	14,808	15,547	15,640
SPS	156,043	147,203	158,550	159,213	164,777
DPS	1,000	1,200	1,400	1,400	1,400
주가지표(배)					
PER	5.38	7.02	7.78	7.52	7.66
PBR	0.51	0.55	0.83	0.76	0.70
PCFR	2.41	3.04	4.46	4.25	4.19
EV/EBITDA	5.42	4.30	5.43	4.91	4.69
PSR	0.22	0.27	0.41	0.41	0.39
재무비율(%)					
ROE	9.94	8.22	11.33	10.67	9.63
ROA	5.35	4.43	6.39	6.49	6.06
ROIC	8.65	8.85	12.15	11.35	10.59
부채비율	84.30	86.20	68.95	60.22	57.49
순부채비율	44.73	13.89	19.85	13.35	9.02
이자보상배율(배)	7.13	5.83	10.23	11.88	12.13

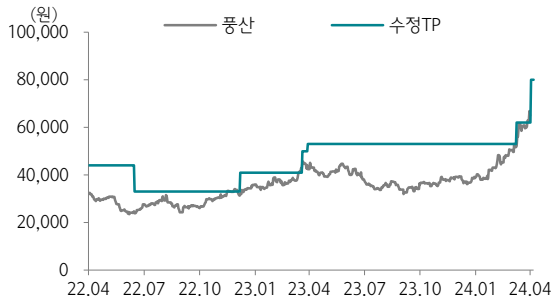
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,013.2	2,239.4	2,141.9	2,193.7	2,366.7
금융자산	184.1	432.7	195.9	239.6	344.3
현금성자산	154.8	407.9	170.3	214.0	318.3
매출채권	578.0	517.0	556.9	559.2	578.7
재고자산	1,204.3	1,227.3	1,321.9	1,327.4	1,373.8
기타유동자산	46.8	62.4	67.2	67.5	69.9
비유동자산	1,382.1	1,421.2	1,519.8	1,605.5	1,682.1
투자자산	36.6	36.2	38.2	38.3	39.2
금융자산	36.6	33.0	34.7	34.8	35.6
유형자산	1,137.9	1,183.4	1,280.6	1,366.6	1,442.8
무형자산	11.5	12.4	11.9	11.4	10.9
기타비유동자산	196.1	189.2	189.1	189.2	189.2
자산총계	3,395.3	3,660.6	3,661.7	3,799.2	4,048.8
유동부채	1,118.0	1,352.2	1,223.4	1,256.5	1,282.2
금융부채	674.8	474.0	474.3	504.3	504.4
매입채무	98.9	182.8	178.6	179.3	185.6
기타유동부채	344.3	695.4	570.5	572.9	592.2
비유동부채	435.1	342.5	271.0	171.5	195.7
금융부채	333.4	231.8	151.8	51.8	71.8
기타비유동부채	101.7	110.7	119.2	119.7	123.9
부채총계	1,553.1	1,694.7	1,494.4	1,428.0	1,477.9
지배주주지분	1,840.0	1,966.0	2,167.3	2,371.2	2,570.9
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
자본조정	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)
기타포괄이익누계액	32.9	39.0	39.0	39.0	39.0
이익잉여금	1,195.1	1,315.0	1,516.3	1,720.3	1,919.9
비지배주주지분	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,842.2	1,966.0	2,167.3	2,371.2	2,570.9
순금융부채	824.1	273.1	430.2	316.4	231.9

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	136.6	696.2	72.6	299.7	285.0
당기순이익	175.3	156.4	234.1	242.2	237.9
조정	71.3	85.4	54.2	60.5	72.3
감가상각비	94.7	90.7	103.3	114.5	124.3
외환거래손익	12.2	4.2	(16.4)	(15.5)	(13.5)
지분법손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(35.6)	(9.5)	(32.7)	(38.5)	(38.5)
영업활동 자산부채변동	(110.0)	454.4	(215.7)	(3.0)	(25.2)
투자활동 현금흐름	(141.5)	(136.8)	(186.3)	(184.6)	(187.8)
투자자산감소(증가)	(7.5)	0.3	(1.9)	(0.1)	(1.0)
자본증가(감소)	(116.7)	(136.1)	(200.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(17.3)	(1.0)	15.6	15.5	13.2
재무활동 현금흐름	30.2	(302.4)	(79.8)	(70.0)	20.1
금융부채증가(감소)	63.5	(302.4)	(79.8)	(70.0)	20.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(33.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	25.3	257.0	(235.2)	43.7	104.4
Unlevered CFO	392.1	361.7	408.5	429.1	434.3
Free Cash Flow	19.6	560.1	(127.4)	99.7	85.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.2	BUY	80,000		
24.4.8	BUY	62,000	-1.96%	7.90%
23.4.28	BUY	53,000	-25.95%	0.19%
23.4.19	BUY	50,000	-11.23%	-8.60%
23.1.6	BUY	41,000	-11.14%	4.39%
22.7.15	BUY	33,000	-13.35%	3.33%
22.2.9	BUY	44,000	-30.82%	-19.32%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 5월 2일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 04월 30일