

풍산 (103140)

포탄 보급 1대장의 자신감

투자의견

BUY(유지)

목표주가

75,000 원(상향)

현재주가

65,000 원(04/30)

시가총액

1,822(십억원)

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@eugenefn.com

■ 1Q24 Review: 연결 매출액 9,635억원, 영업이익 542억원 기록(OPM 5.6%)

- 신동 판매량이 +2,400톤, 판매 단가가 +2%qoq 증가하며 영업이익 컨센서스 495억원을 +13% 상회하는 실적 기록

■ 근거 있는 자신감

- 연초 공시한 '24년 가이드스는 매출액 3.3조원, 세전이익 2,200억. 4Q 실적발표에서 발표한 방산 매출액의 가이드스는 1.1조원. 1Q 실적발표에서는 **상반기 매출액을 1.7조원으로, 세전이익을 1,442억원으로** 제시. **2Q 방산 수출액을 2,318억 원으로 전망했기 때문.** 폴란드 1차 계약 잔여 물량에 대해 현대로템은 올해 K2를 56대, 한화에어로스페이스는 K9 90대 인도할 것으로 예상되며, 이에 따라 풍산의 포탄 수출 물량이 함께 늘어날 것으로 전망함. '25년까지 예정된 155mm 포탄 증설의 **올해 계획분은 대부분 완료된 상황.** 기계약된 물량 제외하고도, **포탄 수요는 여전히 많아 스팟성 수주도 기대됨.** 4/20 미국은 포탄 등 무기 부족을 호소해온 우크라이나에 대한 608억달러 지원 예산안을 통과시켰다는 점과 미국과 유럽 모두 CAPA 확장에 시간이 걸리고 있다는 점을 고려했을 때, 풍산의 해외 추가 수주 가능성이 높을 것

■ 투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 75,000원으로 상향

- '24년 영업이익 추정치를 3,831억원으로 직전 추정치 2,600억 대비 50% 상향함에 따라 목표주가를 75,000원으로 상향

주가(원,04/30)	65,000
시가총액(십억원)	1,822

발행주식수	28,024천주
52주 최고가	68,000원
최저가	31,750원
52주 일간 Beta	1.04
60일 일평균거래대금	248억원
외국인 지분율	18.0%
배당수익률(2024F)	1.7%

주주구성	
풍산홀딩스 (외 4인)	38.0%
국민연금공단 (외 1인)	11.4%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	30.7%	61.6%	45.7%
절대기준	28.7%	78.1%	53.3%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	75,000	70,000	▲
영업이익(24)	383	260	▲
영업이익(25)	396	274	▲

12월 결산(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	4,373	4,125	4,382	4,722
영업이익	232	229	383	396
세전손익	220	201	352	361
당기순이익	175	156	259	266
EPS(원)	6,250	5,582	9,232	9,491
증감률(%)	-28.0	-10.7	65.4	2.8
PER(배)	5.4	7.0	7.0	6.8
ROE(%)	9.9	8.2	12.6	11.7
PBR(배)	0.5	0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	5.4	4.3	4.1	3.8

자료: 유진투자증권

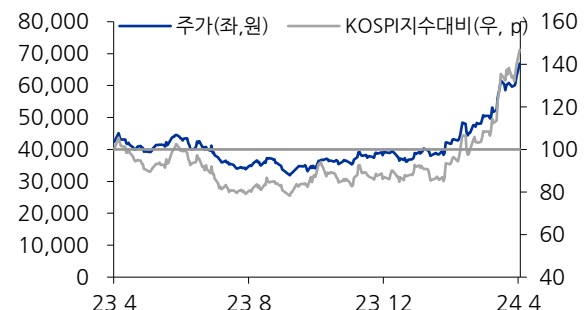
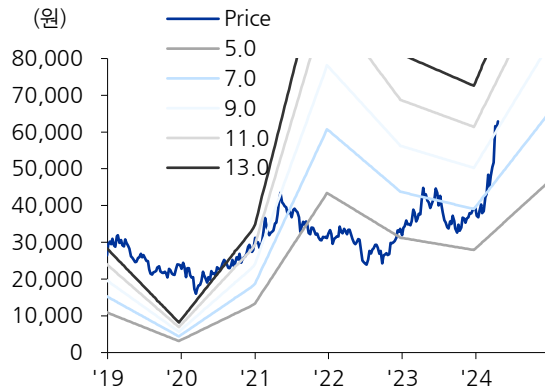


도표 1. 풍산 실적 전망

(단위: 십억원, 천톤)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024F
매출액	1,044.9	1,035.9	930.8	1,113.7	963.5	1,174.5	1,022.4	1,221.2	4,373.0	4,125.3	4,381.6
영업이익	84.9	53.9	31.9	58.0	54.2	127.1	73.2	128.7	231.6	228.7	383.1
영업이익률(%)	8.1	5.2	3.4	5.2	5.6	10.8	7.2	10.5	5.3	5.5	8.7
세전이익	70.6	53.3	27.1	50.1	50.1	121.1	64.6	115.9	219.8	201.1	351.6
당기순이익	54.2	45.0	20.5	36.8	36.9	89.2	47.6	85.4	175.3	156.5	259.1
출하량(천톤)	44.1	45.3	43.4	43.2	45.6	47.0	46.6	45.8	188.8	175.9	185.0
판대	32.7	33.4	32.3	31.6	33.4	35.2	34.7	33.9	140.7	129.9	137.2
봉/선	6.8	6.2	5.6	4.8	5.7	5.7	5.7	5.5	27.9	23.3	22.6
소전	2.0	2.5	1.8	2.4	2.5	2.3	2.3	2.4	9.8	8.7	9.4
주조/기와	2.6	3.3	3.7	4.4	4.0	3.8	4.0	4.0	10.1	14.0	15.8
방산 매출액(억원)	2,385	2,136	1,573	3,802	1,743	3,473	1,965	3,970	9,009	9,896	11,151
수출	1,450	802	668	2,002	952	2,366	1,069	2,062	5,150	4,922	6,449
내수	935	1,334	905	1,800	791	1,107	896	1,908	3,859	4,974	4,702

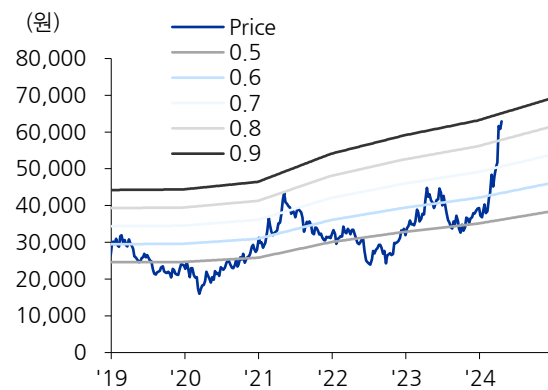
자료: 유진투자증권

도표 2. PER Band



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3. PBR Band



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 4. 풍산 목표주가 산출

구분	기업가치	비고(단위: 십억원, 배, 천주)
영업가치(A)	2,259.8	
신동	702.2	12MF EBITDA에 비철금속 업체 Peer EV/EBITDA를 할인한 4배 적용
방산	1,557.7	12MF EBITDA에 방산 업체 Peer EV/EBITDA를 할인한 7배 적용
비영업가치(B)	-	
순차입금(C)	162.0	24년 예상 순차입금
기업가치(D)	2,097.8	(D)=(A)+(B)-(C)
발행 주식수(E)	28,024	천주
적정주가	74,858	
목표주가(원)	75,000	

자료: 유진투자증권

도표 5. 연초 가이드نس(2024-02-07 발표)

영업실적 등에 대한 전망(공정공시)

※ 동 정보는 예측정보로서 향후 실제 결과와는 다를 수 있음							
1. 영업실적 전망 내용							
구분(단위 : 억원)		2024	사업연도	2025	사업연도	2026	사업연도
대상기간	시작일	2024-01-01		2025-01-01		2026-01-01	
	종료일	2024-12-31		2025-12-31		2026-12-31	
매출액		32,991		-		-	
영업이익		2,390		-		-	
법인세비용차감전순이익		2,200		-		-	
당기순이익		-		-		-	
판매량(신동사업기준, 단위:천톤)		189		-		-	
2. 전망 또는 예측의 근거				2024년도 사업계획은 주요지표 예측치 및 사업환경을 감안한 당사 내부기준에 근거하여 작성되었음			
3. 정보제공내역	정보제공자	경영지원실					
	정보제공대상자	국내외 기관투자자, 일반투자자, 애널리스트 및 언론사 등					
	정보제공(예정)일시	2024년 2월 7일 10:00					
	행사명(장소)	기업설명회(풍산빌딩 지하1층 대강당)					
4. 연락처(관련부서/전화번호)				IR담당(02-3406-5346)			
5. 기타 투자판단과 관련한 중요사항							
- 상기 전망은 한국채택국제회계기준(K-IFRS)에 따라 작성된 별도기준 추정치이며, 국내외 경영환경에 따라 실제 결과와 다를 수 있습니다.							
- 하단의 최근 영업실적은 당사가 작성한 결산자료로서, 외부감사인의 감사결과가 완료되지 않은 수치로 추후 감사보고서를 반드시 확인하여 주시기 바랍니다.							
※ 관련공시		2024-02-01 기업설명회(IR) 개최(안내공시)					

자료: Dart, 유진투자증권

도표 6. 2분기 전망 가이드스(2024-04-30 발표)

2분기 전망 (풍산/별도)

PONGSAN

- 2Q 매출 9,519 억원 · 세전이익(지분법제외) 1,100 억원
- 1H 매출 16,670 억원 · 세전이익(지분법제외) 1,442 억원

(단위 : 억원)

구 분		23.1H 실적	24. 1Q 실적	24. 2Q 전망	24.1H 전망	증감 (YoY)
매출	신동	10,938	5,407	6,101	11,508	+570
	판매량 (천톤)	89	45	49	94	+5
	방산	4,521	1,743	3,418	5,161	+640
	내수	2,222	790	1,100	1,890	-332
	수출	2,299	953	2,318	3,271	+972
	계	15,460	7,150	9,519	16,670	+1,211
세전이익 (지분법 제외)		989	342	1,100	1,442	+453
※ 지분법 손익		197	120			

※ 적용기준 : 4월 Cu \$ 9,600 /MT, 1,360 원/U\$, 5~6월 Cu \$ 9,300 /MT, 1,340 원/U\$

자료: 풍산, 유진투자증권

도표 7. 계약기간이 남아있는 주요 계약 공시

공시일	2022-12-28
계약명	대구경탄약 등 공급계약
계약금액(십억원)	293
계약상대	현대로템
계약기간	2022-10-05~2027-12-31
공시일	2023-01-17
계약명	대구경탄약 공급계약
계약금액(십억원)	165
계약상대	한화에어로스페이스
계약기간	2023-01-17~2025-04-30
공시일	2023-12-15
계약명	소구경탄약 공급 계약
계약금액(십억원)	113
계약상대	비공개
계약기간	2023-12-14~2024-12-31
공시일	2024-03-06
계약명	소구경탄약 공급계약
계약금액	228
계약상대	BARER HOLDING(카타르)
계약기간	2024-03-05~2027-06-05
특이사항	카타르를 통해 인니 공급
공시일	2024-03-26
계약명	대구경탄약류 계약
계약금액	131
계약상대	방위사업청
계약기간	2024-03-25~2024-12-20

자료: Dart, 유진투자증권

풍산(103140.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	3,395	3,661	4,813	5,376	5,725
유동자산	2,013	2,239	3,336	3,833	4,137
현금성자산	177	417	1,494	1,906	2,111
매출채권	600	560	535	560	590
재고자산	1,204	1,227	1,271	1,331	1,400
비유동자산	1,382	1,421	1,477	1,543	1,588
투자자산	233	225	235	244	254
유형자산	1,138	1,183	1,228	1,283	1,317
기타	11	12	14	15	17
부채총계	1,553	1,695	2,660	2,988	3,067
유동부채	1,118	1,352	2,311	2,633	2,708
매입채무	252	344	348	364	383
유동성이자부채	675	474	1,424	1,724	1,774
기타	192	534	539	545	550
비유동부채	435	342	348	355	359
비유동이자부채	333	232	232	232	232
기타	102	111	117	123	128
자본총계	1,842	1,966	2,153	2,388	2,658
지배지분	1,840	1,966	2,153	2,388	2,658
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,195	1,315	1,541	1,776	2,046
기타	10	16	(23)	(23)	(23)
비지배지분	2	0	0	0	0
자본총계	1,842	1,966	2,153	2,388	2,658
총차입금	1,008	706	1,656	1,956	2,006
순차입금	831	288	162	50	(105)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	137	696	311	309	338
당기순이익	175	156	259	266	304
자산상각비	95	91	96	100	104
기타비현금성손익	122	115	(34)	5	3
운전자본증감	(110)	454	(11)	(64)	(74)
매출채권감소(증가)	(94)	33	24	(25)	(29)
재고자산감소(증가)	(11)	(29)	(44)	(60)	(69)
매입채무증가(감소)	(24)	90	4	16	19
기타	18	360	5	5	5
투자현금	(141)	(137)	(152)	(166)	(149)
단기투자자산감소	(22)	8	(0)	(0)	(0)
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	117	136	141	154	137
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(0)	(1)	(2)	(2)	(2)
재무현금	30	(306)	917	269	16
차입금증가	53	(306)	950	300	50
자본증가	(22)	0	(33)	(31)	(34)
배당금지급	0	0	33	31	34
현금 증감	29	253	1,076	412	205
기초현금	126	155	408	1,484	1,896
기말현금	155	408	1,484	1,896	2,100
Gross Cash flow	392	362	322	372	412
Gross Investment	229	(310)	163	229	223
Free Cash Flow	163	672	159	143	189

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,373	4,125	4,382	4,722	5,026
증가율(%)	24.6	(5.7)	6.2	7.8	6.4
매출원가	3,911	3,684	3,757	4,068	4,304
매출총이익	462	441	625	654	722
판매 및 일반관리비	230	212	242	258	274
기타영업손익	24	(8)	14	7	6
영업이익	232	229	383	396	448
증가율(%)	(26.3)	(1.3)	67.6	3.4	13.1
EBITDA	326	319	480	496	552
증가율(%)	(20.7)	(2.1)	50.2	3.5	11.3
영업외손익	(12)	(28)	(67)	(102)	(115)
이자수익	1	5	7	8	9
이자비용	32	39	43	76	89
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	19	6	(32)	(35)	(35)
세전순이익	220	201	352	361	413
증가율(%)	(28.4)	(8.5)	74.9	2.8	14.2
법인세비용	44	45	93	95	109
당기순이익	175	156	259	266	304
증가율(%)	(28.0)	(10.7)	65.6	2.8	14.2
지배주주지분	175	156	259	266	304
증가율(%)	(28.0)	(10.7)	65.4	2.8	14.2
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	6,250	5,582	9,232	9,491	10,836
증가율(%)	(28.0)	(10.7)	65.4	2.8	14.2
수정EPS(원)	6,250	5,582	9,232	9,491	10,836
증가율(%)	(28.0)	(10.7)	65.4	2.8	14.2

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,250	5,582	9,232	9,491	10,836
BPS	65,659	70,152	76,824	85,215	94,852
DPS	1,000	1,200	1,100	1,200	1,300
밸류에이션(배, %)					
PER	5.4	7.0	7.0	6.8	6.0
PBR	0.5	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/ EBITDA	5.4	4.3	4.1	3.8	3.1
배당수익률	3.0	3.1	1.7	1.8	2.0
PCR	2.4	3.0	5.7	4.9	4.4
수익성(%)					
영업이익률	5.3	5.5	8.7	8.4	8.9
EBITDA이익률	7.5	7.7	10.9	10.5	11.0
순이익률	4.0	3.8	5.9	5.6	6.1
ROE	9.9	8.2	12.6	11.7	12.0
ROIC	7.2	7.3	12.4	12.4	13.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	45.1	14.7	7.5	2.1	(4.0)
유동비율	180.1	165.6	144.3	145.6	152.8
이자보상배율	7.1	5.8	9.0	5.2	5.0
활동성 (회)					
총자산회전율	1.3	1.2	1.0	0.9	0.9
매출채권회전율	7.8	7.1	8.0	8.6	8.7
재고자산회전율	3.7	3.4	3.5	3.6	3.7
매입채무회전율	16.9	13.8	12.7	13.3	13.4

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자 의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

과거 2년간 투자이견 및 목표주가 변동내역				과리율(%)		풍산(103140KS) 주가 및 목표주가 추이	
추천일자	투자이견	목표가(원)	목표가격 대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가 대비	담당 애널리스트: 이유진	
2023-04-20	Buy	57,000	1년	-29.5	8.1		
2023-07-31	Buy	57,000	1년	-30.5	8.1		
2023-10-16	Buy	57,000	1년	-27.6	8.1		
2023-12-05	Buy	57,000	1년	-23.9	8.1		
2024-01-04	Buy	57,000	1년	-21.6	8.1		
2024-01-16	Buy	57,000	1년	-20.1	8.1		
2024-04-23	Buy	70,000	1년	-10.7	-4.4		
2024-05-02	Buy	75,000	1년				