



BUY (유지)

목표주가(12M) 53,000원  
현재주가(2.07) 39,250원

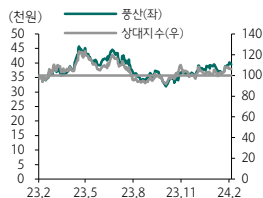
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,609.58
52주 최고/최저(원)	45,700/31,900
시가총액(십억원)	1,100.0
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	146.8
60일 평균 거래대금(십억원)	5.6
외국인지분율(%)	15.13
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 3인	38.01
국민연금공단	11.50

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,175.8	4,397.9
영업이익(십억원)	236.7	270.9
순이익(십억원)	163.1	183.4
EPS(원)	5,819	6,538
BPS(원)	72,322	78,239

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023	2024F
매출액	3,509.5	4,373.0	4,125.3	4,294.0
영업이익	314.1	231.6	230.1	255.1
세전이익	306.8	219.8	196.1	221.1
순이익	243.3	175.1	153.7	175.0
EPS	8,682	6,250	5,485	6,243
증감율	238.48	(28.01)	(12.24)	13.82
PER	3.59	5.38	7.15	6.34
PBR	0.52	0.51	0.55	0.52
EV/EBITDA	4.09	5.42	6.13	5.48
ROE	15.56	9.94	8.08	8.59
BPS	60,080	66,466	70,977	76,050
DPS	1,000	1,000	1,200	1,200



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com  
RA 도승환 shdo5568@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 02월 08일 | 기업분석\_ Earnings Review

## 풍산 (103140)

### 올해도 방산 매출 호조에 따른 양호한 영업실적 예상

#### 4Q23 동가격 하락과 방산 매출 인식 지연으로 영업이익 컨센서스 하회

2023년 4분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.1조원(YoY -1.7%, QoQ +19.7%)과 594억원(YoY +38.8%, QoQ +86.3%)으로 영업이익은 시장컨센서스 663억원을 소폭 하회했다.

1) 국내외 전방산업 수요 둔화로 신동 내수와 수출 모두 부진하며 판매량이 4.3만톤(YoY -3.3%, QoQ -0.8%)에 그친 가운데 2) LME 전기동 가격 하락(QoQ -1.3%)으로 66억원 규모의 메탈 관련 손실이 발생했다. 3) 방산의 경우에도 큰 폭으로 증가하기는 했으나 수락시험 중단에 따른 대략 500억원 이상의 매출 인식 지연으로 당초 예상을 하회하는 3,802억원(YoY -16.9%, QoQ +141.7%)을 기록했다. 4) 해외 주력 자회사인 PMX 또한 전기동가격 하락에 따른 75억원 규모의 메탈 관련 손실 발생으로 3분기대비 적자폭이 확대되었다.

#### 1분기 동가격 상승하겠지만 방산 매출 큰 폭 감소 예상

4분기 평균 8,158불/톤을 기록했던 LME 전기동 가격이 연말에 가까워질수록 미국의 금리인하 기대감 확대와 미달러 약세 등의 영향으로 상승세로 전환했고 2월초 현재 8,280불/톤을 기록 중이다. 중국의 경기 부양 기대감을 감안하면 1분기 평균 전기동 가격은 8,419불/톤 수준을 기록할 것으로 예상된다. 그에 반해 비수기 영향으로 방산 매출은 2,407억원(YoY -14.2%, QoQ -46.2%)이 예상되는 가운데 풍산의 1분기 영업이익은 363억원(YoY -57.2%, QoQ -38.9%)을 기록할 전망이다.

#### 투자의견 'BUY'와 목표주가 53,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 53,000원을 유지한다. 참고로 풍산은 영업실적 공시를 통해 올해 별도 매출액과 영업이익 가이드선으로 각각 3.3조원과 2,390억원을 제시했는데 기본 가정으로 8,500불/톤의 전기동가격과 1.12조원의 방산매출을 설정했다. 신동 판매량과 방산 수출이 다소 공격적인 부분도 있으나 전반적으로 달성 가능한 수치라 판단된다. 회사에서 제시한대로 올해도 큰 폭의 방산 매출 성장이 예상되는 가운데 하반기로 갈수록 중국의 경기 부양책에 따른 수요 회복으로 신동제품의 판매량 증가와 마진을 개선도 가능할 것으로 기대된다. 현재 주가는 PBR 0.51배 수준으로 올해 예상 ROE 8.6% 감안 시, 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다.

#### 4Q23 동가격 하락과 방산 매출 인식 지연으로 영업이익 컨센서스 하회

**4Q23년 영업이익 594억원**  
**(YoY +38.8%, QoQ +86.3%)**  
**시장컨센서스 663억원 소폭 하회**

2023년 4분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.1조원(YoY -1.7%, QoQ +19.7%)과 594억원(YoY +38.8%, QoQ +86.3%)으로 영업이익은 시장컨센서스 663억원을 소폭 하회했다.

1) 국내외 전방산업 수요 둔화로 신동 내수와 수출 모두 부진하며 판매량이 4.3만톤(YoY -3.3%, QoQ -0.8%)에 그친 가운데 2) LME 전기동 가격 하락(QoQ -1.3%)으로 66억원 규모의 메탈 관련 손실이 발생했다. 3) 방산의 경우에도 큰 폭으로 증가하기는 했으나 수락시험 중단에 따른 대략 500억원 이상의 매출 인식 지연으로 당초 예상을 하회하는 3,802억원(YoY -16.9%, QoQ +141.7%)을 기록했다. 4) 해외 주력 자회사인 PMX 또한 전기동가격 하락에 따른 75억원 규모의 메탈 관련 손실 발생으로 3분기대비 적자폭이 확대되었다.

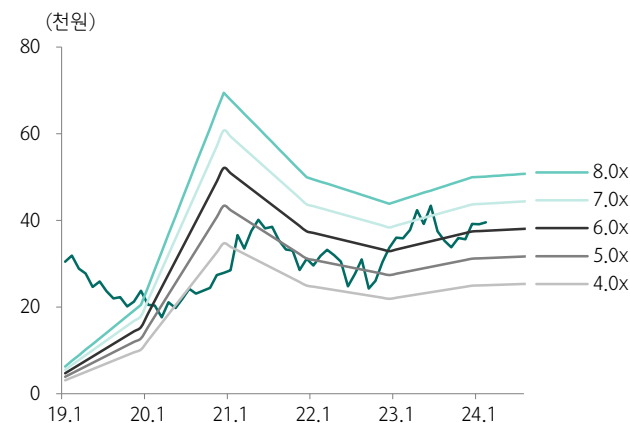
도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F
매출	1,044.9	1,035.9	930.8	1,113.7	987.7	1,066.0	1,046.7	1,193.6	4,373.0	4,125.3	4,294.0
YoY(%)	(0.6)	(10.8)	(9.5)	(1.7)	(5.5)	2.9	12.5	7.2	24.6	(5.7)	4.1
신동	806.4	822.3	773.5	733.5	783.0	808.9	812.1	791.5	3,472.1	3,135.7	3,195.6
방산	238.5	213.6	157.3	380.2	204.7	257.1	234.6	402.0	900.9	989.6	1,098.4
영업이익	84.8	53.9	31.9	59.4	36.3	44.1	68.1	106.5	231.6	230.1	255.1
YoY(%)	22.5	(39.9)	6.6	38.8	(57.2)	(18.2)	113.6	79.2	(26.3)	(0.7)	10.9
세전사업이익	70.7	53.3	27.1	45.1	28.5	41.9	63.3	87.3	219.8	196.1	221.1
순이익	54.2	44.9	20.5	34.1	23.7	31.6	51.6	68.1	175.1	153.7	175.0
영업이익률(%)	8.1	5.2	3.4	5.3	3.7	4.1	6.5	8.9	5.3	5.6	5.9
세전이익률(%)	6.8	5.1	2.9	4.1	2.9	3.9	6.1	7.3	5.0	4.8	5.1
순이익률(%)	5.2	4.3	2.2	3.1	2.4	3.0	4.9	5.7	4.0	3.7	4.1

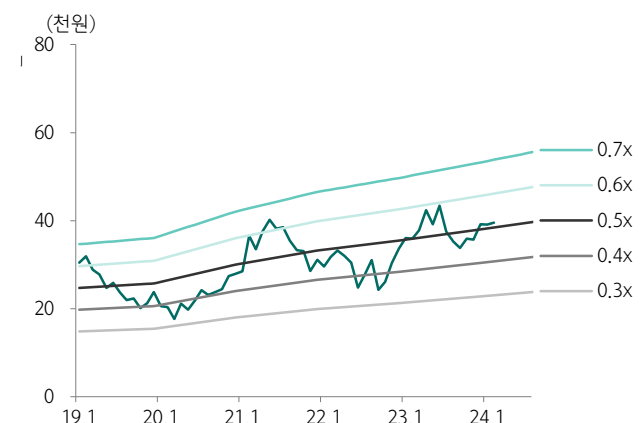
주: IFRS 연결 기준  
 자료: 하나증권

도표 2. 풍산 PER밴드



자료: 하나증권

도표 3. 풍산 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,509.5	4,373.0	4,125.3	4,294.0	4,380.9
매출원가	3,009.9	3,911.0	3,684.5	3,818.4	3,886.9
매출총이익	499.6	462.0	440.8	475.6	494.0
판매비	185.5	230.3	210.7	220.5	225.5
영업이익	314.1	231.6	230.1	255.1	268.5
금융손익	(16.9)	(31.8)	(43.8)	(43.9)	(41.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	9.7	20.0	9.8	9.9	(0.4)
세전이익	306.8	219.8	196.1	221.1	226.9
법인세	63.5	44.5	42.3	46.1	47.4
계속사업이익	243.4	175.3	153.8	175.1	179.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	243.4	175.3	153.8	175.1	179.6
비지배주주지분 순이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지배주주순이익	243.3	175.1	153.7	175.0	179.4
지배주주지분포괄이익	256.0	208.4	153.7	174.9	179.4
NOPAT	249.2	184.7	180.5	201.9	212.4
EBITDA	411.8	326.4	329.1	354.2	373.8
성장성(%)					
매출액증가율	35.31	24.60	(5.66)	4.09	2.02
NOPAT증가율	182.86	(25.88)	(2.27)	11.86	5.20
EBITDA증가율	85.58	(20.74)	0.83	7.63	5.53
영업이익증가율	159.16	(26.27)	(0.65)	10.86	5.25
(지배주주)순이익증가율	238.39	(28.03)	(12.22)	13.86	2.51
EPS증가율	238.48	(28.01)	(12.24)	13.82	2.56
수익성(%)					
매출총이익률	14.24	10.56	10.69	11.08	11.28
EBITDA이익률	11.73	7.46	7.98	8.25	8.53
영업이익률	8.95	5.30	5.58	5.94	6.13
계속사업이익률	6.94	4.01	3.73	4.08	4.10

투자지표	2021	2022	2023	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	8,682	6,250	5,485	6,243	6,403
BPS	60,080	66,466	70,977	76,050	81,283
CFPS	14,670	12,403	11,604	12,346	12,667
EBITDAPS	14,694	11,645	11,743	12,638	13,338
SPS	125,231	156,043	147,204	153,225	156,323
DPS	1,000	1,000	1,200	1,200	1,200
주가지표(배)					
PER	3.59	5.38	7.15	6.34	6.18
PBR	0.52	0.51	0.55	0.52	0.49
PCFR	2.12	2.71	3.38	3.20	3.12
EV/EBITDA	4.09	5.42	6.13	5.48	5.01
PSR	0.25	0.22	0.27	0.26	0.25
재무비율(%)					
ROE	15.56	9.94	8.08	8.59	8.22
ROA	8.54	5.35	4.40	4.81	4.83
ROIC	12.78	8.65	8.19	8.88	9.12
부채비율	86.77	84.30	82.49	74.08	66.62
순부채비율	48.11	44.73	48.09	41.17	35.42
이자보상배율(배)	16.70	7.13	5.03	5.52	6.25

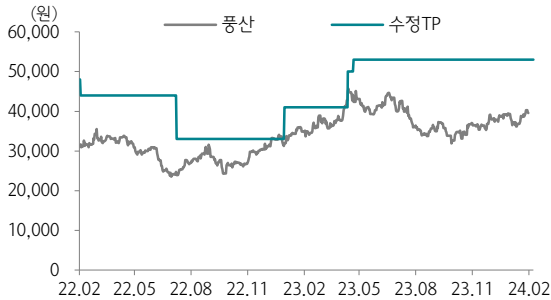
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,859.5	2,013.2	2,180.7	2,261.1	2,303.0
금융자산	133.7	184.1	161.3	159.1	158.5
현금성자산	126.2	154.8	133.3	130.3	129.2
매출채권	499.3	578.0	718.7	748.1	763.2
재고자산	1,183.5	1,204.3	1,256.5	1,307.9	1,334.3
기타유동자산	43.0	46.8	44.2	46.0	47.0
비유동자산	1,288.8	1,382.1	1,412.0	1,413.6	1,458.6
투자자산	29.1	36.6	35.6	36.3	36.6
금융자산	29.1	36.6	35.6	36.3	36.6
유형자산	1,099.3	1,137.9	1,170.6	1,172.9	1,218.8
무형자산	14.8	11.5	9.8	8.4	7.2
기타비유동자산	145.6	196.1	196.0	196.0	196.0
자산총계	3,148.3	3,395.3	3,592.7	3,674.7	3,761.6
유동부채	1,108.8	1,118.0	1,294.7	1,310.6	1,348.7
금융부채	681.2	674.8	874.6	874.7	904.8
매입채무	127.2	98.9	93.3	97.1	99.1
기타유동부채	300.4	344.3	326.8	338.8	344.8
비유동부채	353.8	435.1	329.3	253.2	155.3
금융부채	263.4	333.4	233.4	153.4	53.4
기타비유동부채	90.4	101.7	95.9	99.8	101.9
부채총계	1,462.6	1,553.1	1,624.1	1,563.8	1,504.0
지배주주지분	1,683.5	1,840.0	1,966.4	2,108.6	2,255.2
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
자본조정	(0.2)	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)
기타포괄이익누계액	15.4	32.9	32.9	32.9	32.9
이익잉여금	1,033.6	1,195.1	1,321.5	1,463.7	1,610.3
비지배주주지분	2.1	2.2	2.3	2.3	2.4
자본총계	1,685.6	1,842.2	1,968.7	2,110.9	2,257.6
순금융부채	811.0	824.1	946.7	869.0	799.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	(19.5)	136.6	140.3	186.6	215.6
당기순이익	243.4	175.3	153.8	175.1	179.6
조정	166.6	71.3	59.2	48.9	55.2
감가상각비	97.7	94.7	99.0	99.1	105.3
외환거래손익	1.1	12.2	(12.8)	(17.8)	(17.4)
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	67.8	(35.6)	(27.0)	(32.4)	(32.7)
영업활동 자산·부채변동	(429.5)	(110.0)	(72.7)	(37.4)	(19.2)
투자활동 현금흐름	(114.2)	(141.5)	(115.0)	(83.8)	(133.4)
투자자산감소(증가)	0.6	(7.5)	0.9	(0.7)	(0.4)
자본증가(감소)	(90.4)	(116.7)	(130.0)	(100.0)	(150.0)
기타	(24.4)	(17.3)	14.1	16.9	17.0
재무활동 현금흐름	172.1	30.2	99.8	(79.8)	(69.9)
금융부채증가(감소)	184.5	63.5	99.8	(79.8)	(69.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(12.4)	(33.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	38.4	25.3	(15.3)	(3.0)	(1.1)
Unlevered CFO	411.1	347.6	325.2	346.0	355.0
Free Cash Flow	(110.5)	19.6	10.3	86.6	65.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.4.28	BUY	53,000	-11.23%	-8.60%
23.4.19	BUY	50,000	-11.14%	4.39%
23.1.6	BUY	41,000	-13.35%	3.33%
22.7.15	BUY	33,000	-30.82%	-19.32%
22.2.9	BUY	44,000	-33.50%	-25.52%
21.10.12	BUY	48,000		

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 2월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 2월 8일 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	93.52%	6.02%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 02월 05일