

풍산 (103140)

잘하는 것을 잘하려고 한다

4Q23(P): 매출액 1.1조원, 영업이익 590억원

영업이익, 당사 추정(590억원) 부합 및 Consensus(660억원) 하회

1) 별도: 영업이익 570억원으로 당사 추정(510억원) 상회. 방산 매출액은 예상치에 부합했지만 신동 판매량은 4.3만톤으로 당사 전망(4.6만톤) 하회. 신동 판매가 저조했음에도 불구하고 영업이익이 당사 추정을 상회한 이유는 방산 OPM이 예상보다 높았기 때문으로 추정. 4Q 방산 매출액은 계절적 요인으로 타 분기 대비 높은 수준을 보이거나 비용 역시 많이 반영되며 OPM이 낮아지는 것이 일반적. 그러나 이번 4Q는 수출에서 고부가가치 제품 비중이 높아져 이익률 역시 높았던 것으로 관측. 2) 연결: 3Q에 이어 4Q에도 구리 가격 약세가 이어지며 PMX 등 신동 사업을 영위하는 해외 자회사 영업이익은 부진했던 것으로 추정.

2024년, 신동 판매량 회복 & 방산 호조 지속 전망

고부가가치 제품인 판/대 판매가 전방산업인 반도체 등의 업황 부진으로 2년 연속 감소하며 별도 기준 신동 판매량 역시 21년 19.0만톤, 22년 18.9만톤, 23년 17.6만톤으로 감소. 또한 국내 건설 경기 악화로 봉/선 등 판매도 약세. 그러나 24년은 반도체 등 전방산업 수요 회복이 예상되는 바 판/대를 중심으로 신동 판매량 확대 전망. 24년 신동 판매량은 전년비 +6% 증가한 18.6만톤 추정. 23년 호조를 나타낸 방산 부문은 24년 역시 수출에서 수익성이 높은 품목의 비중이 확대되며 매출 및 이익 증가에 기여할 것으로 예상.

잘하는 것을 잘하려고 한다

동사는 새로운 사업보다는 기존에 영위하고 있는 사업에서 고부가가치 제품 생산능력 확대를 진행 중. 신동 부문은 압연 박판설비 및 도금라인 증설에, 방산 부문은 155mm 생산능력 증대에 투자. 탄약 수출 통계 확인이 어렵지만 국내 주요 방산업체들의 수주 소식과 국제 정세 등을 감안할 때 동사의 방산 부문 투자 확대는 실적 측면에서 긍정적이라는 판단. Target PBR을 0.6x에서 0.7x로 상향하여 목표주가를 45,000원에서 50,000원으로 조정.



이현수 철강/금속/자동차
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 50,000원 (U)

현재주가 (2/07) 39,250원

상승여력 27%

시가총액	11,000억원
총발행주식수	28,024,278주
60일 평균 거래대금	57억원
60일 평균 거래량	148,412주
52주 고/저	45,700원 / 31,900원
외인지분율	15.13%
배당수익률	2.97%
주요주주	풍산홀딩스 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.3)	6.2	12.8
상대	(1.5)	(0.5)	6.0
절대 (달러환산)	(1.2)	4.6	6.6

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q23P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,114	-1.7	19.7	1,164	-4.3
영업이익	59	38.9	86.4	66	-10.1
세전계속사업이익	52	262.1	90.7	61	-15.9
지배순이익	39	-3.7	91.2	46	-14.3
영업이익률 (%)	5.3	+1.5 %pt	+1.9 %pt	5.7	-0.4 %pt
지배순이익률 (%)	3.5	-0.1 %pt	+1.3 %pt	3.9	-0.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023P	2024F
매출액	3,509	4,373	4,125	4,432
영업이익	314	232	230	279
지배순이익	243	175	159	197
PER	4.0	4.7	6.9	5.6
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.3	5.1	6.0	5.2
ROE	15.6	9.9	8.3	9.5

자료: 유안타증권

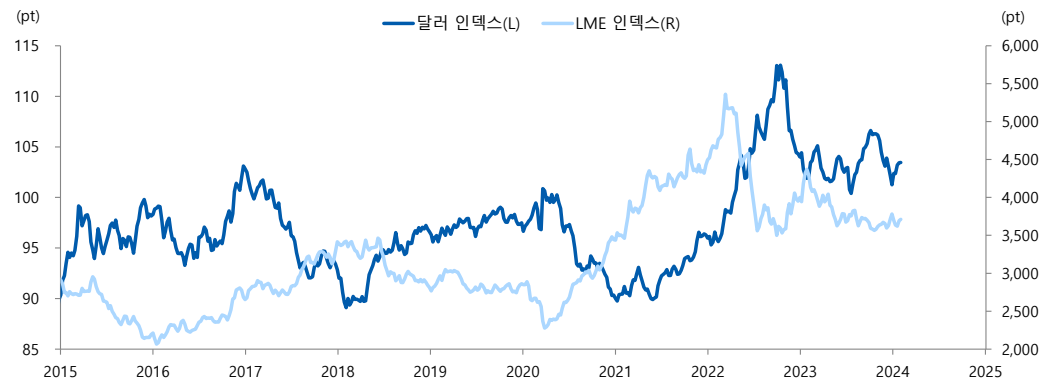
[표-1] 풍산 실적 추정

(단위: 십억원)

		2022	2023P	2024E	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	QoQ	YoY	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
환율 (원/달러)	분기평균	1,291	1,315	1,330	1,277	1,315	1,312	1,357	3.5%	0.0%	1,329	1,330	1,330	1,330
	1개월래깅	1,283	1,321	1,327	1,272	1,318	1,300	1,393	7.1%	0.0%	1,320	1,330	1,330	1,330
전기동가격 (달러/톤)	분기평균	8,822	8,447	8,486	8,941	8,461	8,367	8,020	-4.1%	0.0%	8,405	8,470	8,512	8,555
	1개월래깅	8,920	8,409	8,472	8,783	8,628	8,407	7,816	-7.0%	0.0%	8,391	8,456	8,498	8,541
매출액		4,373	4,125	4,432	1,045	1,036	931	1,114	19.7%	-1.7%	1,033	1,112	1,074	1,212
	별도	3,257	3,101	3,377	771	775	674	881	30.8%	2.5%	780	842	808	947
	기타	1,116	1,025	1,055	274	261	257	233	-9.5%	-14.9%	253	270	267	265
영업이익		232	230	279	85	54	32	59	86.4%	38.9%	58	72	62	86
	이익률	5.3%	5.6%	6.3%	8.1%	5.2%	3.4%	5.3%	1.9%p	1.6%p	5.6%	6.5%	5.8%	7.1%
	별도	203	190	225	59	47	27	57	111.2%	22.7%	44	59	48	73
지배순이익		28	40	53	26	7	5	2	-51.3%	흑전	13	13	14	13
	이익률	4.0%	3.9%	4.4%	5.2%	4.3%	2.2%	3.5%	1.3%p	-0.1%p	3.8%	4.7%	4.1%	5.1%
	기타	220	203	255	71	53	27	52	90.7%	262.2%	51	67	57	80
세전이익		175	159	197	54	45	21	39	91.2%	-3.7%	39	52	44	62
	이익률	4.0%	3.9%	4.4%	5.2%	4.3%	2.2%	3.5%	1.3%p	-0.1%p	3.8%	4.7%	4.1%	5.1%
	기타	220	203	255	71	53	27	52	90.7%	262.2%	51	67	57	80

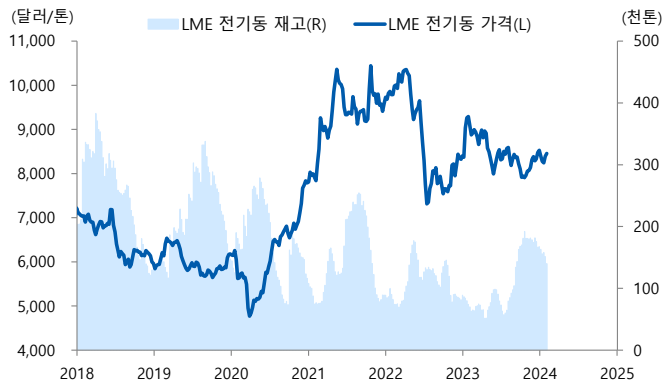
자료: 유안타증권

[그림-1] 달러 인덱스 및 LME 인덱스



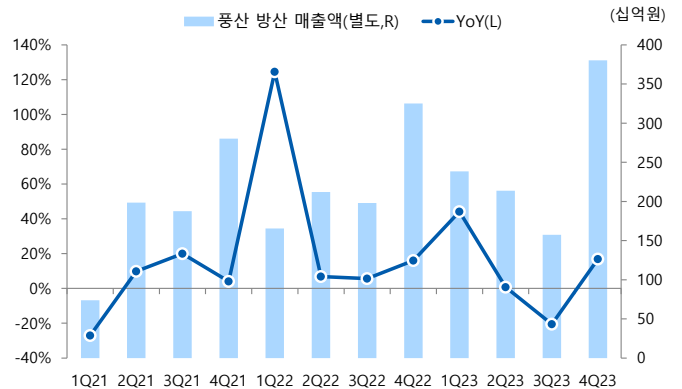
자료: Bloomberg, 주: 2/2 일 기준

[그림-2] LME 전기동 가격 및 재고



자료: Bloomberg, 주: 2/2 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	4,125	4,432	4,608
매출원가	3,010	3,911	3,684	3,917	4,064
매출총이익	500	462	441	515	544
판매비	185	230	211	236	245
영업이익	314	232	230	279	298
EBITDA	412	326	321	373	396
영업외손익	-7	-12	-28	-23	-24
외환관련손익	18	10	8	13	13
이자손익	-19	-31	-37	-40	-37
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-7	9	2	4	0
법인세비용차감전순이익	307	220	203	255	274
법인세비용	63	44	44	59	63
계속사업순이익	243	175	159	197	211
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	175	159	197	211
지배지분순이익	243	175	159	197	211
포괄순이익	256	209	179	197	211
지배지분포괄이익	256	208	179	197	211

주: 영업이익 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	133	464	659
당기순이익	243	175	159	197	211
감가상각비	95	93	91	93	97
외환손익	1	12	2	-13	-13
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-430	-110	-114	161	338
기타현금흐름	70	-34	-5	26	26
투자활동 현금흐름	-114	-141	-135	-120	-130
투자자산	1	-14	1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-91	-117	-139	-120	-130
유형자산 감소	1	0	1	0	0
기타현금흐름	-24	-11	2	0	0
재무활동 현금흐름	172	30	-57	-33	-133
단기차입금	185	23	46	0	-100
사채 및 장기차입금	-1	41	-84	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	-33	-33
기타현금흐름	-12	-33	-19	0	0
연결범위변동 등 기타	8	3	45	-330	-345
현금의 증감	47	29	-14	-19	51
기초 현금	79	126	155	141	121
기말 현금	126	155	141	121	172
NOPLAT	314	232	230	279	298
FCF	-110	20	-5	344	529

자료: 유안타증권

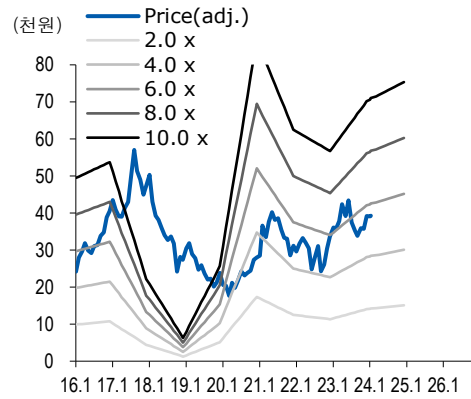
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,859	2,013	2,346	2,519	2,564
현금및현금성자산	126	155	141	121	172
매출채권 및 기타채권	523	600	630	686	685
재고자산	1,183	1,204	1,536	1,673	1,668
비유동자산	1,289	1,382	1,394	1,420	1,452
유형자산	1,099	1,138	1,157	1,184	1,216
관계기업 등 지분관련자산	0	0	3	3	3
기타투자자산	29	37	38	38	38
자산총계	3,148	3,395	3,740	3,939	4,016
유동부채	1,109	1,118	1,406	1,441	1,340
매입채무 및 기타채무	265	252	398	433	432
단기차입금	518	539	584	584	484
유동성장기부채	161	131	146	146	146
비유동부채	354	435	343	343	343
장기차입금	75	79	81	81	81
사채	184	249	150	150	150
부채총계	1,463	1,553	1,749	1,785	1,683
지배지분	1,684	1,840	1,991	2,155	2,333
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,034	1,195	1,329	1,493	1,671
비지배지분	2	2	0	0	0
자본총계	1,686	1,842	1,991	2,155	2,333
순차입금	811	824	815	834	683
총차입금	945	1,008	971	971	871

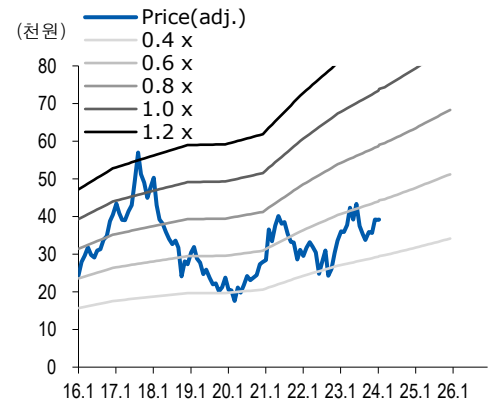
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,682	6,250	5,670	7,017	7,531
BPS	60,099	67,365	72,885	78,885	85,412
EBITDAPS	14,694	11,645	11,462	13,293	14,137
SPS	125,231	156,043	147,204	158,145	164,437
DPS	1,000	1,000	1,200	1,200	1,200
PER	4.0	4.7	6.9	5.6	5.2
PBR	0.6	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.3	5.1	6.0	5.2	4.5
PSR	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	35.3	24.6	-5.7	7.4	4.0
영업이익 증가율 (%)	159.2	-26.3	-0.7	21.1	7.0
지배순이익 증가율 (%)	238.4	-28.0	-9.3	23.8	7.3
매출총이익률 (%)	14.2	10.6	10.7	11.6	11.8
영업이익률 (%)	9.0	5.3	5.6	6.3	6.5
지배순이익률 (%)	6.9	4.0	3.9	4.4	4.6
EBITDA 마진 (%)	11.7	7.5	7.8	8.4	8.6
ROIC	11.2	7.5	6.9	7.7	8.0
ROA	8.5	5.4	4.5	5.1	5.3
ROE	15.6	9.9	8.3	9.5	9.4
부채비율 (%)	86.8	84.3	87.9	82.8	72.2
순차입금/자기자본 (%)	48.2	44.8	41.0	38.7	29.3
영업이익/금융비용 (배)	16.7	7.1	5.5	5.9	6.7

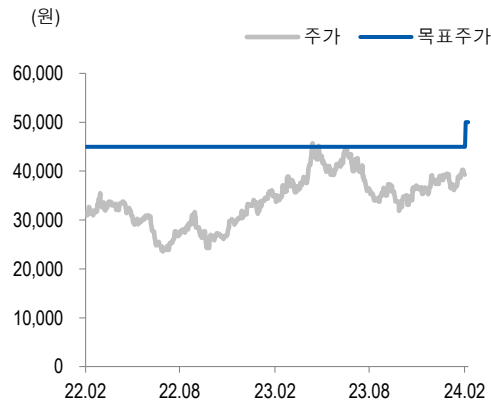
P/E band chart



P/B band chart



풍산 (103140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-02-08	BUY	50,000	1년		
2022-07-30	1년 경과 이후		1년	-21.72	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)	88.8
Hold(중립)	11.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-02-07

※ 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 투자사결정은 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.