

풍산  
(103140)

이태환 taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월  
목표주가

70,000

상향

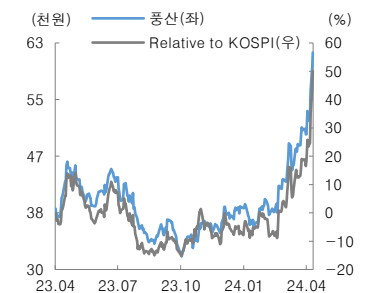
현재주가  
(24.04.12)

61,600

비철금속업종

KOSPI	2,681.82
시가총액	1,726십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	140십억원
52주 최고/최저	61,600원 / 31,900원
120일 평균거래대금	125억원
외국인지분율	16.99%
주요주주	풍산홀딩스 외 3 인 38.01% 국민연금공단 11.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	36.0	65.6	77.3	52.5
상대수익률	36.0	55.9	63.9	45.0



Earnings Preview

순풍에 돛단 돛

- 1Q24 연결 영업이익 464억원(-45.3% yoy) 전망. 컨센서스 소폭 하회
- 신동 실적이 개선됐으나, 방산은 계절적으로 쉬어가는 구간임을 감안
- 2분기는 가파른 이익 성장 예상. 구리 가격 상승 및 탄약 수요 증가

투자의견 매수, 목표주가 70,000원 상향

목표주가를 70,000원으로 상향(기존 50,000원, +40%). 목표주가는 2024E BPS 75,593원에 타깃 PBR 0.93배 적용. 타깃 PBR은 24E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR

1Q24 Preview 컨센서스 소폭 하회 예상

1Q24 연결기준 매출액 1.0조원(-4.2% yoy), 영업이익 464억원(-45.3% yoy), 영업이익률 4.6%(-3.5%p yoy) 전망. 시장 컨센서스 소폭 하회

신동 판매량은 사업 계획 4.5만톤에 대체로 부합할 것으로 보이며, 분기 평균 구리 가격이 +2.5% qoq 상승하며 Metal Gain 이익 발생 예상. 한편, 방산 부문은 통상 매출이 4분기에 쏠리고, 1분기는 상대적으로 쉬어가는 구간임을 감안하면 눈높이 낮출 필요 있음. 올해 분기별 실적 저점 예상

순풍에 돛단 돛

반면, 2분기 실적은 전분기 대비 가파른 이익 성장을 예상. 구리 가격이 약 10% 상승하며 \$9,000/t을 돌파하여 Metal Gain 이익 확대가 가시화. 더불어 이란-이스라엘의 물리적 충돌 발생으로 중동지역 지정학적 긴장감도 확대되면서 탄약 확충 수요 증가 전망. 단기 주가 변동성은 가장 클 것

(단위: 십억원, %)

구분	1Q23	4Q23	직전 추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	1,045	1,114	1,034	1,001	-4.2	-10.1	978	1,151	11.2	15.0
영업이익	85	58	61	46	-45.3	-20.0	51	72	34.1	55.6
순이익	54	37	42	31	-43.1	-16.0	32	50	10.8	61.2

자료: 풍산, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,373	4,125	4,535	4,835	5,096
영업이익	232	229	272	328	369
세전순이익	220	201	250	304	345
총당기순이익	175	156	185	226	256
지배지분순이익	175	156	185	226	256
EPS	6,250	5,582	6,611	8,050	9,140
PER	5.4	7.0	7.9	6.5	5.7
BPS	65,659	70,152	75,593	82,474	90,249
PBR	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE	9.9	8.2	9.1	10.2	10.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,370	4,546	4,535	4,835	3.8	6.3
판매비와 관리비	230	240	241	257	4.9	7.2
영업이익	268	304	272	328	1.3	7.9
영업이익률	6.1	6.7	6.0	6.8	-0.1	0.1
영업외손익	-22	-24	-22	-24	적자유지	적자유지
세전순이익	246	280	250	304	1.4	8.6
지배지분순이익	187	213	185	226	-1.0	6.0
순이익률	4.3	4.7	4.1	4.7	-0.2	0.0
EPS(지배지분순이익)	6,677	7,594	6,611	8,050	-1.0	6.0

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

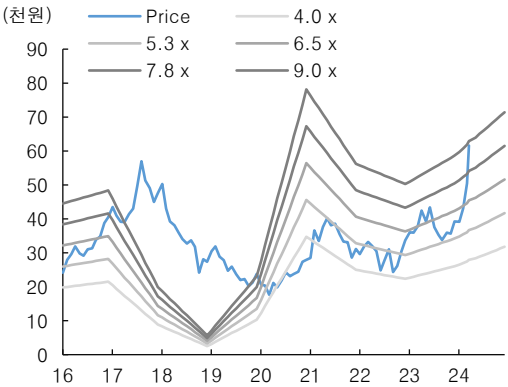
표 1. 풍산 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	75,593	풍산 2024E BPS
Target PBR	0.93	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 풍산 24E ROE: 9.13% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.8% (Rf: 3.9%, Rm: 10%, 52주베타: 1.13)
적정주가	70,288	BPS * Target PBR
목표주가	70,000	70,288≒70,000
현재주가	61,600	2024.04.12 기준
현재 PBR	0.88	2024.04.12 기준
상승여력(%)	13.6	

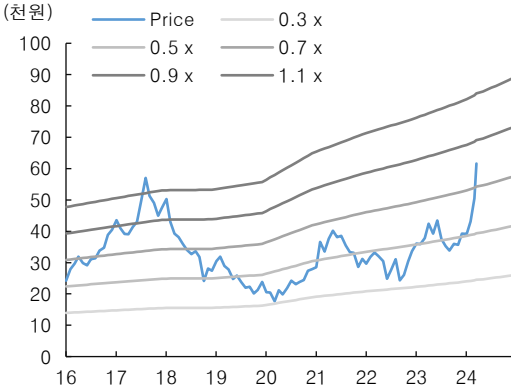
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 풍산 12MF PER 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

그림 2. 풍산 12MF PBR 밴드



자료: Quantilise, 대신증권 Research Center

표 2. 풍산 분기/연간 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
별도 매출액	(십억원)	771	775	674	881	750	866	830	975	3,101	3,421
YoY	(%)	0.4%	-11.3%	-10.9%	2.5%	-2.7%	11.8%	23.2%	10.6%	-4.8%	10.3%
QoQ	(%)	-10.3%	0.5%	-13.1%	30.8%	-14.9%	15.5%	-4.2%	17.4%		
신동	(십억원)	530	559	516	501	512	593	591	608	2,106	2,304
수출	(십억원)	267	305	278	283	290	337	337	347	1,070	1,245
내수	(십억원)	264	254	236	216	248	282	280	286	921	1,049
기타	(십억원)	2	2	3	2	3	3	3	3	10	10
방산	(십억원)	238	214	157	380	238	273	239	367	990	1,117
수출	(십억원)	145	80	67	200	137	133	148	170	492	587
내수	(십억원)	94	133	90	180	101	140	91	197	497	530
별도 영업이익	(십억원)	59	47	27	57	42	65	63	77	190	246
YoY	(%)	19.5%	-38.1%	-12.8%	22.7%	-29.2%	37.5%	131.3%	35.2%	-6.3%	29.4%
QoQ	(%)	26.7%	-19.9%	-42.8%	111.2%	-26.9%	55.6%	-3.7%	23.5%		
OPM	(%)	7.6%	6.1%	4.0%	6.5%	5.6%	7.5%	7.5%	7.9%	6.1%	7.2%
연결 매출액	(십억원)	1,045	1,036	931	1,114	1,001	1,151	1,102	1,281	4,125	4,535
YoY	(%)	-0.6%	-10.8%	-9.5%	-1.7%	-4.2%	11.2%	18.4%	15.0%	-5.7%	9.9%
QoQ	(%)	-7.8%	-0.9%	-10.1%	19.6%	-10.1%	15.0%	-4.3%	16.2%		
연결 영업이익	(십억원)	85	54	32	58	46	72	69	84	229	272
YoY	(%)	22.5%	-39.9%	6.6%	35.5%	-45.3%	34.1%	116.6%	44.6%	-1.3%	18.8%
QoQ	(%)	98.2%	-36.5%	-40.8%	81.8%	-20.0%	55.6%	-4.4%	21.4%		
OPM	(%)	8.1%	5.2%	3.4%	5.2%	4.6%	6.3%	6.3%	6.6%	5.5%	6.0%
연결 지배순이익	(십억원)	54	45	21	37	31	50	48	57	156	185
YoY	(%)	24.9%	-33.6%	-12.1%	-9.7%	-43.1%	10.8%	132.4%	54.9%	-10.7%	18.4%
QoQ	(%)	33.2%	-17.1%	-54.4%	79.3%	-16.0%	61.2%	-4.3%	19.6%		
NIM	(%)	5.2%	4.3%	2.2%	3.3%	3.1%	4.3%	4.3%	4.4%	3.8%	4.1%
[주요 지표]											
LME 구리 Spot 가격 (1개월 래깅)	(달러/톤)	8,424	8,455	8,239	8,148	8,350	9,185	9,369	9,556	8,317	9,115
원/달러 환율	(원)	1,277	1,316	1,312	1,320	1,333	1,327	1,313	1,300	1,306	1,318

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

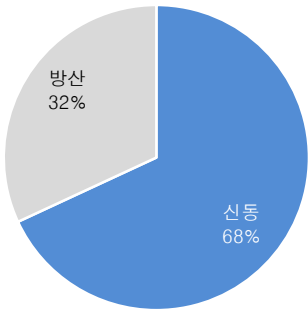
- 동 제품(판/대, 봉/선, 소전, 주조/기)의 가공/생산을 담당하는 신동사업 부문과, 군용 및 스포츠용 탄약을 생산하는 방산사업 부문으로 구분
- 자산 3조 6,606억원, 부채 1조 6,947억원, 자본 1조 9,660억원
- 발행주식 수: 28,024,278주 / 자기주식수: 710,000주

주가 변동요인

- LME 구리 가격 변동
- 전기차·신재생에너지 시장 투자 확대
- 지정학적 이슈에 따른 탄약 수요 증가

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2023년 12월 기준  
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

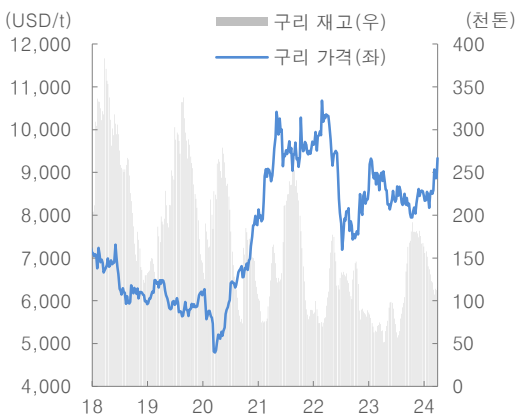
매출 비중 추이



주: 2023년 매출액 기준  
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

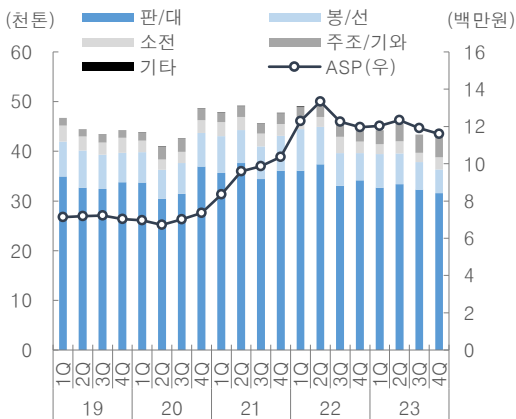
Earnings Driver

LME 구리 가격 및 재고 추이



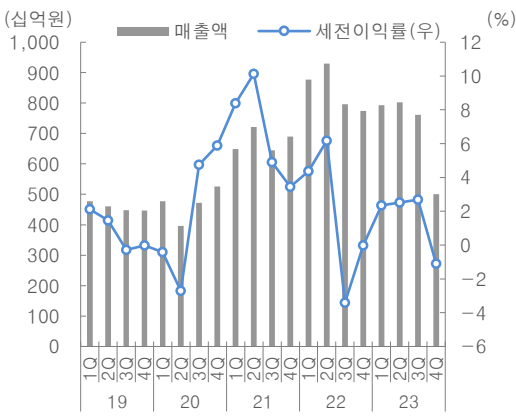
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

신동 부문 출하량 및 ASP 추이



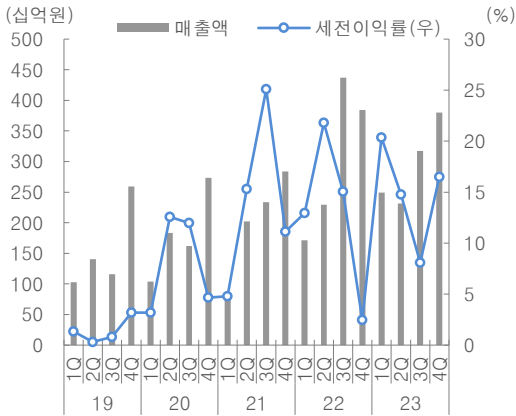
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

신동 부문 실적 추이



자료: 풍산, 대신증권 Research Center

방산 부문 실적 추이



자료: 풍산, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,373	4,125	4,535	4,835	5,096
매출원가	3,911	3,684	4,022	4,249	4,457
매출총이익	462	441	513	585	639
판매비와관리비	230	212	241	257	270
영업이익	232	229	272	328	369
영업이익률	5.3	5.5	6.0	6.8	7.2
EBITDA	326	319	363	424	469
영업외손익	-12	-28	-22	-24	-24
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	15	15	15	15	15
외환관련이익	105	69	56	56	56
금융비용	-47	-50	-49	-47	-48
외환관련손실	14	11	8	8	10
기타	20	8	12	8	10
법인세비용차감전순손익	220	201	250	304	345
법인세비용	-44	-45	-64	-79	-89
계속사업순손익	175	156	185	226	256
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	175	156	185	226	256
당기순이익률	4.0	3.8	4.1	4.7	5.0
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	175	156	185	226	256
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	0	0	0
포괄순이익	209	153	182	222	253
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	208	153	182	222	253

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,250	5,582	6,611	8,050	9,140
PER	5.4	7.0	7.9	6.5	5.7
BPS	65,659	70,152	75,593	82,474	90,249
PBR	0.5	0.6	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	11,645	11,395	12,939	15,144	16,752
EV/EBITDA	5.4	4.3	5.6	4.8	4.3
SPS	156,043	147,203	161,812	172,517	181,852
PSR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
CFFS	13,991	12,907	14,167	16,234	17,889
DPS	1,000	1,200	1,200	1,400	1,400

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	24.6	-5.7	9.9	6.6	5.4
영업이익 증가율	-26.3	-1.3	18.8	20.9	12.4
순이익 증가율	-28.0	-10.7	18.4	21.8	13.5
수익성					
ROIC	7.1	7.2	8.7	9.7	10.1
ROA	7.1	6.5	7.2	8.3	9.0
ROE	9.9	8.2	9.1	10.2	10.6
안정성					
부채비율	84.3	86.2	84.0	73.7	64.7
순차입금비율	44.7	13.9	13.7	13.7	11.7
이자보상배율	7.1	5.8	6.6	8.3	9.6

재무상태표		(단위: 십억원)				
		2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산		2,013	2,239	2,432	2,507	2,618
현금및현금성자산		155	408	425	370	367
매출채권	및	600	560	613	653	688
기타채권						
재고자산		1,204	1,227	1,349	1,438	1,516
기타유동자산		54	45	45	46	46
비유동자산		1,382	1,421	1,466	1,507	1,547
유형자산		1,138	1,183	1,228	1,268	1,304
관계기업투자금		0	3	3	3	3
기타비유동자산		244	235	234	236	240
자산총계		3,395	3,661	3,898	4,014	4,164
유동부채		1,118	1,352	1,420	1,350	1,287
매입채무 및 기타채무		252	344	362	376	387
차입금		539	328	344	310	279
유동성채무		131	143	150	158	166
기타유동부채		196	537	563	506	456
비유동부채		435	342	359	354	348
차입금		329	227	239	239	239
전환증권		0	0	0	0	0
기타비유동부채		106	115	121	115	109
부채총계		1,553	1,695	1,779	1,703	1,635
자배지분		1,840	1,966	2,118	2,311	2,529
자본금		140	140	140	140	140
자본잉여금		495	495	495	495	495
이익잉여금		1,195	1,315	1,467	1,660	1,878
기타지분변동		10	16	16	16	16
비지배지분		2	0	0	0	0
자본총계		1,842	1,966	2,118	2,311	2,529
순차입금		824	273	290	317	295

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	137	696	474	561	612
당기순이익	175	156	185	226	256
비현금항목의 가감	217	205	212	229	245
감가상각비	95	91	91	96	100
외환손익	12	4	-12	-12	-10
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	110	110	133	145	155
자산부채의 증감	-110	454	205	246	261
기타현금흐름	-145	-120	-128	-140	-150
투자활동 현금흐름	-141	-137	-142	-143	-145
투자자산	-16	-8	-6	-7	-9
유형자산	-117	-136	-136	-136	-136
기타	-9	7	0	-1	-1
재무활동 현금흐름	30	-306	0	-62	-64
단기차입금	23	-212	16	-34	-31
사채	149	0	7	0	0
장기차입금	11	0	4	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-33	-33	-38
기타	-153	-94	5	5	5
현금의 증감	29	253	17	-54	-3
기초 현금	126	155	408	425	370
기말 현금	155	408	425	370	367
NOPLAT	185	178	202	244	274
FCF	162	131	156	204	238

자료: 포산, 대신증권 Research Center