



BUY (유지)

목표주가(12M) 62,000원(상향)
현재주가(4.5) 51,700원

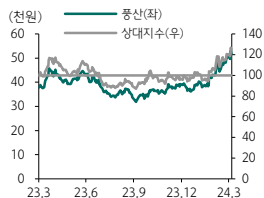
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,714.21
52주 최고/최저(원)	53,100/31,900
시가총액(십억원)	1,448.9
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	336.3
60일 평균 거래대금(십억원)	15.1
외국인지분율(%)	16.03
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 3인	38.01
국민연금공단	11.43

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,331.8	4,533.9
영업이익(십억원)	265.3	292.8
순이익(십억원)	178.9	200.5
EPS(원)	6,354	7,138
BPS(원)	77,836	84,201

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,373.0	4,125.3	4,335.9	4,432.8
영업이익	231.6	228.6	294.8	322.7
세전이익	219.8	201.1	279.7	308.7
순이익	175.1	156.4	220.8	243.4
EPS	6,250	5,582	7,879	8,684
증감율	(28.01)	(10.69)	41.15	10.22
PER	5.38	7.02	6.56	5.95
PBR	0.51	0.55	0.67	0.61
EV/EBITDA	5.42	4.30	4.80	4.15
ROE	9.94	8.22	10.72	10.78
BPS	66,466	70,959	77,669	84,988
DPS	1,000	1,200	1,400	1,400



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 04월 08일 | 기업분석_Earnings Preview

풍산 (103140)

신동 판매 증가와 동가격 상승의 긍정적 영향

1분기 방산매출 감소 불구, 동가격 상승으로 영업이익 시장컨센서스 부합 전망

2024년 1분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 9,802억원(YoY -6.2%, QoQ -12.0%)과 468억원(YoY -44.8%, QoQ -19.3%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 453억원에 부합할 것으로 예상된다.

1) 4.6만톤(YoY +3.4%, QoQ +5.5%)으로 전분기대비 소폭 회복된 신동 판매가 예상되는 가운데 2) LME 전기동 가격 상승(QoQ +3.4%)의 영향으로 대략 80억원 규모의 메탈 게인이 발생한 것으로 추정되는 반면, 3) 방산의 경우 계절적 비수기 영향으로 매출이 1,747억원(YoY -26.7%, QoQ -54.0%)에 그칠 전망이다. 4) 전기동 가격 상승으로 해외 주력 자회사인 PMX 또한 4분기대비 수익성이 개선될 것으로 예상된다.

2분기에도 동가격 강세 수혜 지속 전망

4분기 평균 8,159불/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 4월초 현재 9,300불/톤을 기록 중이다. 지난해말 글로벌 메이저 광산 가운데 하나인 First Quantum사의 Cobre Panama 광산을 비롯해 일부 동 광산 폐쇄로 동 정광 수급이 급격히 타이트해졌기 때문에 제련수수료가 급락했고 제련소들의 감산으로 이어졌다.

다만 전세계 최대 동 소비국인 중국의 고정투자가 여전히 부진한 가운데 최근 전기동 가격이 단기 급등했다는 점도 부담으로 작용할 전망으로 이를 감안하면 2분기 평균 전기동 가격은 8,737불/톤(YoY +3.2%, QoQ +3.1%)이 예상되는 가운데 방산 매출 확대로 풍산의 2분기 영업이익은 596억원(YoY +10.6%, QoQ +27.3%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가는 62,000원으로 상향

풍산에 대해 투자의견 BUY를 유지하나 올해 연간 동가격 전망치 및 풍산의 실적추정치 향상을 반영하여 목표주가를 기존 53,000원에서 62,000원으로 상향한다. 목표PBR은 0.8배를 적용했는데 올해 예상 ROE 10.7%를 감안하면 과도한 수준은 아니라 판단되는데 특히 최근 국내 방산주식들에 대해 전반적인 재평가가 진행된다는 점도 긍정적이다. 뿐만 아니라 추후 정부의 밸류업 프로그램 본격 가동 시, 주주가치 제고에 적극적으로 나설 가능성도 배제할 수 없다.

1분기 방산매출 감소 불구, 동가격 상승으로 영업이익 시장컨센서스 부합 전망

1Q24 영업이익 468억원(YoY - 44.8%, QoQ -19.3%)으로
시장컨센서스 부합 예상

2024년 1분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 9,802억원(YoY -6.2%, QoQ -12.0%)과 468억원(YoY -44.8%, QoQ -19.3%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 453억원에 부합할 것으로 예상된다.

1) 4.6만톤(YoY +3.4%, QoQ +5.5%)으로 전분기대비 소폭 회복된 신동 판매가 예상되는 가운데 2) LME 전기동 가격 상승(QoQ +3.4%)의 영향으로 대략 80억원 규모의 메탈 게인이 발생한 것으로 추정되는 반면, 3) 방산의 경우 계절적 비수기 영향으로 매출이 1,747억원(YoY -26.7%, QoQ -54.0%)에 그칠 전망이다. 4) 전기동 가격 상승으로 해외 주력 자회사인 PMX 또한 4분기대비 수익성이 개선될 것으로 예상된다.

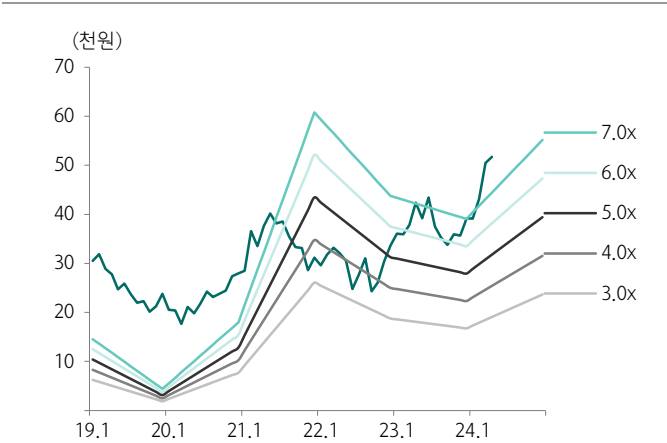
도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	1,044.9	1,035.9	930.8	1,113.7	980.2	1,096.7	1,057.1	1,202.0	4,125.3	4,335.9	4,432.8
YoY(%)	(0.6)	(10.8)	(9.5)	(1.7)	(6.2)	5.9	13.6	7.9	(5.7)	5.1	2.2
신동	806.4	822.3	773.5	733.5	805.4	819.5	822.5	790.0	3,135.7	3,237.5	3,279.4
방산	238.5	213.6	157.3	380.2	174.7	277.1	234.6	412.0	989.6	1,098.4	1,153.4
영업이익	84.8	53.9	31.9	58.0	46.8	59.6	72.0	116.4	228.6	294.8	322.7
YoY(%)	22.5	(39.9)	6.6	35.5	(44.8)	10.7	125.7	100.6	(1.3)	28.9	9.5
세전사업이익	70.7	53.3	27.1	50.1	39.1	57.5	70.8	112.3	201.1	279.7	308.7
순이익	54.2	44.9	20.5	36.8	29.9	47.2	56.3	87.4	156.4	220.8	243.4
영업이익률(%)	8.1	5.2	3.4	5.2	4.8	5.4	6.8	9.7	5.5	6.8	7.3
세전이익률(%)	6.8	5.1	2.9	4.5	4.0	5.2	6.7	9.3	4.9	6.4	7.0
순이익률(%)	5.2	4.3	2.2	3.3	3.0	4.3	5.3	7.3	3.8	5.1	5.5

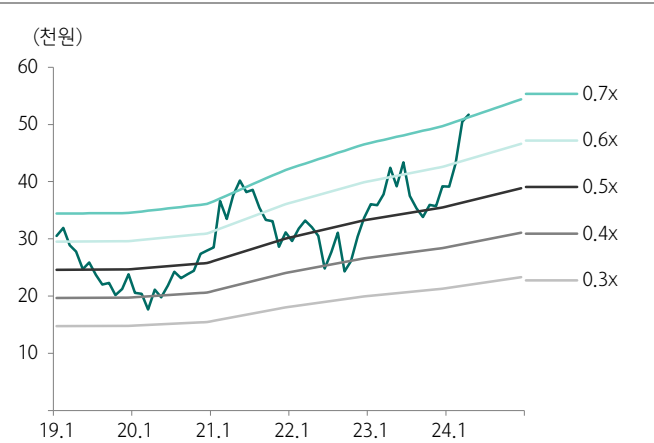
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

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	4,335.9	4,432.8	4,587.3
매출원가	3,911.0	3,684.4	3,816.7	3,879.8	4,019.7
매출총이익	462.0	440.9	519.2	553.0	567.6
판매비	230.3	212.2	224.4	230.2	238.3
영업이익	231.6	228.6	294.8	322.7	329.3
금융손익	(31.8)	(35.3)	(25.2)	(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	279.7	308.7	318.2
법인세	44.5	44.6	58.8	65.3	68.3
계속사업이익	175.3	156.4	220.8	243.4	249.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	175.3	156.4	220.8	243.4	249.9
비배주주지분 순이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	175.1	156.4	220.8	243.4	249.9
지배주주지분포괄이익	208.4	153.2	220.8	243.4	249.9
NOPAT	184.7	177.9	232.8	254.4	258.6
EBITDA	326.4	319.3	398.1	437.1	453.6
성장성(%)					
매출액증가율	24.60	(5.66)	5.11	2.23	3.49
NOPAT증가율	(25.88)	(3.68)	30.86	9.28	1.65
EBITDA증가율	(20.74)	(2.18)	24.68	9.80	3.77
영업이익증가율	(26.27)	(1.30)	28.96	9.46	2.05
(지배주주)순이익증가율	(28.03)	(10.68)	41.18	10.24	2.67
EPS증가율	(28.01)	(10.69)	41.15	10.22	2.68
수익성(%)					
매출총이익률	10.56	10.69	11.97	12.48	12.37
EBITDA이익률	7.46	7.74	9.18	9.86	9.89
영업이익률	5.30	5.54	6.80	7.28	7.18
계속사업이익률	4.01	3.79	5.09	5.49	5.45

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,250	5,582	7,879	8,684	8,917
BPS	66,466	70,959	77,669	84,988	92,541
CFPS	13,991	12,907	13,972	15,364	16,047
EBITDAPS	11,645	11,395	14,206	15,599	16,188
SPS	156,043	147,203	154,719	158,175	163,692
DPS	1,000	1,200	1,400	1,400	1,400
주가지표(배)					
PER	5.38	7.02	6.56	5.95	5.80
PBR	0.51	0.55	0.67	0.61	0.56
PCFR	2.41	3.04	3.70	3.37	3.22
EV/EBITDA	5.42	4.30	4.80	4.15	3.79
PSR	0.22	0.27	0.33	0.33	0.32
재무비율(%)					
ROE	9.94	8.22	10.72	10.78	10.14
ROA	5.35	4.43	6.06	6.58	6.40
ROIC	8.65	8.85	11.54	11.45	11.12
부채비율	84.30	86.20	68.21	60.09	57.07
순부채비율	44.73	13.89	19.54	13.82	8.92
이자보상배율(배)	7.13	5.83	9.68	11.94	12.72

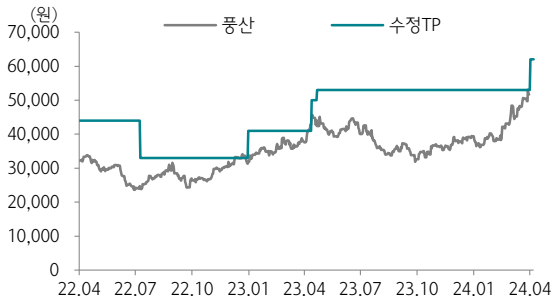
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,013.2	2,239.4	2,104.0	2,171.4	2,355.9
금융자산	184.1	432.7	205.0	230.0	346.8
현금성자산	154.8	407.9	179.7	204.5	320.9
매출채권	578.0	517.0	543.4	555.6	574.9
재고자산	1,204.3	1,227.3	1,289.9	1,318.7	1,364.7
기타유동자산	46.8	62.4	65.7	67.1	69.5
비유동자산	1,382.1	1,421.2	1,519.2	1,605.3	1,681.9
투자자산	36.6	36.2	37.5	38.1	39.0
금융자산	36.6	33.0	34.1	34.7	35.5
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	189.2	189.2	189.2
자산총계	3,395.3	3,660.6	3,623.1	3,776.7	4,037.8
유동부채	1,118.0	1,352.2	1,201.0	1,246.9	1,272.2
금융부채	674.8	474.0	474.2	504.3	504.4
매입채무	98.9	182.8	173.8	177.7	183.9
기타유동부채	344.3	695.4	553.0	564.9	583.9
비유동부채	435.1	342.5	268.1	170.7	194.9
금융부채	333.4	231.8	151.8	51.8	71.8
기타비유동부채	101.7	110.7	116.3	118.9	123.1
부채총계	1,553.1	1,694.7	1,469.2	1,417.6	1,467.1
지배주주지분	1,840.0	1,966.0	2,154.0	2,359.1	2,570.8
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	1,503.0	1,708.1	1,919.8
비지배주주지분	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,842.2	1,966.0	2,154.0	2,359.1	2,570.8
순금융부채	824.1	273.1	421.0	326.0	229.3

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	136.6	696.2	72.5	288.0	297.1
당기순이익	175.3	156.4	220.8	243.4	249.9
조정	71.3	85.4	54.3	60.4	72.4
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)	(32.6)	(38.6)	(38.4)
영업활동 자산부채변동	(110.0)	454.4	(202.6)	(15.8)	(25.2)
투자활동 현금흐름	(141.5)	(136.8)	(185.4)	(185.3)	(187.8)
투자자산감소(증가)	(7.5)	0.3	(1.3)	(0.6)	(0.9)
자본증가(감소)	(116.7)	(136.1)	(200.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(17.3)	(1.0)	15.9	15.3	13.1
재무활동 현금흐름	30.2	(302.4)	(79.8)	(69.9)	20.1
금융부채증가(감소)	63.5	(302.4)	(79.8)	(69.9)	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	(225.9)	24.8	116.4
Unlevered CFO	392.1	361.7	391.6	430.6	449.7
Free Cash Flow	19.6	560.1	(127.5)	88.0	97.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.8	BUY	62,000		
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 4월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 4월 8일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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	94.06%	5.48%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 04월 05일