

풍산  
(103140)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

50,000

유지

현재주가

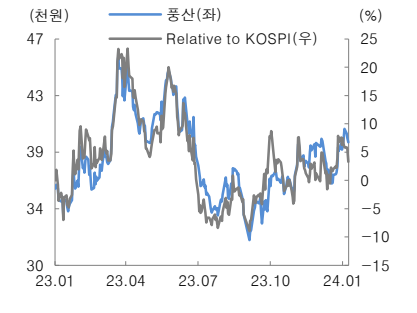
39,250

(24.02.07)

비철금속업종

KOSPI	2609.58
시가총액	1,100십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	140십억원
52주 최고/최저	45,700원 / 31,900원
120일 평균거래대금	56억원
외국인지분율	15.13%
주요주주	풍산홀딩스 외 3 인 38.01% 국민연금공단 11.50%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.3	6.2	7.7	12.8
상대수익률	-1.5	-0.5	6.5	6.0



탄탄한 탄약 수요 성장 기대

- 연결 영업이익 595억원(+38.9% yoy) 기록. 시장 컨센서스 하회
- [신동] 판매량 부진, 구리 가격 하락 / [방산] 계절적 내수 수요 증가, 수출 호조
- 방산은 수주 물량 바탕으로 건조한 매출 성장 가능. 편안한 실적 상승 흐름

투자의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 75,861원에 타깃 PBR 0.66배 적용. 타깃 PBR은 24E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 20% 할인 적용

4Q23 Review 방산 매출 1조원 달성은 다음 기회에

4Q23 연결기준 매출액 1,11조원(-1.7% yoy), 영업이익 595억원(+38.9% yoy), 영업이익률 5.3%(+1.5%p yoy) 기록. 컨센서스를 하회했으나, 당사 추정치에 부합 [신동] 매출액 5,008억원(-6.3% yoy) 기록. 4분기 판매량은 4.3만톤을 기록하며 여전히 수요 산업 위축 영향을 받고 있으며, 분기 평균 구리 가격도 전분기 대비 소폭 하락 [방산] 매출액 3,802억원(+16.9% yoy) 기록. 계절적 내수 판매 증가와 스포츠·밀리터리 탄약 수출 상승으로 전분기 대비 큰 폭의 매출 상승을 실현. 다만, 12월 수락 시험 중단으로 인해 일부 매출이 지연되면서 연간 1조원 매출 목표에는 소폭 미달

탄탄한 탄약 수요 성장 기대

2024년 경영계획으로 별도 매출 3,3조원(신동 2.18조원, 방산 1.12조원), 세전이익(지분법제외) 2,200억원을 제시. 신동 부문이 광산업체 공급 조절에 따른 구리 가격 안정화로 Metal Loss는 줄어들 전망이나 판매량 개선이 불확실한 것과 달리, 방산 부문은 기획보전 수주물량 바탕으로 건조한 성장을 예측하는데 무리가 없는 상황

2024년을 미래 성장 프로젝트를 위한 시설투자가 집중되는 한 해로 설정했으며, CAPEX 1,360억원(신동 680억원, 방산 680억원) 계획을 발표. 선제적 대응 개념 올해 업종 내 가장 편안한 실적 성장을 예상. PBR 0.56배도 부담스럽지 않은 수준

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23				1Q24			
			작성추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,133	931	1,224	1,114	-1.7	19.6	1,164	1,034	-1.0	-7.1
영업이익	43	32	61	59	38.9	86.4	66	61	-28.7	1.8
순이익	41	21	42	39	-3.7	91.3	46	42	-22.3	7.5

자료: 풍산, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,509	4,373	4,125	4,370	4,546
영업이익	314	232	230	268	304
세전순이익	307	220	203	246	280
총당기순이익	243	175	159	187	213
자배분순이익	243	175	159	187	213
EPS	8,682	6,250	5,670	6,677	7,594
PER	3.6	5.4	6.9	5.9	5.2
BPS	60,074	65,659	70,354	75,861	82,286
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	15.6	9.9	8.3	9.1	9.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	4,236	4,437	4,125	4,370	-2.6	-1.5
판매비와 관리비	205	218	211	230	2.8	5.4
영업이익	231	245	230	268	-0.5	9.5
영업이익률	5.5	5.5	5.6	6.1	0.1	0.6
영업외손익	-25	-21	-28	-22	적자유지	적자유지
세전순이익	206	224	203	246	-1.7	9.9
자비자분순이익	161	170	159	187	-1.5	10.2
순이익률	3.8	3.8	3.9	4.3	0.0	0.5
EPS(자비자분순이익)	5,759	6,060	5,670	6,677	-1.5	10.2

자료: 풍산 대산증권 Research Center

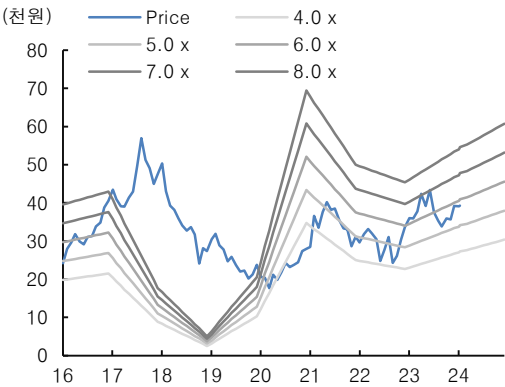
표 1. 풍산 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	75,861	풍산 2024E BPS
Target PBR	0.66	적정 PBR 을 20% 할인 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	50,045	BPS * Target PBR
목표주가	50,000	50,045≒50,000
현재주가	39,250	2024.02.07 기준
현재 PBR	0.56	2024.02.07 기준
상승여력(%)	27.4	

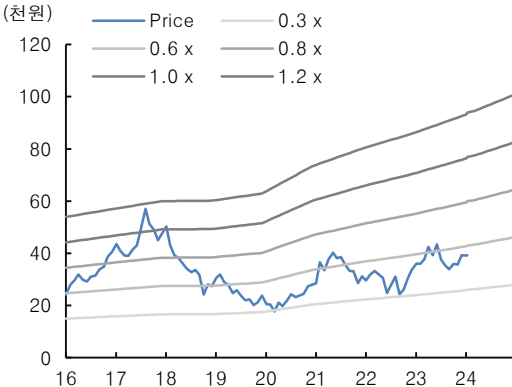
자료: 대산증권 Research Center

그림 1. 풍산 12MF PER 밴드



자료: Quantiverse, 대산증권 Research Center

그림 2. 풍산 12MF PBR 밴드



자료: Quantiverse, 대산증권 Research Center

표 2. 풍산 분기/연간 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023P	2024E
별도 매출액	(십억원)	771	775	674	881	775	812	785	924	3,101	3,297
YoY	(%)	0.4%	-11.3%	-10.9%	2.5%	0.5%	4.8%	16.5%	4.9%	-4.8%	6.3%
QoQ	(%)	-10.3%	0.5%	-13.1%	30.8%	-12.0%	4.8%	-3.4%	17.8%		
신동	(십억원)	530	559	516	501	537	539	546	557	2,106	2,180
수출	(십억원)	267	305	278	283	302	308	312	320	1,070	1,176
내수	(십억원)	264	254	236	216	260	257	260	264	921	994
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	54	58	58	71	190	241
YoY	(%)	19.5%	-38.1%	-12.8%	22.7%	-8.4%	22.0%	115.7%	24.2%	-6.3%	26.5%
QoQ	(%)	26.7%	-19.9%	-42.8%	111.2%	-5.4%	6.8%	1.1%	21.6%		
OPM	(%)	7.6%	6.1%	4.0%	6.5%	7.0%	7.1%	7.4%	7.7%	6.1%	7.3%
연결 매출액	(십억원)	1,045	1,036	931	1,114	1,034	1,080	1,042	1,214	4,125	4,370
YoY	(%)	-0.6%	-10.8%	-9.5%	-1.7%	-1.0%	4.3%	11.9%	9.1%	-5.7%	5.9%
QoQ	(%)	-7.8%	-0.9%	-10.1%	19.6%	-7.1%	4.4%	-3.5%	16.6%		
연결 영업이익	(십억원)	85	54	32	59	61	65	65	78	230	268
YoY	(%)	22.5%	-39.9%	6.6%	38.9%	-28.7%	19.9%	103.9%	31.1%	-0.7%	16.5%
QoQ	(%)	98.2%	-36.5%	-40.8%	86.4%	1.8%	6.8%	0.7%	19.8%		
OPM	(%)	8.1%	5.2%	3.4%	5.3%	5.9%	6.0%	6.2%	6.4%	5.6%	6.1%
연결 지배순이익	(십억원)	54	45	21	39	42	45	46	54	159	187
YoY	(%)	24.9%	-33.6%	-12.1%	-3.7%	-22.3%	0.9%	122.8%	37.5%	-9.3%	17.8%
QoQ	(%)	33.2%	-17.1%	-54.4%	91.3%	7.5%	7.6%	0.7%	18.0%		
NIM	(%)	5.2%	4.3%	2.2%	3.5%	4.1%	4.2%	4.4%	4.4%	3.9%	4.3%
[주요 지표]											
LME 구리 Spot 가격 (1개월 래깅)	(달러/톤)	8,596	8,628	8,407	8,314	8,365	8,449	8,533	8,619	8,486	8,491
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

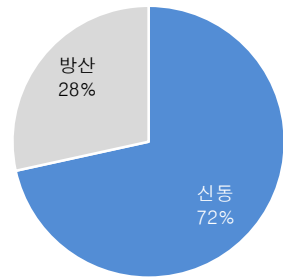
- 동 제품(판/대, 봉/선, 소전, 주조/기)의 가공/생산을 담당하는 신동사업 부문과, 군용 및 스포츠용 탄약을 생산하는 방산사업 부문으로 구분
- 자산 3조 4,518억원, 부채 1조 4,994억원, 자본 1조 9,523억원
- 발행주식 수: 28,024,278주 / 자기주식수: 710,000주

주가 변동요인

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

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함 2023년 9월 기준  
자료: 풍산 대산증권 Research Center

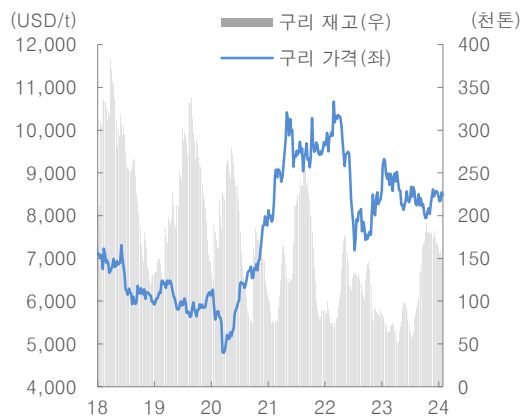
매출 비중 추이



자료: 풍산 대산증권 Research Center

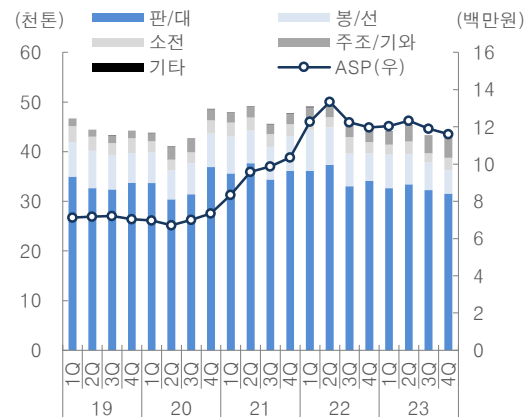
Earnings Driver

LME 구리 가격 및 재고 추이



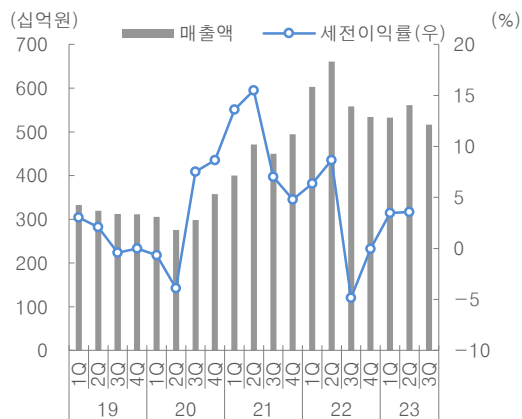
자료: Bloomberg, 대산증권 Research Center

신동 부문 출하량 및 ASP 추이



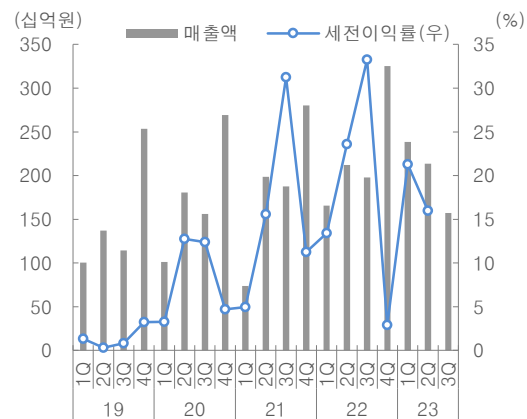
자료: 풍산 대산증권 Research Center

신동 부문 실적 추이



자료: 풍산 대산증권 Research Center

방산 부문 실적 추이



자료: 풍산 대산증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,509	4,373	4,125	4,370	4,546
매출원가	3,010	3,911	3,684	3,872	4,002
매출총이익	500	462	441	498	544
판매비와관리비	185	230	211	230	240
영업이익	314	232	230	268	304
영업외수익	90	53	56	6.1	6.7
EBITDA	412	326	316	356	393
영업외손익	-7	-12	-28	-22	-24
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	6	15	14	14	14
외환관련이익	53	105	84	84	84
금융비용	-23	-47	-53	-50	-50
외환관련손실	4	14	26	22	21
기타	10	20	12	14	11
법인세비용차감전순이익	307	220	203	246	280
법인세비용	-63	-44	-44	-59	-67
계속사업순이익	243	175	159	187	213
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	243	175	159	187	213
당기순이익률	6.9	4.0	3.9	4.3	4.7
비배분분순이익	0	0	0	0	0
지배분순이익	243	175	159	187	213
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	1	3	3	3	3
포괄순이익	256	209	192	220	246
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배분포괄이익	256	208	192	220	246

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	8,682	6,250	5,670	6,677	7,594
PER	36	5.4	6.9	5.9	5.2
BPS	60,074	65,659	70,354	75,861	82,286
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	14,694	11,645	11,279	12,689	14,027
EV/EBITDA	4.1	5.4	5.1	4.5	3.9
SPS	125,231	156,043	147,203	155,953	162,221
PSR	0.2	0.2	0.3	0.3	0.2
CFPS	14,670	12,403	12,107	13,603	14,842
DPS	1,000	1,000	1,200	1,200	1,400

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	35.3	246	-5.7	5.9	4.0
영업이익 증/감	159.2	-26.3	-0.7	16.5	13.5
순이익 증/감	238.5	-28.0	-9.3	17.8	13.7
수익성					
ROIC	10.7	7.1	7.0	8.0	8.7
ROA	11.0	7.1	6.7	7.6	8.2
ROE	15.6	9.9	8.3	9.1	9.6
안정성					
부채비율	86.8	84.3	74.5	68.6	64.2
순차입금비율	48.1	44.7	26.4	23.3	17.9
이자보상비율	16.7	7.1	8.4	9.7	10.5

자료: 풍산 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,859	2,013	2,053	2,190	2,386
현금및현금성자산	126	155	296	334	458
매출채권 및 기타채권	523	600	566	597	619
재고자산	1,183	1,204	1,136	1,204	1,252
기타유동자산	27	54	55	56	57
비유동자산	1,289	1,382	1,391	1,399	1,407
유형자산	1,099	1,138	1,153	1,167	1,179
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	189	244	238	232	227
자산총계	3,148	3,395	3,444	3,590	3,792
유동부채	1,109	1,118	1,130	1,261	1,293
매입채무 및 기타채무	265	252	310	319	326
차입금	518	539	421	573	625
유동상채무	161	131	184	175	166
기타유동부채	165	196	215	195	176
비유동부채	354	435	340	200	191
차입금	258	329	234	104	104
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	95	106	106	96	87
부채총계	1,463	1,553	1,470	1,461	1,483
자본부분	1,684	1,840	1,972	2,126	2,306
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,034	1,195	1,327	1,481	1,661
기타자본변동	15	10	10	10	10
비배분부분	2	2	2	3	3
자본총계	1,686	1,842	1,974	2,129	2,309
순차입금	811	824	521	495	414

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-19	137	420	196	246
당기순이익	0	0	159	187	213
비현금항목의 가감	168	172	180	194	203
감가상각비	98	95	86	87	89
외환손익	1	12	-10	-13	-15
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	69	65	104	120	129
자산부채의 증감	-430	-110	178	-72	-46
기타현금흐름	242	74	-98	-113	-123
투자활동 현금흐름	-114	-141	-102	-102	-102
투자자산	-25	-16	-1	-1	-1
유형자산	-90	-117	-100	-100	-100
기타	1	-9	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	172	30	-191	-22	8
단기차입금	184	23	-119	152	52
사채	100	149	-100	-100	0
장기차입금	14	11	5	-30	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-27	-33	-33
기타	-125	-153	50	-12	-11
현금의 증감	47	29	141	38	124
기초 현금	79	126	155	296	334
기말 현금	126	155	296	334	458
NOPLAT	249	185	181	204	231
FCF	256	162	167	191	220

[Compliance Notice]

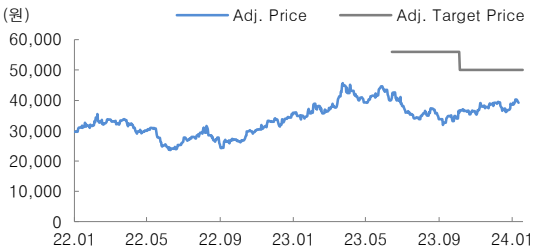
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

풍산(103140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.02.08	23.12.27	23.12.07	23.12.02	23.11.01	23.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000	50,000	56,000
과다율(평균%)		(24.80)	(25.70)	(26.68)	(27.37)	(35.53)
과다율(최대/최소%)		(19.50)	(21.70)	(21.70)	(25.90)	(23.93)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240205)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)  
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)  
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상