

풍산 (103140)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

72,000

상향

현재주가

65,000

(24.04.30)

비철금속업종

웬만해선 이 기세를 막을 수 없다

- 연결기준 영업이익 542억원(-36.1% yoy) 기록. 컨센서스 소폭 상회
- 계절성에 따른 방산 부진에도, 신동 수출확대 및 수익성 개선 효과
- 구리, 방산 실적 환경 모두 호의적. 2분기 가이드는 확률점정

투자 의견 매수, 목표주가 72,000원 상향

목표주가를 72,000원으로 상향. 목표주가는 2024E BPS 77,142원에 타깃 PBR 0.94배 적용. 타깃 PBR은 24E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR

1Q24 Review 신동 판매 호조 및 원가 개선 효과

1Q24 연결기준 매출액 9,635억원(-7.8% yoy), 영업이익 542억원(-36.1% yoy), 영업이익률 5.6%(-3.4%p yoy) 기록. 시장 컨센서스를 소폭 상회

신동 부문은 압연, 압출 제품의 수요산업 회복 지연에도 불구하고 수출 확대를 기반으로 준수한 판매량 4,56만톤을 기록하며 매출이 성장한 가운데, 원가 개선 및 고환율 영향으로 수익성도 일부 개선됐던 것으로 파악

반면, 방산 부문은 전분기 대비 매출이 절반 수준으로 감소했는데, 통상 방산 제품의 인도 일정이 하반기에 집중되어 있기 때문에 계획 수준 판매는 달성

웬만해선 이 기세를 막을 수 없다

4/29 LME 구리 가격은 톤당 1만 달러를 돌파하며, 연초 대비 +19% 상승. 남미 광산 폐쇄 및 중국 제련소 감산으로 공급 제한된 가운데, AI 데이터센터, 해저케이블 투자 등으로 신규수요 창출 중. 상반기 강세 흐름 지속 유력

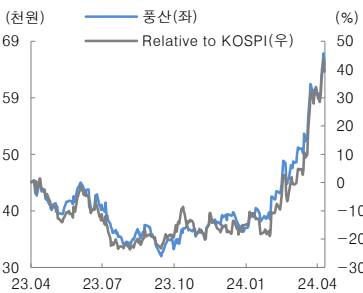
방산부문 역시 지정학적 긴장감 속에 탄약 수요가 증가함에 따라 수출이 확대되고 있으며, 2분기는 인도 일정상 매출도 1분기 대비 크게 증가 가능

구리 가격에 동행하여 급등한 주가가 부담스러운 것은 사실이나, 2분기 가이드스(매출 9,519억원, 세전이익 1,100억원)를 감안하면 추가 상승여력 충분

(단위: 십억원, %)

KOSPI	2692.06
시가총액	1,822십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	140십억원
52주 최고/최저	66,900원 / 31,900원
120일 평균거래대금	153억원
외국인지분율	18.16%
주요주주	풍산홀딩스 외 3인 38.01% 국민연금공단 11.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	28.7	68.0	78.1	53.3
상대수익률	31.3	55.9	52.8	42.5



구분	1Q23	4Q23	1Q24		2Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,045	1,114	1,001	964	-7.8	-13.5	966	1,353	30.6	40.5
영업이익	85	58	46	54	-36.1	-6.6	50	107	98.9	97.7
순이익	54	37	31	37	-32.0	0.3	32	78	73.9	111.8

자료: 풍산, FrnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,373	4,125	4,871	5,117	5,361
영업이익	232	229	327	337	352
세전순이익	220	201	311	316	333
총당기순이익	175	156	229	232	245
지배지분순이익	175	156	229	232	245
EPS	6,250	5,582	8,160	8,292	8,727
PER	5.4	7.0	6.4	6.3	6.0
BPS	65,659	70,152	77,142	84,264	91,627
PBR	0.5	0.6	0.8	0.8	0.7
ROE	9.9	8.2	11.1	10.3	9.9

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	4,535	4,835	4,871	5,117	7.4	5.8
판매비와 관리비	241	257	267	282	10.7	9.7
영업이익	272	328	327	337	20.3	2.6
영업이익률	6.0	6.8	6.7	6.6	0.7	-0.2
영업외손익	-22	-24	-16	-21	적자유지	적자유지
세전순이익	250	304	311	316	24.5	3.9
지배지분순이익	185	226	229	232	23.4	3.0
순이익률	4.1	4.7	4.7	4.5	0.6	-0.1
EPS(지배지분순이익)	6,611	8,050	8,160	8,292	23.4	3.0

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

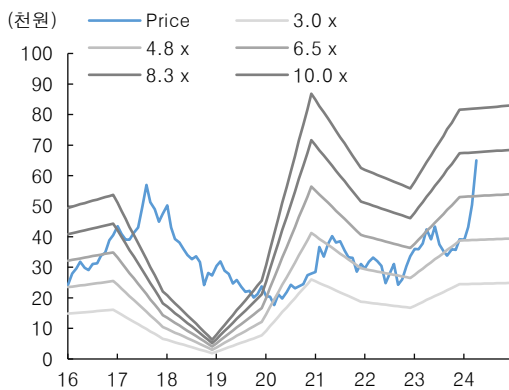
표 1. 풍산 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	77,142	풍산 2024E BPS
Target PBR	0.94	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 풍산 24E ROE: 10.3% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.9% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 52주베타: 1.14)
적정주가	72,448	BPS * Target PBR
목표주가	72,000	72,448 ≈ 72,000
현재주가	65,000	2024.04.30 기준
현재 PBR	0.92	2024.04.30 기준
상승여력(%)	10.8	

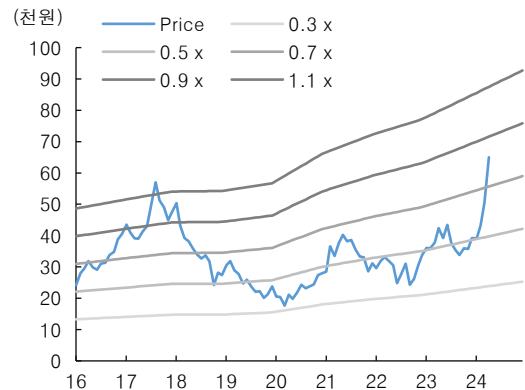
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 풍산 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 풍산 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 풍산 분기/연간 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
별도 매출액	(십억원)	771	775	674	881	715	1,016	892	1,037	3,101	3,659
YoY	(%)	0.4%	-11.3%	-10.9%	2.5%	-7.3%	31.1%	32.4%	17.7%	-4.8%	18.0%
QoQ	(%)	-10.3%	0.5%	-13.1%	30.8%	-18.8%	42.0%	-12.2%	16.3%		
신동	(십억원)	530	559	516	501	541	670	652	653	2,106	2,516
수출	(십억원)	267	305	278	283	298	381	373	376	1,070	1,354
내수	(십억원)	264	254	236	216	240	316	306	304	921	1,123
기타	(십억원)	2	2	3	2	2	2	2	2	10	10
방산	(십억원)	238	214	157	380	174	346	240	383	990	1,143
수출	(십억원)	145	80	67	200	95	232	149	186	492	662
내수	(십억원)	94	133	90	180	79	113	91	197	497	481
별도 영업이익	(십억원)	59	47	27	57	35	88	62	71	190	256
YoY	(%)	19.5%	-38.1%	-12.8%	22.7%	-40.3%	86.0%	129.5%	23.6%	-6.3%	34.3%
QoQ	(%)	26.7%	-19.9%	-42.8%	111.2%	-38.3%	149.7%	-29.4%	13.8%		
OPM	(%)	7.6%	6.1%	4.0%	6.5%	4.9%	8.7%	7.0%	6.8%	6.1%	7.0%
연결 매출액	(십억원)	1,045	1,036	931	1,114	964	1,353	1,187	1,367	4,125	4,871
YoY	(%)	-0.6%	-10.8%	-9.5%	-1.7%	-7.8%	30.6%	27.5%	22.8%	-5.7%	18.1%
QoQ	(%)	-7.8%	-0.9%	-10.1%	19.6%	-13.5%	40.5%	-12.3%	15.2%		
연결 영업이익	(십억원)	85	54	32	58	54	107	77	88	229	327
YoY	(%)	22.5%	-39.9%	6.6%	35.5%	-36.1%	98.9%	140.9%	52.5%	-1.3%	42.9%
QoQ	(%)	98.2%	-36.5%	-40.8%	81.8%	-6.6%	97.7%	-28.3%	15.1%		
OPM	(%)	8.1%	5.2%	3.4%	5.2%	5.6%	7.9%	6.5%	6.5%	5.5%	6.7%
연결 지배순이익	(십억원)	54	45	21	37	37	78	53	60	156	229
YoY	(%)	24.9%	-33.6%	-12.1%	-9.7%	-32.0%	73.9%	160.0%	64.1%	-10.7%	46.2%
QoQ	(%)	33.2%	-17.1%	-54.4%	79.3%	0.3%	111.8%	-31.8%	13.2%		
NIM	(%)	5.2%	4.3%	2.2%	3.3%	3.8%	5.8%	4.5%	4.4%	3.8%	4.7%
[주요 지표]											
LME 구리 Spot 가격 (1개월 래깅)	(달러/톤)	8,424	8,455	8,239	8,148	8,350	9,853	9,952	9,852	8,317	9,502
원/달러 환율	(원)	1,277	1,316	1,312	1,320	1,329	1,382	1,368	1,354	1,306	1,358

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

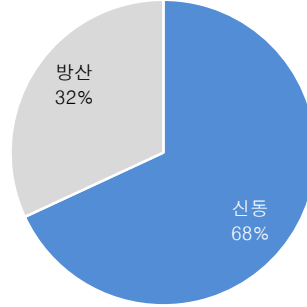
- 동 제품(판/대, 봉/선, 소전, 주조/기와)의 가공/생산을 담당하는 신동사업 부문과, 균용 및 스포츠용 탄약을 생산하는 방산사업 부문으로 구분
- 자산 3조 6,606억원, 부채 1조 6,947억원, 자본 1조 9,660억원
- 발행주식 수: 28,024,278주 / 자기주식수: 710,000주

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

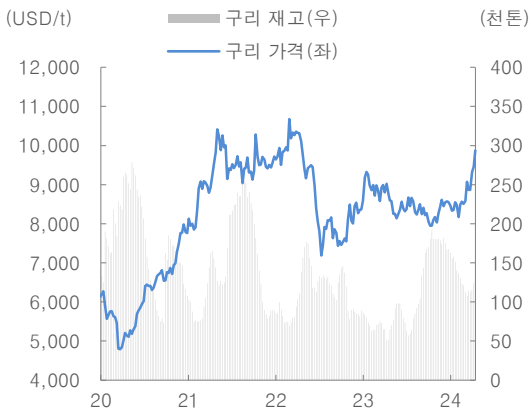
매출 비중 추이



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

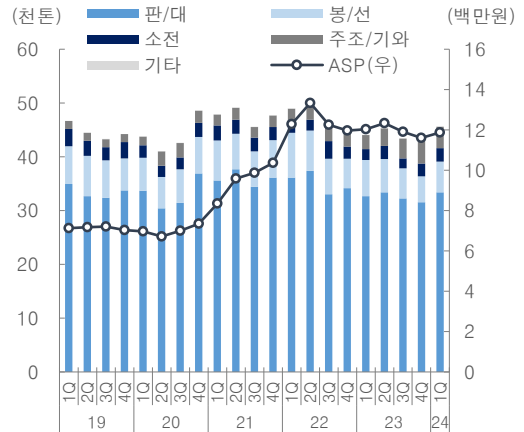
Earnings Driver

LME 구리 가격 및 재고 추이



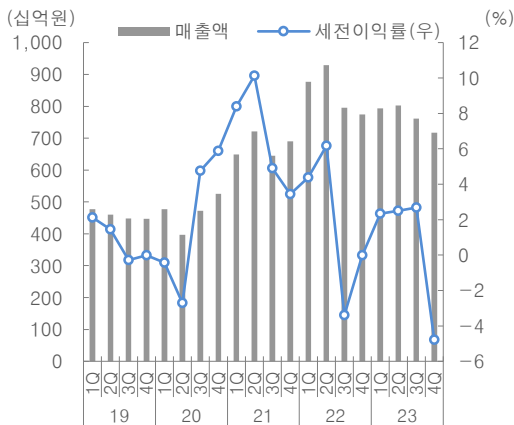
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

신동 부문 출하량 및 ASP 추이



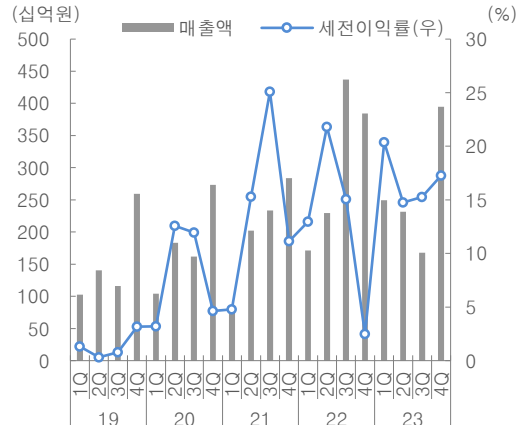
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

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	4,871	5,117	5,361
매출원가	3,911	3,684	4,278	4,498	4,714
매출총이익	462	441	594	619	648
판매비와관리비	230	212	267	282	296
영업이익	232	229	327	337	352
영업이익률	5.3	5.5	6.7	6.6	6.6
EBITDA	326	319	418	423	434
영업외손익	-12	-28	-16	-21	-19
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	15	15	15	15	15
외환관련이익	106	69	56	56	56
금융비용	-47	-50	-45	-45	-46
외환관련손실	14	11	3	12	20
기타	20	8	15	10	11
법인세비용차감전순손익	220	201	311	316	333
법인세비용	-44	-45	-82	-84	-88
계속사업순손익	175	156	229	232	245
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	175	156	229	232	245
당기순이익률	4.0	3.8	4.7	4.5	4.6
비재배분순이익	0	0	0	0	0
재배분순이익	175	156	229	232	245
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	0	0	0
포괄순이익	209	153	225	229	241
비재배분포괄이익	0	0	0	0	0
재배분포괄이익	208	153	225	229	241

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,250	5,582	8,160	8,292	8,727
PER	5.4	7.0	6.4	6.3	6.0
BPS	65,659	70,152	77,142	84,264	91,627
PBR	0.5	0.6	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	11,645	11,395	14,903	15,109	15,497
EV/EBITDA	5.4	4.3	5.2	4.8	4.5
SPS	156,043	147,203	173,822	182,583	191,304
PSR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
CFPS	13,991	12,907	16,219	16,244	16,697
DPS	1,000	1,200	1,200	1,400	1,400

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	246	-5.7	18.1	5.0	4.8
영업이익 증가율	-26.3	-1.3	42.9	3.2	4.4
순이익 증가율	-28.0	-10.7	46.2	1.6	5.2
수익성					
ROC	7.1	7.2	10.1	9.7	9.8
ROA	7.1	6.5	8.5	8.3	8.3
ROE	9.9	8.2	11.1	10.3	9.9
안정성					
부채비율	84.3	86.2	84.8	76.4	69.3
순차입금비율	44.7	13.9	15.8	9.8	4.7
이자보상배율	7.1	5.8	7.9	10.0	13.5

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,013	2,239	2,530	2,736	2,945
현금및현금성자산	155	408	380	479	582
매출채권 및 기타채권	600	560	655	688	721
재고자산	1,204	1,227	1,449	1,522	1,595
기타유동자산	54	45	45	46	46
비유동자산	1,382	1,421	1,466	1,431	1,402
유형자산	1,138	1,183	1,228	1,192	1,160
관계기업투자금	0	3	3	3	3
기타비유동자산	244	235	234	236	240
자산총계	3,395	3,661	3,996	4,167	4,347
유동부채	1,118	1,352	1,461	1,433	1,407
매입채무 및 기타채무	252	344	377	388	399
차입금	539	328	344	327	311
유동성채무	131	143	150	158	166
기타유동부채	196	537	590	560	532
비유동부채	435	342	372	372	372
차입금	329	227	246	246	246
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	106	115	126	126	126
부채총계	1,553	1,695	1,834	1,805	1,779
자배지분	1,840	1,966	2,162	2,361	2,568
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,195	1,315	1,511	1,710	1,917
기타지분변동	10	16	16	16	16
비재배지분	2	0	0	0	0
자본총계	1,842	1,966	2,162	2,361	2,568
순차입금	824	273	342	232	120

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	137	696	386	581	596
당기순이익	175	156	229	232	245
비현금항목의 가감	217	205	226	223	223
감가상각비	95	91	91	86	82
외환손익	12	4	-16	-9	-3
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	110	110	151	146	144
자산부채의 증감	-110	454	77	267	267
기타현금흐름	-145	-120	-146	-141	-139
투자활동 현금흐름	-141	-137	-142	-57	-59
투자자산	-16	-8	-6	-7	-9
유형자산	-117	-136	-136	-49	-49
기타	-9	7	0	-1	-1
재무활동 현금흐름	30	-306	7	-45	-49
단기차입금	23	-212	16	-17	-16
사채	149	0	15	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	-28	99	103
기초 현금	126	155	408	380	479
기말 현금	155	408	380	479	582
NOPLAT	185	178	240	248	259
FCF	162	131	195	284	291

[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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

풍산(103140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.05.02	24.04.16	24.02.08	23.12.27	23.12.07	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	72,000	70,000	50,000	50,000	50,000	50,000
과리율(평균%)		(12.03)	(17.39)	(24.79)	(25.70)	(26.68)
과리율(최대/최소%)		(4.43)	23.20	(19.50)	(21.70)	(21.70)

제시일자	23.11.01	23.07.11
투자의견	Buy	Buy
목표주가	50,000	56,000
과리율(평균%)	(27.37)	(35.53)
과리율(최대/최소%)	(25.90)	(23.93)

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240428)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	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 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상