

풍산 (103140)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

83,000

유지

현재주가

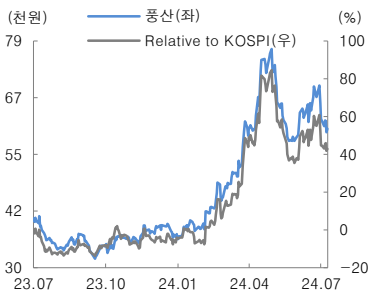
60,000

(24.07.26)

비철금속업종

KOSPI	2731.9
시가총액	1,681십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	140십억원
52주 최고/최저	77,300원 / 31,900원
120일 평균거래대금	317억원
외국인지분율	19.44%
주요주주	풍산홀딩스 외 3 인 38.02% 국민연금공단 9.19%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.8	-4.6	55.4	54.4
상대수익률	-1.7	-7.2	41.0	46.6



모든 날이 좋았다

- 연결 영업이익 1,613억원(+199.4% yoy) 기록, 컨센서스 크게 상회
- 신동 판매량 호조 및 메탈게인 효과 / 방산 밀리터리 수출 판매 호조
- 3분기는 주춤할 예정. 하지만 중기 시황은 계속해서 우호적일 것

투자 의견 매수, 목표주가 83,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 78,693원에 타깃 PBR 1.06배 적용. 타깃 PBR은 2024E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 15% 할인

2Q24 Review 모든 날이 좋았다

2Q24 연결 매출액 1.2조원(+19.1% yoy), 영업이익 1,613억원(+199.4% yoy), 영업이익률 13.1%(+7.9%p yoy) 기록. 잠정치는 시장 컨센서스를 크게 상회

신동사업 매출은 6,397억원(+18.3% qoq)을 기록하며 크게 상승. 1) 분기 판매량은 계절적 성수기 효과로 4,81만톤(+5.6% qoq)으로 증가했고, 2) LME 구리 분기 평균가격 +13% 상승과 연동하여 동사의 제품 ASP 역시 상승. 구리 가격 상승 구간에서 약 200억원의 메탈게인 효과가 발생하며 수익성이 크게 개선

방산부문 매출은 3,379억원(+93.9% qoq)으로 2분기 사상 최대 실적을 기록했으며, 이 중 수출로만 2,272억원을 기록. 미국 스포츠탄이 건조한 수요를 기록하고 있고, 밀리터리향 수출 선적이 계획상 집중되었던 영향

시운(時運)이 넘어왔다

2분기는 신동·방산 모두 좋았던 시황을 바탕으로 엄청난 호실적을 시현했으나, 3분기는 기저가 높은 2분기 대비 1) 신동부문의 조업일수 감소에 따른 판매량 하락(-4천톤 qoq), 2) 방산부문의 기계약품 계획상 납품액 감소로 인해 주춤할 전망이다. 다만, 4분기는 판매량과 메탈가격 모두 우호적으로 전환 예상

구리 가격 변동성이 상단에서 확대되고 있으나, 광산 공급능력이 구조적 수요 상승을 적시에 따라가기 어려울 것으로 예상되어 재차 상승 시도 예상. 탄약시장은 수급이 타이트하여 좋은 조건의 수출 비중이 확대되는 중으로, 미국 대선 결과와 무관하게 전세계적인 고립주의 심화 과정에서 군비 확장은 불가피하다고 판단

(단위: 십억원, %)

구분	2023	1Q24	2Q24		3Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,036	964	1,331	1,234	19.1	28.0	1,269	1,074	15.4	-12.9
영업이익	54	54	118	161	199.4	197.4	127	74	132.5	-54.0
순이익	45	37	86	111	147.7	201.7	94	51	146.9	-54.5

자료: 풍산, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,373	4,125	4,666	5,093	5,532
영업이익	232	229	397	390	405
세전순이익	220	201	371	364	378
총당기순이익	175	156	272	267	277
지배지분순이익	175	156	272	267	277
EPS	6,250	5,582	9,711	9,525	9,900
PER	5.4	7.0	6.2	6.3	6.1
BPS	65,659	70,152	78,693	87,049	95,585
PBR	0.5	0.6	0.8	0.7	0.6
ROE	9.9	8.2	13.0	11.5	10.8

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	4,890	5,439	4,666	5,093	-4.6	-6.4
판매비와 관리비	266	297	243	269	-8.7	-9.7
영업이익	355	393	397	390	11.8	-0.7
영업이익률	7.3	7.2	8.5	7.7	1.2	0.4
영업외손익	-16	-21	-26	-27	적자유지	적자유지
세전순이익	340	372	371	364	9.2	-2.2
지배지분순이익	250	274	272	267	8.9	-2.4
순이익률	5.1	5.0	5.8	5.2	0.7	0.2
EPS(지배지분순이익)	8,916	9,763	9,711	9,525	8.9	-2.4

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

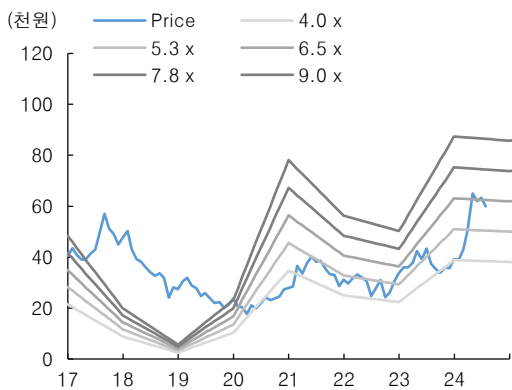
표 1. 풍산 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	78,693	풍산 2024E BPS
Target PBR	1.06	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 풍산 2024E ROE: 13.05% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.8% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 52주베타: 1.13)
적정주가	83,099	BPS * Target PBR
목표주가	83,000	83,099 ≈ 83,000
현재주가	60,000	2024.07.26 기준
현재 PBR	0.85	2024.07.26 기준
상승여력(%)	38.3	

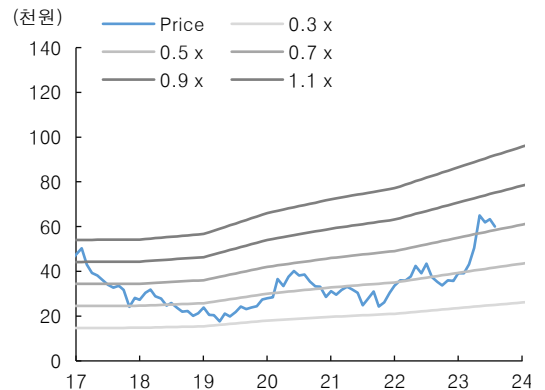
자료: 대신증권 Research Center

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	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
별도 매출액	(십억원)	771	775	674	881	715	978	851	1,105	3,101	3,649
YoY	(%)	0.4%	-11.3%	-10.9%	2.5%	-7.3%	26.2%	26.4%	25.4%	-4.8%	17.7%
QoQ	(%)	-10.3%	0.5%	-13.1%	30.8%	-18.8%	36.7%	-12.9%	29.8%		
신동	(십억원)	530	559	516	501	538	637	590	633	2,106	2,398
수출	(십억원)	267	305	278	283	298	360	344	369	1,070	1,292
내수	(십억원)	264	254	236	216	240	277	276	294	921	1,045
기타	(십억원)	2	2	3	2	0	0	0	0	10	0
방산	(십억원)	238	214	157	380	174	338	259	470	990	1,241
수출	(십억원)	145	80	67	200	95	227	132	196	492	651
내수	(십억원)	94	133	90	180	79	111	127	273	497	591
별도 영업이익	(십억원)	59	47	27	57	35	141	65	94	190	335
YoY	(%)	19.5%	-38.1%	-12.8%	22.7%	-40.3%	198.3%	139.7%	64.4%	-6.3%	75.9%
QoQ	(%)	26.7%	-19.9%	-42.8%	111.2%	-38.3%	299.9%	-54.0%	44.9%		
OPM	(%)	7.6%	6.1%	4.0%	6.5%	4.9%	14.4%	7.6%	8.5%	6.1%	9.2%
연결 매출액	(십억원)	1,045	1,036	931	1,114	964	1,234	1,074	1,395	4,125	4,666
YoY	(%)	-0.6%	-10.8%	-9.5%	-1.7%	-7.8%	19.1%	15.4%	25.2%	-5.7%	13.1%
QoQ	(%)	-7.8%	-0.9%	-10.1%	19.6%	-13.5%	28.0%	-12.9%	29.8%		
연결 영업이익	(십억원)	85	54	32	58	54	161	74	107	229	397
YoY	(%)	22.5%	-39.9%	6.6%	35.5%	-36.1%	199.4%	132.5%	85.3%	-1.3%	73.7%
QoQ	(%)	98.2%	-36.5%	-40.8%	81.8%	-6.6%	197.6%	-54.0%	44.9%		
OPM	(%)	8.1%	5.2%	3.4%	5.2%	5.6%	13.1%	6.9%	7.7%	5.5%	8.5%
연결 지배순이익	(십억원)	54	45	21	37	37	111	51	73	156	272
YoY	(%)	24.9%	-33.6%	-12.1%	-9.7%	-32.0%	147.6%	146.7%	99.6%	-10.7%	73.9%
QoQ	(%)	33.2%	-17.1%	-54.4%	79.3%	0.3%	201.6%	-54.5%	45.1%		
NIM	(%)	5.2%	4.3%	2.2%	3.3%	3.8%	9.0%	4.7%	5.3%	3.8%	5.8%
[주요 지표]											
LME 구리 Spot 가격 (1개월 래깅)	(달러/톤)	8,424	8,455	8,239	8,148	8,350	9,434	9,659	9,756	8,317	9,300
원/달러 환율	(원)	1,277	1,316	1,312	1,320	1,329	1,371	1,385	1,399	1,306	1,371

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

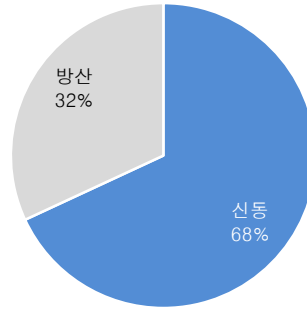
- 동 제품(판/대, 봉/선, 소전, 주조/기와)의 가공/생산을 담당하는 신동사업 부문과, 균용 및 스포츠용 탄약을 생산하는 방산사업 부문으로 구분
- 자산 3조 7,677억원, 부채 1조 7,847억원, 자본 1조 9,830억원
- 발행주식 수: 28,024,278주 / 자기주식수: 710,000주

주가 변동요인

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

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 3월 기준
 자료: 풍산, 대신증권 Research Center

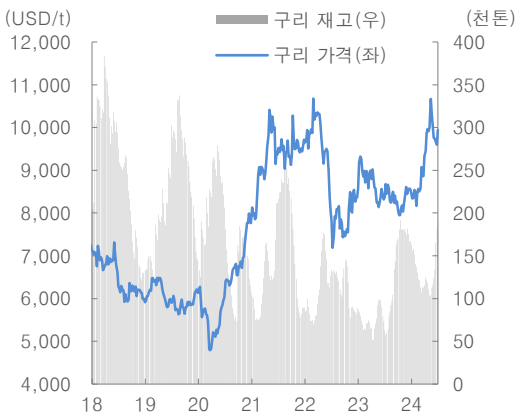
매출 비중 추이



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

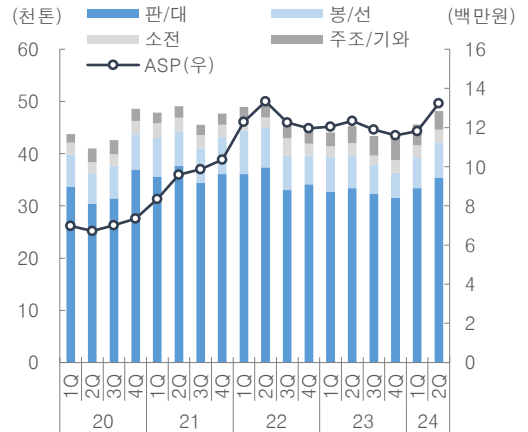
Earnings Driver

LME 구리 가격 및 재고 추이



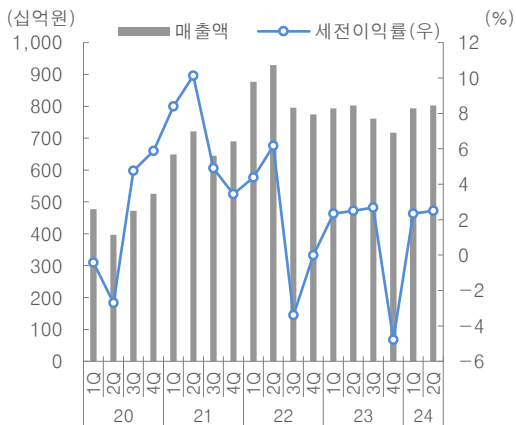
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

신동 부문 출하량 및 ASP 추이



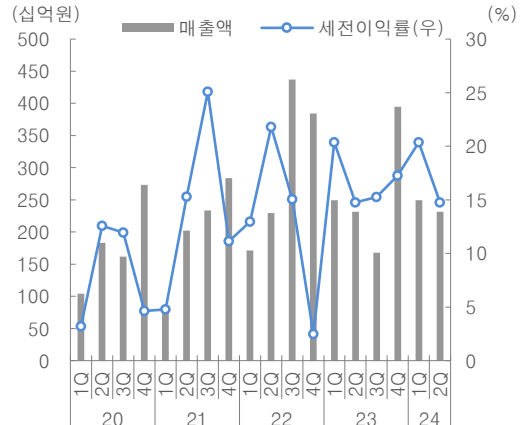
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

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	4,666	5,093	5,532
매출원가	3,911	3,684	4,026	4,434	4,834
매출총이익	462	441	640	659	698
판매비와관리비	230	212	243	269	293
영업이익	232	229	397	300	405
영업이익률	5.3	5.5	8.5	7.7	7.3
EBITDA	326	319	488	477	487
영업외손익	-12	-28	-26	-27	-27
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	15	15	16	15	15
외환관련이익	106	69	56	56	56
금융비용	-47	-50	-53	-50	-52
외환관련손실	14	11	12	16	26
기타	20	8	11	8	9
법인세비용차감전순손익	220	201	371	364	378
법인세비용	-44	-45	-99	-97	-100
계속사업순손익	175	156	272	267	277
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	175	156	272	267	277
당기순이익률	4.0	3.8	5.8	5.2	5.0
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	175	156	272	267	277
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	0	0	0
포괄순이익	209	153	269	264	274
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	208	153	269	264	274

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,250	5,582	9,711	9,525	9,900
PER	5.4	7.0	6.2	6.3	6.1
BPS	65,659	70,152	78,693	87,049	95,585
PBR	0.5	0.6	0.8	0.7	0.6
EBITDAPS	11,645	11,395	17,420	17,008	17,388
EV/EBITDA	5.4	4.3	3.9	3.8	3.6
SPS	156,043	147,203	166,497	181,744	197,417
PSR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	13,991	12,907	18,618	18,082	18,507
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	13.1	9.2	8.6
영업이익 증가율	-26.3	-1.3	73.7	-1.8	3.8
순이익 증가율	-28.0	-10.7	74.0	-1.9	3.9
수익성					
ROC	7.1	7.2	12.5	11.4	11.1
ROA	7.1	6.5	10.3	9.4	9.3
ROE	9.9	8.2	13.0	11.5	10.8
안정성					
부채비율	84.3	86.2	82.7	74.0	66.7
순차입금비율	44.7	13.9	10.0	5.9	2.8
이자보상배율	7.1	5.8	9.6	11.6	15.6

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,013	2,239	2,564	2,813	3,063
현금및현금성자산	155	408	501	566	628
매출채권 및 기타채권	600	560	630	685	743
재고자산	1,204	1,227	1,388	1,515	1,646
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	4,030	4,244	4,465
유동부채	1,118	1,352	1,452	1,432	1,414
매입채무 및 기타채무	252	344	368	387	406
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	1,825	1,804	1,787
자배지분	1,840	1,966	2,205	2,439	2,679
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,195	1,315	1,554	1,789	2,028
기타지분변동	10	16	16	16	16
비배지분	2	0	0	0	0
자본총계	1,842	1,966	2,205	2,439	2,679
순차입금	824	273	221	145	74

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	137	696	514	551	561
당기순이익	175	156	272	267	277
비현금항목의 가감	217	205	250	240	241
감가상각비	95	91	91	86	82
외환손익	12	4	-9	-5	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	110	110	167	159	156
자산부채의 증감	-110	454	155	198	193
기타현금흐름	-145	-120	-162	-154	-151
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	94	65	62
기초 현금	126	155	408	501	566
기말 현금	155	408	501	566	628
NOPLAT	185	178	292	286	297
FCF	162	131	246	323	330

[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	24.07.29	24.07.15	24.05.06	24.05.02	24.04.16	24.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	83,000	83,000	72,000	72,000	70,000	50,000
과리율(평균%)		(24.73)	(9.12)	4.03	(10.58)	(17.70)
과리율(최대/최소%)		(16.39)	(20.28)	4.03	3.86	23.20

제시일자	23.12.27	23.12.07	23.12.02	23.11.01	23.07.11
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	50,000	50,000	50,000	50,000	56,000
과리율(평균%)	(24.80)	(25.75)	(26.82)	(27.37)	(35.53)
과리율(최대/최소%)	(19.50)	(21.70)	(21.70)	(25.90)	(23.93)

제시일자	00.06.29
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240724)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	95.1%	4.9%	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