



BUY (유지)

목표주가(12M) 80,000원
현재주가(6.26) 62,400원

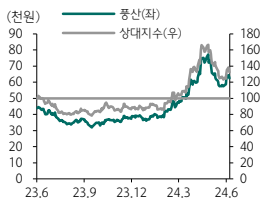
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,792.05
52주 최고/최저(원)	77,300/31,900
시가총액(십억원)	1,748.7
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	612.9
60일 평균 거래대금(십억원)	39.5
외국인지분율(%)	19.97
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 3인	38.02
국민연금공단	9.95

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,650.4	4,948.0
영업이익(십억원)	341.7	326.1
순이익(십억원)	242.0	231.2
EPS(원)	8,624	8,238
BPS(원)	79,307	86,494

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,373.0	4,125.3	4,508.7	4,481.5
영업이익	231.6	228.6	329.8	277.8
세전이익	219.8	201.1	313.6	261.1
순이익	175.1	156.4	247.6	205.8
EPS	6,250	5,582	8,836	7,344
증감율	(28.01)	(10.69)	58.29	(16.89)
PER	5.38	7.02	7.24	8.71
PBR	0.51	0.55	0.81	0.76
EV/EBITDA	5.42	4.30	5.11	5.42
ROE	9.94	8.22	11.94	9.09
BPS	66,466	70,959	78,626	84,605
DPS	1,000	1,200	1,400	1,400



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 06월 27일 | 기업분석_Earnings Preview

풍산 (103140)

2분기 큰 폭의 영업실적 개선 예상

2분기 동가격 급등과 방산 매출 증가로 영업이익 시장컨센서스 상회 예상

2024년 2분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.2조원(YoY +17.3%, QoQ +26.1%)과 1,243억원(YoY +130.8%, QoQ +129.3%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,193억원을 상회할 것으로 예상된다.

1) 전분기와 유사한 신동 판매량(4.6만톤: YoY +0.8%, QoQ +0.2%)이 예상되는 가운데 2) 2분기 LME 전기동 평균 가격이 9,780불/톤(YoY +15.5%, QoQ +15.9%)으로 대략 200억원에 가까운 메탈 관련 이익이 발생할 것으로 전망된다. 3) 동시에 수출 확대의 영향으로 3,314억원(YoY +55.1%, QoQ +90.1%)의 방산 매출이 예상된다. 뿐만 아니라 4) 전기동 가격 상승으로 해외 주력 자회사인 PMX 또한 1분기대비 수익성이 더욱 개선될 것으로 전망된다.

3분기는 전기동 가격 소폭 조정 예상

LME 전기동 가격이 지난달 중순 사상최고치인 11,000불/톤을 기록한 이후 조정에 들어갔고 6월말 현재는 9,000불 중반을 기록 중이다. 1) 3월 중국 동 제련소들의 감산 합의에도 불구하고, 4월 중국 전기동 생산이 전년동기대비 9.2% 증가했고 2) 동 수출을 큰 폭으로 확대할 정도로 중국의 동 공급과잉 현상이 확인되었으며 3) 가격 급등에 따른 중국 제조 업체들의 구매 보류 등이 최근 전기동 가격의 하락 요인으로 작용한 것으로 판단된다. 참고로 5월 중국의 동 수출은 전년동기대비 두 배 가까이 증가한 15만톤을 기록했고 상해선물거래소의 동 재고는 2020년 이후 최고치인 33만톤에 달하는 것으로 파악된다.

중장기적으로 전기차 및 AI 데이터센터 등 새로운 시장이 전기동 수요 성장세를 견인할 것으로 기대되나 단기적으로는 가격이 사상최고치에 근접한 수준까지 상승한 상황에서 전세계 수요의 절반을 차지하는 중국의 실물 수요 회복 여부가 전기동 가격의 방향성을 결정할 것으로 예상된다. 3분기 예상 평균 전기동 가격은 9,500불/톤(YoY +13.7%, QoQ -2.9%)으로 풍산의 3분기 영업이익은 605억원(YoY +89.7%, QoQ -51.3%)을 기록할 전망이다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 80,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 80,000원을 유지한다. 현재 주가는 PBR 0.8배 수준으로 올해 예상 ROE 11.9%와 국내 기타 방산 업체들과의 상대 비교 시, 부담스러운 수준은 아니라 판단된다.

2분기 동가격 급등과 방산 매출 증가로 영업이익 시장컨센서스 상회 예상

2Q24 영업이익 1.243억원(YoY +130.8%, QoQ +129.3%)으로 시장컨센서스 상회 예상

2024년 2분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.2조원(YoY +17.3%, QoQ +26.1%)과 1.243억원(YoY +130.8%, QoQ +129.3%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,193억원을 상회할 것으로 예상된다.

1) 전분기와 유사한 신동 판매량(4.6만톤: YoY +0.8%, QoQ +0.2%)이 예상되는 가운데 2) 2분기 LME 전기동 평균 가격이 9,780불/톤(YoY +15.5%, QoQ +15.9%)로 대략 200억원에 가까운 메탈 관련 이익이 발생할 것으로 전망된다. 3) 수출 확대의 영향으로 3,314억원(YoY +55.1%, QoQ +90.1%)의 방산 매출이 예상된다. 뿐만 아니라 4) 전기동 가격 상승으로 해외 주력 자회사인 PMX 또한 1분기대비 수익성이 더욱 개선될 것으로 전망된다.

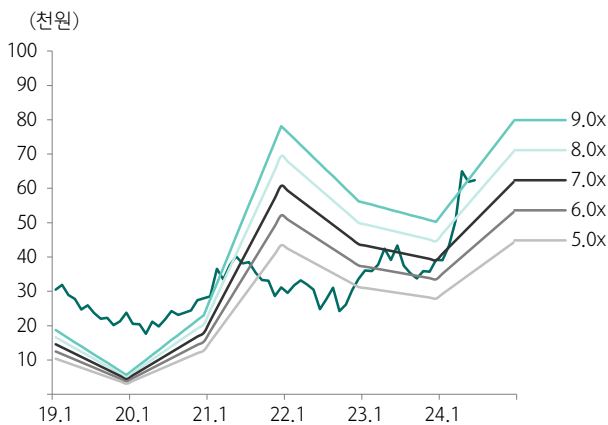
도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	1,044.9	1,035.9	930.8	1,113.7	963.5	1,214.6	1,098.6	1,231.9	4,125.3	4,508.7	4,481.5
YoY(%)	(0.6)	(10.8)	(9.5)	(1.7)	(7.8)	17.3	18.0	10.6	(5.7)	9.3	(0.6)
신동	806.4	822.3	773.5	733.5	789.2	883.2	860.8	857.2	3,135.7	3,390.4	3,307.4
방산	238.5	213.6	157.3	380.2	174.3	331.4	237.7	374.8	989.6	1,118.2	1,174.2
영업이익	84.8	53.9	31.9	58.0	54.2	124.3	60.5	90.7	228.6	329.8	277.8
YoY(%)	22.5	(39.9)	6.6	35.5	(36.1)	130.8	89.7	56.4	(1.3)	44.3	(15.8)
세전사업이익	70.7	53.3	27.1	50.1	50.1	119.2	56.1	88.3	201.1	313.6	261.1
순이익	54.2	44.9	20.5	36.8	36.9	108.9	39.8	62.0	156.4	247.6	205.8
영업이익률(%)	8.1	5.2	3.4	5.2	5.6	10.2	5.5	7.4	5.5	7.3	6.2
세전이익률(%)	6.8	5.1	2.9	4.5	5.2	9.8	5.1	7.2	4.9	7.0	5.8
순이익률(%)	5.2	4.3	2.2	3.3	3.8	9.0	3.6	5.0	3.8	5.5	4.6

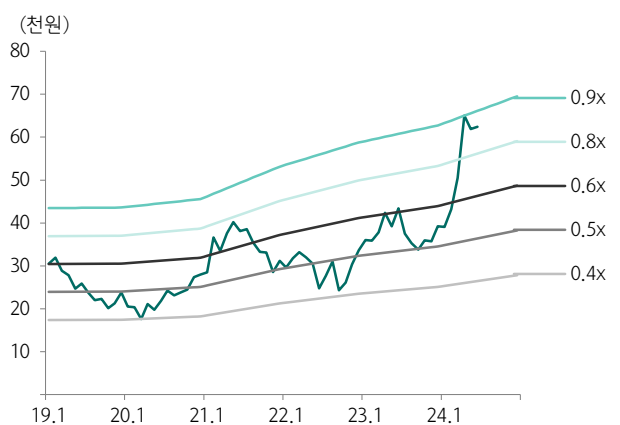
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

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	4,508.7	4,481.5	4,638.0
매출원가	3,911.0	3,684.4	3,932.8	3,958.4	4,101.3
매출총이익	462.0	440.9	575.9	523.1	536.7
판매비	230.3	212.2	246.1	245.3	253.9
영업이익	231.6	228.6	329.8	277.8	282.9
금융손익	(31.8)	(35.3)	(26.3)	(26.7)	(25.5)
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	313.6	261.1	268.1
법인세	44.5	44.6	66.0	55.3	57.6
계속사업이익	175.3	156.4	247.6	205.8	210.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	175.3	156.4	247.6	205.8	210.5
비배주주지분 손이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	175.1	156.4	247.6	205.8	210.5
지배주주지분포괄이익	208.4	153.2	247.6	205.8	210.5
NOPAT	184.7	177.9	260.4	219.0	222.1
EBITDA	326.4	319.3	433.1	392.3	407.2
성장성(%)					
매출액증가율	24.60	(5.66)	9.29	(0.60)	3.49
NOPAT증가율	(25.88)	(3.68)	46.37	(15.90)	1.42
EBITDA증가율	(20.74)	(2.18)	35.64	(9.42)	3.80
영업이익증가율	(26.27)	(1.30)	44.27	(15.77)	1.84
(지배주주)순이익증가율	(28.03)	(10.68)	58.31	(16.88)	2.28
EPS증가율	(28.01)	(10.69)	58.29	(16.89)	2.29
수익성(%)					
매출총이익률	10.56	10.69	12.77	11.67	11.57
EBITDA이익률	7.46	7.74	9.61	8.75	8.78
영업이익률	5.30	5.54	7.31	6.20	6.10
계속사업이익률	4.01	3.79	5.49	4.59	4.54

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,250	5,582	8,836	7,344	7,512
BPS	66,466	70,959	78,626	84,605	90,752
CFPS	13,991	12,907	15,222	13,763	14,390
EBITDAPS	11,645	11,395	15,455	13,998	14,531
SPS	156,043	147,203	160,885	159,915	165,501
DPS	1,000	1,200	1,400	1,400	1,400
주기지표(배)					
PER	5.38	7.02	7.24	8.71	8.52
PBR	0.51	0.55	0.81	0.76	0.71
PCFR	2.41	3.04	4.20	4.65	4.45
EV/EBITDA	5.42	4.30	5.11	5.42	5.08
PSR	0.22	0.27	0.40	0.40	0.39
재무비율(%)					
ROE	9.94	8.22	11.94	9.09	8.65
ROA	5.35	4.43	6.66	5.36	5.24
ROIC	8.65	8.85	12.82	9.79	9.54
부채비율	84.30	86.20	72.90	66.20	63.66
순부채비율	44.73	13.89	18.78	13.66	10.44
이자보상배율(배)	7.13	5.83	10.22	8.79	9.01

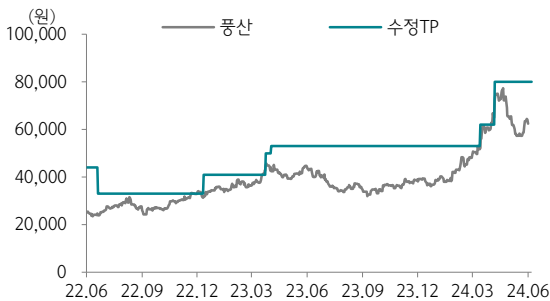
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,013.2	2,239.4	2,250.4	2,297.4	2,443.1
금융자산	184.1	432.7	296.5	355.2	433.1
현금성자산	154.8	407.9	270.8	329.6	407.1
매출채권	578.0	517.0	544.4	541.1	560.0
재고자산	1,204.3	1,227.3	1,341.3	1,333.2	1,379.8
기타유동자산	46.8	62.4	68.2	67.9	70.2
비유동자산	1,382.1	1,421.2	1,520.2	1,605.6	1,682.2
투자자산	36.6	36.2	38.6	38.4	39.4
금융자산	36.6	33.0	35.1	34.9	35.8
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	189.1	189.2	189.1
자산총계	3,395.3	3,660.6	3,770.6	3,903.0	4,125.4
유동부채	1,118.0	1,352.2	1,237.1	1,232.6	1,258.5
금융부채	674.8	474.0	474.3	474.3	474.4
매입채무	98.9	182.8	181.5	180.4	186.7
기타유동부채	344.3	695.4	581.3	577.9	597.4
비유동부채	435.1	342.5	352.8	322.0	346.2
금융부채	333.4	231.8	231.8	201.8	221.8
기타비유동부채	101.7	110.7	121.0	120.2	124.4
부채총계	1,553.1	1,694.7	1,589.8	1,554.6	1,604.7
지배주주지분	1,840.0	1,966.0	2,180.8	2,348.4	2,520.6
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	1,529.8	1,697.4	1,869.7
비지배주주지분	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,842.2	1,966.0	2,180.8	2,348.4	2,520.6
순금융부채	824.1	273.1	409.6	320.9	263.1

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	136.6	696.2	78.2	270.7	257.6
당기순이익	175.3	156.4	247.6	205.8	210.5
조정	71.3	85.4	54.3	60.5	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)	(38.5)	(38.4)
영업활동 자산부채변동	(110.0)	454.4	(223.7)	4.4	(25.3)
투자활동 현금흐름	(141.5)	(136.8)	(186.9)	(184.3)	(187.8)
투자자산감소(증가)	(7.5)	0.3	(2.3)	0.2	(1.0)
자본증가(감소)	(116.7)	(136.1)	(200.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(17.3)	(1.0)	15.4	15.5	13.2
재무활동 현금흐름	30.2	(302.4)	0.3	(30.0)	20.1
금융부채증가(감소)	63.5	(302.4)	0.3	(30.0)	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	(134.8)	58.9	77.5
Unlevered CFO	392.1	361.7	426.6	385.7	403.3
Free Cash Flow	19.6	560.1	(121.8)	70.7	57.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.2	BUY	80,000		
24.4.8	BUY	62,000	-1.96%	7.90%
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 6월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 6월 27일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 자 신의 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 06월 26일