



BUY (유지)

목표주가(12M) **80,000원**
현재주가(7.26) **60,000원**

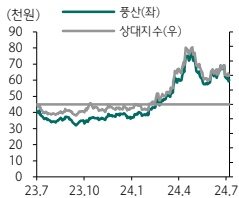
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,731.90
52주 최고/최저(원)	77,300/31,900
시가총액(십억원)	1,681.5
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	583.2
60일 평균 거래대금(십억원)	38.8
외국인지분율(%)	19.44
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 3인	38.02
국민연금공단	9.19

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,685.5	4,999.3
영업이익(십억원)	347.7	328.3
순이익(십억원)	247.2	234.1
EPS(원)	8,820	8,353
BPS(원)	79,554	86,859

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,373.0	4,125.3	4,476.3	4,565.6
영업이익	231.6	228.6	377.0	324.0
세전이익	219.8	201.1	361.1	308.1
순이익	175.1	156.4	285.1	242.9
EPS	6,250	5,582	10,174	8,667
증감율	(28.01)	(10.69)	82.26	(14.81)
PER	5.38	7.02	5.90	6.92
PBR	0.51	0.55	0.75	0.69
EV/EBITDA	5.42	4.30	4.26	4.45
ROE	9.94	8.22	13.63	10.47
BPS	66,466	70,959	79,964	87,266
DPS	1,000	1,200	1,400	1,400



Analyst 박성문 sbpark@hanafn.com
RA 이상훈 sanghunlee0121@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 29일 | 기업분석_ Earnings Review

풍산 (103140)

2Q24 어닝서프라이즈 이후 3Q24는 쉬어갈 전망

2Q24 동가적 상승과 방산 이익률 급상승으로 어닝서프라이즈 기록

2024년 2분기 풍산의 연결 매출액과 영업이익은 각각 1.2조원(YoY +19.1%, QoQ +28.0%)과 1,613억원(YoY +197.4%, QoQ +199.4%)으로 영업이익은 시장컨센서스 1,274억원을 크게 상회했다.

1) 성수기와 일부 전방산업 주문 증가에 힘입어 신동 판매량이 2개 분기 연속 증가세를 기록(4.8만톤: YoY +6.2%, QoQ +5.6%)한 가운데 2) LME 전기동 가격 상승(QoQ +15.6%)으로 225억원 규모의 메탈 관련 이익이 발생했다. 3) 방산의 경우 방산 수출 급증(견조한 미국 향 스포츠탄 판매와 대구경 탄약 수출 증가)의 영향으로 2분기 기준으로는 역대 최대치인 3,380억원(YoY +58.2%, QoQ +93.9%)의 매출을 기록했다. 4) 특히 원/달러 환율 강세와 대구경 비중 확대 영향으로 제품 믹스가 개선되면서 방산부문 이익률이 전분기대비 2배 넘게 상승했다. 5) 해외 주력 자회사인 PMX는 전기동 가격 상승에 따른 메탈 게인이 발생하며 1분기 50억원에서 2분기 85억원으로 이익이 확대되었다.

3분기 영업환경은 다소 어두울 전망

지난달 중순 사상최고치인 11,000불/톤을 기록했던 LME 전기동 가격이 이후 약세로 전환되었고 7월말 현재 9,000불/톤을 소폭 하회하고 있다. 1) 3월 중국 동 제련소들의 감산 합의와 중국 동 Spot 제련수수료(T/C)의 급락에도 불구하고, 4월의 +9.2%에 이어 5월에도 전기동 생산이 전년동기대비 0.6% 증가했고 2) 전기동 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 전기동 수출은 전년동기대비 세 배 가까이 증가한 4.9만톤을 기록했고 상해선물거래소의 동 재고 또한 2020년 이후 최고치에 근접한 31만톤을 기록 중이다. 중장기적으로 전기차 및 AI 데이터센터 등 새로운 시장이 전기동 수요 성장세를 견인할 것으로 기대되나 단기적으로는 중국의 수급 개선이 선행되어야 전기동 가격 상승이 가능할 것이다. 3분기 전기동 평균 가격은 9,200불/톤(YoY +13.7%, QoQ -2.9%)이 예상되고 방산 매출은 2,577억원(YoY +63.9%, QoQ -23.7%)기록할 전망이다. 이를 감안한 풍산의 3분기 영업이익은 685억원(YoY +114.8%, QoQ -57.5%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 80,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 80,000원을 유지한다. 현재 주가는 PBR 0.7배 수준으로 올해 예상 ROE 13.6%와 국내 기타 방산 업체들과의 상대 비교 시, 부담스러운 수준은 아니라 판단된다.

2Q24 동가격 상승과 방산 이익률 급상승으로 어닝서프라이즈 기록

2Q24년 영업이익 1,613억원
(YoY +197.4%, QoQ +199.4%)

시장컨센서스 1,274억원 큰 폭
상회

2024년 2분기 풍산의 연결 매출액과 영업이익은 각각 1.2조원(YoY +19.1%, QoQ +28.0%)과 1,613억원(YoY +197.4%, QoQ +199.4%)으로 영업이익은 시장컨센서스 1,274억원을 크게 상회했다.

1) 성수기와 일부 전방산업 주문 증가에 힘입어 신동 판매량이 2개 분기 연속 증가세를 기록(4.8만톤: YoY +6.2%, QoQ +5.6%)한 가운데 2) LME 전기동 가격 상승(QoQ +15.6%)으로 225억원 규모의 메탈 관련 이익이 발생했다. 3) 방산의 경우 방산 수출 급증(견조한 미국 향 스포츠탄 판매와 대구경 탄약 수출 증가)의 영향으로 2분기 기준으로는 역대 최대치인 3,380억원(YoY +58.2%, QoQ +93.9%)의 매출을 기록했다. 4) 특히 원/달러 환율 강세와 대구경 비중 확대 영향으로 제품 믹스가 개선되면서 방산부문 이익률이 전분기대비 2배 넘게 상승했다. 5) 해외 주력 자회사인 PMX는 전기동 가격 상승에 따른 메탈 게인이 발생하며 1분기 50억원에서 2분기 85억원으로 이익이 확대되었다.

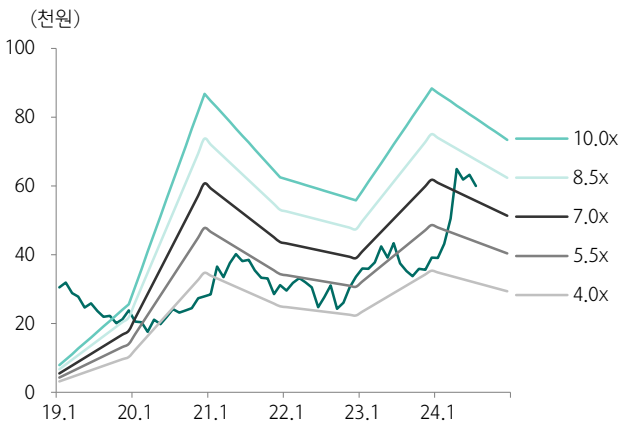
도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	1,044.9	1,035.9	930.8	1,113.7	963.5	1,233.6	1,086.2	1,193.0	4,125.3	4,476.3	4,565.6
YoY(%)	(0.6)	(10.8)	(9.5)	(1.7)	(7.8)	19.1	16.7	7.1	(5.7)	8.5	2.0
신동	806.4	822.3	773.5	733.5	789.2	895.6	828.5	844.8	3,135.7	3,358.1	3,391.5
방산	238.5	213.6	157.3	380.2	174.3	338.0	257.7	348.2	989.6	1,118.2	1,174.2
영업이익	84.8	53.9	31.9	58.0	54.2	161.3	68.5	92.9	228.6	377.0	324.0
YoY(%)	22.5	(39.9)	6.6	35.5	(36.1)	199.4	114.9	60.1	(1.3)	64.9	(14.0)
세전사업이익	70.7	53.3	27.1	50.1	50.1	151.9	64.2	94.9	201.1	361.1	308.1
순이익	54.2	44.9	20.5	36.8	36.9	111.3	45.4	91.5	156.4	285.1	242.9
영업이익률(%)	8.1	5.2	3.4	5.2	5.6	13.1	6.3	7.8	5.5	8.4	7.1
세전이익률(%)	6.8	5.1	2.9	4.5	5.2	12.3	5.9	8.0	4.9	8.1	6.7
순이익률(%)	5.2	4.3	2.2	3.3	3.8	9.0	4.2	7.7	3.8	6.4	5.3

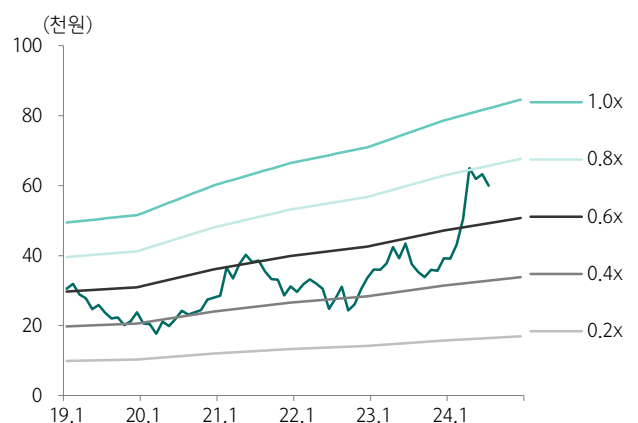
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

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	4,476.3	4,565.6	4,724.6
매출원가	3,911.0	3,684.4	3,859.8	3,996.1	4,140.0
매출총이익	462.0	440.9	616.5	569.5	584.6
판매비	230.3	212.2	239.6	245.5	254.0
영업이익	231.6	228.6	377.0	324.0	330.6
금융손익	(31.8)	(35.3)	(25.9)	(25.9)	(24.3)
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	361.1	308.1	317.0
법인세	44.5	44.6	76.0	65.2	68.1
계속사업이익	175.3	156.4	285.1	242.9	248.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	175.3	156.4	285.1	242.9	248.9
비배주주지분 손이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	175.1	156.4	285.1	242.9	248.9
지배주주지분포괄이익	208.4	153.2	285.1	242.9	248.9
NOPAT	184.7	177.9	297.6	255.5	259.6
EBITDA	326.4	319.3	480.3	438.5	454.9
성장성(%)					
매출액증가율	24.60	(5.66)	8.51	1.99	3.48
NOPAT증가율	(25.88)	(3.68)	67.28	(14.15)	1.60
EBITDA증가율	(20.74)	(2.18)	50.42	(8.70)	3.74
영업이익증가율	(26.27)	(1.30)	64.92	(14.06)	2.04
(지배주주)순이익증가율	(28.03)	(10.68)	82.29	(14.80)	2.47
EPS증가율	(28.01)	(10.69)	82.26	(14.81)	2.48
수익성(%)					
매출총이익률	10.56	10.69	13.77	12.47	12.37
EBITDA이익률	7.46	7.74	10.73	9.60	9.63
영업이익률	5.30	5.54	8.42	7.10	7.00
계속사업이익률	4.01	3.79	6.37	5.32	5.27

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,250	5,582	10,174	8,667	8,882
BPS	66,466	70,959	79,964	87,266	94,784
CFPS	13,991	12,907	16,904	15,412	16,092
EBITDAPS	11,645	11,395	17,137	15,647	16,233
SPS	156,043	147,203	159,730	162,918	168,591
DPS	1,000	1,200	1,400	1,400	1,400
주가지표(배)					
PER	5.38	7.02	5.90	6.92	6.76
PBR	0.51	0.55	0.75	0.69	0.63
PCFR	2.41	3.04	3.55	3.89	3.73
EV/EBITDA	5.42	4.30	4.26	4.45	4.08
PSR	0.22	0.27	0.38	0.37	0.36
재무비율(%)					
ROE	9.94	8.22	13.63	10.47	9.85
ROA	5.35	4.43	7.64	6.23	6.04
ROIC	8.65	8.85	14.67	11.39	11.07
부채비율	84.30	86.20	71.33	64.77	61.51
순부채비율	44.73	13.89	16.47	11.08	6.56
이자보상배율(배)	7.13	5.83	11.68	10.25	10.53

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,013.2	2,239.4	2,280.5	2,386.2	2,570.8
금융자산	184.1	432.7	340.7	407.7	523.4
현금성자산	154.8	407.9	315.1	381.9	497.2
매출채권	578.0	517.0	540.3	551.1	570.3
재고자산	1,204.3	1,227.3	1,331.7	1,358.3	1,405.6
기타유동자산	46.8	62.4	67.8	69.1	71.5
비유동자산	1,382.1	1,421.2	1,520.0	1,606.1	1,682.8
투자자산	36.6	36.2	38.4	38.9	39.9
금융자산	36.6	33.0	34.9	35.4	36.2
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	189.2
자산총계	3,395.3	3,660.6	3,800.5	3,992.3	4,253.5
유동부채	1,118.0	1,352.2	1,230.3	1,245.1	1,271.3
금융부채	674.8	474.0	474.3	474.4	474.5
매입채무	98.9	182.8	180.0	183.6	190.0
기타유동부채	344.3	695.4	576.0	587.1	606.8
비유동부채	435.1	342.5	351.9	324.3	348.6
금융부채	333.4	231.8	231.8	201.8	221.8
기타비유동부채	101.7	110.7	120.1	122.5	126.8
부채총계	1,553.1	1,694.7	1,582.2	1,569.4	1,619.9
지배주주지분	1,840.0	1,966.0	2,218.3	2,422.9	2,633.6
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	1,567.3	1,772.0	1,982.7
비지배주주지분	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,842.2	1,966.0	2,218.3	2,422.9	2,633.6
순금융부채	824.1	273.1	365.4	268.4	172.9

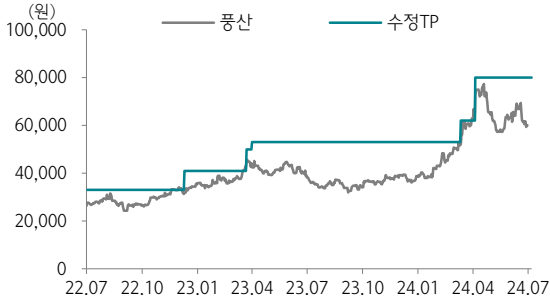
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	136.6	696.2	119.6	288.9	295.6
당기순이익	175.3	156.4	285.1	242.9	248.9
조정	71.3	85.4	54.2	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)	(32.7)	(38.6)	(38.4)
영업활동 자산부채변동	(110.0)	454.4	(219.7)	(14.4)	(25.7)
투자활동 현금흐름	(141.5)	(136.8)	(186.6)	(185.2)	(187.9)
투자자산감소(증가)	(7.5)	0.3	(2.1)	(0.5)	(1.0)
자본증가(감소)	(116.7)	(136.1)	(200.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(17.3)	(1.0)	15.5	15.3	13.1
재무활동 현금흐름	30.2	(302.4)	0.3	(29.9)	20.1
금융부채증가(감소)	63.5	(302.4)	0.3	(29.9)	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	(90.5)	66.8	115.4
Unlevered CFO	392.1	361.7	473.7	431.9	451.0
Free Cash Flow	19.6	560.1	(80.4)	88.9	95.6

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%

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 7월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 7월 29일 현재 해당회사의 유가증권올 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 26일