



BUY (유지)

목표주가(12M) **80,000원**
현재주가(10.17) **64,800원**

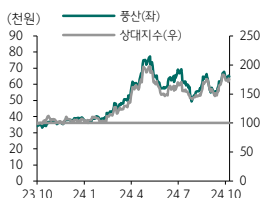
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,609.30
52주 최고/최저(원)	77,300/33,150
시가총액(십억원)	1,816.0
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	403.3
60일 평균 거래대금(십억원)	24.2
외국인지분율(%)	20.90
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 3인	38.02
국민연금공단	8.18

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	4,621.0	4,995.8
영업이익(십억원)	379.5	355.7
순이익(십억원)	261.8	250.6
EPS(원)	9,345	8,943
BPS(원)	80,122	88,027

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	4,373.0	4,125.3	4,465.8	4,621.7
영업이익	231.6	228.6	384.9	351.0
세전이익	219.8	201.1	368.4	333.7
순이익	175.1	156.4	283.5	260.8
EPS	6,250	5,582	10,115	9,307
증감율	(28.01)	(10.69)	81.21	(7.99)
PER	5.38	7.02	6.47	7.03
PBR	0.51	0.55	0.82	0.74
EV/EBITDA	5.42	4.30	4.41	4.41
ROE	9.94	8.22	13.55	11.20
BPS	66,466	70,959	79,905	87,847
DPS	1,000	1,200	1,400	1,400



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 10월 18일 | 기업분석_Earnings Preview

풍산 (103140)

구리보다는 방산 성장성에 주목

3분기 동가격은 하락했지만 방산 부문은 양호한 수익성 전망

2024년 3분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.1조원(YoY +15.1%, QoQ -13.2%)과 772억원(YoY +142.0%, QoQ -52.1%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 661억원을 소폭 상회할 것으로 예상된다.

1) 중국을 포함한 전세계 경기 둔화에 따른 신동 판매량 감소(4.3만톤: YoY -0.5%, QoQ +5.0%)가 예상되는 가운데 2) 3분기 LME 전기동 평균 가격이 9,210불/톤(YoY +10.2%, QoQ -5.6%)으로 대략 50억원에 가까운 메탈 관련 손실이 발생할 것으로 전망된다. 3) 한편, 방산의 경우 수출 확대로 2,577억원(YoY +63.9%, QoQ -23.7%)의 매출이 예상됨과 동시에 2분기보다는 낮지만 여전히 20%에 가까운 높은 수준의 이익률을 기록할 전망이다. 4) 전기동 가격 하락으로 PMX를 비롯한 해외 신동 관련 자회사들의 수익성은 2분기대비 약화될 전망이다.

4분기는 재차 전기동 가격 상승과 방산매출 증가 전망

지난 5월 사상최고치인 10,857불/톤을 기록했던 LME 전기동 가격이 이후 약세로 전환했고 9월초에는 한때 9,000불/톤을 하회했다. 하지만 9월 24일에 중국 정부가 대규모 경기부양책(지출을 및 모기지 금리 인하와 각종 부동산 규제 완화)을 발표하자 단기간에 10,000불 가까이 상승했다가 중국 국경절 이후 소폭 조정 받으면서 10월 중순 현재는 9,000불 중반을 기록 중이다. LME 동 재고는 여전히 높은 수준을 유지하고 있지만 하반기 들어 중국내 재고가 큰 폭으로 감소했고 중국 동 수요 또한 6월을 저점으로 조금씩 회복세로 전환되었다는 점은 긍정적이다. 다만 전기동 가격이 5월 사상최고치대비 조정을 받았지만 여전히 90%에 근접할 정도로 높은 수준이 유지되고 있다는 점을 감안하면 중국 정부의 추가 부양책 발표가 동반되지 않는 한 추가 급등 가능성은 제한적이라 판단된다.

4분기 평균 전기동 가격은 9,400불/톤(YoY +15.2%, QoQ +2.1%)로 예상되고 4분기는 내수 방산 매출이 큰 폭으로 증가함과 동시에 높은 수준의 이익률 지속이 전망되기 때문에 풍산의 영업이익은 921억원(YoY +58.9%, QoQ +19.3%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 80,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 80,000원을 유지한다. 장기적으로 방산 부문의 안정적인 성장이 기대되는 가운데 현재 주가는 PBR 0.8배 수준으로 올해 예상 ROE 13.6% 감안 시, 밸류에이션 부담이 제한적이라 판단된다.

3분기 동가격은 하락했지만 방산 부문은 양호한 수익성 전망

3Q24 영업이익 772억원(YoY +142.0%, QoQ -52.1%)으로 시장컨센서스 소폭 상회 예상

2024년 3분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.1조원(YoY +15.1%, QoQ -13.2%)과 772억원(YoY +142.0%, QoQ -52.1%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 661억원을 소폭 상회할 것으로 예상된다.

1) 중국을 포함한 전세계 경기 둔화에 따른 신동 판매량 감소(4.3만톤: YoY -0.5%, QoQ +5.0%)가 예상되는 가운데 2) 3분기 LME 전기동 평균 가격이 9,210불/톤(YoY +10.2%, QoQ -5.6%)으로 대략 50억원에 가까운 메탈 관련 손실이 발생할 것으로 전망된다. 3) 한편, 방산의 경우 수출 확대로 2,577억원(YoY +63.9%, QoQ -23.7%)의 매출이 예상됨과 동시에 2분기보다는 낮지만 여전히 20%에 가까운 높은 수준의 이익률을 기록할 전망이다. 4) 전기동 가격 하락으로 PMX를 비롯한 해외 신동 관련 자회사들의 수익성은 2분기대비 악화될 전망이다.

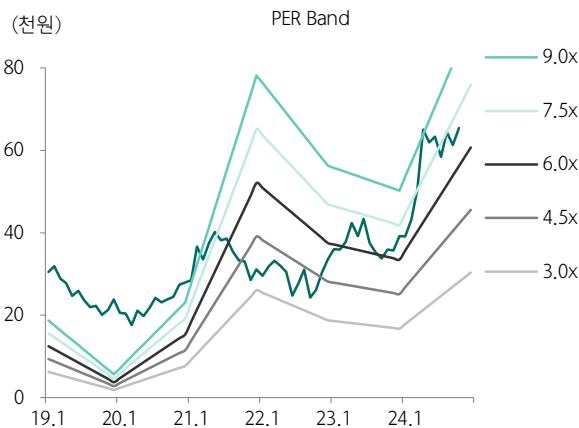
도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(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	1,070.9	1,197.8	4,125.3	4,465.8	4,621.7
YoY(%)	(0.6)	(10.8)	(9.5)	(1.7)	(7.8)	19.1	15.1	7.6	(5.7)	8.3	3.5
신동	806.4	822.3	773.5	733.5	789.2	895.6	813.2	849.6	3,135.7	3,347.6	3,425.2
방산	238.5	213.6	157.3	380.2	174.3	338.0	257.7	348.2	989.6	1,118.2	1,196.5
영업이익	84.8	53.9	31.9	58.0	54.2	161.3	77.2	92.1	228.6	384.9	351.0
YoY(%)	22.5	(39.9)	6.6	35.5	(36.1)	199.4	142.0	58.8	(1.3)	68.3	(8.8)
세전사업이익	70.7	53.3	27.1	50.1	50.1	151.9	72.7	93.7	201.1	368.4	333.7
순이익	54.2	44.9	20.5	36.8	36.9	111.3	51.7	83.6	156.4	283.5	260.8
영업이익률(%)	8.1	5.2	3.4	5.2	5.6	13.1	7.2	7.7	5.5	8.6	7.6
세전이익률(%)	6.8	5.1	2.9	4.5	5.2	12.3	6.8	7.8	4.9	8.2	7.2
순이익률(%)	5.2	4.3	2.2	3.3	3.8	9.0	4.8	7.0	3.8	6.3	5.6

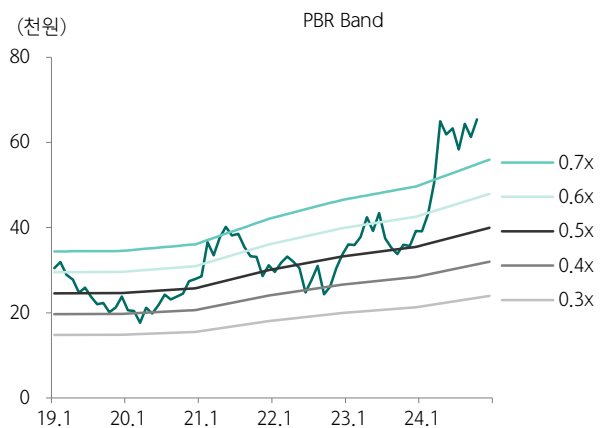
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

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	4,465.8	4,621.7	4,806.8
매출원가	3,911.0	3,684.4	3,841.8	4,022.1	4,188.0
매출총이익	462.0	440.9	624.0	599.6	618.8
판매비	230.3	212.2	239.1	248.6	258.5
영업이익	231.6	228.6	384.9	351.0	360.3
금융손익	(31.8)	(35.3)	(26.6)	(27.4)	(25.6)
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	368.4	333.7	345.4
법인세	44.5	44.6	84.9	72.8	77.2
계속사업이익	175.3	156.4	283.5	260.8	268.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	175.3	156.4	283.5	260.8	268.1
비배주주지분 손이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	175.1	156.4	283.5	260.8	268.1
지배주주지분포괄이익	208.4	153.2	283.5	260.8	268.1
NOPAT	184.7	177.9	296.2	274.4	279.7
EBITDA	326.4	319.3	488.2	465.5	484.6
성장성(%)					
매출액증가율	24.60	(5.66)	8.25	3.49	4.01
NOPAT증가율	(25.88)	(3.68)	66.50	(7.36)	1.93
EBITDA증가율	(20.74)	(2.18)	52.90	(4.65)	4.10
영업이익증가율	(26.27)	(1.30)	68.37	(8.81)	2.65
(지배주주)순이익증가율	(28.03)	(10.68)	81.27	(8.01)	2.80
EPS증가율	(28.01)	(10.69)	81.21	(7.99)	2.80
수익성(%)					
매출총이익률	10.56	10.69	13.97	12.97	12.87
EBITDA이익률	7.46	7.74	10.93	10.07	10.08
영업이익률	5.30	5.54	8.62	7.59	7.50
계속사업이익률	4.01	3.79	6.35	5.64	5.58

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,250	5,582	10,115	9,307	9,568
BPS	66,466	70,959	79,905	87,847	96,051
CFPS	13,991	12,907	17,188	16,376	17,152
EBITDAPS	11,645	11,395	17,421	16,611	17,293
SPS	156,043	147,203	159,355	164,919	171,523
DPS	1,000	1,200	1,400	1,400	1,400
주가지표(배)					
PER	5.38	7.02	6.47	7.03	6.84
PBR	0.51	0.55	0.82	0.74	0.68
PCFR	2.41	3.04	3.80	3.99	3.81
EV/EBITDA	5.42	4.30	4.41	4.41	4.02
PSR	0.22	0.27	0.41	0.40	0.38
재무비율(%)					
ROE	9.94	8.22	13.55	11.20	10.50
ROA	5.35	4.43	7.55	6.59	6.37
ROIC	8.65	8.85	14.61	12.21	11.85
부채비율	84.30	86.20	73.52	66.81	63.14
순부채비율	44.73	13.89	16.46	10.93	5.93
이자보상배율(배)	7.13	5.83	11.51	10.36	10.70

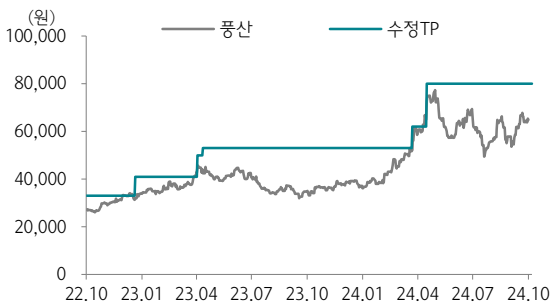
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,013.2	2,239.4	2,326.4	2,462.4	2,671.0
금융자산	184.1	432.7	391.3	459.7	588.1
현금성자산	154.8	407.9	365.7	433.7	561.7
매출채권	578.0	517.0	539.0	557.8	580.2
재고자산	1,204.3	1,227.3	1,328.6	1,374.9	1,430.0
기타유동자산	46.8	62.4	67.5	70.0	72.7
비유동자산	1,382.1	1,421.2	1,520.0	1,606.5	1,683.3
투자자산	36.6	36.2	38.3	39.3	40.4
금융자산	36.6	33.0	34.8	35.7	36.7
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	189.2	189.2	189.2
자산총계	3,395.3	3,660.6	3,846.4	4,068.9	4,354.3
유동부채	1,118.0	1,352.2	1,278.1	1,303.9	1,334.4
금융부채	674.8	474.0	524.3	524.4	524.6
매입채무	98.9	182.8	179.6	185.8	193.3
기타유동부채	344.3	695.4	574.2	593.7	616.5
비유동부채	435.1	342.5	351.6	325.8	350.8
금융부채	333.4	231.8	231.8	201.8	221.8
기타비유동부채	101.7	110.7	119.8	124.0	129.0
부채총계	1,553.1	1,694.7	1,629.8	1,629.7	1,685.2
지배주주지분	1,840.0	1,966.0	2,216.6	2,439.2	2,669.1
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	1,565.7	1,788.3	2,018.2
비지배주주지분	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,842.2	1,966.0	2,216.6	2,439.2	2,669.1
순금융부채	824.1	273.1	364.8	266.5	158.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	136.6	696.2	119.3	296.1	310.6
당기순이익	175.3	156.4	283.5	260.8	268.1
조정	71.3	85.4	54.2	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)	(32.7)	(38.5)	(38.4)
영업활동자산부채변동	(110.0)	454.4	(218.4)	(25.2)	(29.9)
투자활동 현금흐름	(141.5)	(136.8)	(186.5)	(185.8)	(188.1)
투자자산감소(증가)	(7.5)	0.3	(2.1)	(1.0)	(1.1)
자본증가(감소)	(116.7)	(136.1)	(200.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(17.3)	(1.0)	15.6	15.2	13.0
재무활동 현금흐름	30.2	(302.4)	50.3	(29.9)	20.1
금융부채증가(감소)	63.5	(302.4)	50.3	(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	(39.9)	68.1	128.0
Unlevered CFO	392.1	361.7	481.7	458.9	480.7
Free Cash Flow	19.6	560.1	(80.7)	96.1	110.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자 의견	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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 10월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2024년 10월 18일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 15일