

풍산 (103140/KS)

비우셨다면 다시 담아야 할 때입니다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 84,000 원(유지)

현재주가: 61,500 원

상승여력: 36.6%

컨센서스 상회하는 실적

동사의 2분기 연결 실적은 매출액 1조 3,239 억원(+27.8% YoY, +37.4% QoQ), 영업이익 1,391 억원(+158.2% YoY, +156.5% QoQ)으로 분기 기준 역대 최대 실적을 기록한 것으로 추정된다. 컨센서스 1,230 억원을 상회한 것으로 파악되지만 구리 가격 상승을 통해 실적에 대한 눈높이가 이미 높아졌기 때문에 호실적이 주가에 큰 영향을 미치지 않을 것으로 예상된다. 방산 수출 매출액은 2,340 억원으로 분기 기준 역대 최대를 기록하여 실적 개선을 이끈 것으로 파악되며 신동 부문도 구리 가격 상승에 힘입어 하이 싱글 영업이익률을 기록한 것으로 추정된다. 다만 구리 가격 급등으로 판매량은 가이드를 소폭 하회한 4.8만 톤(+6.6% YoY, +6.1% QoQ)을 예상한다.

다시 구리 가격 상승에 베팅해야 할 때

3월 중국 제련소들의 감산 논의에 따른 감산 기대감에 상승했던 구리 가격은 오히려 생산량이 증가했다는 점이 확인되자 조정 받기 시작했다. 생산량은 증가한 반면 구리 가격 급등에 수요 측은 구매를 미루며 SHFE 구리 재고는 급등했고 구리 가격도 고점 대비 15%가량 하락했다. 그러나 이제는 구리 가격 상승에 베팅해야 할 때라고 판단한다. 낮은 수준의 TC 유지되는 가운데 구리 가격도 하락하였기 때문에 가동률 하락할 가능성 높다. 스크랩 가격 상승에 스크랩 수입량도 감소세로 돌아섰다. 그동안 기대에만 그쳤던 감산이 실현될 가능성 높다. 아울러 구리 가격 조정에 실수요도 개선되는 모습을 보이고 있다. 중국 양산형 구리 수입 프리미엄은 아직 음수이지만 상승하고 있으며 SHFE 구리 재고도 3주 전부터 감소세로 돌아섰다.

저평가에 구리 가격 상승, 신규 수주 모멘텀까지

구리 생산량과 재고 증가에 구리 가격이 조정 받았기 때문에 감산이 실현되고 재고 감소세가 지속되는 것이 확인된다면 구리 가격은 다시금 상승할 수 있을 것으로 기대한다. 더불어 최근 구체화되고 있는 국내 방산 업체들의 신규 수주 이후에는 동사의 포탄 신규 수주에 대한 기대감이 반영될 것으로 예상된다. 올해 예상 ROE가 14.2%에 달한다는 점 감안하면 현재 12M FWD PBR 0.74X로 저평가되어 있는 상황에서 구리 가격 상승 및 신규 수주 모멘텀까지 반영될 수 있을 것으로 예상된다. 여전히 철강/비철금속 섹터 내 Top-pick으로 제시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	2,594	3,509	4,373	4,125	4,795	5,162
영업이익	십억원	121	314	232	229	409	406
순이익(지배주주)	십억원	72	243	175	156	298	299
EPS	원	2,565	8,682	6,250	5,582	10,643	10,667
PER	배	10.9	3.6	5.4	7.0	5.8	5.8
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.6	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.6	4.1	5.4	4.3	2.8	2.7
ROE	%	5.1	15.6	9.9	8.2	14.2	12.6



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data

발행주식수	2,802 만주
시가총액	1,723 십억원
주요주주	
풍산홀딩스(외3)	38.02%
국민연금공단	9.95%

Stock Data

주가(24/07/02)	61,500 원
KOSPI	2,780.86 pt
52주 최고가	77,300 원
52주 최저가	31,900 원
60일 평균 거래대금	40 십억원

주가 및 상대수익률



풍산 실적 추정 테이블(연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,045	1,036	931	1,114	964	1,324	1,179	1,328	4,125	4,768	5,162
풍산 별도	771	775	674	881	715	1,013	872	1,026	3,091	3,623	3,913
풍산 이외	274	261	257	233	248	311	308	302	1,025	1,142	1,248
영업이익	84.8	53.9	31.9	59.4	54.2	139.1	97.3	118.8	230.0	409.4	406.2
풍산 별도	59.0	47.2	27.0	57.1	35.2	117.6	80.2	98.8	190.3	331.8	344.2
풍산 이외	25.9	6.6	4.9	2.3	19.0	21.5	17.2	19.9	39.7	77.6	62.0
순이익	54.2	44.9	20.5	36.8	36.9	102.7	71.1	87.5	156.4	298.3	298.9

자료: SK 증권

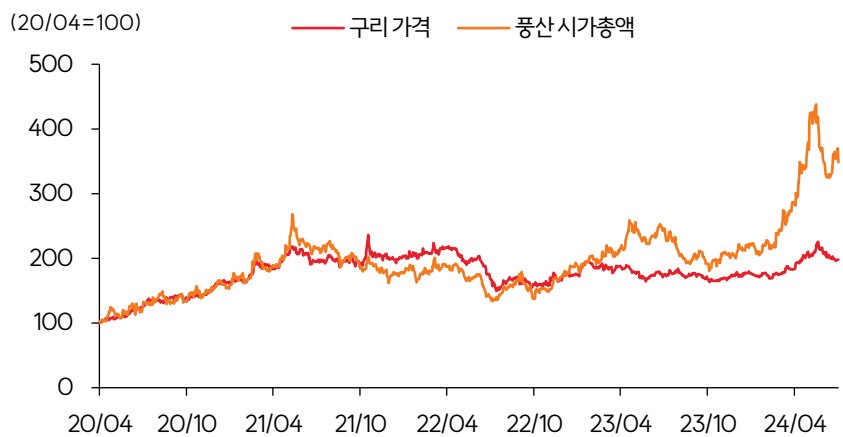
풍산 실적 추정 테이블(별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	771	775	674	881	715	1,013	872	1,026	3,091	3,623	3,913
신동	533	561	516	501	541	668	618	650	2,101	2,475	2,714
내수	264	254	236	216	240	300	281	292	969	1,113	1,230
수출	267	305	278	283	298	368	336	359	1,132	1,361	1,485
방산	238	214	157	380	174	345	254	375	990	1,148	1,199
내수	94	133	90	180	79	111	92	184	497	466	476
수출	145	80	67	200	95	234	162	191	492	682	723
영업이익	59.0	47.2	27.0	57.1	35.2	117.6	80.2	98.8	190	333	344
신동	14.1	21.4	5.8	-5.6	13.5	46.2	34.5	42.9	36	137	135
방산	44.8	25.8	21.2	62.7	22.7	71.5	45.7	55.9	155	196	209
영업이익률	7.6%	6.1%	4.0%	6.5%	4.9%	11.6%	9.2%	9.6%	6.2%	9.2%	8.8%
신동	2.7%	3.8%	1.1%	-1.1%	2.5%	6.9%	5.6%	6.6%	1.7%	5.5%	5.0%
방산	18.8%	12.1%	13.5%	16.5%	13.0%	20.7%	18.0%	14.9%	15.6%	17.0%	17.5%

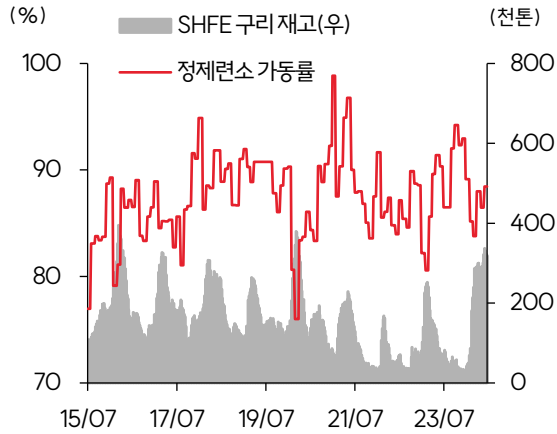
자료: SK 증권

구리 가격 및 풍산 시가총액 추이



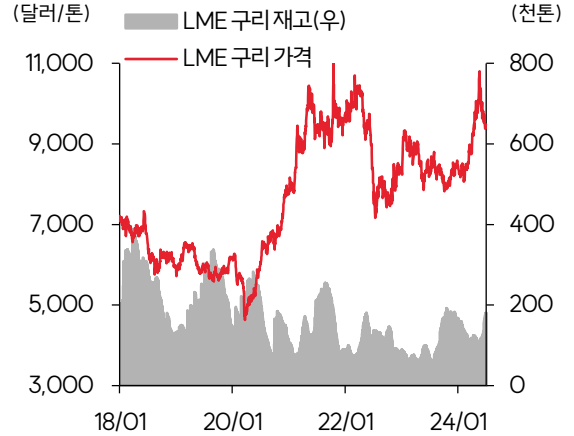
자료: Bloomberg, SK 증권

상하이 전기동 재고 및 정제련소 가동률 추이



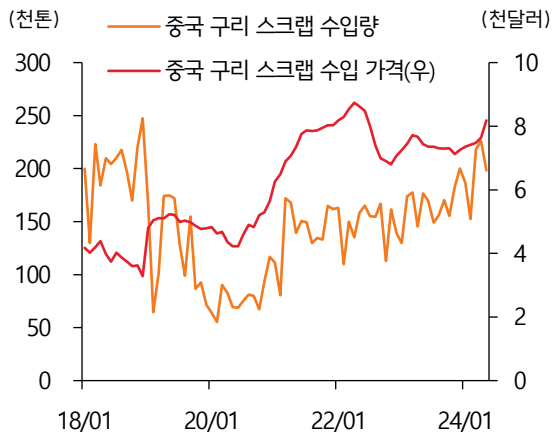
자료: Bloomberg, SK 증권

LME 구리 가격 및 재고 추이



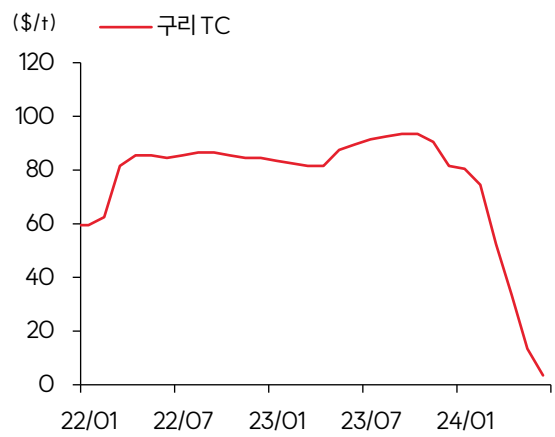
자료: Bloomberg, SK 증권

중국 구리 스크랩 수입량 및 수입 가격 추이



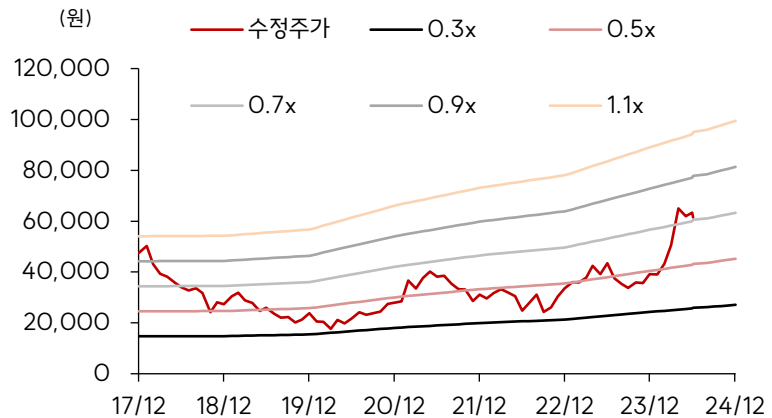
자료: Bloomberg, SK 증권

구리 TC 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

풍산 PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,859	2,013	2,239	3,179	3,318
현금및현금성자산	126	155	408	1,161	1,289
매출채권 및 기타채권	523	600	560	671	740
재고자산	1,183	1,204	1,227	1,273	1,223
비유동자산	1,289	1,382	1,421	754	832
장기금융자산	30	73	64	70	72
유형자산	1,099	1,138	1,183	481	556
무형자산	15	11	12	12	12
자산총계	3,148	3,395	3,661	3,933	4,150
유동부채	1,109	1,118	1,352	1,366	1,303
단기금융부채	681	675	474	606	631
매입채무 및 기타채무	199	183	268	269	235
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	354	435	342	323	336
장기금융부채	263	333	232	242	252
장기매입채무 및 기타채무	10	13	13	13	13
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,463	1,553	1,695	1,689	1,639
지배주주지분	1,684	1,840	1,966	2,244	2,511
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
기타자본구성요소	-0	-23	-23	-23	-23
자기주식	-0	-23	-23	-23	-23
이익잉여금	1,034	1,195	1,315	1,582	1,849
비지배주주지분	2	2	0	0	0
자본총계	1,686	1,842	1,966	2,244	2,511
부채외자본총계	3,148	3,395	3,661	3,933	4,150

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-19	137	696	82	274
당기순이익(손실)	243	175	156	298	299
비현금성항목등	168	217	205	211	178
유형자산감가상각비	95	93	90	85	75
무형자산상각비	3	2	1	1	0
기타	70	122	115	126	103
운전자본감소(증가)	-430	-110	454	-325	-104
매출채권및기타채권의감소(증가)	-107	-94	33	-99	-70
재고자산의감소(증가)	-384	-11	-29	-43	50
매입채무및기타채무의증가(감소)	20	-24	90	-65	-34
기타	-31	-234	-178	-186	-193
법인세납부	-30	-89	-59	-84	-94
투자활동현금흐름	-114	-141	-137	-260	-157
금융자산의감소(증가)	-1	-25	5	-9	-1
유형자산의감소(증가)	-90	-117	-136	-208	-150
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-1	-0	0
기타	-23	1	-5	-43	-7
재무활동현금흐름	172	30	-306	133	2
단기금융부채의증가(감소)	61	-106	-304	126	25
장기금융부채의증가(감소)	111	158	-2	7	10
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	-33
기타	0	-22	0	-0	0
현금의 증가(감소)	47	29	253	753	128
기초현금	79	126	155	408	1,161
기말현금	126	155	408	1,161	1,289
FCF	-110	20	561	-126	124

자료 : 풍산, SK증권 추정

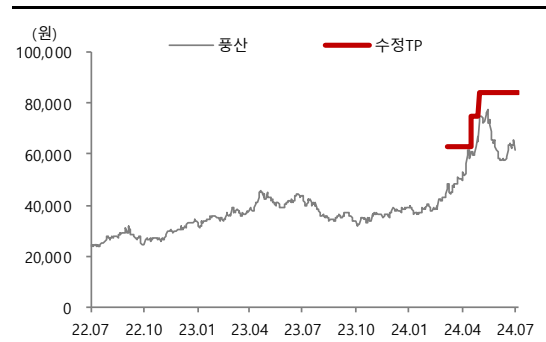
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,509	4,373	4,125	4,795	5,162
매출원가	3,010	3,911	3,684	4,125	4,474
매출총이익	500	462	441	669	688
매출총이익률(%)	14.2	10.6	10.7	14.0	13.3
판매비와 관리비	185	230	212	260	282
영업이익	314	232	229	409	406
영업이익률(%)	9.0	5.3	5.5	8.5	7.9
비영업손익	-7	-12	-28	-15	-13
순금융손익	-19	-31	-34	-18	-4
외환관련손익	18	10	4	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	307	220	201	394	393
세전계속사업이익률(%)	8.7	5.0	4.9	8.2	7.6
계속사업법인세	63	44	45	96	94
계속사업이익	243	175	156	298	299
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	243	175	156	298	299
순이익률(%)	6.9	4.0	3.8	6.2	5.8
지배주주	243	175	156	298	299
지배주주귀속 순이익률(%)	6.9	4.0	3.8	6.2	5.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	256	209	153	311	299
지배주주	256	208	153	311	299
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	412	326	319	495	482

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	35.3	24.6	-5.7	16.2	7.7
영업이익	159.2	-26.3	-1.3	79.1	-0.8
세전계속사업이익	210.0	-28.4	-8.5	95.9	-0.2
EBITDA	85.6	-20.7	-2.1	54.9	-2.6
EPS	238.4	-28.0	-10.7	90.7	0.2
수익성 (%)					
ROA	8.5	5.4	4.4	7.9	7.4
ROE	15.6	9.9	8.2	14.2	12.6
EBITDA마진	11.7	7.5	7.7	10.3	9.3
안정성 (%)					
유동비율	167.7	180.1	165.6	232.8	254.6
부채비율	86.8	84.3	86.2	75.2	65.3
순차입금/자기자본	48.1	44.7	13.9	-15.1	-17.3
EBITDA/이자비용(배)	21.9	10.1	8.1	13.2	12.1
배당성향	11.5	15.6	21.0	11.0	11.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,682	6,250	5,582	10,643	10,667
BPS	60,080	66,466	70,959	80,896	90,393
CFPS	12,167	9,630	8,819	13,680	13,356
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER	3.6	5.4	7.0	5.8	5.8
PBR	0.5	0.5	0.6	0.8	0.7
PCR	2.6	3.5	4.4	4.5	4.6
EV/EBITDA	4.1	5.4	4.3	2.8	2.7
배당수익률	3.2	3.0	3.1	2.0	2.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.02	매수	84,000원	6개월		
2024.04.19	매수	75,000원	6개월	-17.26%	-10.80%
2024.03.07	매수	63,000원	6개월	-18.56%	-2.22%
2023.05.30	매수	55,000원	6개월	-30.96%	-18.82%
2023.02.02	Not Rated				
2021.08.19	매수	47,000원	6개월	-34.66%	-21.81%



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 03일 기준)

매수	96.32%	중립	3.68%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------