

풍산 (103140)

이태환 tashwan.lee@daisin.com

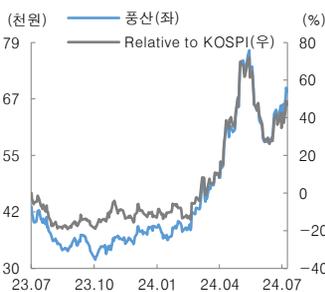
투자 의견 **BUY**
매수, 유지

6개월 목표주가 **83,000** 상향

현재주가 **66,900**
(24.07.12) 비철금속업종

KOSPI	2,857.00
시가총액	1,875십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	140십억원
52주 최고/최저	77,300원 / 31,900원
120일 평균거래대금	293억원
외국인지분율	18.84%
주요주주	풍산홀딩스 외 3인 38.01% 국민연금공단 11.43%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.6	21.7	81.4	70.1
상대수익률	11.7	14.8	60.8	49.5



Earnings Preview

더블 배럴 샷건, 2차 상승 예상

- 2Q24 연결 영업이익 1,176억원(+118.2% yoy) 전망. 컨센서스 부합
- 신동의 Q 상승과 메탈 게인 효과에 더불어 방산의 탄약 수출 증가
- 구리는 연내 재차 가격 상승 가능. 탄약 수요는 장단기 모두 긍정적

투자 의견 매수, 목표주가 83,000원 상향

목표주가를 83,000원으로 상향(기존 72,000원, +15%). 목표주가는 2024E BPS 77,899원에 타깃 PBR 1.07배 적용. 타깃 PBR은 2024E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR

2Q24 Preview 더블 배럴 샷건

2Q24 연결 매출액 1.3조원(+28.5% yoy), 영업이익 1,176억원(+118.2% yoy), 영업이익률 8.8%(+3.6%p yoy) 전망. 시장 컨센서스 부합 예상

신동 분기 판매량이 약 2년만에 4.9만톤대를 회복하는 등 판매 호조가 예상되며, 분기 평균 LME 구리 가격 +13% 상승, 원/달러 환율 +3% 상승 등 가격 여건 역시 완벽했던 상황. 방산 부문도 폴란드향 수출 판매량이 높았으며, 대구경단 비중 상승과 함께 수익성도 과거 대비 향상되고 있는 상황

2차 상승 예상

중국 경기침체로 인한 구리 수요 부족 가능성이 제기된 이후 구리 가격은 5월 최고점 대비 약 -10% 하락. 다만, 전력망구축·친환경발전 등 구리의 구조적 수요 성장이 가속화되고 있는데 반해 신규 투자 지연으로 공급 증가속도는 더딘 국면으로 파악. 금리인하 전환 시점이 다가오는 것까지 감안한다면, 구리는 연내 재차 가격 상승 가능성 높다고 전망. 2차 추가 상승 이끌 것

방산부문 전망도 밝은 상황. 전쟁 국면에서의 탄약 품귀 현상은 지속되고 있고, 동유럽향 K2, K9 수출계약 공시 등 탄약 수요처는 더 확대되고 있음

(단위: 십억원, %)

구분	2Q23	1Q24	직전 추정	잠정치	2Q24			3Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사 추정	YoY	QoQ
매출액	1,036	964	1,353	1,331	28.5	38.2	1,271	1,178	26.6	-11.5
영업이익	54	54	107	118	118.2	116.8	127	82	156.2	-30.5
순이익	45	37	78	86	91.1	132.8	93	57	177.9	-33.6

자료: 풍산, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, 배, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,373	4,125	4,890	5,439	5,702
영업이익	232	229	355	393	411
세전순이익	220	201	340	372	391
총당기순이익	175	156	250	274	288
지배지분순이익	175	156	250	274	288
EPS	6,250	5,582	8,916	9,763	10,278
PER	5.4	7.0	7.7	7.0	6.6
BPS	65,659	70,152	77,899	86,492	95,406
PBR	0.5	0.6	0.9	0.8	0.7
ROE	9.9	8.2	12.0	11.9	11.3

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	4,871	5,117	4,890	5,439	0.4	6.3
판매비와 관리비	267	282	266	297	-0.2	5.6
영업이익	327	337	355	393	8.8	16.6
영업이익률	6.7	6.6	7.3	7.2	0.6	0.6
영업외손익	-16	-21	-16	-21	적자유지	적자유지
세전순이익	311	316	340	372	9.2	17.7
지배지분순이익	229	232	250	274	9.3	17.7
순이익률	4.7	4.5	5.1	5.0	0.4	0.5
EPS(지배지분순이익)	8,160	8,292	8,916	9,763	9.3	17.7

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

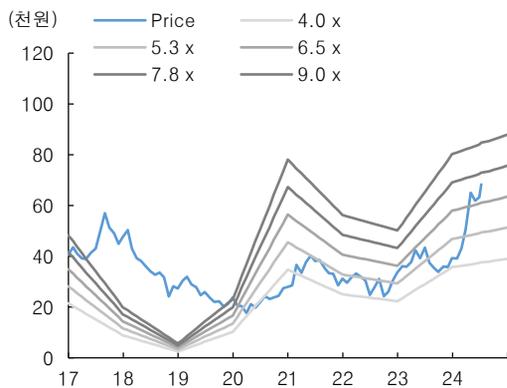
표 1. 풍산 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	77,899	풍산 2024E BPS
Target PBR	1.07	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 풍산 2024E ROE: 9.13% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 10.8% (Rf: 4.0%, Rm: 10%, 52주베타: 1.13)
적정주가	83,284	BPS * Target PBR
목표주가	83,000	83,284 ≈ 83,000
현재주가	66,900	2024.07.12 기준
현재 PBR	0.94	2024.07.12 기준
상승여력(%)	24.1	

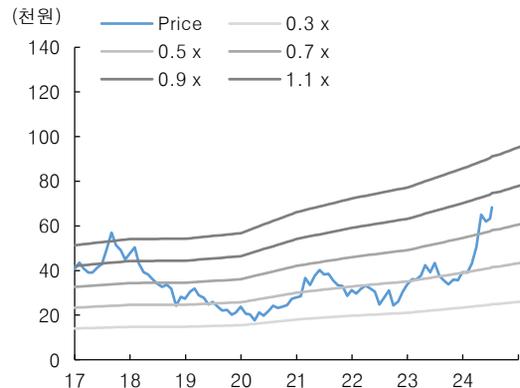
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 풍산 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 풍산 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표 2. 풍산 분기/연간 실적 추이

(단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E
별도 매출액	(십억원)	771	775	674	881	715	999	885	1,074	3,101	3,673
YoY	(%)	0.4%	-11.3%	-10.9%	2.5%	-7.3%	28.9%	31.3%	21.9%	-4.8%	18.5%
QoQ	(%)	-10.3%	0.5%	-13.1%	30.8%	-18.8%	39.7%	-11.5%	21.4%		
신동	(십억원)	530	559	516	501	541	653	645	674	2,106	2,513
수출	(십억원)	267	305	278	283	298	371	369	387	1,070	1,351
내수	(십억원)	264	254	236	216	240	309	303	313	921	1,123
기타	(십억원)	2	2	3	2	2	2	2	2	10	10
방산	(십억원)	238	214	157	380	174	346	240	400	990	1,160
수출	(십억원)	145	80	67	200	95	232	149	203	492	679
내수	(십억원)	94	133	90	180	79	113	91	197	497	481
별도 영업이익	(십억원)	59	47	27	57	35	96	66	81	190	279
YoY	(%)	19.5%	-38.1%	-12.8%	22.7%	-40.3%	104.2%	144.1%	42.2%	-6.3%	46.5%
QoQ	(%)	26.7%	-19.9%	-42.8%	111.2%	-38.3%	174.0%	-31.6%	23.1%		
OPM	(%)	7.6%	6.1%	4.0%	6.5%	4.9%	9.7%	7.5%	7.6%	6.1%	7.6%
연결 매출액	(십억원)	1,045	1,036	931	1,114	964	1,331	1,178	1,417	4,125	4,890
YoY	(%)	-0.6%	-10.8%	-9.5%	-1.7%	-7.8%	28.5%	26.6%	27.2%	-5.7%	18.5%
QoQ	(%)	-7.8%	-0.9%	-10.1%	19.6%	-13.5%	38.2%	-11.5%	20.2%		
연결 영업이익	(십억원)	85	54	32	58	54	118	82	102	229	355
YoY	(%)	22.5%	-39.9%	6.6%	35.5%	-36.1%	118.2%	156.2%	75.5%	-1.3%	55.4%
QoQ	(%)	98.2%	-36.5%	-40.8%	81.8%	-6.6%	116.9%	-30.5%	24.5%		
OPM	(%)	8.1%	5.2%	3.4%	5.2%	5.6%	8.8%	6.9%	7.2%	5.5%	7.3%
연결 지배순이익	(십억원)	54	45	21	37	37	86	57	70	156	250
YoY	(%)	24.9%	-33.6%	-12.1%	-9.7%	-32.0%	91.0%	177.7%	90.9%	-10.7%	59.7%
QoQ	(%)	33.2%	-17.1%	-54.4%	79.3%	0.3%	132.7%	-33.7%	23.2%		
NIM	(%)	5.2%	4.3%	2.2%	3.3%	3.8%	6.4%	4.8%	5.0%	3.8%	5.1%
[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

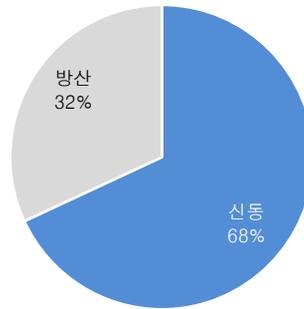
- 동 제품(판/대, 봉/선, 소전, 주조/기와의) 가공/생산을 담당하는 신동사업 부문과, 군용 및 스포츠용 탄약을 생산하는 방산사업 부문으로 구분
- 자산 3조 7,677억원, 부채 1조 7,847억원, 자본 1조 9,830억원
- 발행주식 수: 28,024,278주 / 자기주식수: 710,000주

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

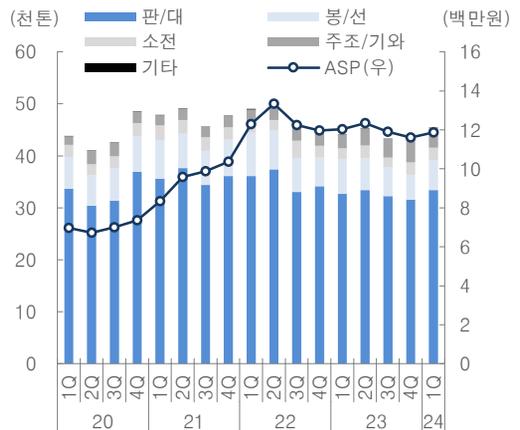
Earnings Driver

LME 구리 가격 및 재고 추이



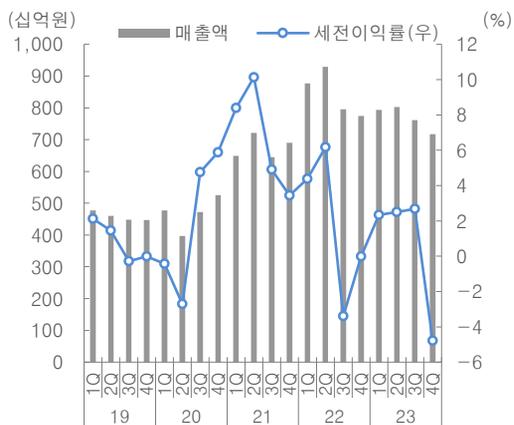
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

신동 부문 출하량 및 ASP 추이



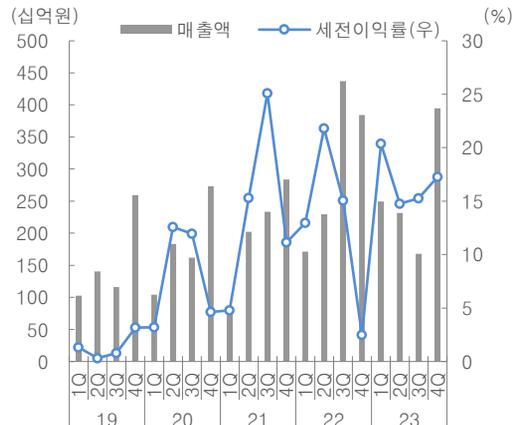
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

신동 부문 실적 추이



자료: 풍산, 대신증권 Research Center

방산 부문 실적 추이



자료: 풍산, 대신증권 Research Center

재무제표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,373	4,125	4,890	5,439	5,702
매출원가	3,911	3,684	4,268	4,749	4,979
매출총이익	462	441	622	690	723
판매비와관리비	230	212	266	297	312
영업이익	232	229	355	393	411
영업이익률	5.3	5.5	7.3	7.2	7.2
EBITDA	326	319	446	479	493
영업외손익	-12	-28	-16	-21	-19
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	15	15	16	15	15
외환관련이익	105	69	56	56	56
금융비용	-47	-50	-45	-45	-45
외환관련손실	14	11	3	12	19
기타	20	8	13	9	10
법인세비용차감전순이익	220	201	340	372	391
법인세비용	-44	-45	-90	-98	-103
계속사업순이익	175	156	250	274	288
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	175	156	250	274	288
당기순이익률	4.0	3.8	5.1	5.0	5.1
비재분순이익	0	0	0	0	0
재분순이익	175	156	250	274	288
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	0	0	0
포괄순이익	209	153	247	270	285
비재분포괄이익	0	0	0	0	0
재분포괄이익	208	153	247	270	285

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,250	5,582	8,916	9,763	10,278
PER	5.4	7.0	7.7	7.0	6.6
BPS	65,659	70,152	77,899	86,492	95,406
PBR	0.5	0.6	0.9	0.8	0.7
EBITDAPS	11,645	11,395	15,926	17,101	17,599
EV/EBITDA	5.4	4.3	5.0	4.6	4.2
SPS	156,043	147,203	174,477	194,075	203,458
PSR	0.2	0.3	0.4	0.4	0.3
CFPS	13,991	12,907	17,194	18,212	18,768
DPS	1,000	1,200	1,200	1,400	1,400

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	24.6	-5.7	18.5	11.2	4.8
영업이익 증가율	-26.3	-1.3	55.4	10.6	4.6
순이익 증가율	-28.0	-10.7	59.7	9.5	5.3
수익성					
ROC	7.1	7.2	11.0	11.0	10.9
ROA	7.1	6.5	9.3	9.5	9.4
ROE	9.9	8.2	12.0	11.9	11.3
안정성					
부채비율	84.3	86.2	84.0	75.1	67.1
순차입금비율	44.7	13.9	15.0	12.0	5.3
이자보상배율	7.1	5.8	8.5	11.7	15.8

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,013	2,239	2,552	2,812	3,065
현금및현금성자산	155	408	395	420	559
매출채권 및 기타채권	600	560	658	729	764
재고자산	1,204	1,227	1,455	1,618	1,696
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	4,018	4,243	4,468
유동부채	1,118	1,352	1,462	1,447	1,422
매입채무 및 기타채무	252	344	378	402	414
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	1,835	1,819	1,794
자배지분	1,840	1,966	2,183	2,424	2,674
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,195	1,315	1,532	1,773	2,023
기타자본변동	10	16	16	16	16
비자배지분	2	0	0	0	0
자본총계	1,842	1,966	2,183	2,424	2,674
순차입금	824	273	328	291	143

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	137	696	399	507	632
당기순이익	175	156	250	274	288
비현금항목의 가감	217	205	232	237	238
감가상각비	95	91	91	86	82
외환손익	12	4	-17	-10	-4
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	110	110	158	160	159
자산부채의 증감	-110	454	70	152	260
기타현금흐름	-145	-120	-153	-155	-154
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	-13	25	139
기초 현금	126	155	408	395	420
기말 현금	155	408	395	420	559
NOPLAT	185	178	262	289	302
FCF	162	131	216	326	335

자료: 풍산, 대신증권 Research Center