SK COMPANY Analysis

SK securities

풍산 (103140/KS | 매수(유지) | T.P 60,000 원(유지))

1Q18 Review - 제한적인 구리가격 하락가능성, 매력적인 valuation

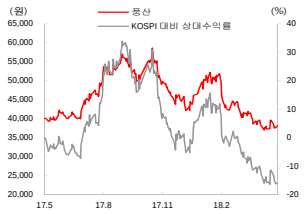
18 년 1 분기 실적은 연결기준 매출액 6,996 억원(YoY -5.3%), 영업이익 452 억원(YoY -44.7%, OPM 6.7%), 당기순이익 372 억원(YoY -34.1%, NIM 2.4%) 기록
최근 주가하락의 요인 중 방산실적은 수주계획을 감안하면 하반기로 갈수록 개선 전망
구리가격은 1)재고감소, 2)광산업체의 공급차질, 3)인프라 투자 확대를 감안하면 추가하락 가능성은 제한적. 장기적인 수요변화까지 감안하면 현재 valuation 은 매력적이라는 판단

Analyst
권순우
soonwoo@sk.com
02-3773-8882

Company Data	
자본금	1,401 억원
발행주식수	2,802 만주
자사주	1 만주
액면가	5,000 원
시가총액	10,691 억원
주요주주	
풍산홀딩스(외2)	36.82%
국민연금공단	13.49%
외국인지분률	15.80%
배당수익률	2.10%

Stock Data	
주가(18/05/01)	38,150 원
KOSPI	2515.38 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	58,600 원
52주 최저가	37,000 원
60일 평균 거래대금	59 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-2.8%	-5.5%
6개월	-22.2%	-22.0%
12개월	-2.3%	-14.3%

1Q18 Review

18 년 1 분기 실적은 연결기준 매출액 6,996 억원(YoY -5.3%), 영업이익 452 억원(YoY -44.7%, OPM 6.7%), 당기순이익 372 억원(YoY -34.1%, NIM 2.4%), 별도기준 매출액 5,173 억원(YoY -2.0%), 영업이익 355 억원(YoY -44.7%, OPM 6.9%)을 기록하였다. 매출액은 구리가격 반등에도 불구, 원화강세와 방산매출 감소(YoY -19.7%), 주요 전방산업인 국내자동차생산 감소의 영향으로 전년 동기 대비 감소하였다. 수익성 하락은 대규모 Metal gain 으로 인한 전년 동기 높은 기저와 방산부문 수출제비용 반영의 영향이 컸다.

제한적인 구리가격 하락가능성, 매력적인 valuation

17 년 4 분기 수출비용 반영에 따른 방산부분 실적 둔화와 미국발 무역분쟁에 따른 구리가격 하락이 동사의 주가에 부정적으로 작용하였다. 우려요인 중 방산부문의 실적은 하반기에 집중된 수주계획을 감안할 때 상반기 이후 점차 개선될 것으로 전망한다. 구리가격의 경우, 외부요인의 불확실성은 당분간 계속되겠지만 1)LME, SHFE 등 주요거래소에서의 재고 감소, 2)인도네시아 Grasberg 광산, Tia Maria 신규프로젝트, 칠레 Lomas Bayas 광산 등에서의 생산차질, 3)미국과 중국 등에서의 투자계획을 감안한다면 추가하락 가능성은 제한적이라는 판단이다. 장기적인 관점에서는 신규 수요처인 친환경차량의 확대, 스마트시티화에 따른 전력공급 확대 필요성 등이 수요와 가격의 우상향을 예상하게 하는 요인이다. 현재 동사의 PBR 은 18 년 기준 0.8 배로 과거 구리가격이 5,000 달러 전후로 거래되던 시기와 유사한 수준까지 낮아졌다. 긴 호흡에서의 변화를 생각한다면 현재 valuation 은 매력적이라는 판단이다. 투자의견 매수, 목표주가 60,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2015	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	억원	28,197	28,318	29,450	29,830	31,057	32,393
yoy	%	-6.0	0.4	4.0	1.3	4.1	4.3
영업이익	억원	1,111	2,178	2,411	2,117	2,485	2,608
yoy	%	-13.0	96.1	10.7	-12.2	17.3	5.0
EBITDA	억원	1,920	3,019	3,295	3,074	3,411	3,507
세전이익	억원	798	1,822	2,048	1,997	2,050	2,154
순이익(지배주주)	억원	516	1,376	1,506	1,520	1,542	1,621
영업이익률%	%	3.9	7.7	8.2	7.1	8.0	8.1
EBITDA%	%	6.8	10.7	11.2	10.3	11.0	10.8
순이익률	%	1.8	4.9	5.1	5.1	5.0	5.1
EPS	원	1,841	4,910	5,372	5,426	5,503	5,783
PER	배	15.0	8.3	8.8	7.0	6.9	6.6
PBR	배	0.7	0.9	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	배	10.0	7.0	6.9	6.0	5.1	4.6
ROE	%	4.8	11.8	11.9	11.3	10.9	10.8
순차입금	억원	10,670	9,367	8,610	7,220	5,956	4,671
부채비율	%	138.6	119.9	108.5	99.9	92.2	84.9

Analyst 권순우 soonwoo@sk.com / 02-3773-8882

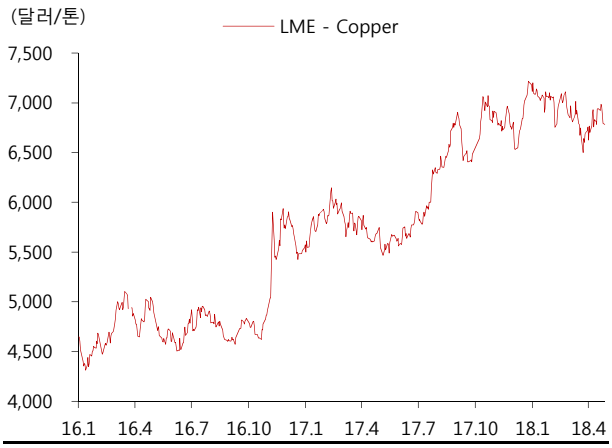
<표 1> 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q(P)	18.3Q(F)	18.4Q(F)	2017	2017(F)
매출액	7,073	6,991	6,958	8,427	6,696	7,265	7,186	8,684	29,450	29,830
별도	5,276	5,376	5,202	6,719	5,173	5,572	5,285	6,856	22,573	22,886
신동	3,485	3,496	3,606	3,620	3,713	3,673	3,673	3,726	14,206	14,785
방산	1,791	1,880	1,596	3,099	1,438	1,899	1,612	3,130	8,366	8,080
기타	1,797	1,616	1,756	1,708	1,523	1,693	1,900	1,827	6,877	6,944
영업이익	817	598	502	494	452	511	520	634	2,411	2,117
%	11.5	8.5	7.2	5.9	6.7	7.0	7.2	7.3	8.2	7.1
별도	643	500	363	370	355	403	396	528	1,876	1,683
%	12.2	9.3	7.0	5.5	6.9	7.2	7.5	7.7	8.3	7.4
기타	174	98	139	124	96	108	124	106	535	434
%	9.7	6.1	7.9	7.2	6.3	6.4	6.5	5.8	7.8	6.3
세전이익	712	572	399	365	470	468	477	582	2,048	1,997
%	10.1	8.2	5.7	4.3	7.0	6.4	6.6	6.7	7.0	6.7
당기순이익	565	522	128	292	372	356	363	442	1,507	1,532
%	8.0	7.5	1.8	3.5	5.6	4.9	5.0	5.1	5.1	5.1
지배순이익	564	522	128	292	372	352	359	438	1,506	1,520
%	8.0	7.5	1.8	3.5	5.6	4.8	5.0	5.0	5.1	5.1

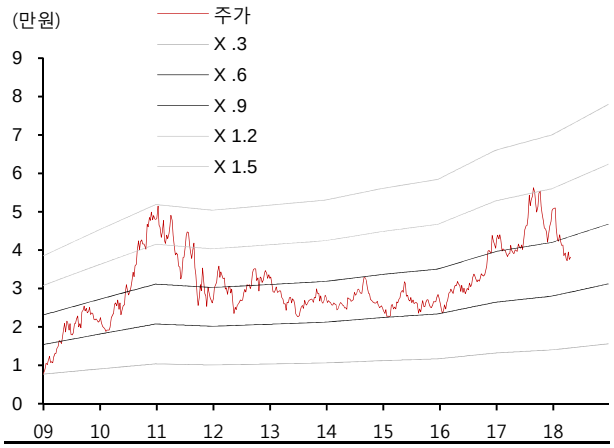
자료: 풍산, SK 증권 추정

<그림 1> 구리 가격 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

<그림 2> PBR 밴드차트 - 풍산



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2018.05.02	매수	60,000원	6개월		
2017.07.30	매수	60,000원	6개월	-24.94%	-2.33%
2017.02.27	매수	60,000원	6개월	-31.33%	-17.67%

Compliance Notice

- 작성자(권순우)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018 년 5 월 2 일 기준)

매수	90.41%	중립	9.59%	매도	0%

Analyst 권순우 soonwoo@sk.com / 02-3773-8882

재무상태표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	13,807	14,224	14,789	15,415	16,112
현금및현금성자산	733	568	959	1,022	1,108
매출채권및기타채권	5,450	4,992	5,056	5,264	5,490
재고자산	7,410	8,385	8,494	8,843	9,223
비유동자산	13,342	13,071	12,867	12,641	12,442
장기금융자산	93	97	97	97	97
유형자산	11,856	11,559	11,377	11,173	10,991
무형자산	194	248	212	181	153
자산총계	27,149	27,295	27,656	28,055	28,554
유동부채	9,635	9,864	9,713	9,469	9,240
단기금융부채	5,995	6,111	5,911	5,511	5,111
매입채무 및 기타채무	2,245	2,387	2,417	2,517	2,625
단기충당부채	18	6	6	7	7
비유동부채	5,166	4,339	4,110	3,987	3,870
장기금융부채	4,187	3,178	2,378	1,578	778
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	14,801	14,204	13,823	13,456	13,109
지배주주지분	12,328	13,071	13,800	14,552	15,381
자본금	1,401	1,401	1,401	1,401	1,401
자본잉여금	4,945	4,945	4,945	4,945	4,945
기타자본구성요소	-2	-2	-2	-2	-2
자기주식	-2	-2	-2	-2	-2
이익잉여금	5,851	6,829	8,125	9,443	10,840
비지배주주지분	21	21	32	47	63
자본총계	12,348	13,091	13,832	14,599	15,445
부채와자본총계	27,149	27,295	27,656	28,055	28,554

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	28,318	29,450	29,830	31,057	32,393
매출원가	24,607	25,365	25,638	26,675	27,807
매출총이익	3,711	4,084	4,192	4,382	4,586
매출총이익률 (%)	13.1	13.9	14.1	14.1	14.2
판매비와관리비	1,533	1,674	2,075	1,898	1,979
영업이익	2,178	2,411	2,117	2,485	2,608
영업이익률 (%)	7.7	8.2	7.1	8.0	8.1
비영업손익	-356	-363	-120	-435	-454
순금융비용	317	274	143	337	352
외환관련손익	33	-81	-71	-169	-176
관계기업투자등 관련손익	0	1	9	9	10
세전계속사업이익	1,822	2,048	1,997	2,050	2,154
세전계속사업이익률 (%)	6.4	7.0	6.7	6.6	6.7
계속사업법인세	445	541	465	492	517
계속사업이익	1,377	1,507	1,532	1,558	1,637
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,377	1,507	1,532	1,558	1,637
순이익률 (%)	4.9	5.1	5.1	5.0	5.1
지배주주	1,376	1,506	1,520	1,542	1,621
지배주주귀속 순이익률(%)	4.86	5.11	5.1	4.97	5
비지배주주	1	1	12	16	16
총포괄이익	1,559	940	965	991	1,070
지배주주	1,558	939	954	975	1,054
비지배주주	1	1	11	15	16
EBITDA	3,019	3,295	3,074	3,411	3,507

현금흐름표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	2,913	1,838	2,497	2,515	2,551
당기순이익(손실)	1,822	2,048	1,532	1,558	1,637
비현금성항목등	1,278	1,516	1,542	1,853	1,870
유형자산감가상각비	827	864	932	905	881
무형자산상각비	14	21	25	21	18
기타	194	282	-85	-62	-65
운전자본감소(증가)	108	-1,234	-113	-404	-438
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-669	155	-64	-208	-226
재고자산감소(증가)	304	-1,235	-108	-350	-380
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	630	339	31	99	108
기타	-158	-494	29	54	60
법인세납부	-294	-492	-465	-492	-517
투자활동현금흐름	-1,007	-874	-706	-655	-653
금융자산감소(증가)	-8	-16	0	0	0
유형자산감소(증가)	-969	-794	-750	-700	-700
무형자산감소(증가)	4	10	10	10	10
기타	-34	-75	34	35	37
재무활동현금흐름	-1,739	-1,031	-1,401	-1,797	-1,813
단기금융부채증가(감소)	-3,310	-1,835	-200	-400	-400
장기금융부채증가(감소)	2,023	1,270	-800	-800	-800
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-140	-197	-224	-224	-224
기타	-312	-269	-177	-373	-389
현금의 증가(감소)	197	-164	390	64	86
기초현금	536	733	568	959	1,022
기말현금	733	568	959	1,022	1,108
FCF	1,814	1,490	1,728	1,721	1,753

자료 : 풍산, SK증권 추정

주요투자지표

월 결산(억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	0.4	4.0	1.3	4.1	4.3
영업이익	96.1	10.7	-12.2	17.3	5.0
세전계속사업이익	128.2	12.4	-2.5	2.6	5.1
EBITDA	57.3	9.1	-6.7	11.0	2.8
EPS(계속사업)	166.8	9.4	1.0	1.4	5.1
수익성 (%)					
ROE	11.8	11.9	11.3	10.9	10.8
ROA	5.2	5.5	5.6	5.6	5.8
EBITDA마진	10.7	11.2	10.3	11.0	10.8
안정성 (%)					
유동비율	143.3	144.2	152.3	162.8	174.4
부채비율	119.9	108.5	99.9	92.2	84.9
순차입금/자기자본	75.9	65.8	52.2	40.8	30.2
EBITDA/이자비용(배)	9.5	11.9	17.4	9.2	9.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,910	5,372	5,426	5,503	5,783
BPS	43,990	46,640	49,244	51,925	54,886
CFPS	7,911	8,528	8,839	8,808	8,992
주당 현금배당금	700	800	800	800	800
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	9.1	10.9	9.6	9.5	9.0
PER(최저)	4.6	6.9	6.8	6.7	6.4
PBR(최고)	1.0	1.3	1.1	1.0	1.0
PBR(최저)	0.5	0.8	0.8	0.7	0.7
PCR	5.1	5.6	4.3	4.3	4.2
EV/EBITDA(최고)	7.4	7.8	7.3	6.2	5.7
EV/EBITDA(최저)	5.4	6.0	5.9	5.0	4.5