

풍산 (103140)

금속

이현수



02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	51,000원 (M)
현재주가 (7/3)	32,550원
상승여력	57%

시가총액	9,122억원
총발행주식수	28,024,278주
60일 평균 거래대금	61억원
60일 평균 거래량	162,253주
52주 고	58,600원
52주 저	32,400원
외인지분율	14.89%
주요주주	풍산홀딩스 외 2 인 36.83%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.5)	(16.5)	(27.2)
상대	(3.9)	(10.3)	(23.3)
절대(달러환산)	(14.1)	(21.4)	(25.4)

2Q18 Preview: 견조했던 전기동 가격의 의미

2Q18 Preview: 전분기와 유사했던 영업환경(전기동 가격, 원/달러 환율)

별도 영업이익 433억원(yoy -13%), 연결 영업이익 527억원(yoy -12%) 전망

2Q18 신동부문의 영업환경은 전분기와 유사했던 것으로 파악된다. 3~5월 LME 전기동 평균가격은 6,825달러/톤으로 전분기(12~2월) 6,969달러/톤 대비 2.1% 하락했다. 환율은 3~5월 평균 1,072원/달러를 기록하며 전분기 1,078원/달러와 유사한 수준을 나타냈다. 다만 지난 1Q에는 4Q 대비 전기동 가격이 상승하며 메탈게인이 일부 발생했었으나 이번 2Q에는 전기동 가격 및 환율 등의 변수를 고려할 경우 메탈가격에 따른 손익 변화가 거의 없었을 것으로 추정되어 전분기대비 수익성 감소 요인이 되었을 것이라 판단된다. 반면, 4Q와 1Q에 나뉘어 반영되는 일회성 비용(성과급 등)이 2Q에는 제거됨에 따라 신동부문 영업이익 규모는 전분기대비 개선됐을 것으로 추정된다. 방산 부문 수출은 전분기대비 감소했을 것으로 예상되나 내수 매출액이 계절적으로 전분기대비 큰 폭의 증가를 나타내는 시기인 만큼 전체 매출액은 전분기대비 증가했을 것으로 사료된다. 2Q18 별도 영업이익은 433억원으로 추정된다.

달러인덱스 급등에도 불구하고, 전기동 가격 견조함 유지

4월 둘째 주 대비 6월 마지막 주 달러인덱스 5.7% 상승, LME 전기동 가격 2.3% 하락

달러인덱스는 4월 둘째 주부터 본격적으로 상승하기 시작했으며, 해당 시점대비 6월 마지막 주 달러인덱스는 5.7% 상승했다. 같은 기간 전기동 가격은 2.3% 하락했다. 달러화 강세 속 가격 하락을 피하지는 못했지만 상대적으로 하락폭은 작았다고 판단된다. 지난 4월 ICSG는 2018년 구리 광산생산 및 1차 제련생산에 대해 전년대비 각각 3.2%, 5.5% 증가할 것이라 전망한 바 있다. 구리 광산생산이 증가하지만 1차 제련생산 증가가 더 큰 수준이라 예상한 것이다. 이는 전기동 가격을 지지할 수 있는 요인이다.

2H18, 방산부문의 이슈가 존재한다

2017년 초부터 2018년 상반기까지 한국의 미국향 탄약 수출액 규모는 매우 미미하다. 하반기부터 미국향 탄약 수출액이 회복세를 나타낼 수 있을 것인지 관심을 가져야 할 것이다. 중동향 수출이 견조한 가운데 미국향 수출이 회복된다면 방산부문의 전체적인 수익성 회복을 기대해볼 수 있다는 판단이다. 2018년 영업이익은 전년대비 감소하지만 10%를 상회하는 ROE를 감안한다면 현 주가 수준(PER 6.0x, PBR 0.6x)에서 상승여력은 충분히 존재한다고 판단한다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	2Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	7,227	3.4	7.9	7,319	-1.3
영업이익	527	-11.9	16.6	527	0.0
세전계속사업이익	459	-19.8	-2.4	468	-2.0
지배순이익	353	-32.4	-5.0	341	3.4
영업이익률 (%)	7.3	-1.2 %pt	+0.6 %pt	7.2	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.9	-2.6 %pt	-0.7 %pt	4.7	+0.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	28,318	29,450	29,740	30,580
영업이익	2,178	2,411	2,155	2,311
지배순이익	1,376	1,506	1,526	1,584
PER	6.5	8.4	6.0	5.8
PBR	0.7	1.0	0.6	0.6
EV/EBITDA	6.0	6.4	5.9	5.4
ROE	11.8	11.9	11.1	10.5

자료: 유안타증권

[표-1] 풍산 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

		2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	QoQ	YoY	3Q18E	4Q18E
환율 (원/달러)	분기평균	1,130	1,098	1,120	1,153	1,130	1,132	1,105	1,072	1,080	0.7%	-4.4%	1,120	1,120
	1개월래깅	1,139	1,095	1,120	1,170	1,131	1,132	1,122	1,078	1,072	-0.5%	-5.2%	1,112	1,120
전기동가격 (달러/톤)	분기평균	6,170	6,906	7,073	5,838	5,668	6,351	6,822	6,958	6,881	-1.1%	21.4%	6,871	6,915
	1개월래깅	6,072	6,895	7,056	5,785	5,703	6,064	6,737	6,969	6,825	-2.1%	19.7%	6,918	6,869
매출액		2,257	2,348	2,436	528	538	520	672	517	558	7.8%	3.7%	592	681
	신동	1,421	1,534	1,613	349	350	361	362	374	377	1.0%	7.9%	394	390
	방산	837	814	823	179	188	160	310	144	180	25.4%	-4.1%	198	291
신동판매량		200.5	198.2	199.5	50.7	51.4	50.3	48.1	48.9	50.0	2.3%	-2.7%	49.7	49.5
	판/대	145.0	146.7	147.8	36.0	37.3	36.3	35.4	36.6	36.8	0.3%	-1.4%	36.6	36.7
	기타	55.6	51.5	51.7	14.7	14.1	14.1	12.7	12.3	13.3	8.4%	-5.9%	13.1	12.8
신동판매단가		7,085	7,742	8,084	6,872	6,800	7,162	7,533	7,638	7,539	-1.3%	10.9%	7,918	7,873
(기타 제외) 판/대		7,195	7,882	8,234	6,902	6,923	7,297	7,677	7,794	7,659	-1.7%	10.6%	8,059	8,019
영업이익		188	170	183	64	50	36	37	36	43	21.8%	-13.4%	49	43
이익률		8.3%	7.3%	7.5%	12.2%	9.3%	7.0%	5.5%	6.9%	7.8%	0.9%p	-1.5%p	8.2%	6.3%

자료: 유안타증권

[표-2] 풍산 연결기준

(단위: 십억원)

		2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	QoQ	YoY	3Q18E	4Q18E
매출액		2,945	2,974	3,058	707	699	696	843	670	723	7.9%	3.4%	753	828
	별도	2,257	2,348	2,436	528	538	520	672	517	558	7.8%	3.7%	592	681
	기타	1,201	1,183	1,188	304	285	302	310	289	296	2.6%	4.0%	299	298
	(연결조정)	513	557	566	124	123	126	139	136	131	-	-	138	152
영업이익		241	216	231	82	60	50	49	45	53	16.6%	-11.8%	60	57
	이익률	8.2%	7.2%	7.6%	11.5%	8.5%	7.2%	5.9%	6.7%	7.3%	0.5%p	-1.3%p	8.0%	6.9%
	별도	188	170	183	64	50	36	37	36	43	21.8%	-13.4%	49	43
	기타	51	45	46	17	11	13	11	11	9	-14.6%	-14.9%	11	14
	(연결조정)	-2	-1	-2	-1	1	-1	-2	1	0	-	-	-1	0
	세전이익	205	197	206	71	57	40	37	47	46	-2.4%	-19.8%	54	50
이익률		7.0%	6.6%	6.7%	10.1%	8.2%	5.7%	4.3%	7.0%	6.3%	-0.7%p	-1.8%p	7.1%	6.1%
순이익		151	153	159	56	52	13	29	37	35	-5.0%	-32.3%	41	39
이익률		5.1%	5.1%	5.2%	8.0%	7.5%	1.8%	3.5%	5.6%	4.9%	-0.7%p	-2.6%p	5.5%	4.7%
지배순이익		151	153	158	56	52	13	29	37	35	-5.0%	-32.4%	41	39
이익률		5.1%	5.1%	5.2%	8.0%	7.5%	1.8%	3.5%	5.6%	4.9%	-0.7%p	-2.6%p	5.5%	4.7%

자료: 유안타증권, 주 1) 매출액과 영업이익의 기타부문 및 연결조정은 당사 추정, 주 2) 연결조정은 차감항목

풍산 (103140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	28,318	29,450	29,740	30,580	31,062
매출원가	24,607	25,365	25,899	26,516	26,946
매출총이익	3,711	4,084	3,840	4,063	4,116
판매비	1,533	1,674	1,685	1,752	1,780
영업이익	2,178	2,411	2,155	2,311	2,336
EBITDA	3,019	3,295	3,049	3,191	3,252
영업외손익	-356	-363	-184	-252	-205
외환관련손익	33	-81	18	0	0
이자손익	-317	-274	-270	-252	-205
관계기업관련손익	0	1	-2	0	0
기타	-72	-9	70	0	0
법인세비용차감전순이익	1,822	2,048	1,971	2,060	2,131
법인세비용	445	541	443	474	490
계속사업순이익	1,377	1,507	1,527	1,586	1,641
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,377	1,507	1,527	1,586	1,641
지배지분순이익	1,376	1,506	1,526	1,584	1,640
포괄손익	1,559	940	1,568	1,627	1,682
지배지분포괄이익	1,558	939	1,567	1,625	1,680

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	13,807	14,224	16,263	16,978	17,284
현금및현금성자산	733	568	513	590	646
매출채권 및 기타채권	5,450	4,992	5,605	5,790	5,877
재고자산	7,410	8,385	9,787	10,240	10,402
비유동자산	13,342	13,071	12,865	12,786	12,670
유형자산	11,856	11,559	11,361	11,309	11,217
관계기업 등 자본관련자산	4	5	3	3	3
기타투자자산	93	97	120	120	120
자산총계	27,149	27,295	29,129	29,764	29,954
유동부채	9,635	9,864	10,103	9,376	8,148
매입채무 및 기타채무	2,747	2,885	3,008	3,080	3,452
단기차입금	3,925	3,548	4,403	3,603	2,003
유동성장기부채	1,977	2,517	1,860	1,860	1,860
비유동부채	5,166	4,339	4,601	4,601	4,601
장기차입금	2,193	1,184	1,381	1,381	1,381
사채	1,994	1,995	1,995	1,995	1,995
부채총계	14,801	14,204	14,704	13,977	12,749
지배지분	12,328	13,071	14,402	15,763	17,178
자본금	1,401	1,401	1,401	1,401	1,401
자본잉여금	4,945	4,945	4,945	4,945	4,945
이익잉여금	5,851	6,829	8,134	9,495	10,910
비지배지분	21	21	23	25	27
자본총계	12,348	13,091	14,425	15,787	17,205
순차입금	9,273	8,564	8,960	8,083	6,427
총차입금	10,089	9,243	9,639	8,839	7,239

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,463	1,375	-317	872	1,651
당기순이익	1,377	1,507	1,527	1,586	1,641
감가상각비	827	864	863	852	892
외환손익	-74	77	-1	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	108	-1,234	-3,094	-1,878	-1,189
기타현금흐름	226	161	388	311	308
투자활동 현금흐름	-1,008	-877	-871	-833	-833
투자자산	-11	0	-11	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-987	-818	-780	-800	-800
유형자산 감소	18	25	5	0	0
기타현금흐름	-28	-83	-85	-33	-33
재무활동 현금흐름	-1,287	-565	355	-828	-1,628
단기차입금	-317	-220	840	-800	-1,600
사채 및 장기차입금	-969	-345	-457	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-28	-28	-28
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	30	-97	779	866	866
현금의 증감	197	-164	-55	77	56
기초 현금	536	733	568	513	590
기말 현금	733	568	513	590	646
NOPLAT	2,178	2,411	2,155	2,311	2,336
FCF	1,608	606	-1,310	-18	725

자료: 유안타증권

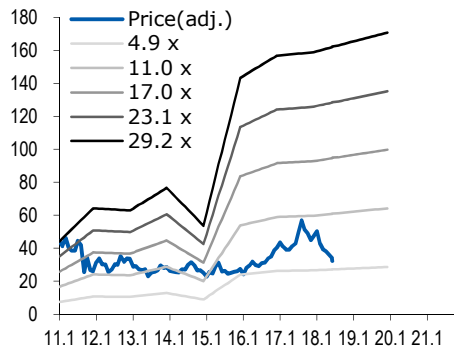
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	4,910	5,372	5,445	5,654	5,851
BPS	44,008	46,660	51,413	56,269	61,323
EBITDAPS	10,773	11,758	10,881	11,388	11,602
SPS	101,047	105,086	106,121	109,119	110,840
DPS	700	800	800	800	800
PER	6.5	8.4	6.0	5.8	5.6
PBR	0.7	1.0	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.0	6.4	5.9	5.4	4.8
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	0.4	4.0	1.0	2.8	1.6
영업이익 증가율 (%)	96.1	10.7	-10.6	7.3	1.1
지배순이익 증가율 (%)	166.8	9.4	1.4	3.8	3.5
매출총이익률 (%)	13.1	13.9	12.9	13.3	13.3
영업이익률 (%)	7.7	8.2	7.2	7.6	7.5
자본이익률 (%)	4.9	5.1	5.1	5.2	5.3
EBITDA 마진 (%)	10.7	11.2	10.3	10.4	10.5
ROIC	7.7	8.3	7.4	7.6	7.6
ROA	5.2	5.5	5.4	5.4	5.5
ROE	11.8	11.9	11.1	10.5	10.0
부채비율 (%)	119.9	108.5	101.9	88.5	74.1
순차입금/자기자본 (%)	75.2	65.5	62.2	51.3	37.4
영업이익/금융비용 (배)	6.8	8.7	7.9	9.0	11.1

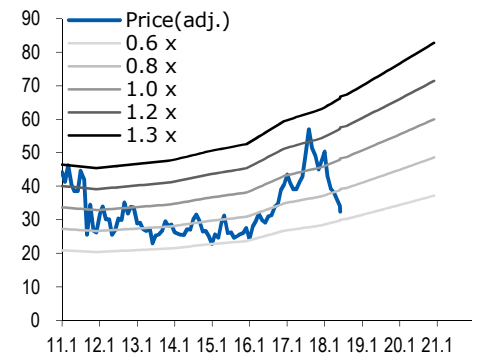
P/E band chart

(천원)

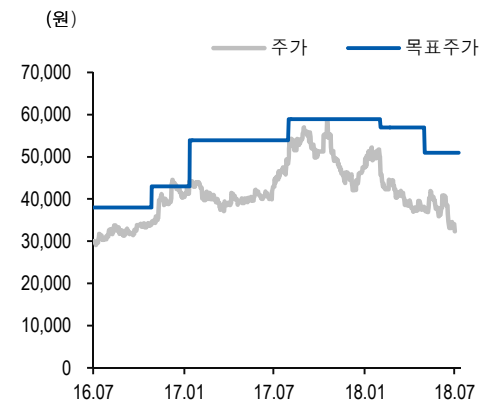


P/B band chart

(천원)



풍산 (103140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-07-04	BUY	51,000	1년		
2018-05-02	BUY	51,000	1년		
2018-02-02	BUY	57,000	1년	-29.02	-21.75
2017-07-31	BUY	59,000	1년	-14.59	-0.68
2017-01-12	BUY	54,000	1년	-23.36	-8.52
2016-10-27	BUY	43,000	1년	-6.56	3.72
2016-04-28	BUY	38,000	1년	-17.18	-9.74

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.7
Buy(매수)	85.7
Hold(중립)	12.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-07-01

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.