

풍산 (103140)

전기동가격 추가 하락 가능성은 제한적!

2Q18 영업실적 전년동기 기고효과, 컨센서스는 부합 예상

2018년 2분기 풍산의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 7,219억원(YoY +3.2%, QoQ +7.8%)과 405억원(YoY -18.9%, QoQ +14.0%)을 기록할 것으로 예상된다. 1) 신동 판매량은 5.2만톤(YoY +1.9%, QoQ +7.2%)를 기록할 것으로 예상되지만 2) 전기동가격 하락(QoQ -1.4%)이 10억원대의 메탈관련 손실로 이어질 전망이다. 3) 방산매출의 경우 전분기대비는 증가할 것으로 예상되나 전년동기와 비교 시, 기고효과(중동향 긴급 주문)로 7.3% 감소한 1,742억원이 전망된다. 영업이익이 전년동기대비 감소함에도 불구하고, 시장컨센서스인 408억원에는 부합할 것으로 예상된다.

전기동가격이 소폭 하락했지만 해외법인 PMX의 양호한 수익성은 지속될 전망으로 연결 영업이익 또한 시장컨센서스 498억원에 부합하는 509억원(YoY -14.9%, QoQ +12.5%)을 기록할 것으로 예상된다.

전기동가격 추가 하락 가능성은 제한적

6월 FOMC 금리인상에 따른 미달러 강세와 미·중 무역분쟁에 의한 금속 수요 둔화 우려로 최근 금속가격이 전반적으로 하락했다. 전기동의 경우에도 6월초 7,300불/톤까지 상승했었지만 7월 중순 현재 6,100불/톤 수준을 기록하고 있다. 하지만 세계 최대 동 광산인 칠레 Escondida 광산의 사측이 제시한 단체협약 갱신안을 노조가 거부했고 협상 종료가 24일로 임박한 가운데 본격적인 파업 가능성을 배제할 수 없고 중국의 환경규제 강화에 따른 동스크랩 수입규제 이슈로 타이트한 전기동 수급이 예상되기 때문에 전기동가격의 추가 하락 가능성은 제한적인 것으로 판단된다.

투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 46,000원으로 하향

풍산에 대해 투자 의견 BUY를 유지하나 2018년 전기동가격 및 영업실적 추정치 하향에 따라 목표주가는 기존 52,000원에서 46,000원으로 하향한다. 2분기 영업실적은 무난할 것으로 예상되고 전기동가격 추가 하락 가능성은 제한적인 것으로 판단되며 현재 주가는 PBR 0.64배에 불과하다.

Update

BUY

| TP(12M): 46,000원(하향) | CP(7월 17일): 33,650원

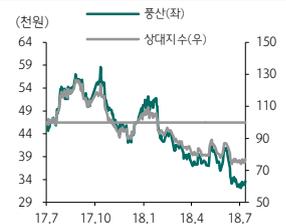
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,297.92
52주 최고/최저(원)	58,600/32,150
시가총액(십억원)	943.0
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	159.6
60일 평균 거래대금(십억원)	6.0
18년 배당금(예상, 원)	800
18년 배당수익률(예상, %)	2.38
외국인지분율(%)	14.49
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 2인	36.83
국민연금	13.50
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(12.4) (31.6) (28.3)
상대	(8.3) (25.1) (24.4)

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	3,009.4	3,123.8
영업이익(십억원)	211.7	227.4
순이익(십억원)	146.2	153.7
EPS(원)	5,217	5,480
BPS(원)	50,613	54,808

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	2,831.8	2,945.0	2,983.0	3,146.9	3,241.8
영업이익	십억원	217.8	241.1	201.9	217.5	237.0
세전이익	십억원	182.2	204.8	176.4	189.9	213.0
순이익	십억원	137.6	150.6	125.7	139.4	154.9
EPS	원	4,910	5,372	4,485	4,974	5,528
증감률	%	166.7	9.4	(16.5)	10.9	11.1
PER	배	8.25	8.84	7.50	6.76	6.09
PBR	배	0.92	1.02	0.67	0.62	0.57
EV/EBITDA	배	6.87	6.66	5.93	5.44	4.84
ROE	%	11.84	11.86	9.25	9.49	9.72
BPS	원	43,995	46,646	50,330	54,505	59,234
DPS	원	700	800	800	800	800



Analyst 박성봉
02-3771-7774
sbpark@hanafn.com

2Q18 영업실적 전년동기 기고효과, 컨센서스는 부합 예상

2Q18 별도 영업이익 405억원 (YoY -18.9%, QoQ +14.0%)으로 컨센서스인 408억 부합 전망

2018년 2분기 풍산의 별도기준 매출액과 영업이익은 각각 7,219억원(YoY +3.2%, QoQ +7.8%)과 405억원(YoY -18.9%, QoQ +14.0%)을 기록할 것으로 예상된다. 1) 신동 판매량은 5.2만톤(YoY +1.9%, QoQ +7.2%)를 기록할 것으로 예상되지만 2) 전기동가격 하락(QoQ -1.4%)이 10억원대의 메탈관련 손실로 이어질 전망이다. 3) 방산매출의 경우 전분기 대비는 증가할 것으로 예상되나 전년동기와 비교 시, 기고효과(중동향 긴급 주문)로 7.3% 감소한 1,742억원이 전망된다. 영업이익이 전년동기 대비 감소함에도 불구하고, 시장컨센서스인 408억원에는 부합할 것으로 예상된다.

구리가격 소폭 하락했지만 해외법인 PMX의 양호한 수익성은 지속될 전망으로 연결 영업이익 또한 시장컨센서스 498억원에 부합하는 509억원(YoY -14.9%, QoQ +12.5%)를 기록할 것으로 예상된다.

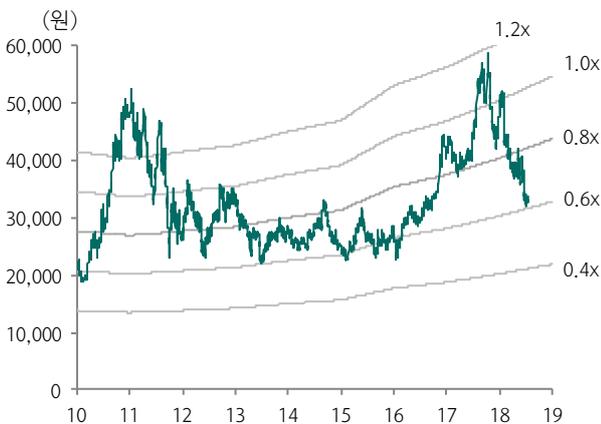
표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출	707.3	699.1	695.8	842.7	669.6	721.9	718.6	872.9	2,945.0	2,983.0	3,146.9
YoY(%)	15.2	(1.6)	(0.2)	3.9	(5.3)	3.3	3.3	3.6	4.0	1.3	5.5
신동	528.3	511.1	536.2	532.7	525.8	547.6	542.1	547.5	2,108.3	2,163.0	2,294.1
방산	179.1	188.0	159.6	310.0	143.8	174.2	176.4	325.5	836.7	820.0	852.8
영업이익	81.7	59.8	50.2	49.4	45.2	50.9	44.8	61.0	241.1	201.9	217.5
YoY(%)	107.6	0.0	(14.3)	(17.8)	(44.7)	(14.9)	(10.7)	23.5	10.7	(16.3)	7.7
세전사업이익	71.2	57.2	39.9	36.5	47.0	43.2	39.9	46.3	204.8	176.4	189.9
순이익	56.4	52.2	12.8	29.2	37.2	28.3	24.7	35.5	150.6	125.7	139.4
영업이익률(%)	11.5	8.5	7.2	5.9	6.7	7.0	6.2	7.0	8.2	6.8	6.9
세전이익률(%)	10.1	8.2	5.7	4.3	7.0	6.0	5.6	5.3	7.0	5.9	6.0
순이익률(%)	8.0	7.5	1.8	3.5	5.6	3.9	3.4	4.1	5.1	4.2	4.4

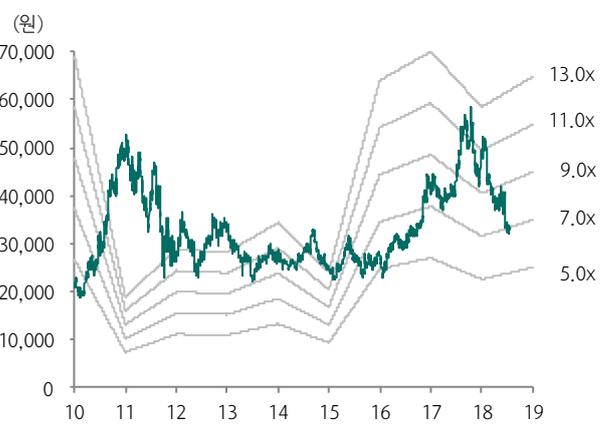
주: IFRS 연결 기준, 순이익=당기순이익
자료: 하나금융투자

그림 1. 풍산 PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 풍산 PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

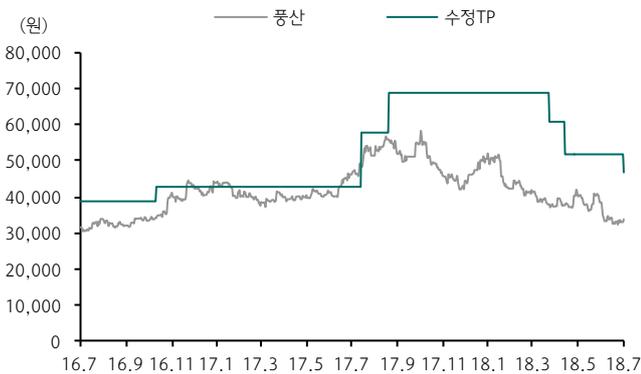
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	2,831.8	2,945.0	2,983.0	3,146.9	3,241.8
매출원가	2,460.7	2,536.5	2,611.6	2,752.0	2,822.1
매출총이익	371.1	408.5	371.4	394.9	419.7
판매비	153.3	167.4	169.4	177.4	182.8
영업이익	217.8	241.1	201.9	217.5	237.0
금융손익	(31.9)	(29.0)	(27.2)	(25.8)	(24.5)
중속/관계기업손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(3.8)	(7.4)	1.8	(1.8)	0.6
세전이익	182.2	204.8	176.4	189.9	213.0
법인세	44.5	54.1	50.6	50.3	58.0
계속사업이익	137.7	150.7	125.8	139.5	155.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	137.7	150.7	125.8	139.5	155.1
비지배주주지분 순이익	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
지배주주순이익	137.6	150.6	125.7	139.4	154.9
NOPAT	164.6	177.4	143.9	159.8	172.5
EBITDA	301.9	329.5	293.7	312.3	334.5
성장성(%)					
매출액증가율	0.4	4.0	1.3	5.5	3.0
NOPAT증가율	128.9	7.8	(18.9)	11.0	7.9
EBITDA증가율	57.2	9.1	(10.9)	6.3	7.1
영업이익증가율	96.0	10.7	(16.3)	7.7	9.0
(지배주주)순이익증가율	166.7	9.4	(16.5)	10.9	11.1
EPS증가율	166.7	9.4	(16.5)	10.9	11.1
수익성(%)					
매출총이익률	13.1	13.9	12.5	12.5	12.9
EBITDA이익률	10.7	11.2	9.8	9.9	10.3
영업이익률	7.7	8.2	6.8	6.9	7.3
계속사업이익률	4.9	5.1	4.2	4.4	4.8
투자지표					
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	4,910	5,372	4,485	4,974	5,528
BPS	43,995	46,646	50,330	54,505	59,234
CFPS	9,475	10,786	10,580	11,096	11,957
EBITDAPS	10,773	11,758	10,480	11,144	11,937
SPS	101,047	105,086	106,442	112,292	115,680
DPS	700	800	800	800	800
주가지표(배)					
PER	8.2	8.8	7.5	6.8	6.1
PBR	0.9	1.0	0.7	0.6	0.6
PCFR	4.3	4.4	3.2	3.0	2.8
EV/EBITDA	6.9	6.7	5.9	5.4	4.8
PSR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	11.8	11.9	9.2	9.5	9.7
ROA	5.2	5.5	4.6	4.9	5.3
ROIC	7.6	8.2	6.5	7.1	7.4
부채비율	119.9	108.5	96.6	88.3	79.8
순부채비율	75.9	65.8	56.5	49.4	40.5
이자보상배율(배)	6.8	8.7	7.9	9.1	10.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,380.7	1,422.4	1,441.8	1,519.3	1,604.3
금융자산	81.6	68.0	70.0	72.5	114.1
현금성자산	73.3	56.8	58.7	60.6	101.8
매출채권 등	545.0	499.2	505.6	533.4	549.5
재고자산	741.0	838.5	849.4	896.0	923.1
기타유동자산	13.1	16.7	16.8	17.4	17.6
비유동자산	1,334.2	1,307.1	1,335.4	1,361.1	1,383.9
투자자산	9.7	10.2	10.4	10.9	11.3
금융자산	9.3	9.7	9.9	10.4	10.7
유형자산	1,185.6	1,155.9	1,186.0	1,212.9	1,237.0
무형자산	19.4	24.8	22.9	21.1	19.5
기타비유동자산	119.5	116.2	116.1	116.2	116.1
자산총계	2,714.9	2,729.5	2,777.2	2,880.4	2,988.2
유동부채	963.5	986.4	939.3	959.1	970.5
금융부채	599.5	611.1	559.5	559.7	559.9
매입채무 등	274.7	288.5	292.2	308.3	317.6
기타유동부채	89.3	86.8	87.6	91.1	93.0
비유동부채	516.6	433.9	425.4	391.9	355.6
금융부채	418.7	317.8	307.8	267.8	227.8
기타비유동부채	97.9	116.1	117.6	124.1	127.8
부채총계	1,480.1	1,420.4	1,364.7	1,350.9	1,326.1
지배주주지분	1,232.7	1,307.0	1,410.3	1,527.3	1,659.9
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
자본조정	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	13.2	(10.3)	(10.3)	(10.3)	(10.3)
이익잉여금	585.1	682.9	786.1	903.1	1,035.6
비지배주주지분	2.1	2.1	2.1	2.2	2.2
자본총계	1,234.8	1,309.1	1,412.4	1,529.5	1,662.1
순금융부채	936.7	861.0	797.3	755.0	673.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	246.3	137.5	186.8	165.4	203.7
당기순이익	137.7	150.7	125.8	139.5	155.1
조정	97.8	110.2	72.4	74.9	77.0
감가상각비	84.1	88.4	91.8	94.8	97.6
외환거래손익	(7.4)	7.7	1.9	2.2	1.5
지분법손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	21.1	14.2	(21.3)	(22.1)	(22.1)
영업활동 자산부채 변동	10.8	(123.4)	(11.4)	(49.0)	(28.4)
투자활동 현금흐름	(100.8)	(87.7)	(122.3)	(123.5)	(122.3)
투자자산감소(증가)	(1.2)	(0.4)	(0.2)	(0.6)	(0.4)
유형자산감소(증가)	(96.9)	(79.4)	(120.0)	(120.0)	(120.0)
기타	(2.7)	(7.9)	(2.1)	(2.9)	(1.9)
재무활동 현금흐름	(128.7)	(56.5)	(61.7)	(39.7)	(39.9)
금융부채증가(감소)	(111.5)	(89.3)	(61.7)	(39.7)	(39.9)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(17.2)	32.8	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	19.7	(16.4)	1.8	1.9	41.2
Unlevered CFO	265.5	302.3	296.5	311.0	335.1
Free Cash Flow	147.5	55.6	66.8	45.4	83.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.18	BUY	46,000		
18.4.30	BUY	52,000	-29.56%	-19.33%
18.4.9	BUY	61,000	-37.86%	-35.08%
17.9.5	BUY	69,000	-31.70%	-15.07%
17.7.30	BUY	58,000	-7.66%	-1.72%
17.2.10	Neutral	43,000	-4.60%	14.88%
16.10.27	BUY	43,000	-5.07%	3.72%
16.7.25	BUY	39,000	-16.14%	-12.05%
16.4.24	BUY	35,000	-13.82%	-8.57%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.3%	5.8%	0.9%	100.0%

* 기준일: 2018년 7월 16일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 07월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2018년 07월 18일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.