

풍산 (103140)

금속

이현수



02 3770 5718
hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	30,000원 (D)
현재주가 (10/26)	24,850원
상승여력	21%

시가총액	6,964억원
총발행주식수	28,024,278주
60일 평균 거래대금	53억원
60일 평균 거래량	166,589주
52주 고	52,200원
52주 저	24,850원
외인지분율	12.06%
주요주주	풍산홀딩스 외 2 인 37.01%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(23.1)	(30.0)	(51.2)
상대	(11.2)	(21.0)	(40.3)
절대(달러환산)	(24.9)	(31.4)	(51.9)

3Q18 Review: 힘든 시기를 지나가고 있다

3Q18 잠정실적: 별도 영업이익 219억원, 연결 영업이익 115억원

연결 영업이익, 당사 추정(325억원) 및 Consensus(300억원) 하회

1)신동부문: 호조세를 보이던 신동 판매량이 제동에 걸린 모습이다. 3Q 신동 판매량은 당사 전망(4.9만톤)에 미치지 못하며 4.7만톤 수준을 달성했다. 주력 품목인 판/대 판매량이 3.5만톤을 기록하며 1Q17 이후 가장 낮은 수준을 보였다. 계절적 비수기인 점을 감안했을 경우 4.7만톤의 신동 판매량이 적은 수치는 아니나 2Q16 이후 yoy 증가세를 이어오던 판/대 판매량이 yoy -4.2% 감소한 점은 우려가 되는 부분이다. 6~8월 LME 전기동 평균가격이 6,423달러/톤으로 전분기(3~5월) 평균가격인 6,825달러/톤 대비 5.9% 하락하며 Metal Loss 및 재고자산평가손실을 발생시킨 것으로 파악된다. 2)방산부문: 내수 매출액은 yoy 8% 증가했으나 수출 매출액은 53% 감소하며 전체 매출액은 8% 감소했다. 수출 매출액 부진이 이어지고 있다.

4Q18, 뚜렷한 실적 개선은 어려울 전망

신동부문, 판매량 정체 / 방산부문, 수출 회복세 지연

4Q 역시 3Q와 마찬가지로 전기동 가격 하락에 따라 신동부문의 수익성이 저조할 것으로 예상된다. 9~11월 LME 전기동 평균가격은 전분기(6~8월)대비 4.2% 하락한 6,152달러/톤으로 추정된다. 방산 수출부문은 당초 2018년 하반기부터 회복될 것으로 기대했었으나 미국향 수출 회복 속도는 더디며 중동향 수출도 부진한 모습을 연출하고 있다. 신동과 방산 모두 뚜렷한 실적 개선은 어려울 것으로 판단된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 30,000원으로 하향

3중고를 겪고 있는 중이다. 신동부문의 주력 제품인 판/대 판매량이 정체 및 둔화되는 움직임이 나타나고 있으며, 전기동 가격 역시 추가적인 하락은 제한적으로 사료되나 미중 무역분쟁에 따른 글로벌 경기 악화 우려로 빠른 시일 내에 회복할 수 있다는 기대는 묘연하다. 방산부문의 경우 2017년 제로에 가까웠던 미국향 수출이 올해 들어 다소 회복되는 모습이지만 그 폭이 당초 기대보다 미미하며 중동향 수출은 2017년 대비 큰 폭의 감소를 나타내고 있다. 보수적 추정하에 2019년 EPS를 기존 추정치 대비 34% 하향하며, 이에 따라 목표주가를 43,000원에서 30,000원(PBR 0.6x)으로 하향 조정한다. 어려운 상황이 이어지고 있지만 우리가 상당부분 반영된 주가로 판단되며 전기동 가격 회복 시 신동부문의 수익성 개선 폭이 큰 만큼 반등의 여지 또한 고려해야 할 것이다.

Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,581	-5.4	-7.2	6,986	-5.8
영업이익	115	-77.2	-63.7	300	-61.7
세전계속사업이익	61	-84.8	-77.4	248	-75.5
지배순이익	12	-90.5	-94.1	173	-93.0
영업이익률 (%)	1.7	-5.5 %pt	-2.7 %pt	4.3	-2.6 %pt
지배순이익률 (%)	0.2	-1.6 %pt	-2.7 %pt	2.5	-2.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	28,318	29,450	27,505	27,637
영업이익	2,178	2,411	1,059	1,265
지배순이익	1,376	1,506	679	783
PER	6.5	8.4	10.3	8.9
PBR	0.7	1.0	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.0	6.4	7.4	6.9
ROE	11.8	11.9	5.1	5.6

자료: 유안타증권

[표-1] 풍산 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

		2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	4Q18E
환율 (원/달러)	분기평균	1,130	1,101	1,130	1,153	1,130	1,132	1,105	1,072	1,080	1,121	3.9%	-1.0%	1,130
	1개월래깅	1,139	1,097	1,130	1,170	1,131	1,132	1,122	1,078	1,072	1,113	3.8%	-1.7%	1,127
전기동가격 (달러/톤)	분기평균	6,170	6,553	6,491	5,838	5,668	6,351	6,822	6,958	6,881	6,120	-11.1%	-3.6%	6,252
	1개월래깅	6,072	6,592	6,470	5,785	5,703	6,064	6,737	6,969	6,825	6,423	-5.9%	5.9%	6,152
매출액		2,257	2,115	2,109	528	538	520	672	517	556	491	-11.6%	-5.6%	550
	신동	1,421	1,448	1,451	349	350	361	362	374	390	344	-11.6%	-4.5%	340
	방산	837	667	658	179	188	160	310	144	166	147	-11.8%	-8.0%	210
신동판매량		200.5	195.2	195.2	50.7	51.4	50.3	48.1	48.9	51.1	47.2	-7.5%	-6.2%	48.1
	판/대	145.0	144.8	144.7	36.0	37.3	36.3	35.4	36.6	38.0	34.8	-8.5%	-4.2%	35.5
	기타	55.6	50.4	50.5	14.7	14.1	14.1	12.7	12.3	13.1	12.5	-4.7%	-11.5%	12.6
신동판매단가 (기타 제외)		7,085	7,415	7,433	6,872	6,800	7,162	7,533	7,638	7,630	7,293	-4.4%	1.8%	7,079
	판/대	7,195	7,526	7,532	6,902	6,923	7,297	7,677	7,794	7,757	7,362	-5.1%	0.9%	7,164
영업이익 이익률		188	102	114	64	50	36	37	36	26	22	-15.6%	-39.7%	18
		8.3%	4.8%	5.4%	12.2%	9.3%	7.0%	5.5%	6.9%	4.7%	4.5%	-0.2%p	-2.5%p	3.3%

자료: 유안타증권

[표-2] 풍산 연결기준

(단위: 십억원)

		2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ	YoY	4Q18E
매출액		2,945	2,750	2,764	707	699	696	843	670	709	658	-7.2%	-5.4%	714
	별도	2,257	2,115	2,109	528	538	520	672	517	556	491	-11.6%	-5.6%	550
	기타	1,201	1,186	1,192	304	285	302	310	289	298	300	0.4%	-0.8%	299
	(연결조정)	513	543	537	124	123	126	139	136	145	125	-	-	136
영업이익 이익률		241	106	126	82	60	50	49	45	32	11	-63.6%	-77.2%	18
		8.2%	3.9%	4.6%	11.5%	8.5%	7.2%	5.9%	6.7%	4.4%	1.7%	-2.7%p	-5.5%p	2.5%
	별도	188	102	114	64	50	36	37	36	26	22	-15.6%	-39.7%	18
	기타	55	4	12	18	12	14	12	12	4	-12	적전	적전	0
	(연결조정)	2	0	0	0	2	0	-1	2	-1	-2	-	-	0
		205	92	102	71	57	40	37	47	27	6	-77.5%	-84.8%	12
세전이익 이익률		205	92	102	71	57	40	37	47	27	6	-77.5%	-84.8%	12
		7.0%	3.3%	3.7%	10.1%	8.2%	5.7%	4.3%	7.0%	3.8%	0.9%	-2.9%p	-4.8%p	1.6%
지배순이익 이익률		151	68	78	56	52	13	29	37	21	1	-94.1%	-90.5%	9
		5.1%	2.5%	2.8%	8.0%	7.5%	1.8%	3.5%	5.6%	2.9%	0.2%	-2.7%p	-1.7%p	1.3%

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	27,505	27,637	28,097
매출원가	24,607	25,365	24,919	24,818	25,147
매출총이익	3,711	4,084	2,586	2,819	2,950
판매비	1,533	1,674	1,527	1,554	1,580
영업이익	2,178	2,411	1,059	1,265	1,370
EBITDA	3,019	3,295	1,972	2,166	2,280
영업외손익	-356	-363	-142	-247	-215
외환관련손익	33	-81	35	0	0
이자손익	-317	-274	-261	-247	-215
관계기업관련손익	0	1	1	0	0
기타	-72	-9	83	0	0
법인세비용차감전순이익	1,822	2,048	917	1,018	1,155
법인세비용	445	541	237	234	266
계속사업순이익	1,377	1,507	680	784	889
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,377	1,507	680	784	889
지배지분순이익	1,376	1,506	679	783	888
포괄손익	1,559	940	957	1,140	1,246
지배지분포괄이익	1,558	939	957	1,139	1,245

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	14,429	15,531	15,346
현금및현금성자산	733	568	695	834	413
매출채권 및 기타채권	5,450	4,992	4,821	5,107	5,188
재고자산	7,410	8,385	8,584	9,262	9,416
비유동자산	13,342	13,071	12,926	12,826	12,716
유형자산	11,856	11,559	11,359	11,289	11,206
관계기업 등 자본관련자산	4	5	6	6	6
기타투자자산	93	97	122	122	122
자산총계	27,149	27,295	27,356	28,357	28,062
유동부채	9,635	9,864	8,599	9,040	8,080
매입채무 및 기타채무	2,747	2,885	2,510	2,551	2,791
단기차입금	3,925	3,548	2,047	2,447	1,247
유동성장기부채	1,977	2,517	2,509	2,509	2,509
비유동부채	5,166	4,339	5,091	5,091	5,091
장기차입금	2,193	1,184	1,914	1,914	1,914
사채	1,994	1,995	1,993	1,993	1,993
부채총계	14,801	14,204	13,690	14,132	13,171
지배지분	12,328	13,071	13,644	14,203	14,868
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	7,286	7,845	8,510
비지배지분	21	21	21	22	23
자본총계	12,348	13,091	13,666	14,225	14,891
순차입금	9,273	8,564	7,649	7,910	7,131
총차입금	10,089	9,243	8,463	8,863	7,663

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	2,463	1,375	1,671	1,289	2,329
당기순이익	1,377	1,507	680	784	889
감가상각비	827	864	878	870	883
외환손익	-74	77	-17	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	108	-1,234	77	-757	169
기타현금흐름	226	161	54	392	387
투자활동 현금흐름	-1,008	-877	-751	-817	-817
투자자산	-11	0	-11	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-987	-818	-720	-800	-800
유형자산 감소	18	25	6	0	0
기타현금흐름	-28	-83	-25	-17	-17
재무활동 현금흐름	-1,287	-565	-738	596	-1,004
단기차입금	-317	-220	-1,608	400	-1,200
사채 및 장기차입금	-969	-345	674	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	196	196	196
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	30	-97	-57	-929	-929
현금의 증감	197	-164	126	139	-421
기초 현금	536	733	568	695	834
기말 현금	733	568	695	834	413
NOPLAT	2,178	2,411	1,059	1,265	1,370
FCF	1,608	606	1,055	317	1,333

자료: 유안타증권

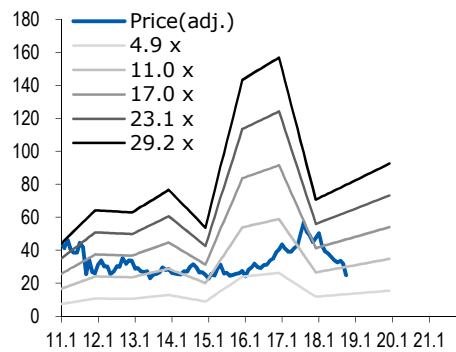
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	4,910	5,372	2,424	2,794	3,170
BPS	44,008	46,660	48,708	50,704	53,075
EBITDAPS	10,773	11,758	7,038	7,727	8,134
SPS	101,047	105,086	98,147	98,619	100,259
DPS	700	800	800	800	800
PER	6.5	8.4	10.3	8.9	7.8
PBR	0.7	1.0	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	6.0	6.4	7.4	6.9	6.2
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	0.4	4.0	-6.6	0.5	1.7
영업이익 증가율 (%)	96.1	10.7	-56.1	19.4	8.3
지배순이익 증가율 (%)	166.8	9.4	-54.9	15.3	13.4
매출총이익률 (%)	13.1	13.9	9.4	10.2	10.5
영업이익률 (%)	7.7	8.2	3.9	4.6	4.9
자본순이익률 (%)	4.9	5.1	2.5	2.8	3.2
EBITDA 마진 (%)	10.7	11.2	7.2	7.8	8.1
ROIC	7.7	8.3	3.7	4.5	4.8
ROA	5.2	5.5	2.5	2.8	3.1
ROE	11.8	11.9	5.1	5.6	6.1
부채비율 (%)	119.9	108.5	100.2	99.3	88.5
순차입금/자기자본 (%)	75.2	65.5	56.1	55.7	48.0
영업이익/금융비용 (배)	6.8	8.7	4.0	5.0	6.3

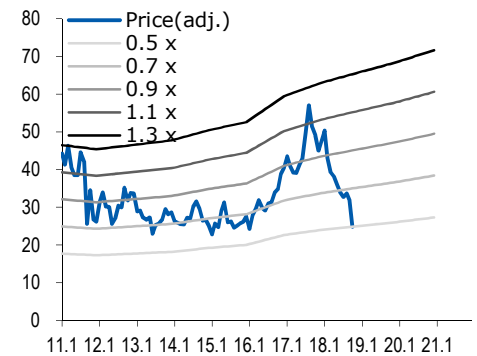
P/E band chart

(천원)

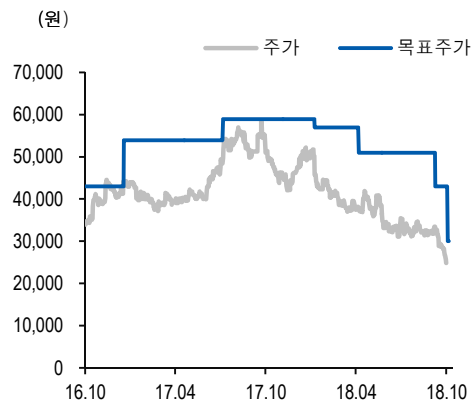


P/B band chart

(천원)



풍산 (103140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-29	BUY	30,000	1년		
2018-10-04	BUY	43,000	1년	-33.65	-24.07
2018-05-02	BUY	51,000	1년	-32.21	-17.75
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

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)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중 축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-24

※ 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.