

방산 부문 안정성이 담보된다면..

| | |
|-----------------------|-------------|
| Buy (Maintain) | |
| 목표주가(12M) | 34,000원(유지) |
| 증가(2018/01/14) | 28,600원 |

Stock Indicator

| | |
|-----------|----------------|
| 자본금 | 140십억원 |
| 발행주식수 | 2,802만주 |
| 시가총액 | 801십억원 |
| 외국인지분율 | 11.8% |
| 52주 주가 | 23,550~52,200원 |
| 60일평균거래량 | 120,209주 |
| 60일평균거래대금 | 3.2십억원 |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-----|------|-------|-------|
| 절대수익률 | 1.1 | -2.6 | -13.1 | -43.6 |
| 상대수익률 | 1.3 | 1.9 | -2.4 | -26.3 |



[투자포인트]

- 18.4Q 연결기준 영업이익은 290억원 [+151.2%, q-q]으로 시장 컨센서스 [353억원]을 하회할 전망
- 방산 매출 증가 [18.3Q 1,470억원 → 18.4Q 2,790억원] 및 Metal loss 축소로 전분기 대비 실적 개선. 다만 자회사를 포함한 신동 부문, Metal loss가 18.4Q에도 발생할 것으로 추정
- 19. 1Q 실적은 둔화될 전망이나, 이는 계절성을 지니는 방산 매출 감소에 기인한 것으로 특이 사항이 아님
- 양호한 수급을 근간으로 향후 견조한 전기동 가격 전망. 이에 19년 신동 부문 상황은 대체로 양호
- 다만 방산 매출 안정성은 지속적으로 확인할 필요
- 동사에 대한 투자 의견 Buy와 목표주가 3.4만원 유지. 수익 예상을 하향 조정했으나, 목표주가에 미치는 영향이 미미하므로 기존 목표주가를 유지함

| FY | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원) | 2,945 | 2,847 | 2,915 | 2,959 |
| 영업이익(십억원) | 241 | 117 | 166 | 169 |
| 순이익(십억원) | 151 | 77 | 111 | 114 |
| EPS(원) | 5,372 | 2,756 | 3,952 | 4,073 |
| BPS(원) | 46,640 | 46,572 | 47,701 | 48,950 |
| PER(배) | 8.8 | 10.4 | 7.2 | 7.0 |
| PBR(배) | 1.0 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| ROE(%) | 11.9 | 5.9 | 8.4 | 8.4 |
| 배당수익률(%) | 1.7 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| EV/EBITDA(배) | 6.6 | 7.5 | 6.0 | 5.7 |

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위 : 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18E | 2018E | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2019E |
|-------|------|------|------|-------|--------------|-------------|-------|-------|-------|--------------|
| 매출액 | 465 | 500 | 441 | 580 | 1,986 | 461 | 500 | 467 | 605 | 2,034 |
| 영업이익 | 36 | 26 | 22 | 31 | 114 | 24 | 41 | 42 | 43 | 150 |
| 영업이익률 | 7.6% | 5.2% | 5.0% | 5.4% | 5.8% | 5.2% | 8.1% | 9.1% | 7.2% | 7.4% |

자료: 풍산, 하이투자증권

〈표2〉 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위 : 십억원)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18E | 2018E | 1Q19E | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2019E |
|----------|------|------|------|-------|--------------|-------------|-------|-------|-------|--------------|
| 매출액 | 670 | 709 | 658 | 810 | 2,847 | 664 | 710 | 697 | 844 | 2,915 |
| 영업이익 | 45 | 32 | 11 | 29 | 117 | 28 | 45 | 47 | 47 | 166 |
| 세전이익 | 47 | 27 | 6 | 24 | 104 | 23 | 40 | 42 | 43 | 148 |
| 지배주주순이익 | 37 | 21 | 1 | 18 | 77 | 17 | 30 | 31 | 32 | 111 |
| 영업이익률 | 6.7% | 4.4% | 1.7% | 3.6% | 4.1% | 4.2% | 6.3% | 6.7% | 5.6% | 5.7% |
| 세전이익률 | 7.0% | 3.8% | 0.9% | 3.0% | 3.7% | 3.5% | 5.6% | 6.0% | 5.1% | 5.1% |
| 지배주주순이익률 | 5.6% | 2.9% | 0.2% | 2.3% | 2.7% | 2.6% | 4.2% | 4.5% | 3.8% | 3.8% |

자료: 풍산, 하이투자증권

〈표3〉 풍산 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

| | 신규추정 (a) | | 기존추정 (b) | | GAP (a/b-1) | |
|----------|----------|-------|----------|-------|---------------|---------------|
| | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E | 2018E | 2019E |
| 매출액 | 2,847 | 2,915 | 2,852 | 2,896 | -0.2% | 0.7% |
| 영업이익 | 117 | 166 | 123 | 171 | -5.2% | -2.7% |
| 세전이익 | 104 | 148 | 110 | 156 | -5.6% | -5.0% |
| 지배주주순이익 | 77 | 111 | 82 | 117 | -5.6% | -5.0% |
| 영업이익률 | 4.1% | 5.7% | 4.3% | 5.9% | -0.2%p | -0.2%p |
| 세전이익률 | 3.7% | 5.1% | 3.9% | 5.4% | -0.2%p | -0.3%p |
| 지배주주순이익률 | 2.7% | 3.8% | 2.9% | 4.0% | -0.2%p | -0.2%p |

자료: 풍산, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

| 재무상태표 | (단위:십억원) | | | |
|------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 유동자산 | 1,422 | 1,371 | 1,384 | 1,410 |
| 현금 및 현금성자산 | 57 | 76 | 58 | 66 |
| 단기금융자산 | 11 | 11 | 11 | 11 |
| 매출채권 | 501 | 472 | 483 | 491 |
| 재고자산 | 839 | 797 | 816 | 829 |
| 비유동자산 | 1,307 | 1,286 | 1,265 | 1,242 |
| 유형자산 | 1,156 | 1,138 | 1,119 | 1,097 |
| 무형자산 | 25 | 22 | 20 | 18 |
| 자산총계 | 2,729 | 2,657 | 2,648 | 2,652 |
| 유동부채 | 986 | 786 | 785 | 834 |
| 매입채무 | 187 | 181 | 185 | 188 |
| 단기차입금 | 355 | 355 | 285 | 285 |
| 유동성장기부채 | 252 | 52 | 112 | 152 |
| 비유동부채 | 434 | 564 | 524 | 444 |
| 사채 | 199 | 349 | 329 | 269 |
| 장기차입금 | 118 | 98 | 78 | 58 |
| 부채총계 | 1,420 | 1,350 | 1,309 | 1,278 |
| 지배주주지분 | 1,307 | 1,305 | 1,337 | 1,372 |
| 자본금 | 140 | 140 | 140 | 140 |
| 자본잉여금 | 495 | 495 | 495 | 495 |
| 이익잉여금 | 683 | 738 | 826 | 918 |
| 기타자본항목 | -10 | -67 | -124 | -181 |
| 비지배주주지분 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 자본총계 | 1,309 | 1,307 | 1,339 | 1,374 |

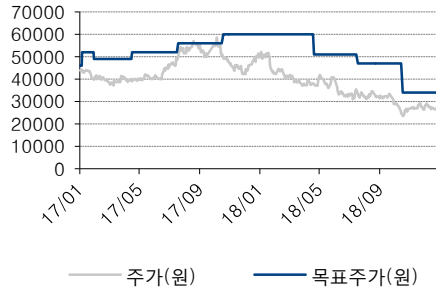
| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | |
|--------------|----------|-------|-------|-------|
| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 영업활동 현금흐름 | 137 | 451 | 394 | 409 |
| 당기순이익 | 151 | 77 | 111 | 114 |
| 유형자산감가상각비 | 86 | 88 | 89 | 91 |
| 무형자산감가상각비 | 2 | 3 | 2 | 2 |
| 지분법관련손실(이익) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 투자활동 현금흐름 | -88 | -76 | -76 | -76 |
| 유형자산의 처분(취득) | -79 | -70 | -70 | -70 |
| 무형자산의 처분(취득) | 1 | - | - | - |
| 금융상품의 증감 | 0 | - | - | - |
| 재무활동 현금흐름 | -57 | -92 | -72 | -62 |
| 단기금융부채의증감 | -183 | -200 | -10 | 40 |
| 장기금융부채의증감 | 127 | 130 | -40 | -80 |
| 자본의증감 | - | - | - | - |
| 배당금지급 | -20 | -20 | -20 | -20 |
| 현금및현금성자산의증감 | -16 | 19 | -18 | 7 |
| 기초현금및현금성자산 | 73 | 57 | 76 | 58 |
| 기말현금및현금성자산 | 57 | 76 | 58 | 66 |

자료 : 풍산, 하이투자증권 리서치센터

| 포괄손익계산서 | (단위:십억원,%) | | | |
|-------------|------------|-------|-------|-------|
| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 매출액 | 2,945 | 2,847 | 2,915 | 2,959 |
| 증가율 (%) | 4.0 | -3.3 | 2.4 | 1.5 |
| 매출원가 | 2,537 | 2,559 | 2,571 | 2,607 |
| 매출총이익 | 408 | 288 | 345 | 352 |
| 판매비와관리비 | 167 | 171 | 178 | 182 |
| 연구개발비 | 9 | 9 | 9 | 9 |
| 기타영업수익 | - | - | - | - |
| 기타영업비용 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 241 | 117 | 166 | 169 |
| 증가율 (%) | 10.7 | -51.5 | 42.2 | 1.9 |
| 영업이익률 (%) | 8.2 | 4.1 | 5.7 | 5.7 |
| 이자수익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 이자비용 | 28 | 28 | 27 | 25 |
| 지분법이익(손실) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | -7 | 15 | 8 | 8 |
| 세전계속사업이익 | 205 | 104 | 148 | 152 |
| 법인세비용 | 54 | 27 | 37 | 38 |
| 세전계속이익률 (%) | 7.0 | 3.7 | 5.1 | 5.1 |
| 당기순이익 | 151 | 77 | 111 | 114 |
| 순이익률 (%) | 5.1 | 2.7 | 3.8 | 3.9 |
| 지배주주귀속순이익 | 151 | 77 | 111 | 114 |
| 기타포괄이익 | -57 | -57 | -57 | -57 |
| 총포괄이익 | 94 | 21 | 54 | 58 |
| 지배주주귀속총포괄이익 | - | - | - | - |

| 주요투자지표 | | | | |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|
| | 2017 | 2018E | 2019E | 2020E |
| 주당지표(원) | | | | |
| EPS | 5,372 | 2,756 | 3,952 | 4,073 |
| BPS | 46,640 | 46,572 | 47,701 | 48,950 |
| CFPS | 8,528 | 6,000 | 7,216 | 7,406 |
| DPS | 800 | 800 | 800 | 800 |
| Valuation(배) | | | | |
| PER | 8.8 | 10.7 | 7.5 | 7.2 |
| PBR | 1.0 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| PCR | 5.6 | 4.9 | 4.1 | 4.0 |
| EV/EBITDA | 6.6 | 7.7 | 6.1 | 5.8 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | |
| ROE | 11.9 | 5.9 | 8.4 | 8.4 |
| EBITDA이익률 | 11.2 | 7.3 | 8.8 | 8.9 |
| 부채비율 | 108.5 | 103.2 | 97.8 | 93.0 |
| 순부채비율 | 65.4 | 58.7 | 54.9 | 50.1 |
| 매출채권회전율(x) | 5.6 | 5.8 | 6.1 | 6.1 |
| 재고자산회전율(x) | 3.7 | 3.5 | 3.6 | 3.6 |

풍산(103140)
최근 2년간 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 추이



| 일자 | 투자의견 | 목표주가(원) | 목표주가 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|---------|-----------|---------|-------------|
| | | | | 평균 주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2017-01-17 | Buy | 52,000 | 6개월 | -18.1% | -15.4% |
| 2017-02-10 | Buy | 49,000 | 6개월 | -19.1% | -14.7% |
| 2017-04-28 | Buy | 52,000 | 6개월 | -18.2% | -5.0% |
| 2017-07-31 | Buy | 56,000 | 1년 | -4.1% | 4.6% |
| 2017-10-30 | Buy | 60,000 | 1년 | -26.4% | -13.0% |
| 2018-05-02 | Buy | 51,000 | 1년 | -29.4% | -17.7% |
| 2018-07-30 | Buy | 47,000 | 1년 | -32.9% | -26.3% |
| 2018-10-29 | Buy | 34,000 | 1년 | | |

Compliance notice

- 당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,
- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 - ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
 - ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
 - ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
 - ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자: 김윤상, 김정현)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 (2018-12-31 기준)

| 구분 | 매수 | 중립(보유) | 매도 |
|------------|-------|--------|----|
| 투자의견 비율(%) | 90.9% | 9.1% | -- |