

풍산 (103140)

방산 바닥 확인과 동가격 상승 기대감 유효

코로나 19의 전기동 수요 둔화 영향은 1분기까지...

미·중 1단계 무역합의와 중국 인프라 회복기대감으로 전기 동가격이 1월 중순까지는 강세를 지속하며 6,300불/톤까지 상승했으나 중국 춘절 전후로 코로나19의 급격한 확산에 따른 수요 감소 우려로 1월말에는 5,595불/톤까지 하락했다가 2월 중순 현재는 5,812불/톤을 기록 중이다.

지난주 목요일 후베이성의 코로나19 확진자가 단기간에 큰 폭으로 증가했지만 이는 통계 분류기준 변경에 기인한 것으로 기존 분류 방식으로는 2,000명을 하회하고 있다. 중국 정부의 확산 방지를 위한 적극적인 대응으로 확산 속도는 2월 중으로 고점을 기록할 가능성이 높다고 판단된다. 동시에 중국 정부의 인프라 부양 의지 확대로 지방정부의 특수채 발행은 2~3월에 조기 집중되며 전기동 수요는 2월을 바닥으로 회복될 전망이다. 또한 동 Spot 제련수수료(T/C)가 여전히 62.5불/톤으로 전년동기의 84.5불/톤 대비 상당히 낮다는 점을 감안하면 동 제련소 가동률 하락과 전기동 공급 감소로 이어져 전기동가격 상승을 견인할 것으로 예상된다.

풍산의 2020년 가이드선 공격적이지만 불가능하지는 않아

풍산은 영업실적 전망공시를 통해 2020년 별도 매출액과 영업이익 가이드선으로 각각 2조원과 943억원을 제시했는데 기본 가정으로 6,000불/톤의 전기동가격과 7,000억원의 방산 매출을 설정했다. 방산 수출의 경우 다소 공격적이거나 방산 내수는 지난해 1월말 한화 방산사업장 폭발사고의 기저효과로 매출 달성이 가능할 것으로 예상된다.

투자이견 'BUY' 및 목표주가 30,000원 유지

풍산에 대해 투자이견 BUY와 목표주가 30,000원을 유지한다. 4분기 연결 영업이익이 167억원으로 시장기대치를 상회했는데 이는 전기동가격 상승과 방산 내수 회복이 그 원인으로 작용했다. 1분기는 전기동가격 하락으로 다소 부진한 영업실적이 예상되지만 2분기부터는 전기동가격 상승에 따른 메탈게인, 신동 수출 회복 및 방산 내수의 기저효과 본격화로 영업실적 회복이 기대된다. 또한 현재 주가는 PBR 밴드 최하단인 0.4배에 불과하기 때문에 밸류에이션 측면에서도 부담스럽지 않다고 판단된다.

Update

BUY

TP(12M): 30,000원 | CP(2월 17일): 22,750원

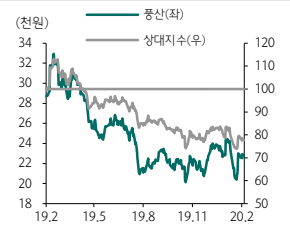
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,242.17
52주 최고/최저(원)	32,950/20,150
시가총액(십억원)	637.6
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	118.0
60일 평균 거래대금(십억원)	2.7
19년 배당금(예상, 원)	400
19년 배당수익률(예상, %)	1.68
외국인지분율(%)	8.83
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 3 인	38.01
국민연금공단	13.97
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(7.0) 7.3 (20.9)
상대	(6.6) (7.8) (22.5)

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	2,413.6	2,557.5
영업이익(십억원)	39.7	91.9
순이익(십억원)	16.3	52.5
EPS(원)	619	1,874
BPS(원)	49,522	51,282

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019P	2020F	2021F
매출액	십억원	2,945.0	2,774.5	2,449.9	2,648.7	2,755.1
영업이익	십억원	241.1	107.5	41.1	92.6	114.5
세전이익	십억원	204.8	87.4	26.8	79.9	100.9
순이익	십억원	150.6	62.0	17.9	56.3	70.1
EPS	원	5,372	2,212	639	2,008	2,500
증감률	%	9.4	(58.8)	(71.1)	214.2	24.5
PER	배	8.84	12.36	37.26	11.33	9.10
PBR	배	1.02	0.56	0.48	0.45	0.43
EV/EBITDA	배	6.66	8.17	10.65	7.65	6.75
ROE	%	11.86	4.62	1.30	4.02	4.83
BPS	원	46,646	49,149	49,188	50,796	52,697
DPS	원	800	600	400	600	600



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

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

풍산의 2020년 가이드런스 공격적이지만 불가능하지는 않아

'20년 연결 영업이익 926억원
(YoY +125.5%) 예상

풍산은 영업실적 전망공시를 통해 2020년 별도 매출액과 영업이익 가이드نس로 각각 2조원과 943억원을 제시했는데 기본 가정으로 6,000불/톤의 전기동가격과 7,000억원의 방산매출을 설정했다. 방산 수출의 경우 다소 공격적일 수 있겠으나 내수는 지난해 1월 말의 한화 방산사업장 폭발사고 영향이 기저효과로 작용하여 달성 가능한 수준이라 판단된다.

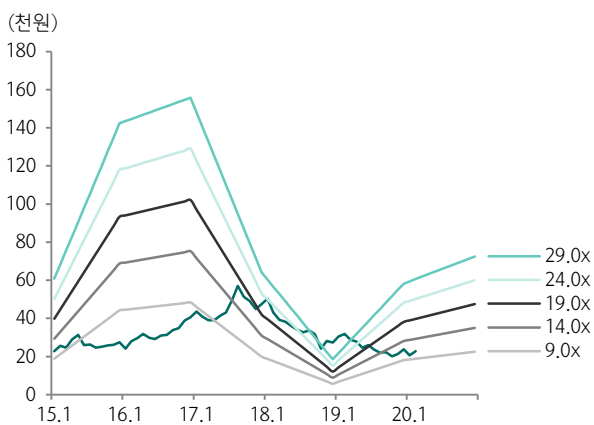
표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019P	2020F
매출	580.2	600.8	563.9	705.0	581.8	685.6	632.2	749.2	2,774.5	2,449.9	2,648.7
YoY(%)	(13.4)	(15.3)	(14.3)	(4.4)	(3.2)	21.6	(10.3)	(74.6)	(5.8)	(11.7)	8.1
신동	478.2	463.8	449.6	453.1	444.1	505.2	498.4	493.9	2,074.2	1,844.6	1,940.5
방산	100.5	137.0	114.3	253.4	137.6	180.3	133.7	256.4	700.2	605.2	708.1
영업이익	15.8	8.5	0.2	16.7	12.7	27.0	23.9	29.0	107.5	41.1	92.6
YoY(%)	(65.1)	(73.2)	(98.2)	(13.8)	50.2	13,262.4	43.6	(88.0)	(55.4)	(61.8)	125.5
세전사업이익	11.4	7.1	(0.4)	8.6	8.9	26.5	23.8	20.7	87.4	26.8	79.9
지배순이익	9.1	3.7	(2.9)	8.1	2.7	17.3	16.9	19.4	62.0	17.9	56.3
영업이익률(%)	2.7	1.4	0.0	2.4	2.2	3.9	3.8	3.9	3.9	1.7	3.5
세전이익률(%)	2.0	1.2	(0.1)	1.2	1.5	3.9	3.8	2.8	3.1	1.1	3.0
순이익률(%)	1.6	0.6	(0.5)	1.1	0.5	2.5	2.7	2.6	2.2	0.7	2.1

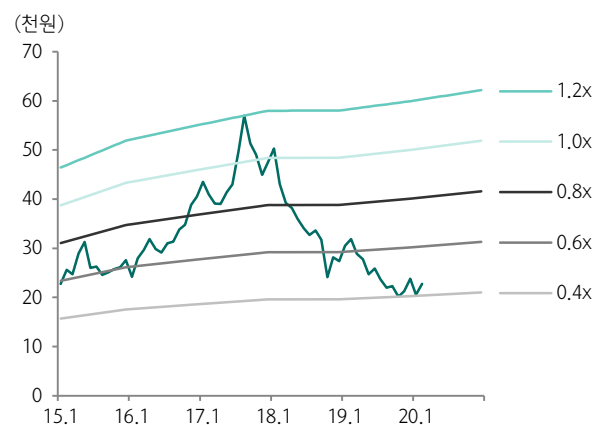
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 풍산 PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 풍산 PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

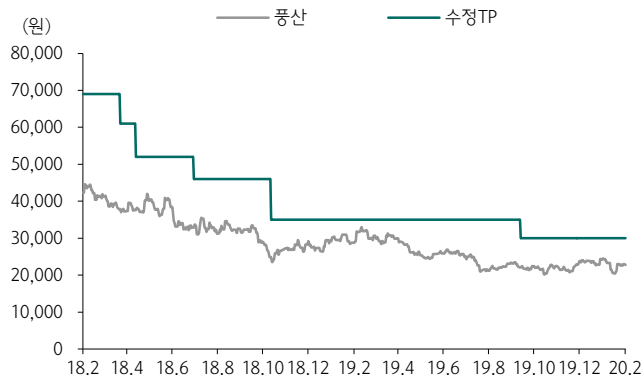
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	2,945.0	2,774.5	2,449.9	2,648.7	2,755.1
매출원가	2,536.5	2,507.3	2,252.6	2,387.4	2,466.8
매출총이익	408.5	267.2	197.3	261.3	288.3
판매비	167.4	159.7	156.2	168.6	173.8
영업이익	241.1	107.5	41.1	92.6	114.5
금융손익	(29.0)	(28.7)	(27.5)	(26.2)	(26.2)
중속/관계기업손익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(7.4)	8.6	13.2	13.4	12.6
세전이익	204.8	87.4	26.8	79.9	100.9
법인세	54.1	25.3	8.8	23.5	30.7
계속사업이익	150.7	62.1	17.9	56.4	70.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	150.7	62.1	17.9	56.4	70.2
비지배주주지분 순이익	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
지배주주순이익	150.6	62.0	17.9	56.3	70.1
지배주주지분포괄이익	177.4	76.4	27.5	65.4	79.6
NOPAT	177.4	76.4	27.5	65.4	79.6
EBITDA	329.5	199.5	133.9	184.0	205.1
성장성(%)					
매출액증가율	4.0	(5.8)	(11.7)	8.1	4.0
NOPAT증가율	7.8	(56.9)	(64.0)	137.8	21.7
EBITDA증가율	9.1	(39.5)	(32.9)	37.4	11.5
영업이익증가율	10.7	(55.4)	(61.8)	125.3	23.7
(지배주주)순이익증가율	9.4	(58.8)	(71.1)	214.5	24.5
EPS증가율	9.4	(58.8)	(71.1)	214.2	24.5
수익성(%)					
매출총이익률	13.9	9.6	8.1	9.9	10.5
EBITDA이익률	11.2	7.2	5.5	6.9	7.4
영업이익률	8.2	3.9	1.7	3.5	4.2
계속사업이익률	5.1	2.2	0.7	2.1	2.5
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,372	2,212	639	2,008	2,500
BPS	46,646	49,149	49,188	50,796	52,697
CFPS	10,786	8,061	5,248	7,011	7,730
EBITDAPS	11,758	7,120	4,779	6,566	7,318
SPS	105,086	99,003	87,420	94,513	98,310
DPS	800	600	400	600	600
주가지표(배)					
PER	8.8	12.4	37.3	11.3	9.1
PBR	1.0	0.6	0.5	0.4	0.4
PCFR	4.4	3.4	4.5	3.2	2.9
EV/EBITDA	6.7	8.2	10.6	7.7	6.8
PSR	0.5	0.3	0.3	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	11.9	4.6	1.3	4.0	4.8
ROA	5.5	2.3	0.7	2.2	2.6
ROIC	8.2	3.5	1.3	3.1	3.7
부채비율	108.5	93.4	84.0	84.5	81.5
순부채비율	65.8	62.5	54.8	53.9	50.4
이자보상배율(배)	8.7	3.8	1.5	3.5	4.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,422.4	1,361.6	1,226.7	1,328.1	1,386.8
금융자산	68.0	65.8	82.1	90.8	100.0
현금성자산	56.8	55.7	73.1	81.2	90.0
매출채권 등	499.2	405.8	358.3	387.4	402.9
재고자산	838.5	871.2	769.3	831.7	865.1
기타유동자산	16.7	18.8	17.0	18.2	18.8
비유동자산	1,307.1	1,306.5	1,313.2	1,302.1	1,296.7
투자자산	10.2	14.8	14.4	14.7	14.8
금융자산	9.7	3.1	2.7	3.0	3.1
유형자산	1,155.9	1,144.8	1,154.9	1,146.1	1,142.7
무형자산	24.8	22.0	19.0	16.5	14.3
기타비유동자산	116.2	124.9	124.9	124.8	124.9
자산총계	2,729.5	2,668.1	2,539.9	2,630.2	2,683.5
유동부채	986.4	839.8	800.7	879.7	916.3
금융부채	611.1	565.3	557.0	617.1	643.7
매입채무 등	288.5	220.7	194.9	210.7	219.2
기타유동부채	86.8	53.8	48.8	51.9	53.4
비유동부채	433.9	449.0	358.8	325.1	288.4
금융부채	317.8	361.9	281.9	241.9	201.9
기타비유동부채	116.1	87.1	76.9	83.2	86.5
부채총계	1,420.4	1,288.8	1,159.6	1,204.8	1,204.7
지배주주지분	1,307.0	1,377.2	1,378.3	1,423.3	1,476.7
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	(10.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	682.9	742.7	743.8	788.9	842.1
비지배주주지분	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
자본총계	1,309.1	1,379.3	1,380.4	1,425.4	1,478.8
순금융부채	861.0	861.4	756.8	768.2	745.6
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	137.5	81.2	205.2	68.8	107.6
당기순이익	150.7	62.1	17.9	56.4	70.2
조정	110.2	102.4	77.0	80.0	73.6
감가상각비	88.4	92.0	92.9	91.4	90.6
외환거래손익	7.7	(1.1)	1.1	0.0	(0.1)
지분법손익	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	14.2	11.5	(17.0)	(11.4)	(16.9)
영업활동 자산부채 변동	(123.4)	(83.3)	110.3	(67.6)	(36.2)
투자활동 현금흐름	(87.7)	(75.1)	(99.6)	(81.1)	(85.5)
투자자산감소(증가)	(0.5)	(4.6)	0.3	(0.3)	(0.2)
유형자산감소(증가)	(79.4)	(71.6)	(100.0)	(80.0)	(85.0)
기타	(7.8)	1.1	0.1	(0.8)	(0.3)
재무활동 현금흐름	(56.5)	(8.5)	(88.3)	20.1	(13.4)
금융부채증가(감소)	(89.3)	(1.8)	(88.3)	20.1	(13.4)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	32.8	(6.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(16.4)	(1.2)	17.4	8.0	8.8
Unlevered CFO	302.3	225.9	147.1	196.5	216.6
Free Cash Flow	55.6	7.4	105.2	(11.2)	22.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.9.30	BUY	30,000		
18.10.29	BUY	35,000	-23.64%	-5.86%
18.7.17	BUY	46,000	-30.81%	-22.83%
18.4.30	BUY	52,000	-29.56%	-19.33%
18.4.9	BUY	61,000	-37.86%	-35.08%
18.3.4	BUY	69,000	-41.97%	-39.28%
17.7.30	BUY	58,000	-14.62%	1.03%

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	89.5%	10.5%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 7일

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 2020년 2월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 2월 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.