2020년 4월 20일 I Equity Research

풍산 (103140)

동가격 바닥 예상과 방산 회복 기대감 유효

1Q20 별도 영업실적 무난, 연결은 부진 예상

2020년 1분기 풍산의 별도 매출액과 영업이익은 각각 4,243억원(YoY -1.7%, QoQ -24.9%)과 117억원(YoY -8.7%, QoQ -8.8%)을 기록할 것으로 예상된다. 1) 지난해부터 둔화된 가전과 자동차향 수요 영향으로 신동 판매량이 4.3만톤(YoY -7.2%, QoQ -2.1%)에 그치고, 2) 중국 춘절 이후 전기동가격 급락으로 제한적인 메탈게인에도 불구, 3) 지난해 1분기 방산 내수의 기저효과와 미국향을 비롯한 방산 수출 회복으로 1,286억원(YoY +27.9%, -49.2%)의 방산 매출로 영업이익은 시장컨센서스 87억원을 상회할 전망이다. 하지만 전기동가격 급락으로 해외 자회사 PMX의 영업손실로 연결 영업이익은 컨센서스 93억원을 하회하는 68억원(YoY -56.6%, QoQ -59.1%)이 예상된다.

방산수출은 중동보다는 미국향 회복 기대

풍산은 최근 957억원('19년 연결 매출액의 3.9%)의 중동향 소구경탄약 공급 계약 체결을 공시했다. 단일 계약 치고는 규모가 크지만 소구경탄약 계약은 2017년과 같은 대구경 긴급주문은 아니기 때문에 큰 폭의 마진율 개선을 기대하기는 어려울 전망이다. 대신 미국내 코로나19의 급격한 확산으로 3월 미국 총기 구매 신원조회 건수가 374만건으로 사상 최고치를 기록하는 등, 사재기 수요가 확대되고 있다. 동시에 공격용 총기 금지를 주장하는 조 바이든 전 부통령이 최근 민주당 대선 후보로 사실상 확정되면서 총기 규제 우려에 따른 사재기 수요 확대 가능성도 높아졌다. 따라서 미국향 수출 회복과 내수 기저효과로 풍산의 2020년 방산 매출은 7,142억원(+18.0%)이 예상된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 25,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 25,000원을 유지한다. 코로나19 확산으로 급락했던 전기동가격 영향으로 2분기 풍산의 신동부문 수익성 악화가 우려되지만 중국의 제조업 가동률 정상화 및 인프라투자 회복 감안 시, 전기동가격은 3월을 바닥으로 상승세 전환이 예상되고 방산매출 회복도 긍정적이다. 현재 주가는 PBR 밴드 최하단에 근접한 0.38배에 불과하기 때문에 저평가되었다고 판단된다.

Earnings Preview

BUY

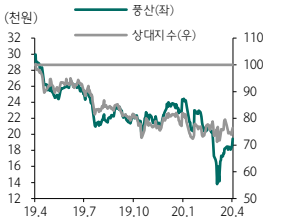
I TP(12M): 25,000원 I CP(4월 17일): 19,450원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	1,914.53
52주 최고/최저(원)	29,950/13,800
시가총액(십억원)	545.1
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	161.7
60일 평균 거래대금(십억원)	3.1
20년 배당금(예상,원)	400
20년 배당수익률(예상,%)	2.06
외국인지분율(%)	7.58
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 3 인	38.01
국민연금공단	13.65

주가상승률	1M	6M	12M
절대	17.9	(13.4)	(35.1)
상대	3.0	(6.0)	(23.8)

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	2,467.2	2,573.8
영업이익(십억원)	71.3	93.8
순이익(십억원)	41.9	56.8
EPS(원)	1,417	2,008
BPS(원)	50,224	51,414

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,774.5	2,451.3	2,518.5	2,547.3	2,565.7
영업이익	십억원	107.5	41.1	75.4	95.6	114.9
세전이익	십억원	87.4	26.3	61.7	82.2	103.3
순이익	십억원	62.0	17.6	43.5	57.1	71.2
EPS	원	2,212	629	1,553	2,037	2,541
증감률	%	(58.8)	(71.6)	146.9	31.2	24.7
PER	배	12.36	37.86	12.53	9.55	7.66
PBR	배	0.56	0.48	0.39	0.37	0.36
EV/EBITDA	배	8.17	10.05	7.33	6.36	5.57
ROE	%	4.62	1.28	3.11	3.97	4.79
BPS	원	49,149	49,312	50,464	52,102	54,043
DPS	원	600	400	400	600	600

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

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 박성봉 02-3771-7774

1Q20년 별도 영업이익 117억원 (YoY -8.7%, QoQ -8.8%) 예상

1Q20 별도 영업실적 무난, 연결은 부진 예상

2020년 1분기 풍산의 별도 매출액과 영업이익은 각각 4,243억원(YoY -1.7%, QoQ -24.9%)과 117억원(YoY -8.7%, QoQ -8.8%)을 기록할 것으로 예상된다. 1) 지난해부터 둔화된 가전과 자동차향 수요 영향으로 신동 판매량이 4.3만톤(YoY -7.2%, QoQ -2.1%)에 그치고, 2) 중국 춘절 이후 전기동가격 급락으로 제한적인 메탈게인 예상과 3) 지난해 1분기 방산내수의 기저효과와 미국향을 비롯한 방산 수출 회복으로 1,286억원(YoY +27.9%, -49.2%)의 방산 매출로 영업이익은 시장컨센서스 87억원을 상회할 전망이다. 하지만 전기동가격 급락으로 해외 자회사 PMX의 대규모 메탈관련 손실로 연결 영업이익은 컨센서스 93억원을 하회하는 68억원(YoY -56.6%, QoQ -59.1%)이 예상된다.

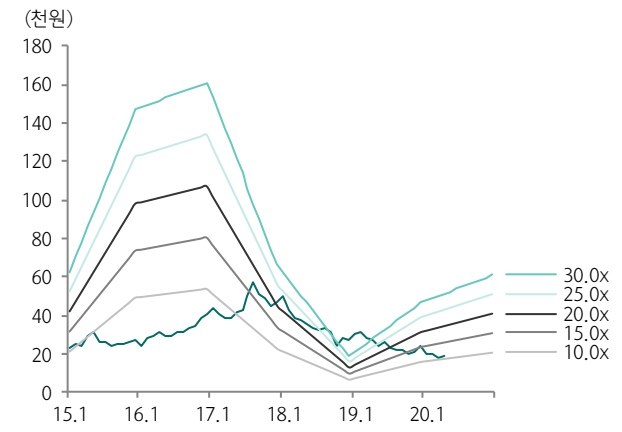
표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출	**580.2**	**600.8**	**563.9**	**706.4**	**575.8**	**604.6**	**620.8**	**717.4**	**2,451.3**	**2,518.5**	**2,547.3**
YoY(%)	(13.4)	(15.3)	(14.3)	(4.2)	(4.2)	7.2	(12.1)	(75.6)	(11.6)	2.7	1.1
신동	478.2	463.8	449.6	453.1	447.1	432.9	465.9	459.5	1,844.6	1,804.3	1,804.5
방산	100.5	137.0	114.3	253.4	128.6	171.7	154.9	259.0	605.2	714.2	742.8
영업이익	**15.8**	**8.5**	**0.2**	**16.7**	**6.8**	**9.6**	**27.2**	**31.7**	**41.1**	**75.4**	**95.6**
YoY(%)	(65.1)	(73.2)	(98.2)	(13.5)	(19.3)	4,664.4	62.9	(86.9)	(61.7)	83.1	26.9
세전사업이익	11.4	7.1	(0.4)	8.2	2.8	8.7	26.7	23.5	26.3	61.7	82.2
지배순이익	**9.1**	**3.7**	**(2.9)**	**7.8**	**(2.1)**	**3.3**	**21.3**	**20.9**	**17.6**	**43.5**	**57.1**
영업이익률(%)	2.7	1.4	0.0	2.4	1.2	1.6	4.4	4.4	1.7	3.0	3.8
세전이익률(%)	2.0	1.2	(0.1)	1.2	0.5	1.4	4.3	3.3	1.1	2.5	3.2
순이익률(%)	1.6	0.6	(0.5)	1.1	(0.4)	0.5	3.4	2.9	0.7	1.7	2.2

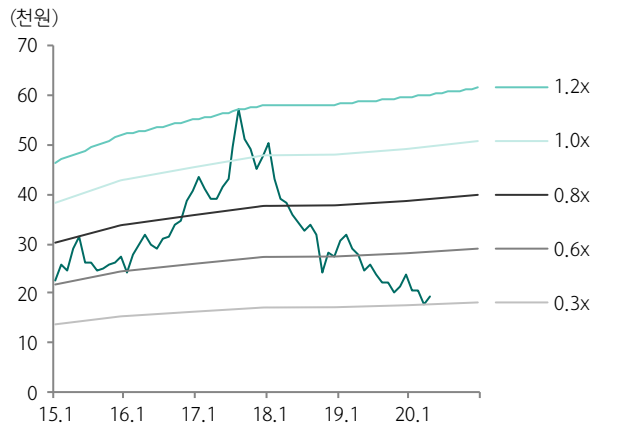
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 풍산 PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 풍산 PBR Band



자료: 하나금융투자

Analyst 박성봉 02-3771-7774

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**2,774.5**	**2,451.3**	**2,518.5**	**2,547.3**	**2,565.7**
매출원가	2,507.3	2,263.7	2,292.5	2,300.9	2,299.6
매출총이익	267.2	187.6	226.0	246.4	266.1
판관비	159.7	146.5	150.6	150.8	151.2
영업이익	**107.5**	**41.1**	**75.4**	**95.6**	**114.9**
금융손익	(28.7)	(29.6)	(28.1)	(26.9)	(25.7)
종속/관계기업손익	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	8.6	15.3	14.5	13.5	14.0
세전이익	**87.4**	**26.3**	**61.7**	**82.2**	**103.3**
법인세	25.3	8.7	18.2	25.1	32.0
계속사업이익	62.1	17.6	43.5	57.1	71.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**62.1**	**17.6**	**43.5**	**57.1**	**71.2**
비지배주주지분 순이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**62.0**	**17.6**	**43.5**	**57.1**	**71.2**
지배주주지분포괄이익	96.2	21.4	43.5	57.1	71.2
NOPAT	76.4	27.5	53.1	66.4	79.3
EBITDA	199.5	140.7	172.6	192.0	212.9
성장성(%)					
매출액증가율	(5.8)	(11.6)	2.7	1.1	0.7
NOPAT증가율	(56.9)	(64.0)	93.1	25.0	19.4
EBITDA증가율	(39.5)	(29.5)	22.7	11.2	10.9
영업이익증가율	(55.4)	(61.8)	83.5	26.8	20.2
(지배주주)순익증가율	(58.8)	(71.6)	147.2	31.3	24.7
EPS증가율	(58.8)	(71.6)	146.9	31.2	24.7
수익성(%)					
매출총이익률	9.6	7.7	9.0	9.7	10.4
EBITDA이익률	7.2	5.7	6.9	7.5	8.3
영업이익률	3.9	1.7	3.0	3.8	4.5
계속사업이익률	2.2	0.7	1.7	2.2	2.8

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,212	629	1,553	2,037	2,541
BPS	49,149	49,312	50,464	52,102	54,043
CFPS	8,061	5,961	6,559	7,203	7,962
EBITDAPS	7,120	5,020	6,159	6,850	7,598
SPS	99,003	87,471	89,869	90,896	91,554
DPS	600	400	400	600	600
주가지표(배)					
PER	12.4	37.9	12.5	9.5	7.7
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
PCFR	3.4	4.0	3.0	2.7	2.4
EV/EBITDA	8.2	10.0	7.3	6.4	5.6
PSR	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
재무비율(%)					
ROE	4.6	1.3	3.1	4.0	4.8
ROA	2.3	0.7	1.7	2.2	2.7
ROIC	3.5	1.3	2.5	3.2	3.8
부채비율	93.4	85.2	82.8	78.6	73.5
순부채비율	62.5	53.8	50.7	46.1	42.1
이자보상배율(배)	3.8	1.4	2.7	3.5	4.5

대차대조표

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**1,361.6**	**1,245.2**	**1,288.5**	**1,316.2**	**1,324.4**
금융자산	65.8	78.2	89.6	103.7	103.1
현금성자산	55.7	70.5	81.8	95.7	95.1
매출채권 등	405.8	351.0	360.6	364.7	367.4
재고자산	871.2	789.6	811.3	820.6	826.5
기타유동자산	18.8	26.4	27.0	27.2	27.4
비유동자산	**1,306.5**	**1,317.3**	**1,300.3**	**1,294.0**	**1,306.1**
투자자산	14.8	21.8	22.0	22.1	22.2
금융자산	3.1	8.6	8.8	8.9	9.0
유형자산	1,144.8	1,136.2	1,121.3	1,116.9	1,130.8
무형자산	**22.0**	**19.5**	**17.1**	**15.1**	**13.2**
기타비유동자산	**124.9**	**139.8**	**139.9**	**139.9**	**139.9**
자산총계	**2,668.1**	**2,562.5**	**2,588.9**	**2,610.3**	**2,630.6**
유동부채	**839.8**	**763.3**	**814.8**	**829.2**	**834.4**
금융부채	565.3	503.1	547.5	558.9	562.1
매입채무 등	220.7	166.2	170.7	172.7	173.9
기타유동부채	53.8	94.0	96.6	97.6	98.4
비유동부채	**449.0**	**415.3**	**358.0**	**319.1**	**279.8**
금융부채	**361.9**	**319.4**	**259.4**	**219.4**	**179.4**
기타비유동부채	87.1	95.9	98.6	99.7	100.4
부채총계	**1,288.8**	**1,178.7**	**1,172.8**	**1,148.4**	**1,114.3**
지배주주지분	**1,377.2**	**1,381.8**	**1,414.1**	**1,459.9**	**1,514.4**
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	0.0	14.7	14.7	14.7	14.7
이익잉여금	742.7	732.6	764.9	810.8	865.2
비지배주주지분	**2.1**	**2.0**	**2.0**	**2.0**	**1.9**
자본총계	**1,379.3**	**1,383.8**	**1,416.1**	**1,461.9**	**1,516.3**
순금융부채	861.4	744.4	717.2	674.6	638.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

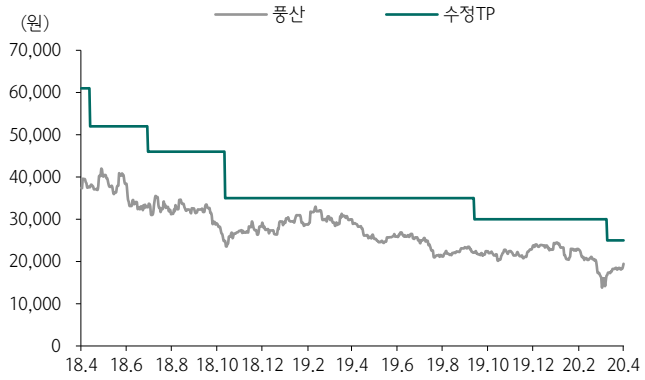
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**81.2**	**201.7**	**105.8**	**130.6**	**143.9**
당기순이익	62.1	17.6	43.5	57.1	71.2
조정	102.4	94.4	84.4	83.0	78.8
감가상각비	92.0	99.5	97.2	96.4	98.0
외환거래손익	(1.1)	(0.9)	(1.4)	(2.1)	(2.3)
지분법손익	(0.0)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타	11.5	(4.6)	(11.4)	(11.3)	(16.9)
영업활동 자산부채 변동	(83.3)	89.7	(22.1)	(9.5)	(6.1)
투자활동 현금흐름	**(75.1)**	**(56.8)**	**(79.1)**	**(88.2)**	**(107.9)**
투자자산감소(증가)	(4.6)	(7.0)	(0.3)	(0.2)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(71.6)	(60.8)	(80.0)	(90.0)	(110.0)
기타	1.1	11.0	1.2	2.0	2.2
재무활동 현금흐름	**(8.5)**	**(135.9)**	**(15.6)**	**(28.6)**	**(36.8)**
금융부채증가(감소)	(1.8)	(104.6)	(15.6)	(28.6)	(36.8)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.7)	(31.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**(1.2)**	**14.8**	**11.3**	**14.0**	**(0.6)**
Unlevered CFO	225.9	167.1	183.8	201.9	223.1
Free Cash Flow	7.4	140.4	25.8	40.6	33.9

자료: 하나금융투자

Analyst 박성봉 02-3771-7774

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.3.27	BUY	25,000		
19.9.30	BUY	30,000	-27.94%	-18.50%
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%

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	91.3%	8.7%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 4월 17일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 4월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 4월 20일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.