



하나금융그룹

2020년 6월 26일 | Equity Research

# 풍산 (103140)

## 방산 수출 회복 기대감 고조!

### 2분기 방산 매출 회복의 긍정적인 영향 기대

2020년 2분기 풍산의 별도 매출액과 영업이익은 각각 4,356억원(YoY -4.6%, QoQ +7.2%)과 125억원(YoY -25.3%, QoQ +1.0%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 코로나19 확산에 따른 내수 및 수출 부진으로 신동 판매량이 4.1만톤(YoY -8.7%, QoQ -7.3%)에 그치고 2) 전기동 가격 하락(QoQ -4.9%)에 따른 메탈로스가 예상되지만, 3) 전기동 가격이 6월에 반등에 성공하면서 재고평가이익이 기대됨과 동시에 4) 방산매출 또한 전년동기대비 21.3% 증가한 1,662억원이 예상되기 때문에 영업이익은 시장컨센서스인 111억원에 부합할 전망이다.

### 북미향 방산 수출 회복 기대감 확대

한국의 탄환 수출이 회복되고 있다. 5월 한국의 탄환 수출 금액 및 물량은 전년동기대비 각각 100.9%와 290.3%를 기록했다. 특히 미국향 수출의 금액 및 물량은 각각 5,618.8%와 3,756.2% 급증했다. 미국내 코로나19의 급격한 확산 이후 총기 수요가 폭발적으로 증가했는데 지난 3월 미국 총기 구매를 위한 신원조회 건수는 사상 최고치를 기록했고 4~5월에도 3월대비는 소폭 감소했지만 인종차별에 반대하는 시위와 폭동의 영향으로 전년동기와 비교시에는 +20 ~ +30%의 높은 증가율을 지속했다. 이러한 어수선한 정국으로 트럼프 대통령의 지지율은 하락한 반면, 민주당 대선후보인 조바이든 전부통령의 지지율은 상승했다. 조바이든 전부통령은 과거 오바마 정권 당시 "포괄적 총기 규제 대책"을 제안하는 등, 총기규제를 주장하는 대표인물로 추후 총기 규제 우려로 사재기 수요가 발생할 가능성이 높고 이는 풍산의 북미향 수출에 긍정적으로 작용할 전망이다.

### 투자의견 'BUY' 및 목표주가 25,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 25,000원을 유지한다. 코로나19 확산으로 4월 중순까지 5,000불/톤을 하회했던 전기동 가격이 6월말 현재 5,703불/톤으로 반등했고 한동안 가격 강세가 예상되기 때문에 풍산의 방산 매출 회복과 더불어 수익성 개선에 긍정적이다. 그럼에도 불구하고 현재 주가는 PBR 밴드 최하단인 0.4배에 불과하다.

### Earnings Preview

**BUY**

| TP(12M): 25,000원 | CP(6월 25일): 20,500원

#### Key Data

	2020	2021
KOSPI 지수 (pt)	2,112.37	
52주 최고/최저(원)	26,500/13,800	
시가총액(십억원)	574.5	
시가총액비중(%)	0.05	
발행주식수(천주)	28,024.3	
60일 평균 거래량(천주)	413.6	
60일 평균 거래대금(십억원)	8.8	
20년 배당금(예상, 원)	400	
20년 배당수익률(예상, %)	1.95	
외국인지분율(%)	8.39	
주요주주 지분율(%)		
풍산홀딩스 외 3 인	38.01	
국민연금공단	13.65	
주가상승률	1M 6M 12M	
절대	2.0 (12.8) (21.9)	
상대	(3.7) (9.6) (21.6)	

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,466.8	2,588.5
영업이익(십억원)	64.6	97.4
순이익(십억원)	34.6	61.0
EPS(원)	1,233	2,174
BPS(원)	50,187	51,889

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,774.5	2,451.3	2,482.3	2,604.9	2,696.5
영업이익	십억원	107.5	41.1	69.6	100.1	125.6
세전이익	십억원	87.4	26.3	55.9	86.7	114.0
순이익	십억원	62.0	17.6	39.4	60.2	78.6
EPS	원	2,212	629	1,407	2,148	2,805
증감률	%	(58.8)	(71.6)	123.7	52.7	30.6
PER	배	12.36	37.86	14.57	9.54	7.31
PBR	배	0.56	0.48	0.41	0.39	0.38
EV/EBITDA	배	8.17	10.05	7.70	6.45	5.55
ROE	%	4.62	1.28	2.83	4.20	5.28
BPS	원	49,149	49,312	50,319	52,067	54,272
DPS	원	600	400	400	600	600



Analyst 박성봉

02-3771-7774

sbpark@hanafn.com

RA 김도연

02-3771-3674

dohkim@hanafn.com

2Q20 별도 영업이익 125억원  
(YoY -25.3%, QoQ +1.0%) 예상

## 2분기 방산 매출 회복의 긍정적인 영향 기대

2020년 2분기 풍산의 별도 매출액과 영업이익은 각각 4,356억원(YoY -4.6%, QoQ +7.2%)과 125억원(YoY -25.3%, QoQ +1.0%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 코로나19 확산에 따른 내수 및 수출 부진으로 신동 판매량이 4.1만톤(YoY -8.7%, QoQ -7.3%)에 그치고 2) 전기동 가격 하락(QoQ -4.9%)에 따른 메탈로스가 예상되지만, 3) 전기동 가격이 6월에 반등에 성공하면서 재고평가이익이 기대됨과 동시에 4) 방산매출 또한 전년동기대비 21.3% 증가한 1,662억원이 예상되기 때문에 영업이익은 시장컨센서스인 111억원에 부합할 전망이다.

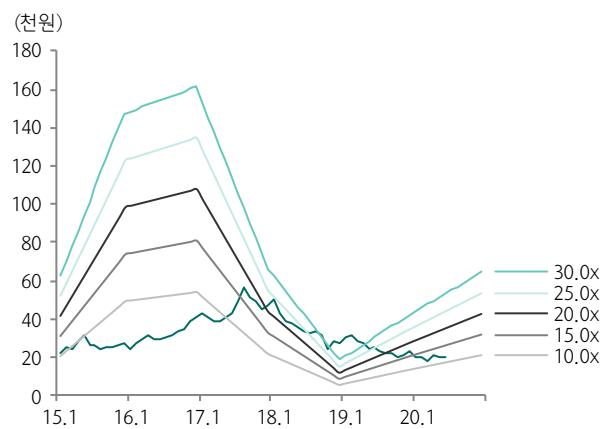
표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
<b>매출</b>	<b>580.2</b>	<b>600.8</b>	<b>563.9</b>	<b>706.4</b>	<b>581.2</b>	<b>584.3</b>	<b>590.6</b>	<b>726.2</b>	<b>2,451.3</b>	<b>2,482.3</b>	<b>2,604.9</b>
YoY(%)	(13.4)	(15.3)	(14.3)	(4.2)	(3.3)	3.6	(16.4)	(75.3)	(11.6)	1.3	4.9
신동	478.2	463.8	449.6	453.1	479.6	418.1	440.3	447.3	1,844.6	1,792.3	1,859.7
방산	100.5	137.0	114.3	253.4	101.1	166.2	150.3	272.3	605.2	690.0	745.2
<b>영업이익</b>	<b>15.8</b>	<b>8.5</b>	<b>0.2</b>	<b>16.7</b>	<b>(1.6)</b>	<b>7.6</b>	<b>28.3</b>	<b>35.5</b>	<b>41.1</b>	<b>69.6</b>	<b>100.1</b>
YoY(%)	(65.1)	(73.2)	(98.2)	(13.5)	(110.5)	(10.7)	13,860.6	112.2	(61.7)	69.3	43.8
세전사업이익	11.4	7.1	(0.4)	8.2	1.3	6.6	27.8	20.3	26.3	55.9	86.7
지배순이익	<b>9.1</b>	<b>3.7</b>	<b>(2.9)</b>	<b>7.8</b>	<b>(3.2)</b>	<b>2.5</b>	<b>23.7</b>	<b>16.4</b>	<b>17.6</b>	<b>39.4</b>	<b>60.2</b>
영업이익률(%)	2.7	1.4	0.0	2.4	(0.3)	1.3	4.8	4.9	1.7	2.8	3.8
세전이익률(%)	2.0	1.2	(0.1)	1.2	0.2	1.1	4.7	2.8	1.1	2.3	3.3
순이익률(%)	1.6	0.6	(0.5)	1.1	(0.6)	0.4	4.0	2.3	0.7	1.6	2.3

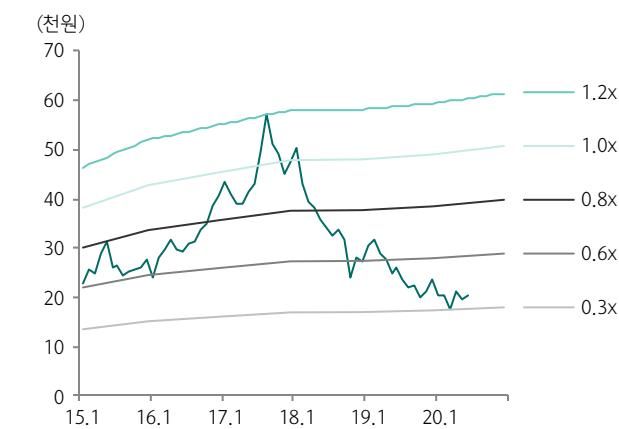
주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나금융투자

그림 1. 풍산 PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 풍산 PBR Band



자료: 하나금융투자

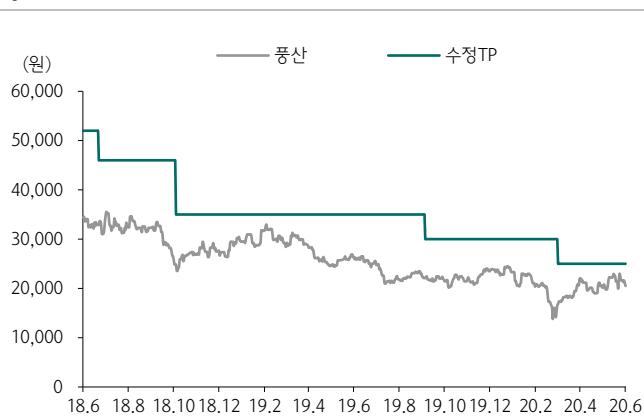
## 추정 재무제표

손익계산서		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>매출액</b>		<b>2,774.5</b>	<b>2,451.3</b>	<b>2,482.3</b>	<b>2,604.9</b>	<b>2,696.5</b>
매출원가		2,507.3	2,263.7	2,267.0	2,355.5	2,419.5
매출총이익		267.2	187.6	215.3	249.4	277.0
판관비		159.7	146.5	145.7	149.3	151.4
<b>영업이익</b>		<b>107.5</b>	<b>41.1</b>	<b>69.6</b>	<b>100.1</b>	<b>125.6</b>
금융순이익		(28.7)	(29.6)	(28.2)	(27.0)	(25.6)
종속/관계기업순이익		0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외순이익		8.6	15.3	14.5	13.5	14.0
<b>세전이익</b>		<b>87.4</b>	<b>26.3</b>	<b>55.9</b>	<b>86.7</b>	<b>114.0</b>
법인세		25.3	8.7	16.5	26.4	35.4
계속사업이익		62.1	17.6	39.5	60.2	78.6
중단사업이익		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익		<b>62.1</b>	<b>17.6</b>	<b>39.5</b>	<b>60.2</b>	<b>78.6</b>
비지배주주지분		0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익						
<b>지배주주순이익</b>		<b>62.0</b>	<b>17.6</b>	<b>39.4</b>	<b>60.2</b>	<b>78.6</b>
지배주주지분포괄이익		96.2	21.4	39.5	60.2	78.6
NOPAT		76.4	27.5	49.1	69.6	86.7
EBITDA		199.5	140.7	169.2	193.9	217.8
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율		(5.8)	(11.6)	1.3	4.9	3.5
NOPAT증가율		(56.9)	(64.0)	78.5	41.8	24.6
EBITDA증가율		(39.5)	(29.5)	20.3	14.6	12.3
영업이익증가율		(55.4)	(61.8)	69.3	43.8	25.5
(지배주주)순익증가율		(58.8)	(71.6)	123.9	52.8	30.6
EPS증가율		(58.8)	(71.6)	123.7	52.7	30.6
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률		9.6	7.7	8.7	9.6	10.3
EBITDA이익률		7.2	5.7	6.8	7.4	8.1
영업이익률		3.9	1.7	2.8	3.8	4.7
계속사업이익률		2.2	0.7	1.6	2.3	2.9
투자지표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>						
EPS		2,212	629	1,407	2,148	2,805
BPS		49,149	49,312	50,319	52,067	54,272
CFPS		8,061	5,961	6,438	7,272	8,136
EBITDAPS		7,120	5,020	6,038	6,919	7,771
SPS		99,003	87,471	88,576	92,952	96,219
DPS		600	400	400	600	600
<b>주가지표(배)</b>						
PER		12.4	37.9	14.6	9.5	7.3
PBR		0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
PCFR		3.4	4.0	3.2	2.8	2.5
EV/EBITDA		8.2	10.0	7.7	6.5	5.5
PSR		0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
<b>재무비율(%)</b>						
ROE		4.6	1.3	2.8	4.2	5.3
ROA		2.3	0.7	1.5	2.3	3.0
ROIC		3.5	1.3	2.3	3.3	4.1
부채비율		93.4	85.2	82.7	79.2	74.4
순부채비율		62.5	53.8	51.5	46.2	41.5
이자보상배율(배)		3.8	1.4	2.5	3.7	4.9
대차대조표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>						
금융자산		65.8	78.2	79.9	103.3	110.1
현금성자산		55.7	70.5	72.2	95.2	101.7
매출채권 등		405.8	351.0	355.4	373.0	386.1
재고자산		871.2	789.6	799.6	839.1	868.6
기타유동자산		18.8	26.4	26.7	27.8	28.6
<b>비유동자산</b>						
투자자산		14.8	21.8	21.9	22.3	22.7
금융자산		3.1	8.6	8.7	9.1	9.4
유형자산		1,144.8	1,136.2	1,138.9	1,097.2	1,086.9
무형자산		22.0	19.5	17.1	15.1	13.2
기타비유동자산		124.9	139.8	140.0	139.9	139.9
<b>자산총계</b>						
		2,668.1	2,562.5	2,579.5	2,617.7	2,656.1
<b>유동부채</b>						
금융부채		565.3	503.1	547.4	558.9	562.2
매입채무 등		220.7	166.2	168.3	176.6	182.8
기타유동부채		53.8	94.0	95.2	99.9	103.4
<b>비유동부채</b>						
금융부채		361.9	319.4	259.4	219.4	179.4
기타비유동부채		87.1	95.9	97.2	102.0	105.5
<b>부채총계</b>						
		1,288.8	1,178.7	1,167.5	1,156.8	1,133.4
<b>지배주주지분</b>						
자본금		1,377.2	1,381.8	1,410.0	1,459.0	1,520.8
자본잉여금		140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본조정		494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
기타포괄이익누계액		(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금		742.7	732.6	760.8	809.8	871.6
<b>비지배주주지분</b>						
2.1		2.0	2.0	2.0	2.0	1.9
<b>자본총계</b>						
		1,379.3	1,383.8	1,412.0	1,461.0	1,522.7
<b>순금융부채</b>						
		861.4	744.4	726.9	675.0	631.6
현금흐름표		(단위: 십억원)				
		2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>						
영업활동		81.2	201.7	116.0	100.2	121.4
당기순이익		62.1	17.6	39.5	60.2	78.6
조정		102.4	94.4	86.7	80.4	73.0
감가상각비		92.0	99.5	99.6	93.8	92.2
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)	(11.5)	(11.3)	(16.9)
변동		(83.3)	89.7	(10.2)	(40.4)	(30.2)
<b>투자활동 현금흐름</b>						
투자자산감소(증가)		(75.1)	(56.8)	(98.8)	(48.8)	(78.4)
유형자산감소(증가)		(4.6)	(7.0)	(0.2)	(0.5)	(0.4)
기타		(71.6)	(60.8)	(100.0)	(50.0)	(80.0)
<b>재무활동 현금흐름</b>						
금융부채증가(감소)		(8.5)	(135.9)	(15.7)	(28.5)	(36.7)
자본증가(감소)		(1.8)	(104.6)	(15.7)	(28.5)	(36.7)
기타재무활동		0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급		(6.7)	(31.3)	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>						
		(1.2)	14.8	1.7	23.1	6.5
Unlevered CFO		225.9	167.1	180.4	203.8	228.0
Free Cash Flow		7.4	140.4	16.0	50.2	41.4

자료: 하나금융투자

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

### 풍산



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			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%
18.5.29	BUY	52,000	-32.02%	-21.44%

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

### 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현재가 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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 6월 25일

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 6월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2020년 6월 26일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.