



BUY(Maintain)

목표주가: 36,000원

주가(7/31): 24,250원

시가총액: 6,796억원

철강금속/유ти리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/31)		
52 주 주가동향	최고가	2,249.37pt
최고/최저가 대비	24,650원	13,800원
등락률	-1.6%	75.7%
수익률	절대	상대
1M	11.0%	4.0%
6M	18.0%	11.2%
1Y	2.3%	-7.9%

Company Data

발행주식수	28,024 천주
일평균 거래량(3M)	381천주
외국인 지분율	9.5%
배당수익률(20E)	2.7%
BPS(20E)	50,972원
주요 주주	풍산홀딩스 외 3인
	38.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,774	2,451	2,639	2,825
영업이익	108	41	107	147
EBITDA	200	141	210	247
세전이익	87	26	82	122
순이익	62	18	60	89
지배주주지분순이익	62	18	60	89
EPS(원)	2,212	629	2,132	3,171
증감률(%YoY)	-58.8	-71.6	239.2	48.7
PER(배)	12.4	37.9	10.2	6.9
PBR(배)	0.56	0.48	0.43	0.41
EV/EBITDA(배)	8.2	10.0	6.5	5.6
영업이익률(%)	3.9	1.7	4.1	5.2
ROE(%)	4.6	1.3	4.3	6.1
순부채비율(%)	62.6	53.7	53.0	51.4

Price Trend



☒ 2Q20 Review

풍산 (103140)

이번 서프라이즈는 맛보기



2분기 연결 영업이익은 210억원으로 1분기 -16억원에서 흑자전환에 성공하며 키움증권 추정치 219억원에 부합했고 컨센서스 95억원은 상회했습니다. 예상대로 구리재고관련 손실로 신동사업은 부진했지만 미국향 수출을 중심으로 기대했던 방산사업이 살아나며 실적개선을 이끌었습니다. 하반기는 신동사업, 방산사업 모두 외형 확대와 수익성 개선이 동시에 진행되며 강한 이익모멘텀이 기대됩니다. 목표주가를 3.6만원으로 상향하고 중소형주 top pick으로 매수를 강조합니다.

>>> 2Q20 실적은 방산 수출 급증으로 시장기대치 상회

연결 영업이익은 210억원으로 1Q -16억원에서 흑자전환에 성공하며 키움증권 추정치 219억원에 부합했고 컨센서스 95억원은 상회했다.

별도 영업이익은 177억원으로 키움증권 추정치 169억원(컨센서스 130억원)에 부합했는데, 예상대로 코로나19 타격에 의한 판매부진과 -100억원 이상의 구리재고관련 손실로 신동사업은 부진했지만 기대했던 방산사업이 살아나며 실적개선을 이끌었다. 방산 매출액은 1,807억원(+79%QoQ, +32%YoY)으로 예상보다 호조를 보였는데 특히 미국을 중심으로 방산 수출액이 674억원(+375%QoQ, +102%YoY)으로 급증해 방산사업 수익성도 과거대비 의미 있게 개선된 것으로 추정된다.

한편, 연결 자회사의 합산 영업이익도 1Q -141억원 적자에서 +33억원으로 흑자전환에 성공했는데 예상대로 1Q 구리재고관련 손실로 대규모 영업적자를 기록했던 PMX는 판매량은 부진했지만 구리가격 상승에 따른 재고평가이익이 반영되기 시작하며 BEP 수준까지 수익성이 회복되었고, 미국향 방산수출 호조에 따라 미국 방산판매법인의 실적이 개선되기 시작했다.

>>> 2Q는 맛보기, 하반기 이익모멘텀은 기대보다 강할 것

하반기 국내외 신동사업은 수요회복에 따른 판매량 증가와 구리가격 상승에 따른 제품가격이 상승이 동시에 진행되며 수익성 개선이 본격화될 전망이다. 방산사업도 2Q부터 시작된 미국향 수출회복이 지속되는 가운데 4월에 공시했던 중동향 수출까지 가세하면서 추가 매출확대 및 수익성 개선이 기대된다. 이에 하반기 분기 평균 영업이익은 400억원 이상으로 회복될 전망이다.

2Q20 실적과 최근 구리가격을 반영해 2020E 및 2021E 지배주주순이익 전망치를 각각 4%, 17% 상향하고 목표주가를 36,000원(12mf PBR 0.7X)로 16% 상향한다. 현 주가는 12mf 0.46X로 여전히 PBR밴드 최하단에 위치해 Valuation 매력도 높다.

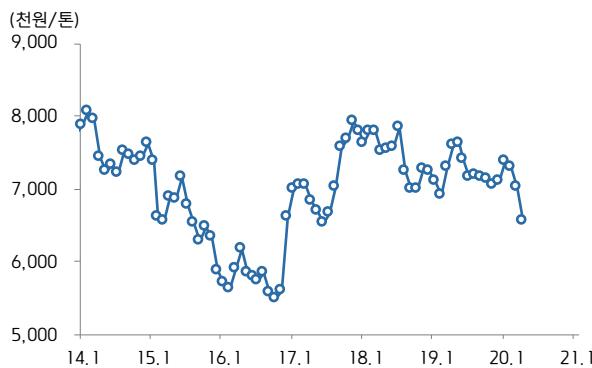
업종 중소형주 Top Pick을 유지하며 매수를 강조한다.

풍산 2Q20 잠정실적

(단위: 십억원)	2Q20P	기준 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q20	%QoQ	2Q19	%YoY
매출액	580	573	1.2	561	3.3	581	-0.2	601	-3.5
별도	456	416	9.7	421	8.5	407	12.3	456	0.0
별도 외	124	157	-21.4	141	-12.2	175	-29.3	144	-14.4
영업이익	21.0	21.9	-4.0	9.5	121.3	-1.6	흑전	8.5	148.1
별도	17.7	16.9	4.7	13.0	35.7	12.4	42.3	16.8	5.3
별도 외	3.3	5.0	-3.5	흑전	-14.1	흑전	-8.3	흑전	
영업이익률	3.6	3.8		1.7		-0.3		1.4	
별도	3.9	4.1		3.1		3.1		3.7	
별도 외	2.7	3.2		-2.5		-8.1		-5.8	
세전이익	12.3	15.5	-20.7	5.3	132.0	1.3	852.8	7.1	72.6
순이익	8.1	11.3	-28.7	1.8	351.0	-3.2	흑전	3.7	119.8
지배순이익	8.1	11.3	-28.6	3.7	115.5	-3.2	흑전	3.7	120.9
본사 신동판매량(천톤)	41.1	40.2	2.2			43.8	-6.3	44.5	-7.7
본사 방산매출액	181	159	13.4			101	78.7	137	31.9
적용 구리가격(USD)	5,154	5,154	0.0			5,933	-13.1	6,308	-18.3
원달러환율	1,221	1,221	0.0			1,194	2.3	1,166	4.7

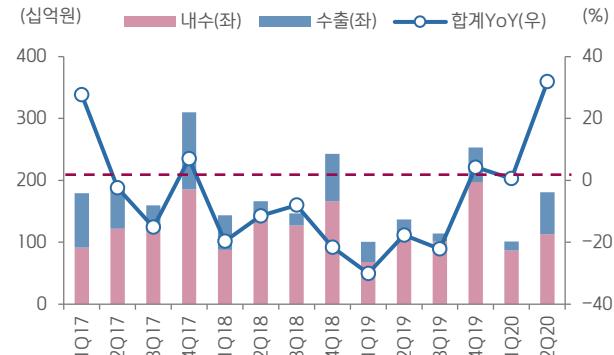
자료: 풍산, 키움증권

국내 전기동 고시가격



자료: 한국철강신문, 키움증권

분기별 방산매출액 추이



자료: 풍산, 키움증권

구리가격과 거래소 재고



자료: Bloomberg, 키움증권

구리가격과 이동평균선



자료: Bloomberg, 키움증권

풍산 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E
매출액	580.2	600.8	563.9	706.4	581.2	580.0	670.0	807.7
별도	433.2	456.4	426.5	564.7	406.5	456.4	520.8	658.6
별도 외	147.0	144.4	137.4	141.7	174.7	123.6	149.1	149.1
영업이익	15.8	8.5	0.2	16.7	-1.6	21.0	45.4	42.0
별도	12.8	16.8	6.2	12.8	12.4	17.7	37.4	37.0
별도 외	3.0	-8.3	-6.0	3.9	-14.1	3.3	8.0	5.0
영업이익률	2.7	1.4	0.0	2.4	-0.3	3.6	6.8	5.2
별도	3.0	3.7	1.5	2.3	3.1	3.9	7.2	5.6
별도 외	2.0	-5.8	-4.4	2.7	-8.1	2.7	5.4	3.4
세전이익	11.4	7.1	-0.4	8.2	1.3	12.3	37.5	30.8
순이익	9.1	3.7	-3.0	7.8	-3.2	8.1	27.4	27.5
지배순이익	9.1	3.7	-2.9	7.8	-3.2	8.1	27.4	27.5
본사 신동판매량(천톤)	46.7	44.5	43.3	44.2	43.8	41.1	42.1	45.6
본사 방산매출액	101	137	114	253	101	181	191	289
적용 구리가격(USD)	6,101	6,308	5,839	5,783	5,933	5,154	6,300	6,500
원달러환율	1,125	1,166	1,193	1,176	1,194	1,221	1,200	1,200

자료: 풍산, 키움증권

풍산 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	2,832	2,945	2,774	2,451	2,639	2,825	2,905
별도	2,034	2,257	2,163	1,881	2,042	2,229	2,309
별도 외	797	688	612	571	596	596	596
영업이익	218	241	108	41	107	147	151
별도	170	188	107	49	104	127	131
별도 외	48	53	1	-8	2	20	20
영업이익률	7.7	8.2	3.9	1.7	4.0	5.2	5.2
별도	8.3	8.3	4.9	2.6	5.1	5.7	5.7
별도 외	6.1	7.8	0.1	-1.3	0.4	3.4	3.4
세전이익	182	205	87	26	82	122	126
순이익	138	151	62	18	60	89	92
지배순이익	138	151	62	18	60	89	92
지배주주 EPS(원)	4,910	5,372	2,212	629	2,132	3,171	3,293
지배주주 BPS(원)	43,990	46,640	49,144	49,306	50,972	53,476	56,103
지배주주 ROE(%)	11.8	11.9	4.6	1.3	4.3	6.1	6.0
본사 신동판매량(천톤)	196	201	197	179	173	180	180
본사 방산매출액	811	837	700	605	761	788	812
적용 구리가격(USD)	4,777	6,068	6,584	6,008	5,972	6,500	6,500
원달러환율	1,161	1,130	1,100	1,165	1,204	1,200	1,200

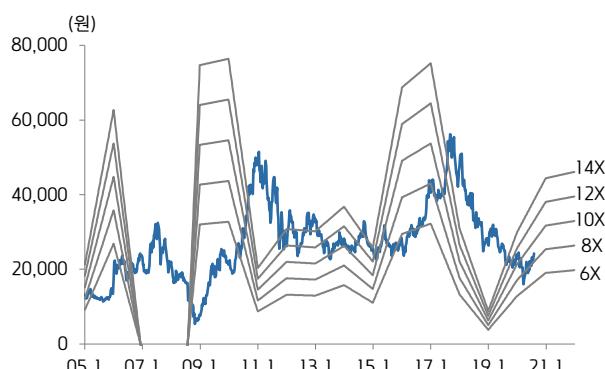
자료: 풍산, 키움증권

풍산 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	2,579	2,703	2,639	2,825	2.3	4.5
별도	1,933	2,074	2,042	2,229	5.7	7.4
별도 외	646	629	596	596	-7.7	-5.1
영업이익	98	124	107	147	8.7	18.7
별도	97	112	104	127	7.4	13.6
별도 외	1	12	2	20	143.4	66.7
영업이익률	3.8	4.6	4.0	5.2		
별도	5.0	5.4	5.1	5.7		
별도 외	0.1	1.9	0.4	3.4		
세전이익	79	104	82	122	4.2	17.1
순이익	57	76	60	89	4.2	17.1
지배순이익	57	76	60	89	4.2	17.1
지배주주 EPS(원)	2,046	2,708	2,132	3,171	4.2	17.1
지배주주 BPS(원)	50,885	52,927	50,972	53,476	0.2	1.0
지배주주 ROE(%)	4.1	5.2	4.3	6.1		
본사 신동판매량(천톤)	174	180	173	180	-1.1	-0.4
본사 방산매출액	705	750	761	788	8.0	5.1
적용 구리가격(USD)	5,772	6,000	5,972	6,500	3.5	8.3
원달러환율	1,204	1,200	1,204	1,200	0.0	0.0

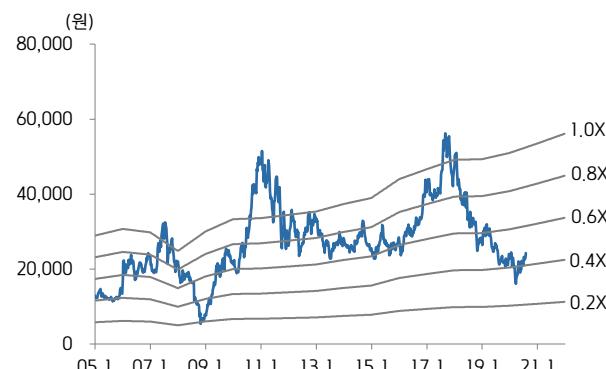
자료: 풍산, 키움증권

풍산 12mf PER 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 12mf PBR 밴드



자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
매출액	2,774	2,451	2,639	2,825	2,905
매출원가	2,507	2,264	2,380	2,515	2,583
매출총이익	267	188	259	311	322
판관비	160	146	152	164	170
영업이익	108	41	107	147	151
EBITDA	200	141	210	247	252
영업외손익	-20	-15	-25	-25	-25
이자수익	1	1	1	0	1
이자비용	29	30	30	30	30
외환관련이익	43	40	0	0	0
외환관련손실	41	35	0	0	0
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	6	9	4	5	4
법인세차감전이익	87	26	82	122	126
법인세비용	25	9	22	33	34
계속사업순손익	62	18	60	89	92
당기순이익	62	18	60	89	92
지배주주순이익	62	18	60	89	92
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.8	-11.6	7.7	7.0	2.8
영업이익 증감율	-55.2	-62.0	161.0	37.4	2.7
EBITDA 증감율	-39.3	-29.5	48.9	17.6	2.0
지배주주순이익 증감율	-58.8	-71.0	233.3	48.3	3.4
EPS 증감율	-58.8	-71.6	239.2	48.7	3.9
매출총이익율(%)	9.6	7.7	9.8	11.0	11.1
영업이익률(%)	3.9	1.7	4.1	5.2	5.2
EBITDA Margin(%)	7.2	5.8	8.0	8.7	8.7
지배주주순이익률(%)	2.2	0.7	2.3	3.2	3.2

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
유동자산					
현금 및 현금성자산	1,362	1,245	1,318	1,391	1,465
단기금융자산	56	70	56	43	80
매출채권 및 기타채권	7	6	6	6	6
재고자산	406	351	378	404	416
기타유동자산	871	790	850	910	936
비유동자산					
투자자산	22.0	28.0	28.0	28.0	27.0
유형자산	1,307	1,317	1,297	1,299	1,301
무형자산	15	22	22	22	22
기타비유동자산	1,145	1,136	1,115	1,118	1,120
자산총계					
	2,668	2,563	2,615	2,691	2,767
유동부채					
매입채무 및 기타채무	840	763	769	775	777
단기금융부채	221	166	172	177	180
기타유동부채	563.4	500.5	500.5	500.5	500.5
비유동부채					
장기금융부채	56	97	97	98	97
기타비유동부채	449	415	415	415	415
부채총계					
	361.9	319.4	319.4	319.4	319.4
자본총계					
	87	96	96	96	96
자체지분					
	1,289	1,179	1,184	1,190	1,192
지배지분					
	1,377	1,382	1,428	1,499	1,572
자본금					
	140	140	140	140	140
자본잉여금					
	495	495	495	495	495
기타자본					
	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액					
	0	15	18	22	26
이익잉여금					
	743	733	776	842	912
비지배지분					
	2	2	2	2	2
자본총계					
	1,379	1,384	1,431	1,501	1,574

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
영업활동 현금흐름	81	202	105	132	187
당기순이익	0	0	60	89	92
비현금항목의 가감	164	149	174	182	183
유형자산감가상각비	89	97	101	98	98
무형자산감가상각비	3	3	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	72	49	71	82	83
영업활동자산부채증감	-83	90	-87	-87	-35
매출채권및기타채권의감소	91	44	-27	-27	-11
재고자산의감소	-28	98	-60	-60	-26
매입채무및기타채무의증가	-74	-58	6	6	2
기타	-72	6	-6	-6	0
기타현금흐름	0	-37	-42	-52	-53
투자활동 현금흐름	-75	-57	-72	-92	-92
유형자산의 취득	-74	-61	-80	-100	-100
유형자산의 처분	2	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	0	-3	-3	-3
투자자산의감소(증가)	-5	-7	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	3	11	11	11	11
재무활동 현금흐름	-8	-136	-14	-20	-25
차입금의 증가(감소)	-8	-133	0	0	0
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-11	-17	-22
기타	0	-3	-3	-3	-3
기타현금흐름	1	6	-33	-33	-33
현금 및 현금성자산의 순증가	-1	15	-15	-13	37
기초현금 및 현금성자산	57	56	70	56	43
기말현금 및 현금성자산	56	70	56	43	79

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,212	629	2,132	3,171	3,293
BPS	49,144	49,306	50,972	53,476	56,103
CFPS	8,061	5,961	8,338	9,665	9,832
DPS	600	400	600	800	800
주가배수(배)					
PER	12.4	37.9	10.2	6.9	6.6
PER(최고)	23.9	52.8	11.7		
PER(최저)	10.2	31.8	6.3		
PBR	0.56	0.48	0.43	0.41	0.39
PBR(최고)	1.08	0.67	0.49		
PBR(최저)	0.46	0.41	0.26		
PSR	0.28	0.27	0.23	0.22	0.21
PCFR	3.4	4.0	2.6	2.3	2.2
EV/EBITDA	8.2	10.0	6.5	5.6	5.4
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	27.1	63.6	28.1	25.2	24.3
배당수익률(%),보통주,현금)	2.2	1.7	2.7	3.7	3.7
ROA	2.3	0.7	2.3	3.4	3.4
ROE	4.6	1.3	4.3	6.1	6.0
ROIC	3.9	1.2	3.7	4.9	4.9
매출채권회전율	6.1	6.5	7.2	7.2	7.1
재고자산회전율	3.2	3.0	3.2	3.2	3.1
부채비율	93.4	85.2	82.8	79.3	75.7
순차입금비율	62.6	53.7	53.0	51.4	46.6
이자보상배율	3.8	1.4	3.6	4.9	5.1
총차입금	925	820	820	820	820
순차입금	863	743	758	771	734
NOPLAT	200	141	210	247	252
FCF	22	155	11	18	73

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 8월 2일 현재 '풍산(103140)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접으로 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

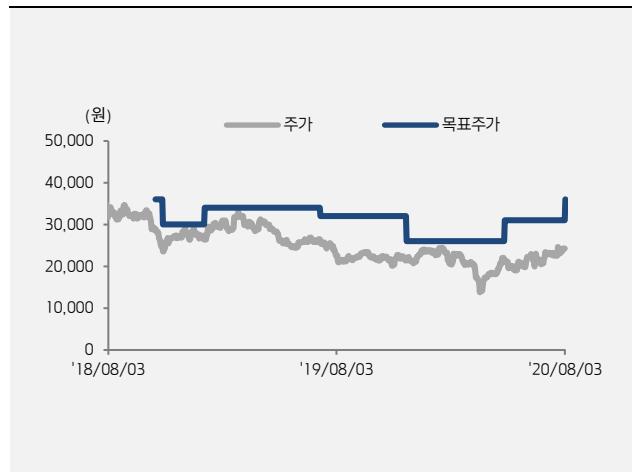
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	과리율(%)		
				목표가격 대상 시점	평균 주가대비	최고 주가대비
풍산 (103140)	2018-10-17	Buy(Re-Initiate)	36,000 원	6 개월	-25.21	-19.58
	2018-10-29	Buy(Maintain)	30,000 원	6 개월	-9.68	-1.83
	2019-01-03	Buy(Maintain)	34,000 원	6 개월	-14.61	-10.29
	2019-02-01	Outperform(Downdgrade)	34,000 원	6 개월	-12.47	-3.09
	2019-05-02	Outperform(Maintain)	34,000 원	6 개월	-16.55	-3.09
	2019-07-10	Buy(Upgrade)	32,000 원	6 개월	-21.72	-19.69
	2019-07-31	Buy(Maintain)	32,000 원	6 개월	-29.76	-19.69
	2019-11-26	Outperform(Downdgrade)	26,000 원	6 개월	-12.45	-5.96
	2020-02-06	Buy(Upgrade)	26,000 원	6 개월	-18.87	-5.96
	2020-04-17	Buy(Maintain)	26,000 원	6 개월	-18.96	-5.96
	2020-04-29	Buy(Maintain)	31,000 원	6 개월	-34.13	-31.77
	2020-05-11	Buy(Maintain)	31,000 원	6 개월	-33.32	-25.97
	2020-06-16	Buy(Maintain)	31,000 원	6 개월	-32.53	-24.52
	2020-07-03	Buy(Maintain)	31,000 원	6 개월	-30.07	-20.48
	2020-08-03	Buy(Maintain)	36,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 곤리를 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/07/01~2020/6/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%