



BUY(Maintain)

목표주가: 38,000원
주가(1/13): 30,050원
시가총액: 8,646억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형
02) 3787-5023
leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/13)		3,148.29pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	31,250원	13,800원
등락률	-3.8%	117.8%
수익률	절대	상대
1M	2.6%	-9.8%
6M	29.5%	-10.1%
1Y	31.5%	-6.9%

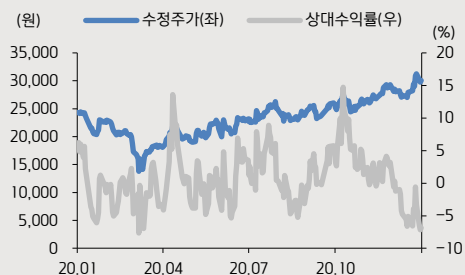
Company Data

발행주식수	28,024 천주
일평균 거래량(3M)	400천주
외국인 지분율	14.5%
배당수익률(20E)	2.1%
BPS(20E)	51,648원
주요 주주	풍산홀딩스 외 3인 38.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,774	2,451	2,609	3,056
영업이익	108	41	124	142
EBITDA	200	141	227	242
세전이익	87	26	108	122
순이익	62	18	79	89
지배주주지분순이익	62	18	79	89
EPS(원)	2,212	629	2,808	3,185
증감률(%YoY)	-58.8	-71.6	346.7	13.4
PER(배)	12.4	37.9	10.7	9.4
PBR(배)	0.56	0.48	0.58	0.55
EV/EBITDA(배)	8.2	10.0	6.6	7.0
영업이익률(%)	3.9	1.7	4.8	4.6
ROE(%)	4.6	1.3	5.6	6.0
순부채비율(%)	62.6	53.7	50.1	56.1

Price Trend



풍산 (103140)

멈추지 않는 실적호조



예상보다 가팔랐던 구리가격 상승으로 4분기 영업이익은 565억원으로 2Q17이후 최고치를 기록하며 키움증권 기존 추정치와 컨센서스를 상회할 것으로 예상됩니다. 작년 2분기이후 실적호조를 이끌고 있는 배경인 구리가격 상승과 미국 방산수출 호조는 올해 상반기에도 이어질 것으로 기대되며 이에 따라 목표주가를 38,000원으로 상향하고 투자 의견 Buy를 유지합니다.

>>> 4Q 실적은 구리가격 급등으로 예상치 상회전망

연결 영업이익은 565억원(+17%QoQ, +238%YoY)으로 2Q17 598억원 이후 최고치를 기록하며 키움증권 기존추정치 493억원과 컨센서스 530억원 상회 예상됩니다.

별도 영업이익은 415억원으로 기존 추정치 393억을 상회할 것으로 예상되는데, 1) 가파른 구리가격 상승으로 신동사업 실적이 예상보다 양호했을 것으로 추정되고, 2) 방산사업도 4년래 최대호황을 보이고 있는 미국수출을 중심으로 매출증가가 지속되고 있는 것으로 추정한다.

연결 자회사도 구리가격 상승에 따른 판매량 개선과 재고관련이익으로 기존 추정치를 상회할 전망이다.

>>> 올해 상반기에도 실적호조 기대

작년 3월말을 저점으로 Up cycle에 진입한 구리가격은 수요대국 중국의 경기호조가 지속되고 있고 미국도 바이든 행정부가 경기부양을 위한 인프라 투자 확대를 예고하고 있어 올해 상반기에도 추가적인 상승이 기대된다. 이에 따라 동사 신동사업부도 양호한 실적흐름이 지속될 전망이다.

한편, 미국 탄약시장은 작년 초 코로나19 확산과 연말 대선 불확실성으로 Restocking 수요가 돌아오며 2016년이후 최대 호황을 누리고 있다. 대선 이후 계속되고 있는 트럼프 지지자들의 과격한 시위와 향후 바이든 당선인의 총기규제를 우려한 심리적 불안감에 따라 미국내 총기 및 탄약 사재기 수요는 올해 상반기에도 지속될 수 있을 것으로 예상된다.

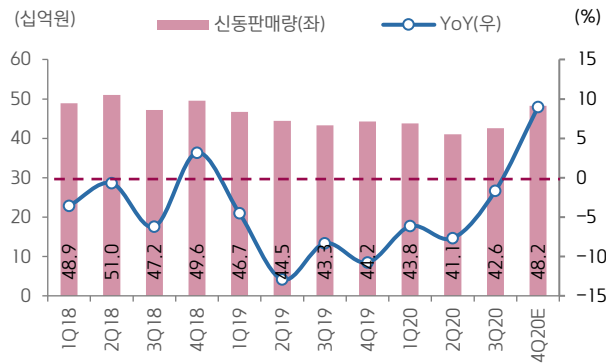
4Q20 예상실적과 최근 업황을 반영해 목표주가를 38,000원(12mf PBR 0.7X 적용)으로 6% 상향하고 투자 의견 Buy를 유지한다.

풍산 4Q20 프리뷰

(단위: 십억원)	4Q20E	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q20	%QoQ	4Q19	%YoY
매출액	813.9	816.8	-0.3	800.8	1.6	633.7	28.4	706.4	15.2
별도	634.7	637.5	-0.4	634.8	0.0	454.5	39.7	564.7	12.4
별도 외	179.2	179.2	0.0	166.0	8.0	179.2	0.0	141.7	26.4
영업이익	56.5	49.3	14.5	53.0	6.5	48.4	16.7	16.7	237.9
별도	41.5	39.3	5.5	39.8	4.2	30.7	34.9	12.8	222.7
별도 외	15.0	10.0	50.0	13.3	13.1	17.7	-15.0	3.9	288.5
영업이익률	6.9	6.0		6.6		7.6		2.4	
별도	6.5	6.2		6.3		6.8		2.3	
별도 외	8.4	5.6		8.0		9.9		2.7	
세전이익	52.5	37.0	41.8	45.9	14.5	41.8	25.6	8.2	541.4
순이익	40.5	29.2	38.7	35.3	14.9	33.4	21.3	7.8	417.8
지배순이익	40.5	29.2	38.6	32.2	25.7	33.4	21.1	7.8	418.7
본사 신동판매량(천톤)	48.2	45.3	6.4			42.6	13.3	44.2	9.0
본사 방산매출액	270	290	-6.8			156	72.8	253	6.6
적용 구리가격(USD)	6,826	6,800	0.4			6,198	10.1	5,783	18.0
원달러환율	1,118	1,140	-2.0			1,189	-6.0	1,176	-4.9

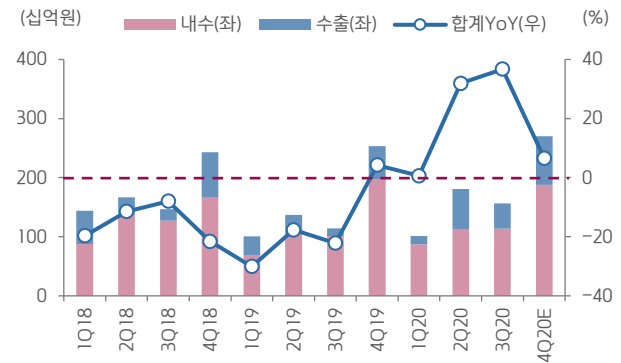
자료: 풍산, 키움증권

풍산 본사 신동판매량 추이



자료: 풍산, 키움증권

분기별 방산매출액 추이



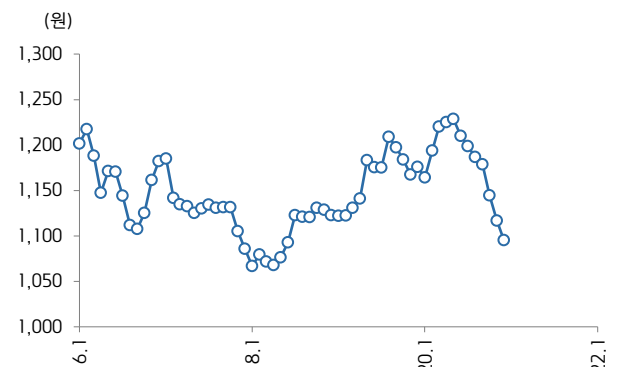
자료: 풍산, 키움증권

구리가격과 이동평균선



자료: Bloomberg, 키움증권

원달러환율



자료: Bloomberg, 키움증권

풍산 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E
매출액	580.2	600.8	563.9	706.4	581.2	580.0	633.7	813.9
별도	433.2	456.4	426.5	564.7	406.5	456.4	454.5	634.7
별도 외	147.0	144.4	137.4	141.7	174.7	123.6	179.2	179.2
영업이익	15.8	8.5	0.2	16.7	-1.6	21.0	48.4	56.5
별도	12.8	16.8	6.2	12.8	12.4	17.7	30.7	41.5
별도 외	3.0	-8.3	-6.0	3.9	-14.1	3.3	17.7	15.0
영업이익률	2.7	1.4	0.0	2.4	-0.3	3.6	7.6	6.9
별도	3.0	3.7	1.5	2.3	3.1	3.9	6.8	6.5
별도 외	2.0	-5.8	-4.4	2.7	-8.1	2.7	9.9	8.4
세전이익	11.4	7.1	-0.4	8.2	1.3	12.3	41.8	52.5
순이익	9.1	3.7	-3.0	7.8	-3.2	8.1	33.4	40.5
지배순이익	9.1	3.7	-2.9	7.8	-3.2	8.1	33.4	40.5
본사 신동판매량(천톤)	46.7	44.5	43.3	44.2	43.8	41.1	42.6	48.2
본사 방산매출액	101	137	114	253	101	181	156	270
적용 구리가격(USD)	6,101	6,308	5,839	5,783	5,933	5,154	6,198	6,826
원달러환율	1,125	1,166	1,193	1,176	1,194	1,221	1,189	1,118

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	2,609	3,056	3,114
별도	2,034	2,257	2,163	1,881	1,952	2,339	2,397
별도 외	797	688	612	571	657	717	717
영업이익	218	241	108	41	124	142	139
별도	170	188	107	49	102	117	119
별도 외	48	53	1	-8	22	25	20
영업이익률	7.7	8.2	3.9	1.7	4.8	4.6	4.5
별도	8.3	8.3	4.9	2.6	5.2	5.0	5.0
별도 외	6.1	7.8	0.1	-1.3	3.3	3.5	2.8
세전이익	182	205	87	26	108	122	120
순이익	138	151	62	18	79	89	88
지배순이익	138	151	62	18	79	89	88
지배주주 EPS(원)	4,910	5,372	2,212	629	2,808	3,185	3,137
지배주주 BPS(원)	43,990	46,640	49,144	49,306	51,648	54,167	56,637
지배주주 ROE(%)	11.8	11.9	4.6	1.3	5.6	6.0	5.7
본사 신동판매량(천톤)	196	201	197	179	176	186	186
본사 방산매출액	811	837	700	605	708	710	725
적용 구리가격(USD)	4,777	6,068	6,584	6,008	6,028	8,000	8,000
원달러환율	1,161	1,130	1,100	1,165	1,180	1,100	1,100

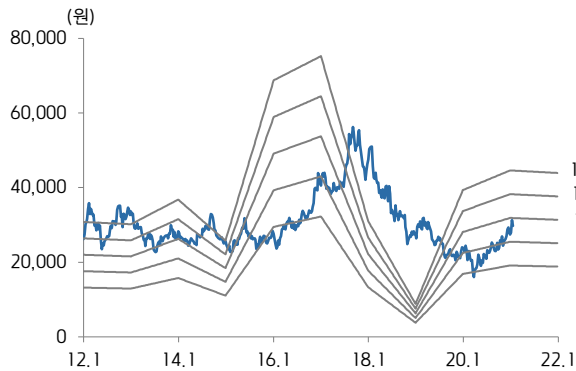
자료: 풍산, 키움증권

풍산 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	2,612	2,858	2,609	3,056	-0.1	6.9
별도	1,955	2,141	1,952	2,339	-0.1	9.2
별도 외	657	717	657	717	0.0	0.0
영업이익	117	144	124	142	6.1	-1.4
별도	100	124	102	117	2.2	-5.7
별도 외	17	20	22	25	29.6	25.0
영업이익률	4.5	5.0	4.8	4.6		
별도	5.1	5.8	5.2	5.0		
별도 외	2.6	2.8	3.3	3.5		
세전이익	92	119	108	122	16.8	3.2
순이익	67	87	79	89	16.8	3.2
지배순이익	67	87	79	89	16.8	3.2
지배주주 EPS(원)	2,405	3,087	2,808	3,185	16.8	3.2
지배주주 BPS(원)	51,245	53,665	51,648	54,167	0.8	0.9
지배주주 ROE(%)	4.8	5.9	5.6	6.0		
본사 신동판매량(천톤)	2,612	2,858	2,609	3,056	-0.1	6.9
본사 방산매출액	1,955	2,141	1,952	2,339	-0.1	9.2
적용 구리가격(USD)	657	717	657	717	0.0	0.0
원달러환율	117	144	124	142	6.1	-1.4

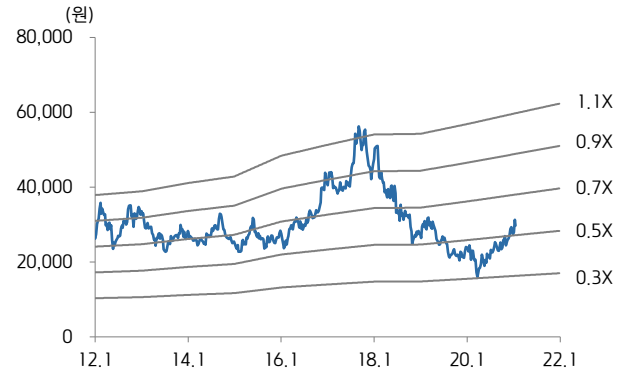
자료: 풍산, 키움증권

풍산 12mf PER 밴드



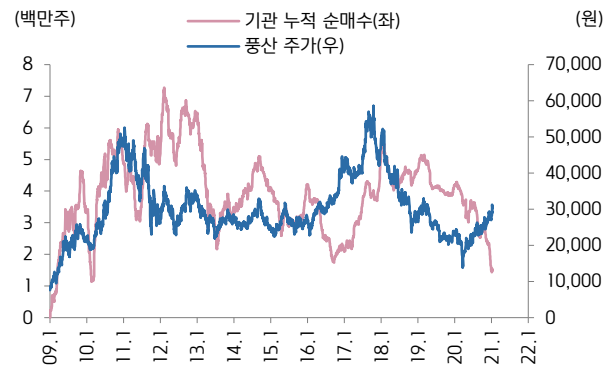
자료: Fn가이드, 키움증권

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	2,609	3,056	3,114
매출원가	2,507	2,264	2,340	2,749	2,804
매출총이익	267	188	269	307	310
판매비	160	146	144	165	170
영업이익	108	41	124	142	139
EBITDA	200	141	227	242	240
영업외손익	-20	-15	-16	-19	-19
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	29	30	22	24	24
외환관련이익	43	40	0	0	0
외환관련손실	41	35	0	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	6	9	5	4	4
법인세차감전이익	87	26	108	122	120
법인세비용	25	9	29	33	33
계속사업순이익	62	18	79	89	88
당기순이익	62	18	79	89	88
지배주주순이익	62	18	79	89	88
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.8	-11.6	6.4	17.1	1.9
영업이익 증감율	-55.2	-62.0	202.4	14.5	-2.1
EBITDA 증감율	-39.3	-29.5	61.0	6.6	-0.8
지배주주순이익 증감율	-58.8	-71.0	338.9	12.7	-1.1
EPS 증감율	-58.8	-71.6	346.7	13.4	-1.5
매출총이익율(%)	9.6	7.7	10.3	10.0	10.0
영업이익률(%)	3.9	1.7	4.8	4.6	4.5
EBITDA Margin(%)	7.2	5.8	8.7	7.9	7.7
지배주주순이익률(%)	2.2	0.7	3.0	2.9	2.8

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
유동자산	1,362	1,245	1,336	1,518	1,587
현금 및 현금성자산	56	70	88	62	104
단기금융자산	7	6	6	6	6
매출채권 및 기타채권	406	351	374	438	446
재고자산	871	790	840	984	1,003
기타유동자산	22.0	28.0	28.0	28.0	28.0
비유동자산	1,307	1,317	1,297	1,299	1,301
투자자산	15	22	22	22	22
유형자산	1,145	1,136	1,115	1,118	1,120
무형자산	22	19	20	20	20
기타비유동자산	125	140	140	139	139
자산총계	2,668	2,563	2,633	2,817	2,888
유동부채	840	763	768	782	783
매입채무 및 기타채무	221	166	171	184	186
단기금융부채	563.4	500.5	500.5	500.5	500.5
기타유동부채	56	97	97	98	97
비유동부채	449	415	415	515	515
장기금융부채	361.9	319.4	319.4	419.4	419.4
기타비유동부채	87	96	96	96	96
부채총계	1,289	1,179	1,183	1,297	1,299
지배지분	1,377	1,382	1,447	1,518	1,587
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	794	861	927
비지배지분	2	2	2	2	2
자본총계	1,379	1,384	1,449	1,520	1,589

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
영업활동 현금흐름	81	202	137	19	192
당기순이익	0	0	79	89	88
비현금항목의 가감	164	149	172	176	176
유형자산감가상각비	89	97	101	98	98
무형자산감가상각비	3	3	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	72	49	69	76	76
영업활동자산부채증감	-83	90	-74	-200	-25
매출채권및기타채권의감소	91	44	-23	-64	-8
재고자산의감소	-28	98	-51	-144	-19
매입채무및기타채무의증가	-74	-58	5	13	2
기타	-72	6	-5	-5	0
기타현금흐름	0	-37	-40	-46	-47
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	80	-25
차입금의 증가(감소)	-8	-133	0	100	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	18	-26	42
기초현금 및 현금성자산	57	56	70	88	62
기말현금 및 현금성자산	56	70	88	62	104

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,212	629	2,808	3,185	3,137
BPS	49,144	49,306	51,648	54,167	56,637
CFPS	8,061	5,961	8,961	9,480	9,410
DPS	600	400	600	800	800
주가배수(배)					
PER	12.4	37.9	10.7	9.4	9.6
PER(최고)	23.9	52.8	10.6		
PER(최저)	10.2	31.8	4.8		
PBR	0.56	0.48	0.58	0.55	0.53
PBR(최고)	1.08	0.67	0.58		
PBR(최저)	0.46	0.41	0.26		
PSR	0.28	0.27	0.32	0.28	0.27
PCFR	3.4	4.0	3.4	3.2	3.2
EV/EBITDA	8.2	10.0	6.6	7.0	6.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	27.1	63.6	21.3	25.1	25.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	2.2	1.7	2.1	2.6	2.6
ROA	2.3	0.7	3.0	3.3	3.1
ROE	4.6	1.3	5.6	6.0	5.7
ROIC	3.9	1.2	4.3	4.6	4.3
매출채권회전율	6.1	6.5	7.2	7.5	7.1
재고자산회전율	3.2	3.0	3.2	3.3	3.1
부채비율	93.4	85.2	81.6	85.3	81.7
순차입금비율	62.6	53.7	50.1	56.1	51.0
이자보상배율	3.8	1.4	5.8	5.9	5.8
총차입금	925	820	820	920	920
순차입금	863	743	726	852	810
NOPLAT	200	141	227	242	240
FCF	22	155	37	-99	74

Compliance Notice

- 당사는 1월 13일 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

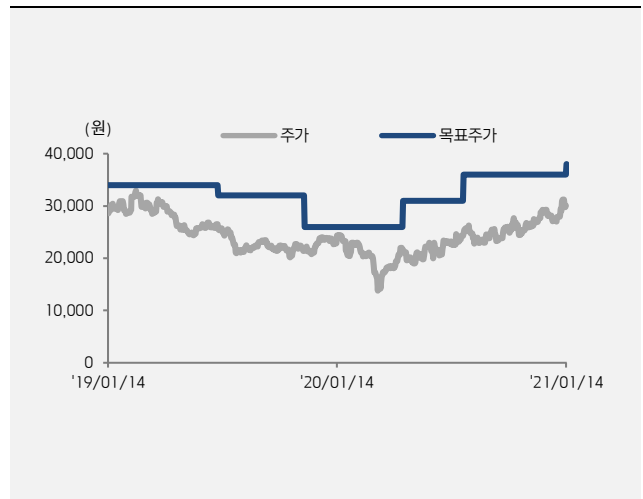
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자 의견	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
풍산 (103140)	2019-02-01	Outperform(Downgrade)	34,000 원	6개월	-12.47	-3.09
	2019-05-02	Outperform(Maintain)	34,000 원	6개월	-16.55	-3.09
	2019-07-10	Buy(Upgrade)	32,000 원	6개월	-21.72	-19.69
	2019-07-31	Buy(Maintain)	32,000 원	6개월	-29.76	-19.69
	2019-11-26	Outperform(Downgrade)	26,000 원	6개월	-12.45	-5.96
	2020-02-06	Buy(Upgrade)	26,000 원	6개월	-18.87	-5.96
	2020-04-17	Buy(Maintain)	26,000 원	6개월	-18.96	-5.96
	2020-04-29	Buy(Maintain)	31,000 원	6개월	-34.13	-31.77
	2020-05-11	Buy(Maintain)	31,000 원	6개월	-33.32	-25.97
	2020-06-16	Buy(Maintain)	31,000 원	6개월	-32.53	-24.52
	2020-07-03	Buy(Maintain)	31,000 원	6개월	-30.07	-20.48
	2020-08-03	Buy(Maintain)	36,000 원	6개월	-32.65	-26.94
	2020-10-08	Buy(Maintain)	36,000 원	6개월	-31.42	-23.06
	2020-11-02	Buy(Maintain)	36,000 원	6개월	-31.40	-23.06
	2020-11-04	Buy(Maintain)	36,000 원	6개월	-27.76	-13.19
	2021-01-14	Buy(Maintain)	38,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표 주가 추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%