



BUY(Maintain)

목표주가: 38,000원
주가(2/8): 29,700원
시가총액: 8,323억원

철강금속/유틸리티

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

Stock Data

KOSPI (2/8)		3,091.24pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	31,250원	13,800원
등락률	-5.0%	115.2%
수익률	절대	상대
1M	-5.0%	-3.1%
6M	17.6%	-10.5%
1Y	29.4%	-7.4%

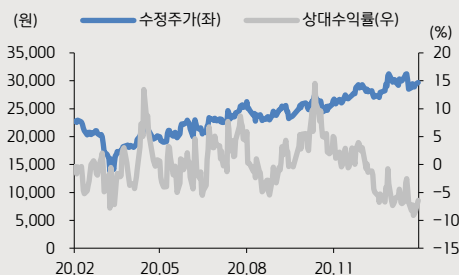
Company Data

발행주식수	28,024 천주
일평균 거래량(3M)	374천주
외국인 지분율	13.6%
배당수익률(20E)	2.1%
BPS(20E)	51,405원
주요 주주	풍산홀딩스 외 3인 38.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2018	2019	2020E	2021E
매출액	2,774	2,451	2,594	3,035
영업이익	108	41	121	149
EBITDA	200	141	224	249
세전이익	87	26	99	123
순이익	62	18	72	90
지배주주지분순이익	62	18	72	90
EPS(원)	2,212	629	2,565	3,216
증감률(%YoY)	-58.8	-71.6	308.1	25.4
PER(배)	12.4	37.9	11.6	9.2
PBR(배)	0.56	0.48	0.58	0.55
EV/EBITDA(배)	8.2	10.0	6.7	6.8
영업이익률(%)	3.9	1.7	4.7	4.9
ROE(%)	4.6	1.3	5.1	6.1
순부채비율(%)	62.6	53.7	50.3	56.1

Price Trend



풍산 (103140)

3.5년래 최대 실적



4분기 연결 영업이익은 535억원으로 2Q17 598억원 이후 최고치를 기록하며 예상 수준에 부합했습니다. 작년 2분기이후 Up cycle에 진입한 구리가격은 연초 중국의 코로나19 재확산 우려로 상승세가 주춤했지만 2월부터는 재반등이 기대되며, 방산 수출도 주력 수출시장인 미국과 중동을 중심으로 최소한 올해 상반기까지는 호조가 예상됩니다. 이에 따라 상반기에도 실적모멘텀은 여전히 유효하다고 판단합니다.

>>> 4분기 영업이익은 예상대로 호조

연결 영업이익은 535억원(+11%QoQ, +220%YoY)으로 2Q17 598억원 이후 최고치를 기록하며 키움증권 추정치 565억원과 컨센서스 537억원에 부합했다.

별도 영업이익은 351억원으로 키움증권 추정치 415억원을 하회했는데, 가파른 구리가격 상승에도 원달러환율 하락으로 재고효과가 일부 상쇄되었기 때문이다. 본사 신동판매량은 4.9만톤(+14%QoQ, +10%YoY), 방산 매출액은 2,693억원(+72%QoQ, +6%YoY)으로 각각 예상치에 부합했다.

연결 자회사 영업이익 합계는 183억원으로 예상치 150억원을 상회했는데, 미국 신동법인 PMX가 구리가격 상승과 출하호조로 예상보다 양호한 실적을 기록했고 미국 방산판매법인도 2Q20부터 시작된 실적호조가 지속되고 있다.

연결 세전이익은 436억원(+4%QoQ, +438%yoy)으로 키움증권 추정치 525억원보다 부진했는데 구리 셀헛지 관련해 약 -60억원의 일회성 손실이 발생했기 때문이다.

>>> 올해 상반기에도 신동 및 방산사업 모두 실적호조 기대

작년 3월말을 저점으로 Up cycle에 진입한 구리가격은 연초 중국의 코로나19 재확산 우려로 \$8,000 전후에서 상승세가 주춤했지만 최근 중국의 코로나19 추가확산 우려가 완화된 데다 미국도 바이든 행정부의 추가부양책 통과 가능성이 높아지고 있어 2월부터는 \$8,000 이상으로 재반등이 기대된다.

한편, 미국 탄약시장은 작년 초 코로나19 확산과 연말 대선 불확실성으로 Restocking 수요가 돌아오며 2016년이후 최대 호황을 누리고 있다. 대선 불확실성은 해소되었지만 바이든 대통령과 민주당 행정부의 총기규제 실행을 우려한 심리적 불안감에 따라 미국내 총기/탄약 사재기 수요는 올해 상반기에도 지속될 수 있을 것으로 예상된다. 또한 동사가 작년 4월 체결한 960억원 규모의 중동향 방산계약은 납기 후반부인 올해 상반기에 더 많은 수출이 기대된다.

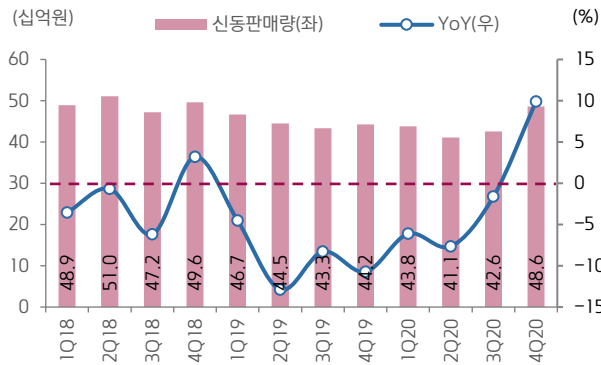
목표주가를 38,000원(12mf PBR 0.7X 적용)과 투자 의견 Buy를 유지한다.

풍산 4Q20 잠정실적

(단위: 십억원)	4Q20P	기존 추정	%차이	컨센서스	%차이	3Q20	%QoQ	4Q19	%YoY
매출액	798.8	813.9	-1.9	805.0	-0.8	633.7	26.1	706.4	13.1
별도	627.0	634.7	-1.2	633.6	-1.0	454.5	38.0	564.7	11.0
별도 외	171.8	179.2	-4.1	171.4	0.2	179.2	-4.1	141.7	21.2
영업이익	53.5	56.5	-5.3	53.7	-0.4	48.4	10.5	16.7	219.9
별도	35.1	41.5	-15.3	38.4	-8.5	30.7	14.3	12.8	173.5
별도 외	18.3	15.0	22.2	15.3	20.2	17.7	3.8	3.9	374.6
영업이익률	6.7	6.9		6.7		7.6		2.4	
별도	5.6	6.5		6.1		6.8		2.3	
별도 외	10.7	8.4		8.9		9.9		2.7	
세전이익	43.6	52.5	-16.9	47.9	-8.9	41.8	4.4	8.2	432.8
순이익	33.7	40.5	-16.9	36.2	-7.0	33.4	0.8	7.8	330.5
지배순이익	33.6	40.5	-16.8	34.5	-2.6	33.4	0.7	7.8	331.4
본사 신동판매량(천톤)	48.6	48.2	0.8			42.6	14.2	44.2	9.9
본사 방산매출액	269	270	-0.3			156	72.4	253	6.3
적용 구리가격(USD)	6,826	6,826	0.0			6,198	10.1	5,783	18.0
원달러환율	1,118	1,118	0.0			1,189	-6.0	1,176	-4.9

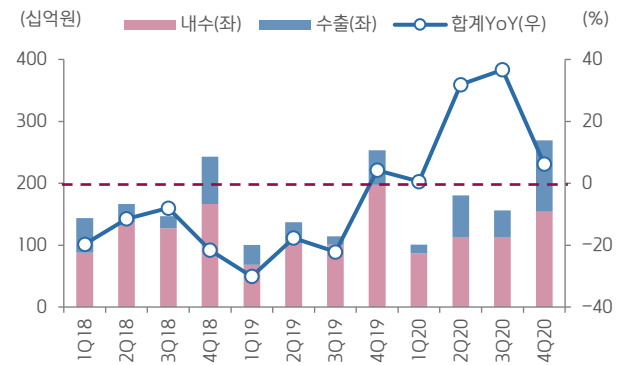
자료: 풍산, 키움증권

풍산 본사 신동판매량 추이



자료: 풍산, 키움증권

분기별 방산매출액 추이



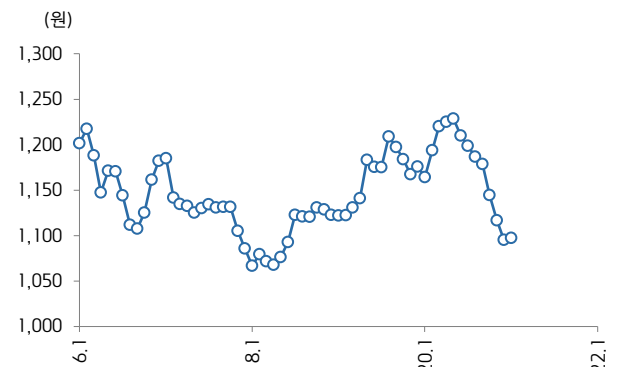
자료: 풍산, 키움증권

구리가격과 이동평균선



자료: Bloomberg, 키움증권

원달러환율



자료: Bloomberg, 키움증권

풍산 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	581.2	580.0	633.7	798.8	698.8	772.7	714.2	849.3
별도	406.5	456.4	454.5	627.0	527.0	600.9	542.4	677.6
별도 외	174.7	123.6	179.2	171.8	171.8	171.8	171.8	171.8
영업이익	-1.6	21.0	48.4	53.5	32.2	47.2	31.9	37.2
별도	12.4	17.7	30.7	35.1	22.2	37.2	26.9	32.2
별도 외	-14.1	3.3	17.7	18.3	10.0	10.0	5.0	5.0
영업이익률	-0.3	3.6	7.6	6.7	4.6	6.1	4.5	4.4
별도	3.1	3.9	6.8	5.6	4.2	6.2	5.0	4.8
별도 외	-8.1	2.7	9.9	10.7	5.8	5.8	2.9	2.9
세전이익	1.3	12.3	41.8	43.6	26.5	40.7	25.5	30.8
순이익	-3.2	8.1	33.4	33.7	19.3	29.7	18.6	22.5
지배순이익	-3.2	8.1	33.4	33.6	19.3	29.7	18.6	22.5
본사 신동판매량(천톤)	43.8	41.1	42.6	48.6	46.7	46.8	44.5	46.8
본사 방산매출액	101	181	156	269	117	192	153	267
적용 구리가격(USD)	5,933	5,154	6,198	6,826	8,000	8,000	8,000	8,000
원달러환율	1,194	1,221	1,189	1,118	1,100	1,100	1,100	1,100

자료: 풍산, 키움증권

풍산 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2016	2017	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	2,832	2,945	2,774	2,451	2,594	3,035	3,072
별도	2,034	2,257	2,163	1,881	1,944	2,348	2,385
별도 외	797	688	612	571	649	687	687
영업이익	218	241	108	41	121	149	149
별도	170	188	107	49	96	119	119
별도 외	48	53	1	-8	25	30	30
영업이익률	7.7	8.2	3.9	1.7	4.7	4.9	4.9
별도	8.3	8.3	4.9	2.6	4.9	5.1	5.0
별도 외	6.1	7.8	0.1	-1.3	3.9	4.4	4.4
세전이익	182	205	87	26	99	123	125
순이익	138	151	62	18	72	90	91
지배순이익	138	151	62	18	72	90	91
지배주주 EPS(원)	4,910	5,372	2,212	629	2,565	3,216	3,254
지배주주 BPS(원)	43,990	46,640	49,144	49,306	51,405	53,955	56,543
지배주주 ROE(%)	11.8	11.9	4.6	1.3	5.1	6.1	5.9
본사 신동판매량(천톤)	196	201	197	179	176	185	185
본사 방산매출액	811	837	700	605	707	730	730
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

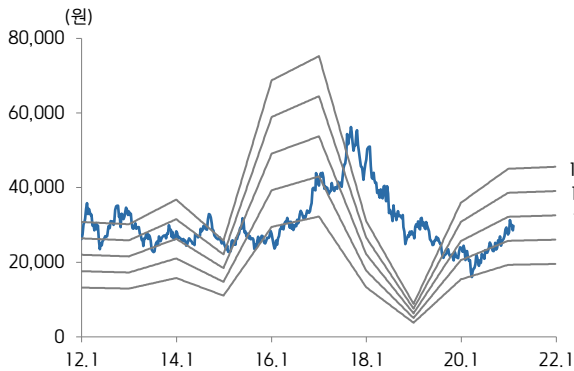
자료: 풍산, 키움증권

풍산 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2020E	2021E	2020P	2021E	2020P	2021E
매출액	2,609	3,056	2,594	3,035	-0.6	-0.7
별도	1,952	2,339	1,944	2,348	-0.4	0.4
별도 외	657	717	649	687	-1.1	-4.1
영업이익	124	142	121	149	-2.4	4.9
별도	102	117	96	119	-6.2	1.7
별도 외	22	25	25	30	15.2	20.0
영업이익률	4.8	4.6	4.7	4.9		
별도	5.2	5.0	4.9	5.1		
별도 외	3.3	3.5	3.9	4.4		
세전이익	108	122	99	123	-8.2	0.9
순이익	79	89	72	90	-8.7	0.9
지배순이익	79	89	72	90	-8.7	1.0
지배주주 EPS(원)	2,808	3,185	2,565	3,216	-8.7	1.0
지배주주 BPS(원)	51,648	54,167	51,405	53,955	-0.5	-0.4
지배주주 ROE(%)	5.6	6.0	5.1	6.1		
본사 신동판매량(천톤)	2,609	3,056	2,594	3,035	-0.6	-0.7
본사 방산매출액	1,952	2,339	1,944	2,348	-0.4	0.4
적용 구리가격(USD)	657	717	649	687	-1.1	-4.1
원달러환율	124	142	121	149	-2.4	4.9

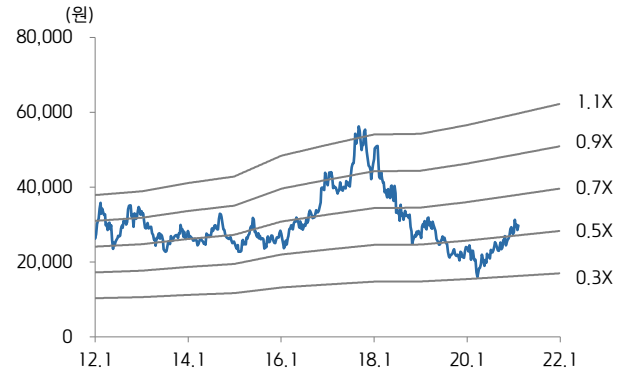
자료: 풍산, 키움증권

풍산 12mf PER 밴드



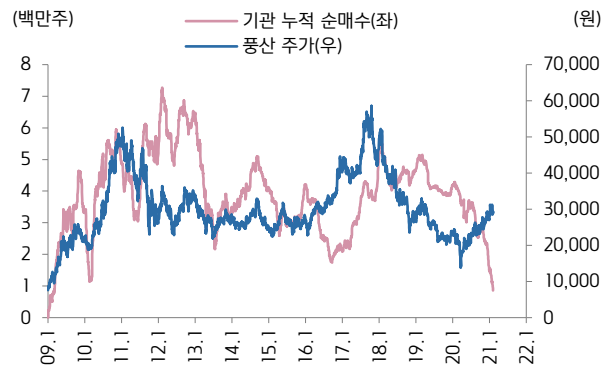
자료: Fn가이드, 키움증권

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	2,594	3,035	3,072
매출원가	2,507	2,264	2,328	2,721	2,753
매출총이익	267	188	265	314	319
판매비	160	146	144	165	170
영업이익	108	41	121	149	149
EBITDA	200	141	224	249	250
영업외손익	-20	-15	-22	-25	-25
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	-1	-2	-2
법인세차감전이익	87	26	99	123	125
법인세비용	25	9	27	33	34
계속사업순이익	62	18	72	90	91
당기순이익	62	18	72	90	91
지배주주순이익	62	18	72	90	91
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-5.8	-11.6	5.8	17.0	1.2
영업이익 증감율	-55.2	-62.0	195.1	23.1	0.0
EBITDA 증감율	-39.3	-29.5	58.9	11.2	0.4
지배주주순이익 증감율	-58.8	-71.0	300.0	25.0	1.1
EPS 증감율	-58.8	-71.6	308.1	25.4	1.2
매출총이익율(%)	9.6	7.7	10.2	10.3	10.4
영업이익률(%)	3.9	1.7	4.7	4.9	4.9
EBITDA Margin(%)	7.2	5.8	8.6	8.2	8.1
지배주주순이익률(%)	2.2	0.7	2.8	3.0	3.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
유동자산	1,362	1,245	1,329	1,511	1,582
현금 및 현금성자산	56	70	88	65	119
단기금융자산	7	6	6	6	6
매출채권 및 기타채권	406	351	371	435	440
재고자산	871	790	835	978	990
기타유동자산	22.0	28.0	29.0	27.0	27.0
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	2,626	2,810	2,884
유동부채	840	763	768	781	782
매입채무 및 기타채무	221	166	170	184	185
단기금융부채	563.4	500.5	500.5	500.5	500.5
기타유동부채	56	97	98	97	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	1,296	1,297
지배지분	1,377	1,382	1,441	1,512	1,585
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	788	855	924
비지배지분	2	2	2	2	2
자본총계	1,379	1,384	1,443	1,514	1,587

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
영업활동 현금흐름	81	202	137	22	205
당기순이익	0	0	72	90	91
비현금항목의 가감	164	149	170	177	177
유형자산감가상각비	89	97	101	98	98
무형자산감가상각비	3	3	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	72	49	67	77	77
영업활동자산부채증감	-83	90	-68	-198	-16
매출채권및기타채권의감소	91	44	-20	-63	-5
재고자산의감소	-28	98	-46	-142	-12
매입채무및기타채무의증가	-74	-58	4	13	1
기타	-72	6	-6	-6	0
기타현금흐름	0	-37	-37	-47	-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	17	-23	54
기초현금 및 현금성자산	57	56	70	88	65
기말현금 및 현금성자산	56	70	88	65	119

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020E	2021E	2020E
주당지표(원)					
EPS	2,212	629	2,565	3,216	3,254
BPS	49,144	49,306	51,405	53,955	56,543
CFPS	8,061	5,961	8,644	9,520	9,565
DPS	600	400	600	800	800
주가배수(배)					
PER	12.4	37.9	11.6	9.2	9.1
PER(최고)	23.9	52.8	11.6		
PER(최저)	10.2	31.8	5.3		
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	0.27	0.27
PCFR	3.4	4.0	3.4	3.1	3.1
EV/EBITDA	8.2	10.0	6.7	6.8	6.6
주요비율(%)					
배당성향(%(보통주, 현금))	27.1	63.6	23.4	24.9	24.6
배당수익률(%(보통주, 현금))	2.2	1.7	2.1	2.6	2.6
ROA	2.3	0.7	2.8	3.3	3.2
ROE	4.6	1.3	5.1	6.1	5.9
ROIC	3.9	1.2	4.2	4.9	4.7
매출채권회전율	6.1	6.5	7.2	7.5	7.0
재고자산회전율	3.2	3.0	3.2	3.3	3.1
부채비율	93.4	85.2	82.0	85.6	81.8
순차입금비율	62.6	53.7	50.3	56.1	50.1
이자보상배율	3.8	1.4	5.6	6.2	6.2
총차입금	925	820	820	920	920
순차입금	863	743	726	849	795
NOPLAT	200	141	224	249	250
FCF	22	155	41	-92	91

Compliance Notice

- 당사는 2월 8일 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

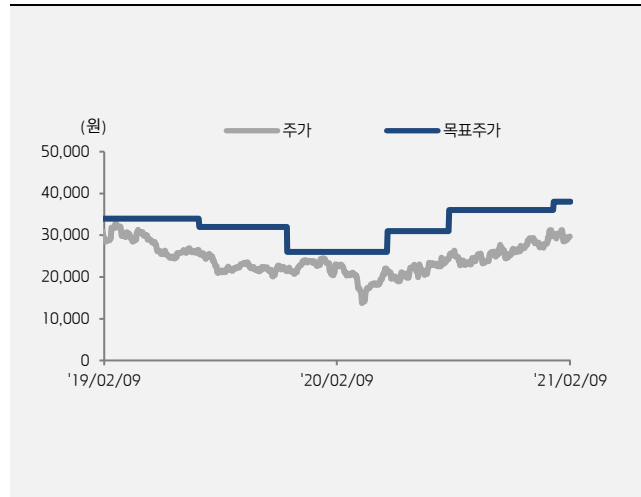
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019-05-02	Outperform(Maintain)	34,000 원	6 개월	-24.28	-21.03
	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(Downgrade)	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	-32.65	-26.94
	2020-10-08	Buy(Maintain)	36,000 원	6 개월	-31.42	-23.06
	2020-11-02	Buy(Maintain)	36,000 원	6 개월	-31.40	-23.06
	2020-11-04	Buy(Maintain)	36,000 원	6 개월	-27.76	-13.19
	2021-01-14	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-21.72	-17.76
	2021-02-09	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월		

*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%