

풍산 (103140)

전기동 가격 강세에 이어 방산 수출까지 호조 전망

4Q20 전기동 가격 상승 불구, 다소 아쉬웠던 방산 매출

2020년 4분기 풍산의 별도 매출액과 영업이익은 각각 6,270억원(YoY +11.0%, QoQ +38.0%)과 351억원(YoY +173.5%, QoQ +14.3%)을 기록하면서 시장컨센서스인 384억원을 소폭 하회했다.

1) 국내의 가전 및 자동차 판매 회복에 따른 신동 판매량 증가(4.9만톤: YoY +9.8%, QoQ +14.1%)와 2) LME 전기동 가격 상승(QoQ +9.9%)에 의한 75억원의 메탈게인에도 불구하고, 3) 한국의 전체 탄환 수출과 비교 시, 당초 예상에 미달하는 방산 수출로 방산매출이 2,693억원(YoY +6.3%, QoQ +72.4%)에 그치며 영업이익이 시장컨센서스를 하회했다.

전기동가격 상승에 따른 재고평가이익으로 자회사(PMX)의 수익성이 개선되며 연결 영업이익은 535억원(YoY +219.9%, QoQ +10.5%)으로 시장컨센서스인 537억원에 부합했다.

전기동가격 강세의 수혜 지속 전망

2021년에도 전기동가격의 강세가 지속되고 있다. LME 전기동가격은 1월초 한때 8년래 최고치인 8,146불/톤을 기록했고 2월 초 현재도 8,000불/톤 수준이 유지되고 있다. 조 바이든 대통령의 대규모 경기부양책과 중국을 비롯한 전세계 인프라투자 호조, 자동차 및 가전 판매 증가로 전기동 수급은 타이트한 상황이 지속될 전망이고 LME 및 상해선물거래소의 전기동 재고도 여전히 낮은 수준을 유지하고 있다.

투자이견 'BUY' 및 목표주가 38,000원 유지

풍산에 대해 투자이견 BUY 및 목표주가 38,000원을 유지한다. 지난해는 코로나19에 의한 신동 판매 부진이 기저효과로 작용할 것으로 예상되는 가운데 미국을 중심으로 방산 수출 증가에 따른 실적 개선이 기대된다. 조 바이든 대통령 취임 이후인 지난 1월에도 미국의 총기 판매가 급증했다. 이는 대통령 취임 전후로 미국내 정국이 혼란한 점도 있었지만 조 바이든 대통령의 총기 규제 공약을 감안한 사재기 수요가 발생한 것으로 판단되고 이러한 현상은 한동안 더 지속될 가능성이 높기 때문에 풍산의 방산 수출 증가세로 이어질 전망이다. 그럼에도 불구하고 풍산의 현재 주가는 PBR 밴드 최하단에 근접한 0.5배에 수준으로 저평가되었다고 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 38,000원 | CP(2월08일): 29,700원

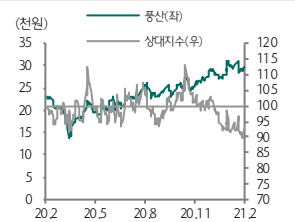
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,091.24
52주 최고/최저(원)	31,250/13,800
시가총액(십억원)	832.3
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	374,462.2
60일 평균 거래대금(십억원)	10.9
20년 배당금(예상, 원)	600
20년 배당수익률(예상, %)	2.15
외국인지분율(%)	13.58
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 3인	38.01
국민연금공단	11.54
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.0) 17.6 29.4
상대	(3.1) (10.5) (7.4)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	2,599.7	2,898.8
영업이익(십억원)	121.3	151.4
순이익(십억원)	73.5	95.9
EPS(원)	2,622	3,422
BPS(원)	51,497	54,162

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	2,774.5	2,451.3	2,592.4	3,021.5	3,104.4
영업이익	십억원	107.5	41.1	121.2	155.6	169.0
세전이익	십억원	87.4	26.3	99.0	137.6	151.0
순이익	십억원	62.0	17.6	71.8	96.6	105.5
EPS	원	2,212	629	2,563	3,445	3,764
증감율	%	(58.82)	(71.56)	307.47	34.41	9.26
PER	배	12.36	37.84	10.91	8.62	7.89
PBR	배	0.56	0.48	0.54	0.55	0.52
EV/EBITDA	배	8.17	10.05	6.85	6.33	5.75
ROE	%	4.62	1.28	5.09	6.51	6.73
BPS	원	49,149	49,312	51,475	54,321	57,485
DPS	원	600	400	600	600	600



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

RA 김도현
02-3771-3674
dohkim@hanafn.com

4Q20 전기동 가격 상승 불구, 다소 아쉬웠던 방산 매출

4Q20년 별도 영업이익 351억원
(YoY +173.5%, QoQ +14.3%)로
시장컨센서스 소폭 하회

2020년 4분기 풍산의 별도 매출액과 영업이익은 각각 6,270억원(YoY +11.0%, QoQ +38.0%)과 351억원(YoY +173.5%, QoQ +14.3%)을 기록하면서 시장컨센서스인 384억 원을 소폭 하회했다.

1) 국내외 가전 및 자동차 판매 회복에 따른 신동 판매량 증가(4.9만톤: YoY +9.8%, QoQ +14.1%)와 2) LME 전기동 가격 상승(QoQ +9.9%)에 따른 75억원 규모의 메탈계 인에도 불구, 3) 한국의 탄환 수출과 비교 시, 당초 예상에 미달하는 방산 수출로 방산 매출이 2,693억원(YoY +6.3%, QoQ +72.4%)에 그치며 영업이익이 시장컨센서스를 하회했다. 전기동가격 상승에 따른 재고평가이익으로 자회사(PMX)의 수익성이 개선되며 연결 영업이익은 535억원(YoY +219.9%, QoQ +10.5%)으로 시장컨센서스인 537억원에 부합했다.

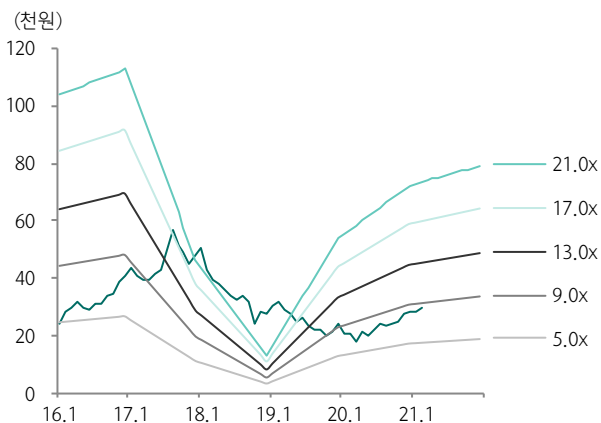
표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020P	2021F
매출	581.2	580.0	633.7	797.6	734.4	780.5	768.9	737.8	2,451.3	2,592.4	3,021.5
YoY(%)	0.2	(3.5)	12.4	12.9	26.4	34.6	21.3	(7.5)	(11.6)	5.8	16.6
신동	479.6	399.0	477.3	529.1	595.2	585.3	600.2	481.3	1,844.6	1,885.0	2,257.5
방산	101.1	180.7	156.2	269.3	139.2	195.2	168.7	260.8	605.2	707.4	764.0
영업이익	(1.6)	21.0	48.4	53.5	46.1	37.9	34.7	36.9	41.1	121.2	155.6
YoY(%)	적.전	148.1	23,806.8	219.9	흑.전	80.5	(28.3)	(31.0)	(61.7)	194.6	28.4
세전사업이익	1.3	12.3	41.8	43.6	205.2	(23.6)	5.4	(49.4)	26.3	99.0	137.6
순이익	(3.2)	8.1	33.4	33.6	198.4	(30.0)	(7.4)	(64.5)	17.6	71.9	96.6
영업이익률(%)	(0.3)	3.6	7.6	6.7	6.3	4.9	4.5	5.0	1.7	4.7	5.2
세전이익률(%)	0.2	2.1	6.6	5.5	27.9	(3.0)	0.7	(6.7)	1.1	3.8	4.6
순이익률(%)	(0.6)	1.4	5.3	4.2	27.0	(3.8)	(1.0)	(8.7)	0.7	2.8	3.2

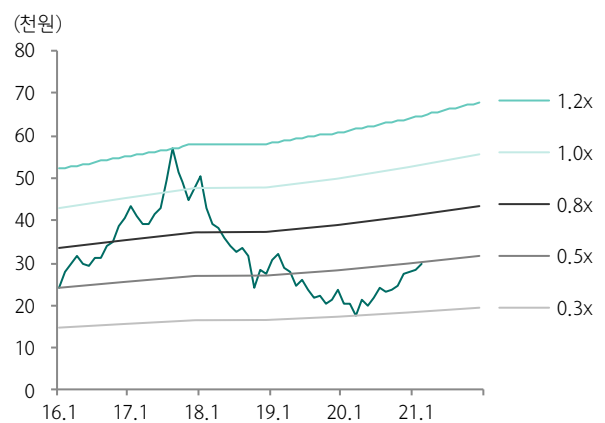
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 풍산 PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 풍산 PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,774.5	2,451.3	2,592.4	3,021.5	3,104.4
매출원가	2,507.3	2,263.7	2,323.9	2,694.3	2,758.9
매출총이익	267.2	187.6	268.5	327.2	345.5
판매비	159.7	146.5	147.3	171.6	176.5
영업이익	107.5	41.1	121.2	155.6	169.0
금융손익	(28.7)	(29.6)	(22.7)	(26.9)	(25.8)
종속/관계기업손익	0.0	(0.4)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	8.6	15.3	0.4	8.9	7.8
세전이익	87.4	26.3	99.0	137.6	151.0
법인세	25.3	8.7	27.1	41.0	45.4
계속사업이익	62.1	17.6	71.9	96.6	105.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	62.1	17.6	71.9	96.6	105.5
비배주주지분 순이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	62.0	17.6	71.8	96.6	105.5
지배주주지분포괄이익	96.2	21.4	71.9	96.6	105.5
NOPAT	76.4	27.5	88.0	109.2	118.1
EBITDA	199.5	140.7	214.9	244.2	255.4
성장성(%)					
매출액증가율	(5.79)	(11.65)	5.76	16.55	2.74
NOPAT증가율	(56.93)	(64.01)	220.00	24.09	8.15
EBITDA증가율	(39.45)	(29.47)	52.74	13.63	4.59
영업이익증가율	(55.41)	(61.77)	194.89	28.38	8.61
(지배주주)순이익증가율	(58.83)	(71.61)	307.95	34.54	9.21
EPS증가율	(58.82)	(71.56)	307.47	34.41	9.26
수익성(%)					
매출총이익률	9.63	7.65	10.36	10.83	11.13
EBITDA이익률	7.19	5.74	8.29	8.08	8.23
영업이익률	3.87	1.68	4.68	5.15	5.44
계속사업이익률	2.24	0.72	2.77	3.20	3.40

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	2,212	629	2,563	3,445	3,764
BPS	49,149	49,312	51,475	54,321	57,485
CFPS	8,061	5,961	7,748	8,901	9,256
EBITDAPS	7,120	5,020	7,670	8,715	9,114
SPS	99,003	87,471	92,506	107,817	110,775
DPS	600	400	600	600	600
주가지표(배)					
PER	12.36	37.84	10.91	8.62	7.89
PBR	0.56	0.48	0.54	0.55	0.52
PCFR	3.39	3.99	3.61	3.34	3.21
EV/EBITDA	8.17	10.05	6.85	6.33	5.75
PSR	0.28	0.27	0.30	0.28	0.27
재무비율(%)					
ROE	4.62	1.28	5.09	6.51	6.73
ROA	2.30	0.67	2.78	3.60	3.81
ROIC	4.00	1.46	4.84	5.89	6.24
부채비율	93.44	85.18	80.56	80.54	72.73
순부채비율	62.45	53.79	47.56	46.68	39.31
이자보상배율(배)	3.75	1.38	4.43	5.81	6.58

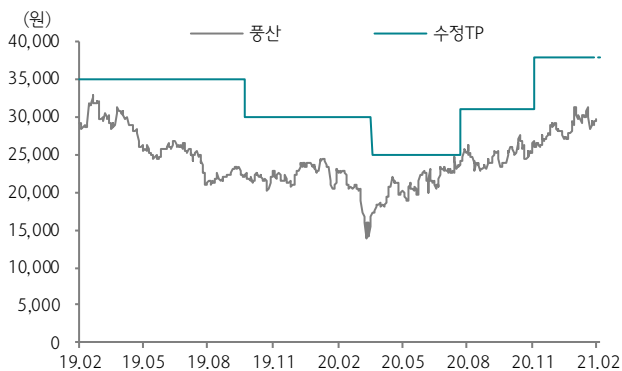
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,361.6	1,245.2	1,333.9	1,514.8	1,564.9
금융자산	65.8	78.2	100.0	77.3	88.1
현금성자산	55.7	70.5	91.8	67.8	78.4
매출채권	393.8	335.8	355.1	413.9	425.3
재고자산	871.2	789.6	835.1	973.3	1,000.0
기타유동자산	30.8	41.6	43.7	50.3	51.5
비유동자산	1,306.5	1,317.3	1,274.1	1,237.0	1,220.8
투자자산	14.8	21.8	22.3	23.8	24.1
금융자산	14.3	21.8	22.3	23.8	24.1
유형자산	1,144.8	1,136.2	1,094.8	1,058.2	1,043.6
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	2,608.0	2,751.7	2,785.7
유동부채	839.8	763.3	772.7	859.9	842.0
금융부채	565.3	503.1	497.6	539.4	512.7
매입채무	124.8	73.7	78.0	90.9	93.4
기타유동부채	149.7	186.5	197.1	229.6	235.9
비유동부채	449.0	415.3	390.9	367.7	330.9
금융부채	361.9	319.4	289.4	249.4	209.4
기타비유동부채	87.1	95.9	101.5	118.3	121.5
부채총계	1,288.8	1,178.7	1,163.6	1,227.6	1,172.9
지배주주지분	1,377.2	1,381.8	1,442.4	1,522.1	1,610.8
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	793.2	872.9	961.6
비배주주지분	2.1	2.0	2.0	2.0	2.0
자본총계	1,379.3	1,383.8	1,444.4	1,524.1	1,612.8
순금융부채	861.4	744.4	687.0	711.5	634.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	81.2	201.7	121.4	70.7	154.3
당기순이익	62.1	17.6	71.9	96.6	105.5
조정	10	9	8	7	7
감가상각비	92.0	99.5	93.7	88.6	86.4
외환거래손익	(1.1)	(0.9)	(1.4)	(2.1)	(2.3)
지분법손익	(0.0)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타	(80.9)	(90.0)	(84.3)	(79.5)	(77.1)
영업활동 자산부채 변동	(83.3)	89.7	(31.4)	(95.5)	(18.4)
투자활동 현금흐름	(75.1)	(56.8)	(49.5)	(50.8)	(68.3)
투자자산감소(증가)	(4.6)	(7.0)	(0.6)	(1.6)	(0.3)
자본증가(감소)	(71.6)	(60.8)	(50.0)	(50.0)	(70.0)
기타	1.1	11.0	1.1	0.8	2.0
재무활동 현금흐름	(8.5)	(135.9)	(35.6)	1.8	(66.7)
금융부채증가(감소)	(1.8)	(104.6)	(35.6)	1.8	(66.7)
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	21.4	(24.0)	10.6
Unlevered CFO	225.9	167.1	217.1	249.5	259.4
Free Cash Flow	7.4	140.4	71.4	20.7	84.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.11.13	BUY	38,000		
20.7.31	BUY	31,000	-19.68%	-10.65%
20.3.27	BUY	25,000	-15.68%	-1.40%
19.9.30	BUY	30,000	-28.09%	-18.50%
18.10.29	BUY	35,000	-23.60%	-5.86%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.11%	7.89%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 06일

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 2월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 2월 9일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 증명자료로 사용될 수 없습니다.