

풍산 (103140)

실적 전망에 비해 과도한 주가 조정

1분기 전기동가격 강세로 양호한 영업실적 예상

2021년 1분기 풍산의 별도 매출액과 영업이익은 각각 5,506억원(YoY +35.6%, QoQ -12.1%)과 311억원(YoY +150.7%, QoQ -11.4%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 방산 내수 부진에 따른 전체 방산 매출 감소(982억원: YoY -2.9%, QoQ -63.5%)에도 불구하고, 2) 국내외 가전 및 자동차 판매 회복에 의한 신동 판매량 증가(4.8만톤: YoY +9.1%, QoQ -1.7%)와 3) LME 전기동 가격 상승(QoQ +18.7%)에 의한 100억원 규모의 메탈게인 및 재고평가이익이 예상되어 영업이익이 시장컨센서스인 246억원을 상회할 전망이다.

전기동 가격, 아직 고점을 논하기는 이른 시점

3월초까지 강세를 지속하며 한때 9,266불/톤까지 상승했던 LME 전기동가격이 이후 소폭 약세로 전환되어 4월초 현재 8,768불/톤을 기록 중이다. 최근 가격 조정은 미국의 장기 국채 금리 상승으로 위험자산 선호도가 퇴색되면서 투자심리가 악화된 것이 원인으로 작용했다. 하지만 전기동가격의 고점을 논하기는 이른 시점이라 판단되는데 공급 측면에서 지난 몇 년 동안의 신규 동광산에 대한 제한적인 투자와 칠레와 같은 주요 동광석 생산지역에서의 코로나19 재확산에 따른 정광 생산 차질로 중국의 동정광 Spot 제련수수료(T/C)가 10년래 최저치인 32.5불/톤까지 하락했고 이미 지난해 타결된 올해 동정광 벤치마크 제련수수료(T/C) 또한 4% 하락한 59.5불/톤에 타결되었다는 점을 감안하면 제련소 가동률 하락이 예상된다. 수요 측면에서는 상반기 중국의 부동산 및 인프라투자가 양호할 것으로 예상되기 때문에 전기동가격은 상반기에 재차 상승세로 전환될 것으로 기대된다.

투자의견 'BUY' 및 목표주가 38,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 38,000원을 유지한다. 1분기 양호한 영업실적 전망에도 불구하고, 최근 전기동가격의 일시적인 조정으로 풍산 주가도 큰 폭으로 하락하면서 현재 주가는 PBR 밴드 하단에 근접한 0.6배에 불과하기 때문에 저평가되었다고 판단된다.

Earnings Preview

BUY

| TP(12M): 38,000원 | CP(4월06일): 33,000원

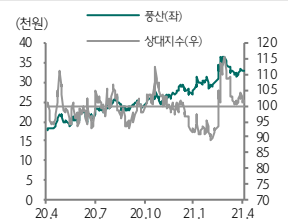
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,127.08
52주 최고/최저(원)	36,600/18,100
시가총액(십억원)	924.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	567.0
60일 평균 거래대금(십억원)	18.8
21년 배당금(예상, 원)	600
21년 배당수익률(예상, %)	1.81
외국인지분율(%)	12.69
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 2인	38.01
국민연금공단	11.54
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.5) 28.9 78.9
상대	(7.6) (2.5) 2.5

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	3,032.0	3,105.2
영업이익(십억원)	167.6	167.1
순이익(십억원)	107.6	108.9
EPS(원)	3,835	3,885
BPS(원)	54,297	57,544

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	2,451.3	2,593.6	3,235.9	3,400.8	3,591.2
영업이익	십억원	41.1	121.2	160.7	165.3	171.0
세전이익	십억원	26.3	99.0	151.2	157.4	162.5
순이익	십억원	17.6	71.9	106.1	110.1	115.2
EPS	원	629	2,565	3,787	3,927	4,112
증감율	%	(71.56)	307.79	47.64	3.70	4.71
PER	배	37.84	10.90	8.71	8.40	8.03
PBR	배	0.48	0.54	0.60	0.57	0.54
EV/EBITDA	배	10.05	6.56	5.86	5.57	5.30
ROE	%	1.28	5.09	7.13	6.96	6.88
BPS	원	49,312	51,545	54,732	58,059	61,572
DPS	원	400	600	600	600	600



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

1분기 전기동가격 강세로 양호한 영업실적 예상

1Q21 별도 영업이익 311억원
(YoY +150.7%, QoQ -11.4%) 예상

2021년 1분기 풍산의 별도 매출액과 영업이익은 각각 5,506억원(YoY +35.6%, QoQ -12.1%)과 311억원(YoY +150.7%, QoQ -11.4%)을 기록할 것으로 예상된다.

1) 방산 내수 부진에 따른 전체 방산 매출 감소(982억원: YoY -2.9%, QoQ -63.5%)에도 불구하고, 2) 국내외 가전 및 자동차 판매 회복에 의한 신동 판매량 증가(4.8만톤: YoY +9.1%, QoQ -1.7%)와 3) LME 전기동 가격 상승(QoQ +18.7%)에 의한 100억원 규모의 메탈게인 및 재고평가이익이 예상되어 영업이익이 시장컨센서스인 246억원을 상회할 전망이다.

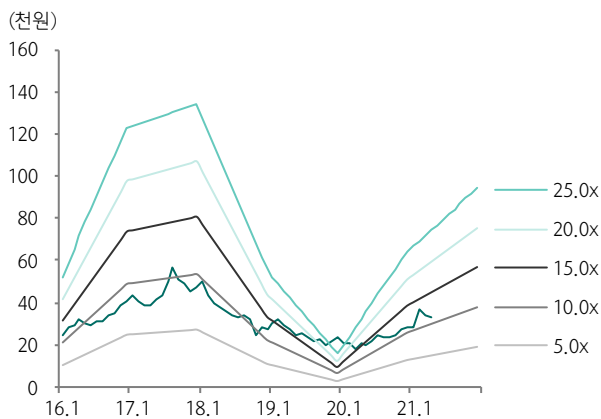
표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출	581.2	580.0	633.7	798.8	730.5	842.6	805.4	857.5	2,593.6	3,235.9	3,400.8
YoY(%)	0.2	(3.5)	12.4	13.1	25.7	45.3	27.1	7.4	5.8	24.8	5.1
신동	479.6	399.0	477.3	529.1	632.3	649.2	638.2	561.1	1,885.0	2,479.0	2,628.7
방산	101.1	180.7	156.2	269.3	98.2	193.4	167.2	298.2	707.4	756.9	772.1
영업이익	(1.6)	21.0	48.4	53.5	49.5	49.4	31.5	30.3	121.2	160.7	165.3
YoY(%)	적.전	148.1	23,806.8	219.9	흑.전	135.0	(34.9)	(43.3)	194.6	32.6	2.9
세전사업이익	1.3	12.3	41.8	43.6	47.5	46.6	28.8	28.2	99.0	151.1	157.4
순이익	(3.2)	8.1	33.4	33.7	35.6	35.1	17.1	18.4	71.9	106.1	110.0
영업이익률(%)	(0.3)	3.6	7.6	6.7	6.8	5.9	3.9	3.5	4.7	5.0	4.9
세전이익률(%)	0.2	2.1	6.6	5.5	6.5	5.5	3.6	3.3	3.8	4.7	4.6
순이익률(%)	(0.6)	1.4	5.3	4.2	4.9	4.2	2.1	2.1	2.8	3.3	3.2

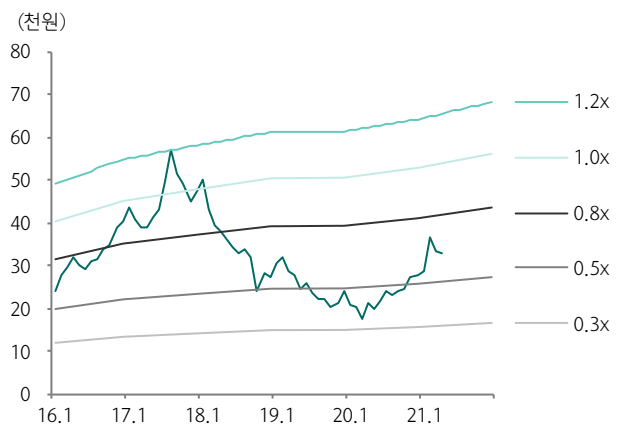
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

그림 1. 풍산 PER Band



자료: 하나금융투자

그림 2. 풍산 PBR Band



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,451.3	2,593.6	3,235.9	3,400.8	3,591.2
매출원가	2,263.7	2,322.6	2,888.8	3,039.3	3,213.1
매출총이익	187.6	271.0	347.1	361.5	378.1
판매비	146.5	149.9	186.4	196.1	207.1
영업이익	41.1	121.2	160.7	165.3	171.0
금융손익	(29.6)	(22.0)	(18.5)	(16.2)	(15.4)
종속/관계기업손익	(0.4)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	15.3	(0.2)	8.9	8.3	6.9
세전이익	26.3	99.0	151.2	157.4	162.5
법인세	8.7	27.1	45.0	47.4	47.2
계속사업이익	17.6	71.9	106.1	110.1	115.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	17.6	71.9	106.1	110.1	115.3
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	17.6	71.9	106.1	110.1	115.2
지배주주지분포괄이익	21.4	71.8	106.1	110.1	115.2
NOPAT	27.5	88.1	112.8	115.6	121.3
EBITDA	140.7	221.9	254.8	256.3	265.7
성장성(%)					
매출액증가율	(11.65)	5.81	24.76	5.10	5.60
NOPAT증가율	(64.01)	220.36	28.04	2.48	4.93
EBITDA증가율	(29.47)	57.71	14.83	0.59	3.67
영업이익증가율	(61.77)	194.89	32.59	2.86	3.45
(지배주주)순이익증가율	(71.61)	308.52	47.57	3.77	4.63
EPS증가율	(71.56)	307.79	47.64	3.70	4.71
수익성(%)					
매출총이익률	7.65	10.45	10.73	10.63	10.53
EBITDA이익률	5.74	8.56	7.87	7.54	7.40
영업이익률	1.68	4.67	4.97	4.86	4.76
계속사업이익률	0.72	2.77	3.28	3.24	3.21

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	629	2,565	3,787	3,927	4,112
BPS	49,312	51,545	54,732	58,059	61,572
CFPS	5,961	8,035	9,361	9,396	9,703
EBITDAPS	5,020	7,919	9,092	9,144	9,480
SPS	87,471	92,550	115,469	121,351	128,145
DPS	400	600	600	600	600
주가지표(배)					
PER	37.84	10.90	8.71	8.40	8.03
PBR	0.48	0.54	0.60	0.57	0.54
PCR	3.99	3.48	3.53	3.51	3.40
EV/EBITDA	10.05	6.56	5.86	5.57	5.30
PSR	0.27	0.30	0.29	0.27	0.26
재무비율(%)					
ROE	1.28	5.09	7.13	6.96	6.88
ROA	0.67	2.81	4.10	4.17	4.25
ROIC	1.46	4.89	6.39	6.58	6.75
부채비율	85.18	76.44	70.78	63.12	60.36
순부채비율	53.79	46.34	36.62	30.40	27.58
이자보상배율(배)	1.38	5.79	8.56	10.07	11.23

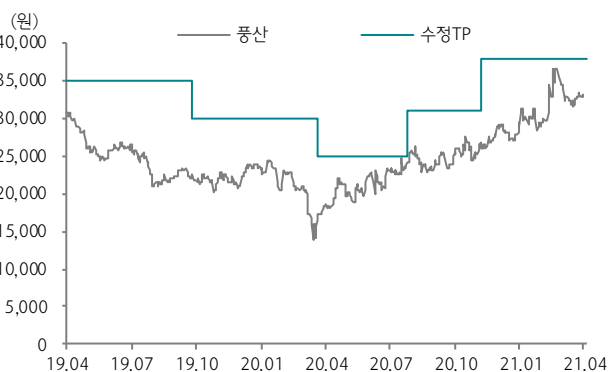
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,245.2	1,302.0	1,412.7	1,467.1	1,553.5
금융자산	78.2	89.9	98.0	85.6	94.9
현금성자산	70.5	79.4	84.9	71.8	80.3
매출채권	335.8	387.7	445.0	467.6	493.8
채고자산	789.6	790.3	828.0	870.2	918.9
기타유동자산	41.6	34.1	41.7	43.7	45.9
비유동자산	1,317.3	1,250.0	1,210.0	1,190.2	1,216.7
투자자산	25.5	29.7	33.8	34.8	36.0
금융자산	25.5	29.7	33.8	34.8	36.0
유형자산	1,136.2	1,075.2	1,033.5	1,014.6	1,041.7
무형자산	19.5	16.8	14.4	12.3	10.6
기타비유동자산	136.1	128.3	128.3	128.5	128.4
자산총계	2,562.5	2,552.0	2,622.7	2,657.2	2,770.2
유동부채	763.3	747.3	747.6	723.5	771.8
금융부채	503.1	486.6	426.7	387.1	417.6
매입채무	73.7	94.2	117.6	123.6	130.5
기타유동부채	186.5	166.5	203.3	212.8	223.7
비유동부채	415.3	358.4	339.3	304.7	270.9
금융부채	319.4	273.6	233.6	193.6	153.6
기타비유동부채	95.9	84.8	105.7	111.1	117.3
부채총계	1,178.7	1,105.6	1,087.0	1,028.2	1,042.8
지배주주지분	1,381.8	1,444.3	1,533.6	1,626.9	1,725.4
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	14.7	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	732.6	810.4	899.7	993.0	1,091.4
비배주주지분	2.0	2.1	2.1	2.1	2.1
자본총계	1,383.8	1,446.4	1,535.7	1,629.0	1,725.5
순금융부채	744.4	670.3	562.4	495.2	476.4

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	201.7	114.5	195.1	154.3	159.6
당기순이익	17.6	71.9	106.1	110.1	115.3
조정	9	15	8	7	8
감가상각비	99.5	100.7	94.1	90.9	94.7
외환거래손익	(0.9)	3.2	(0.9)	(0.7)	0.2
지분법손익	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(90.0)	(88.9)	(85.2)	(83.2)	(86.9)
영업활동 자산부채 변동	89.7	(102.5)	12.6	(29.3)	(33.8)
투자활동 현금흐름	(56.8)	(53.8)	(55.8)	(71.0)	(122.2)
투자자산감소(증가)	(10.7)	(4.1)	(4.1)	(1.0)	(1.2)
자본증가(감소)	(60.8)	(49.8)	(50.0)	(70.0)	(120.0)
기타	14.7	0.1	(1.7)	0.0	(1.0)
재무활동 현금흐름	(135.9)	(46.4)	(99.9)	(79.6)	(9.5)
금융부채증가(감소)	(104.6)	(62.3)	(99.9)	(79.6)	(9.5)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(31.3)	15.9	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	14.8	14.4	0.0	(13.1)	8.5
Unlevered CFO	167.1	225.2	262.3	263.3	271.9
Free Cash Flow	140.4	64.5	145.1	84.3	39.6

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자 의견	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 투자 의견 비율공시

• 투자 의견의 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	93.49%	6.51%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 03일

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 4월 7일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 4월 7일 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.