

풍산 (103140)

금속



이현수

02 3770 5718

hyunsoo.yi@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	39,000원 (M)
현재주가 (4/7)	33,600원
상승여력	16%

시가총액	9,416억원
총발행주식수	28,024,278주
60일 평균 거래대금	187억원
60일 평균 거래량	562,904주
52주 고	36,600원
52주 저	18,100원
외인지분율	12.74%
주요주주	풍산홀딩스 외 2인 38.01%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.7)	8.7	81.6
상대	(6.2)	5.1	5.6
절대(달러환산)	(2.2)	5.6	98.1

전기동 가격, 달러 강세와 공급 우려 사이

전기동 가격 상승 속도는 둔화될 가능성이 있다

1Q21(E) 별도 영업이익의 280억원, 연결 영업이익의 500억원 추정

동사의 영업실적(매출액 및 영업이익 등)에 영향을 미치는 주요 변수는 1)전기동 가격, 2)신동 판매량, 3)방산 매출액 등을 꼽을 수 있다. 2020년 3월 COVID-19 영향에 따라 톤당 5,000달러를 하회했던 전기동 가격은 4월 이후 반등하여 2020년 하반기 내내 강세를 나타냈으며 2021년 1분기까지도 강한 흐름을 이어가 톤당 9,000달러를 상회하는 모습을 연출했다. 지난 1년 간 이어졌던 이러한 전기동 가격 강세의 요인으로는 ①달러 약세, ②풍부한 유동성, ③글로벌 경기 회복, ④공급 우려 등을 생각해볼 수 있다. 2021년 4월 현재 여전히 글로벌 경기 회복, 공급 우려 등이 상존하고 유동성 역시 풍부한 상황이나 전년대비 추가적인 유동성 확대에 대한 기대감은 낮다고 사료된다. 또한, 1월 이후 나타나고 있는 달러 강세는 전기동을 비롯한 비철금속 시장 전반에 부담을 주고 있다는 판단이다. 1년 동안 빠르게 올라왔던 전기동 가격은 여전히 상승 요인들이 존재하고 있는 바 하락할 것이라 전망하지는 않지만 달러 강세 등의 영향에 따라 상승 속도는 둔화될 수 있을 것으로 예상된다.

신동 판매량 회복, 견조한 방산 매출액은 실적 개선 요인

2020년 17.6만톤을 기록했던 신동 판매량은 2021년 +6% 증가한 18.7만톤을 시현할 것으로 추정된다. 2020년 1~3분기, 3개 분기 동안 COVID-19 영향을 받았던 신동 판매는 2020년 4분기부터 회복되기 시작했으며 2021년에도 회복 기조를 이어갈 것으로 예상된다. 신동 판매량 증가는 매출액 증가, 단위당 고정비 감소 등 긍정적 영향을 가져올 것으로 전망된다. 방산 매출액은 내수의 경우 전년대비 감소할 것으로 관측되나 수출은 지난해부터 회복된 미국 향 탄약 수출이 올해에도 견조할 것으로 예상된다. 또한, 상대적으로 부진했던 미국 외 지역(중동 등)의 수출도 증가할 것으로 보여 방산 전체 매출액은 전년대비 +5% 성장이 전망된다. 신동 판매량 회복, 견조한 방산 매출액을 기반으로 2021년 별도 및 연결 영업이익은 전년대비 각각 +46%, +55% 증가가 예상되나 전기동 가격 상승 추세가 약화될 수 있다는 가능성은 실적과 모멘텀 측면에서 반가운 사항은 아니다. 다만, 구리 정광 주요 수출 국가인 칠레와 페루의 COVID-19 신규 확진자 수가 증가 국면에 있는 만큼 이 상황이 장기화될 경우 당사 예상을 넘어서는 구리 공급 차질이 나올 수 있다는 가능성도 염두에 두어야 할 것이다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q21E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	6,878	18.3	-13.9	6,928	-0.7
영업이익	499	흑전	-6.7	397	25.7
세전계속사업이익	461	3,475.9	5.6	563	-18.2
지배순이익	350	흑전	4.1	261	34.1
영업이익률 (%)	7.2	흑전	+0.5 %pt	5.7	+1.5 %pt
지배순이익률 (%)	5.1	흑전	+0.9 %pt	3.8	+1.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	24,513	25,936	31,048	32,402
영업이익	411	1,212	1,875	1,598
지배순이익	176	719	1,294	1,079
PER	40.5	9.0	7.3	8.7
PBR	0.5	0.4	0.6	0.6
EV/EBITDA	10.4	5.9	6.0	6.5
ROE	1.3	5.1	8.8	7.0

자료: 유안타증권

[표-1] 풍산 별도기준

(단위: 십억원, 천톤, 천원/톤)

		2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	QoQ	YoY	2Q21E	3Q21E	4Q21E
환율 (원/달러)	분기평균	1,180	1,126	1,130	1,195	1,220	1,188	1,116	1,114	-0.2%	-6.8%	1,130	1,130	1,130
	1개월래깅	1,187	1,123	1,130	1,179	1,225	1,198	1,145	1,102	-3.8%	-6.6%	1,130	1,130	1,130
전기동가액 (달러/톤)	분기평균	6,175	8,917	9,124	5,632	5,366	6,524	7,178	8,477	18.1%	50.5%	9,018	9,063	9,109
	1개월래깅	6,033	8,804	9,124	5,932	5,160	6,209	6,829	8,072	18.2%	36.1%	9,003	9,048	9,093
매출액		1,944	2,490	2,592	407	456	454	627	520	-17.1%	27.9%	632	611	727
	신동	1,237	1,747	1,842	305	276	298	358	390	8.9%	27.6%	448	448	461
	방산	707	743	751	101	181	156	269	130	-51.7%	28.6%	184	162	266
신동판매량		176.1	187.3	190.2	43.8	41.1	42.6	48.6	45.7	-5.9%	4.4%	46.9	46.8	47.8
	판대	131.4	136.9	139.1	33.7	30.4	31.4	35.9	33.8	-5.8%	0.5%	34.5	33.9	34.6
	기타	44.6	50.4	51.1	10.1	10.6	11.2	12.7	11.9	-6.4%	17.5%	12.4	12.8	13.3
신동판매단가 (기타 제외)		7,025	9,330	9,681	6,969	6,716	7,004	7,356	8,518	15.8%	22.2%	9,556	9,585	9,635
	판대	7,204	9,726	10,114	7,109	6,928	7,193	7,537	8,804	16.8%	23.8%	9,986	10,021	10,080
영업이익 <i>이익률</i>		96	141	131	12	18	31	35	28	-21.7%	121.5%	43	30	39
		4.9%	5.6%	5.1%	3.1%	3.9%	6.8%	5.6%	5.3%	-0.3%p	2.2%p	6.9%	5.0%	5.4%

자료: 유안타증권

[표-2] 풍산 연결기준

(단위: 십억원)

		2020	2021E	2022E	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21E	QoQ	YoY	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액		2,594	3,105	3,240	581	580	634	799	688	-13.9%	18.3%	779	772	866
	별도	1,944	2,490	2,592	407	456	454	627	520	-17.1%	27.8%	632	611	727
	¹⁾ 기타	1,277	1,385	1,457	293	255	340	389	332	-14.6%	13.4%	339	357	358
	(연결조정)	628	771	809	118	132	161	217	164	-	-	193	195	219
영업이익 <i>이익률</i>		121	188	160	-2	21	48	53	50	-6.7%	흑전	54	37	46
		4.7%	6.0%	4.9%	-0.3%	3.6%	7.6%	6.7%	7.2%	0.6%p	7.5%p	7.0%	4.8%	5.3%
	별도	96	141	131	12	18	31	35	28	-21.7%	121.5%	43	30	39
	¹⁾ 기타	29	47	28	-12	5	18	18	22	20.5%	흑전	11	7	7
(연결조정)	4	0	0	2	1	0	0	0	-	-	0	0	0	
세전이익 <i>이익률</i>		99	170	142	1	12	42	44	46	5.6%	3471.3%	49	33	42
		3.8%	5.5%	4.4%	0.2%	2.1%	6.6%	5.5%	6.7%	1.2%p	6.5%p	6.3%	4.2%	4.8%
지배순이익 <i>이익률</i>		72	129	108	-3	8	33	34	35	4.1%	흑전	38	25	32
		2.8%	4.2%	3.3%	-0.6%	1.4%	5.3%	4.2%	5.1%	0.9%p	5.6%p	4.8%	3.2%	3.7%

자료: 유안타증권

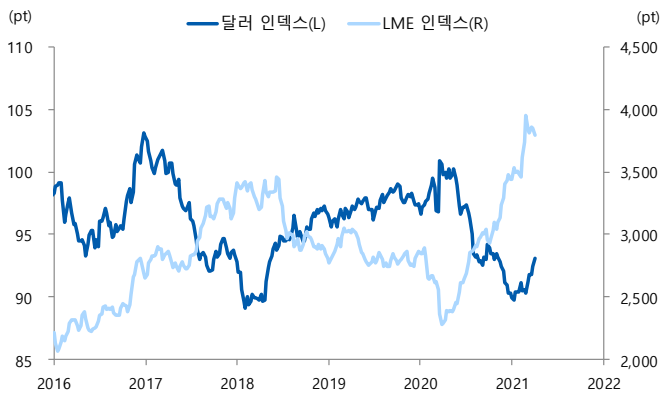
[표-3] 풍산 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비			
	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E	1Q21E	2021E	2022E	
별도	매출액	514	2,340	2,410	520	2,490	2,592	1.0%	6.4%	7.6%
	영업이익	27	150	163	28	141	131	3.7%	-6.0%	-19.4%
	OPM	5.2%	6.4%	6.8%	5.3%	5.6%	5.1%	0.1%p	-0.7%p	-1.7%p
연결	매출액	682	2,980	3,037	688	3,105	3,240	0.9%	4.2%	6.7%
	영업이익	39	180	194	50	188	160	29.1%	4.4%	-17.4%
	OPM	5.7%	6.0%	6.4%	7.2%	6.0%	4.9%	1.6%p	0.0%p	-1.4%p
	지배순이익	26	120	132	35	129	108	36.1%	7.7%	-18.0%

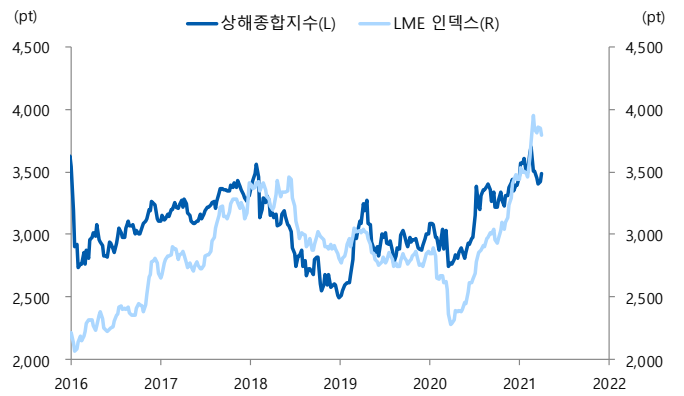
자료: 유안타증권

[그림-1] 달러 인덱스와 LME 인덱스



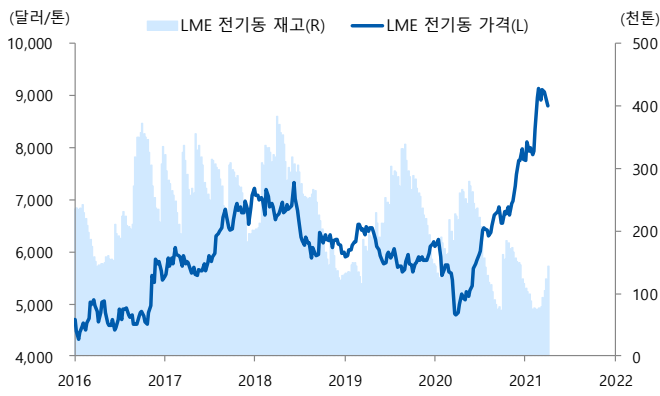
자료: Bloomberg

[그림-2] 상해종합지수와 LME 인덱스



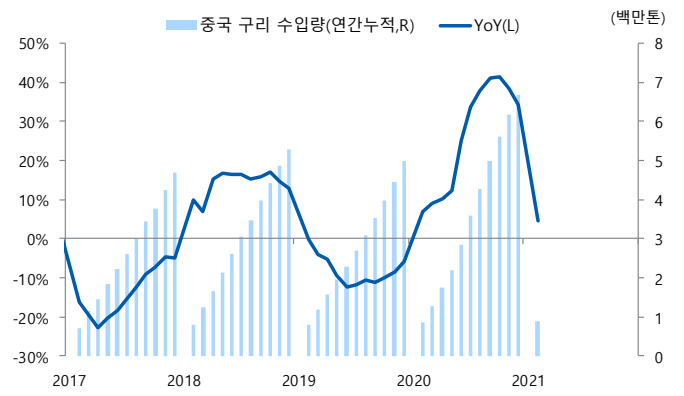
자료: Bloomberg

[그림-3] LME 전기동 가격 및 재고



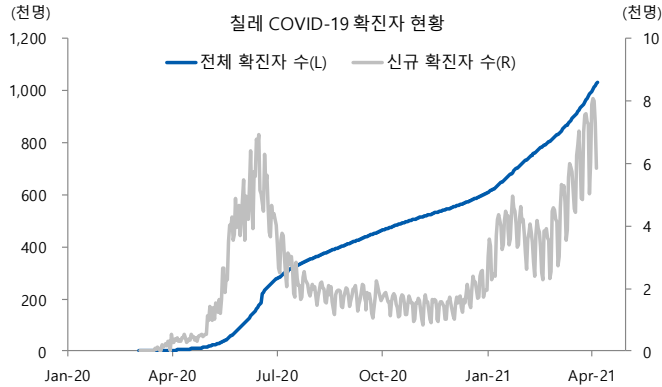
자료: Bloomberg

[그림-4] 중국 구리 수입량



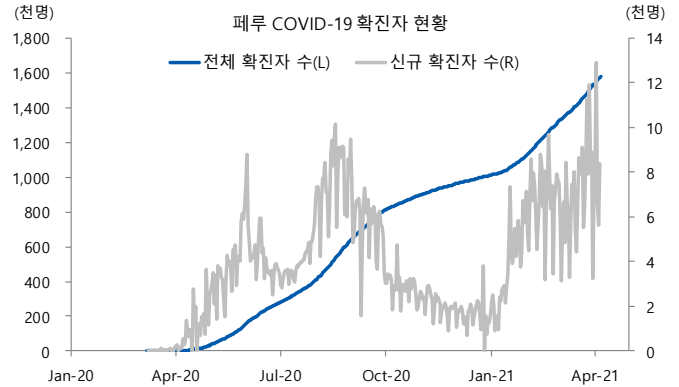
자료: General Administration of Customs

[그림-5] 칠레 COVID-19 확진자 현황



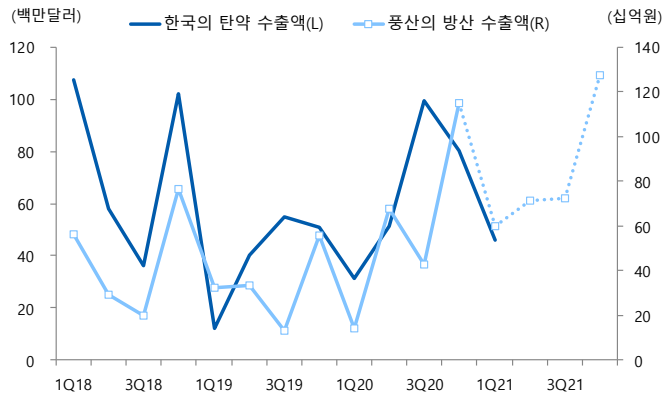
자료: World Health Organization

[그림-6] 페루 COVID-19 확진자 현황



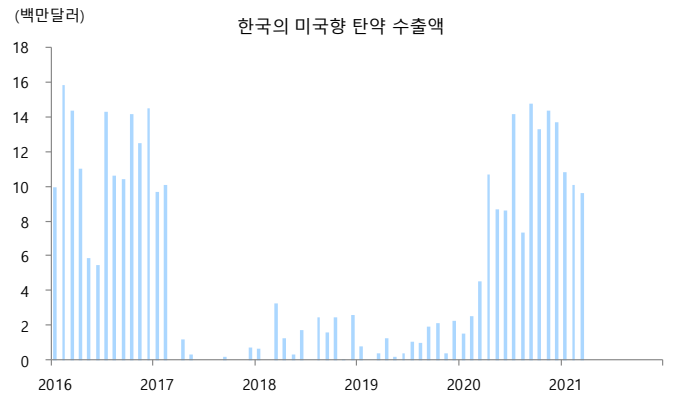
자료: World Health Organization

[그림-7] 한국 탄약 수출액과 풍산 방산 수출액 (분기)



자료: 유안타증권, 주: 1Q21 이후 풍산 방산 수출액은 당사 추정치

[그림-8] 한국의 미국향 탄약 수출액



자료: 유안타증권, 주: 수리일 기준

풍산 (103140) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액	24,513	25,936	31,048	32,402	32,916	
매출원가	22,637	23,226	27,373	28,922	29,345	
매출충이익	1,876	2,711	3,676	3,480	3,571	
판매비	1,465	1,499	1,800	1,882	1,912	
영업이익	411	1,212	1,875	1,598	1,660	
EBITDA	1,407	2,219	2,829	2,547	2,616	
영업외손익	-148	-222	-173	-179	-158	
외환관련손익	43	-54	0	0	0	
이자손익	-287	-203	-186	-190	-169	
관계기업관련손익	-4	0	0	0	0	
기타	101	35	13	11	11	
법인세비용차감전순손익	263	990	1,702	1,420	1,501	
법인세비용	87	271	409	341	360	
계속사업순손익	176	719	1,294	1,079	1,141	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	176	719	1,294	1,079	1,141	
지배지분순이익	176	719	1,294	1,079	1,141	
포괄순이익	214	718	1,248	1,034	1,096	
지배지분포괄이익	214	718	1,248	1,033	1,096	

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
영업활동 현금흐름	2,017	1,145	88	881	1,284	
당기순이익	0	0	1,294	1,079	1,141	
감가상각비	969	979	924	925	937	
외환손익	-9	32	0	0	0	
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	897	-1,025	-2,399	-1,385	-1,052	
기타현금흐름	159	1,159	270	263	257	
투자활동 현금흐름	-568	-538	-828	-1,026	-1,026	
투자자산	0	-2	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-612	-500	-800	-1,000	-1,000	
유형자산 감소	5	2	0	0	0	
기타현금흐름	40	-38	-28	-26	-26	
재무활동 현금흐름	-1,359	-464	323	-76	-876	
단기차입금	-1,096	424	400	0	-800	
사채 및 장기차입금	-234	-867	0	0	0	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	0	0	-56	-56	-56	
기타현금흐름	-29	-21	-20	-20	-20	
연결범위변동 등 기타	58	-55	-6	655	699	
현금의 증감	148	89	-423	433	80	
기초 현금	557	705	794	371	805	
기말 현금	705	794	371	805	885	
NOPLAT	411	1,212	1,875	1,598	1,660	
FCF	1,404	645	-712	-119	284	

자료: 유안타증권

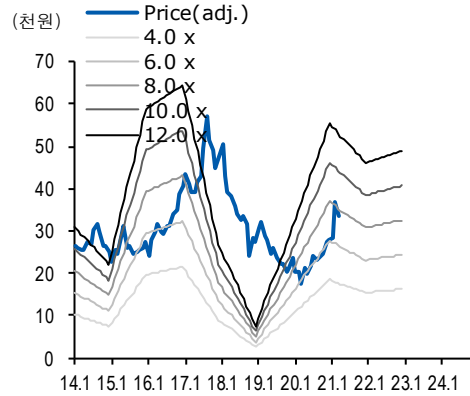
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
유동자산	12,452	13,020	14,302	15,148	15,449	
현금및현금성자산	705	794	371	805	885	
매출채권 및 기타채권	3,510	4,033	4,645	4,702	4,774	
재고자산	7,896	7,903	8,995	9,351	9,499	
비유동자산	13,173	12,500	12,346	12,397	12,441	
유형자산	11,362	10,752	10,628	10,703	10,765	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	255	297	297	297	297	
자산총계	25,625	25,520	26,648	27,545	27,899	
유동부채	7,633	7,473	8,144	8,173	7,545	
매입채무 및 기타채무	1,662	2,004	2,275	2,304	2,476	
단기차입금	2,934	3,286	3,686	3,686	2,886	
유동성장기부채	2,072	1,515	1,515	1,515	1,515	
비유동부채	4,153	3,584	3,584	3,584	3,584	
장기차입금	1,066	844	844	844	844	
사채	1,995	1,835	1,835	1,835	1,835	
부채총계	11,787	11,056	11,727	11,757	11,128	
지배지분	13,818	14,444	14,899	15,765	16,738	
자본금	1,401	1,401	1,401	1,401	1,401	
자본잉여금	4,945	4,945	4,945	4,945	4,945	
이익잉여금	7,326	8,104	8,605	9,516	10,489	
비지배지분	20	21	21	23	23	
자본총계	13,838	14,464	14,921	15,788	16,761	
순차입금	7,418	6,638	7,461	7,027	6,147	
총차입금	8,200	7,537	7,937	7,937	7,137	

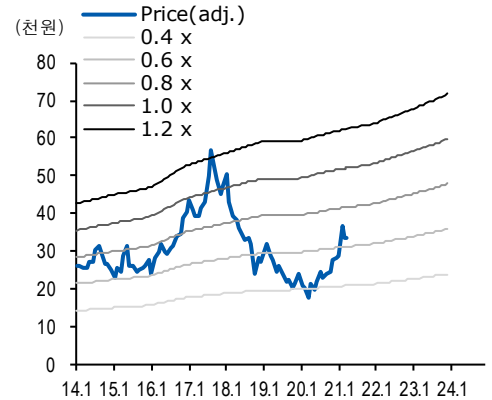
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
EPS	629	2,565	4,618	3,851	4,072	
BPS	49,327	51,561	53,188	56,279	59,753	
EBITDAPS	5,020	7,919	10,096	9,089	9,334	
SPS	87,471	92,550	110,790	115,620	117,457	
DPS	400	600	600	600	600	
PER	40.5	9.0	7.3	8.7	8.3	
PBR	0.5	0.4	0.6	0.6	0.6	
EV/EBITDA	10.4	5.9	6.0	6.5	6.0	
PSR	0.3	0.2	0.3	0.3	0.3	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F	
매출액 증가율 (%)	-11.6	5.8	19.7	4.4	1.6	
영업이익 증가율 (%)	-61.7	194.6	54.7	-14.8	3.8	
지배순이익 증가율 (%)	-71.6	308.1	80.0	-16.6	5.7	
매출총이익률 (%)	7.7	10.5	11.8	10.7	10.9	
영업이익률 (%)	1.7	4.7	6.0	4.9	5.0	
지배순이익률 (%)	0.7	2.8	4.2	3.3	3.5	
EBITDA 마진 (%)	5.7	8.6	9.1	7.9	7.9	
ROIC	1.3	4.3	6.8	5.5	5.7	
ROA	0.7	2.8	5.0	4.0	4.1	
ROE	1.3	5.1	8.8	7.0	7.0	
부채비율 (%)	85.2	76.4	78.6	74.5	66.4	
순차입금/자기자본 (%)	53.7	46.0	50.1	44.6	36.7	
영업이익/금융비용 (배)	1.4	5.8	9.9	8.2	9.4	

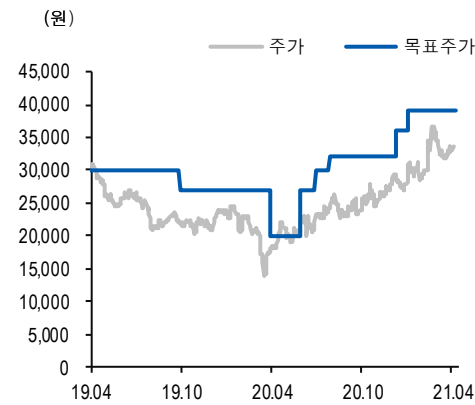
P/E band chart



P/B band chart



풍산 (103140) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-08	BUY	39,000	1년		
2021-01-07	BUY	39,000	1년		
2020-12-14	BUY	36,000	1년	-22.25	-18.19
2020-07-31	BUY	32,000	1년	-20.30	-8.44
2020-07-02	BUY	30,000	1년	-22.47	-17.83
2020-06-03	BUY	27,000	1년	-19.42	-14.81
2020-04-02	HOLD	20,000	1년	-0.64	-
2019-10-02	HOLD	27,000	1년	-20.63	-
2019-01-15	HOLD	30,000	1년	-11.58	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-05

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이현수)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.