



# BUY(Maintain)

목표주가: 48,000원(상향)  
주가(4/29): 38,650원  
시가총액: 10,831억원

## 철강금속/유틸리티

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

### Stock Data

KOSPI (4/29)		3,174.07pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	38,900원	19,000원
등락률	-0.6%	103.4%
수익률	절대	상대
1M	17.1%	12.0%
6M	51.6%	11.1%
1Y	82.7%	12.1%

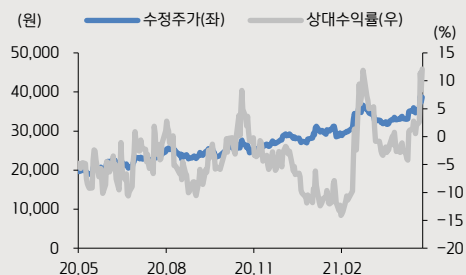
### Company Data

발행주식수	28,024 천주
일평균 거래량(3M)	615천주
외국인 지분율	13.5%
배당수익률(21E)	2.1%
BPS(21E)	55,758원
주요 주주	풍산홀딩스 외 3인 38.0%

### 투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,451	2,594	3,494	3,400
영업이익	41	121	206	138
EBITDA	141	222	297	226
세전이익	26	99	188	121
순이익	18	72	141	91
지배주주지분순이익	18	72	141	91
EPS(원)	629	2,565	5,020	3,251
증감률(%YoY)	-71.6	308.1	95.7	-35.2
PER(배)	37.9	10.9	7.7	11.9
PBR(배)	0.48	0.54	0.69	0.66
EV/EBITDA(배)	10.0	6.5	6.2	7.6
영업이익률(%)	1.7	4.7	5.9	4.1
ROE(%)	1.3	5.1	9.4	5.7
순부채비율(%)	53.7	46.2	48.6	39.1

### Price Trend



# 풍산 (103140)

## 구리가격 상승으로 4년래 최대실적



구리가격 상승과 미국 방산시장 호황에 힘입어 1분기 영업이익은 624억원으로 4년래 최고치를 기록하며 예상치를 크게 상회했습니다. 구리가격은 4월들어 가파른 상승세가 재개되며 역사적 고점인 \$10,000에 근접하고 있고, 미국을 중심으로 방산수출 호조도 이어지고 있어 2분기에도 실적개선 흐름은 지속될 전망입니다. 다만 향후 주가는 구리가격의 상승 Cycle이 언제까지 지속될지에 달려있다고 판단합니다.

### >>> 1분기 실적은 신동마진 호조로 예상치 크게 상회

연결 영업이익은 624억원(+17%QoQ, 흑전YoY)으로 1Q17 817억원 이후 4년래 최고치를 기록하며 키움증권 추정치 417억원과 컨센서스 448억원을 크게 상회했다.

별도 영업이익은 338억원으로 키움증권 추정치 267억원을 상회했는데, 방산 매출액이 737억원(-27%YoY)으로 12년래 최저치를 기록하며 부진했음에도 가파른 구리가격 상승에 따라 신동사업의 수익성 개선폭이 예상보다 컸다. 방산사업은 수출은 견조했지만 내수가 일시적으로 위축된 것으로 추정된다.

연결 자회사 영업이익 합계는 287억원으로 사상 최대치를 기록하며 키움증권 예상치 150억원을 대폭 상회했는데, 1) 구리가격 상승과 출하호조로 미국 PMX 등 신동사업 자회사들의 수익성이 급격히 개선되었고, 2) 미국 총기시장 호황에 따라 미국 방산판매법인도 역대급 실적을 기록했다.

### >>> 구리가격의 상승세가 언제까지 지속될지가 관건

작년 3월말을 저점으로 Up cycle에 진입한 구리가격은 올해 연초 중국의 코로나19 재확산 우려로 \$8,000 전후에서 상승세가 주춤했지만 4월들어 백신도입에 따른 글로벌 경기회복 기대감과 달러약세에 가파른 상승세가 재개되며 4월말 현재 역사적 고점인 \$10,000대에 근접했다. 동사의 신동사업 마진은 구리가격의 방향성에 영향을 받기 때문에 구리가격 상승세가 지속되는 한 본사 및 자회사의 신동사업 실적호조는 이어질 전망이다.

한편, 미국 탄약시장은 코로나19 확산, 인종차별 문제, 민주당의 총기규제 도입 등 자기방어 및 안전에 대한 심리적 불안감이 확산되면서 작년부터 시작된 초호황이 이어지고 있다. 따라서 미국향 방산수출과 미국 판매법인의 실적호조는 특별한 변수가 없는 한 앞으로도 지속될 전망이다. 다만 동사가 작년 4월 체결한 960억원 규모의 중동향 방산계약은 올해 상반기까지 출하가 마무리될 전망으로 하반기에는 중동향 신규 계약여부가 관건이 될 전망이다.

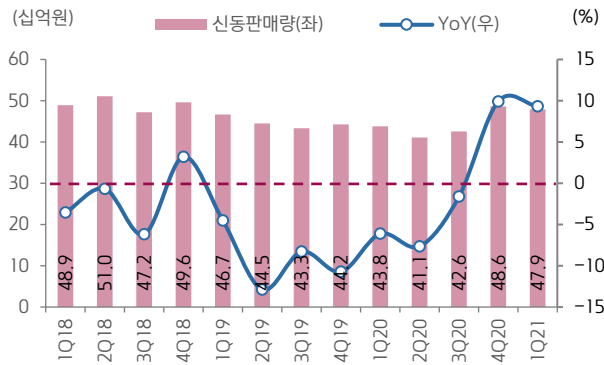
1분기 실적과 최근 구리가격 상승을 반영해 2021E 영업이익 및 지배주주 순이익 전망치를 기존대비 각각 30%, 38% 상향하고 목표주가를 48,000원(12mf PBR 0.85X 적용)으로 상향, 투자지견 Buy를 유지한다.

풍산 1Q21 잠정실적

(단위: 십억원)	1Q21P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	4Q20	%QoQ	1Q20	%YoY
매출액	725.2	709.4	2.2	692.8	4.7	798.8	-9.2	581.2	24.8
별도	473.5	537.6	-11.9	507.3	-6.6	627.0	-24.5	406.5	16.5
별도 외	251.7	171.8	46.5	185.5	35.6	171.8	46.5	174.7	44.1
영업이익	62.4	41.7	49.8	44.8	39.4	53.5	16.8	-1.6	흑전
별도	33.8	26.7	26.5	28.5	18.3	35.1	-3.9	12.4	171.8
별도 외	28.7	15.0	91.2	16.3	76.2	18.3	56.5	-14.1	흑전
영업이익률	8.6	5.9		6.5		6.7		-0.3	
별도	7.1	5.0		5.6		5.6		3.1	
별도 외	11.4	8.7		8.8		10.7		-8.1	
세전이익	58.1	37.4	55.4	40.0	45.4	43.6	33.1	1.3	4,407.0
순이익	45.5	27.3	66.7	28.3	61.0	33.7	35.0	-3.2	흑전
지배순이익	45.5	27.3	66.7	28.8	57.6	33.6	35.1	-3.2	흑전
본사 신동판매량(천톤)	47.9	47.0	1.9			48.6	-1.5	43.8	9.3
본사 방산매출액	74	118	-37.5			269	-72.6	101	-27.1
적용 구리가격(USD)	8,062	8,062	0.0			6,826	18.1	5,933	35.9
원달러환율	1,114	1,114	0.0			1,118	-0.3	1,194	-6.7

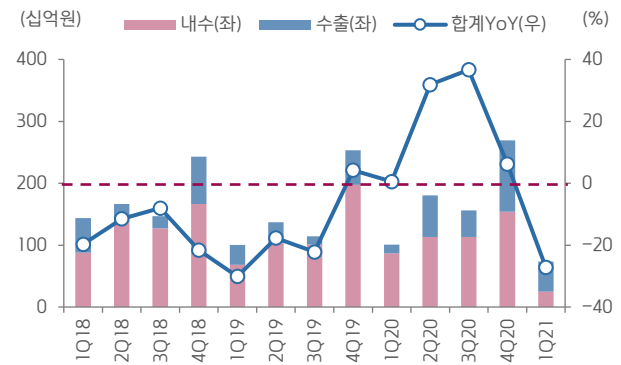
자료: 풍산, 키움증권

풍산 본사 신동판매량 추이



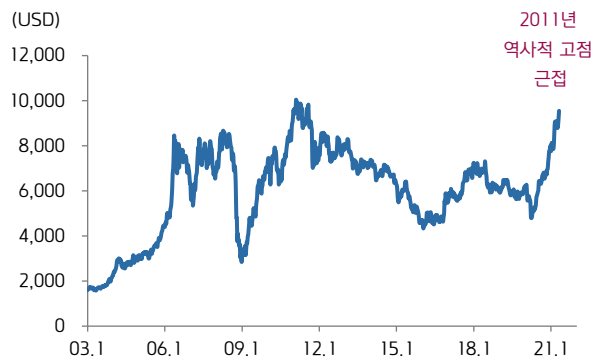
자료: 풍산, 키움증권

분기별 방산매출액 추이



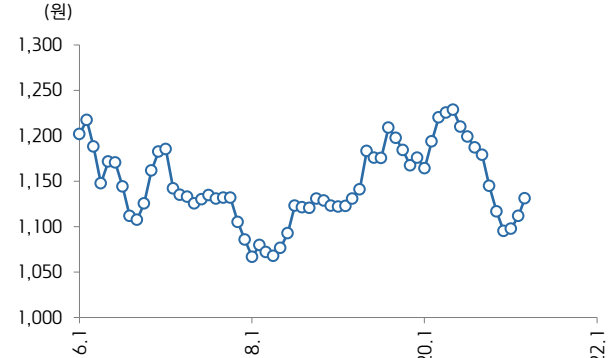
자료: 풍산, 키움증권

구리가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

원달러환율



자료: Bloomberg, 키움증권

풍산 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E
매출액	581.2	580.0	633.7	798.8	725.2	922.3	859.2	987.3
별도	406.5	456.4	454.5	627.0	473.5	670.6	607.5	735.6
별도 외	174.7	123.6	179.2	171.8	251.7	251.7	251.7	251.7
영업이익	-1.6	21.0	48.4	53.5	62.4	65.3	39.3	39.5
별도	12.4	17.7	30.7	35.1	33.8	45.3	29.3	34.5
별도 외	-14.1	3.3	17.7	18.3	28.7	20.0	10.0	5.0
영업이익률	-0.3	3.6	7.6	6.7	8.6	7.1	4.6	4.0
별도	3.1	3.9	6.8	5.6	7.1	6.8	4.8	4.7
별도 외	-8.1	2.7	9.9	10.7	11.4	7.9	4.0	2.0
세전이익	1.3	12.3	41.8	43.6	58.1	60.5	34.4	34.6
순이익	-3.2	8.1	33.4	33.7	45.5	44.4	25.4	25.5
지배순이익	-3.2	8.1	33.4	33.6	45.5	44.4	25.4	25.5
본사 신동판매량(천톤)	43.8	41.1	42.6	48.6	47.9	49.1	46.7	47.0
본사 방산매출액	101	181	156	269	74	198	159	283
적용 구리가격(USD)	5,933	5,154	6,198	6,826	8,062	9,500	9,500	9,500
원달러환율	1,194	1,221	1,189	1,118	1,114	1,100	1,100	1,100

자료: 풍산, 키움증권

풍산 연간실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	2,945	2,774	2,451	2,594	3,494	3,400	3,439
별도	2,257	2,163	1,881	1,944	2,487	2,394	2,433
별도 외	688	612	571	649	1,007	1,007	1,007
영업이익	241	108	41	121	206	138	171
별도	188	107	49	96	143	100	125
별도 외	53	1	-8	25	64	38	46
영업이익률	8.2	3.9	1.7	4.7	5.9	4.1	5.0
별도	8.3	4.9	2.6	4.9	5.7	4.2	5.1
별도 외	7.8	0.1	-1.3	3.9	6.3	3.8	4.6
세전이익	205	87	26	99	188	121	156
순이익	151	62	18	72	141	91	117
지배순이익	151	62	18	72	141	91	117
지배주주 EPS(원)	5,372	2,212	629	2,565	5,020	3,251	4,172
지배주주 BPS(원)	46,640	49,144	49,306	51,539	55,758	58,207	61,577
지배주주 ROE(%)	11.9	4.6	1.3	5.1	9.4	5.7	7.0
본사 신동판매량(천톤)	201	197	179	176	191	196	201
본사 방산매출액	837	700	605	707	713	713	713
적용 구리가격(USD)	6,068	6,584	6,008	6,028	9,140	8,500	8,500
원달러환율	1,130	1,100	1,165	1,180	1,104	1,100	1,100

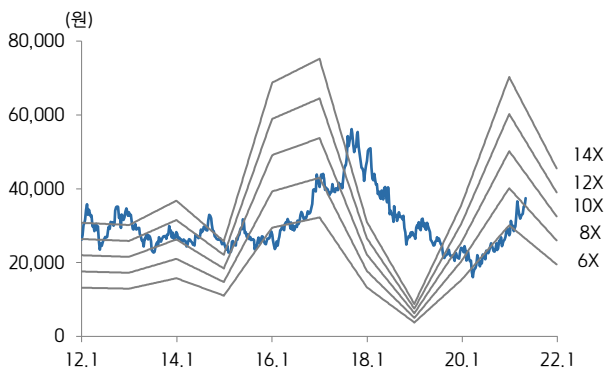
자료: 풍산, 키움증권

풍산 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	3,160	3,232	3,494	3,400	10.6	5.2
별도	2,473	2,545	2,487	2,394	0.6	-5.9
별도 외	687	687	1,007	1,007	46.5	46.5
영업이익	159	161	206	138	29.9	-13.9
별도	124	126	143	100	15.2	-20.3
별도 외	35	35	64	38	81.9	9.2
영업이익률	5.0	5.0	5.9	4.1		
별도	5.0	4.9	5.7	4.2		
별도 외	5.1	5.1	6.3	3.8		
세전이익	140	143	188	121	34.3	-15.1
순이익	102	104	141	91	38.0	-12.7
지배순이익	102	104	141	91	38.0	-12.7
지배주주 EPS(원)	3,638	3,726	5,020	3,251	38.0	-12.7
지배주주 BPS(원)	54,376	57,300	55,758	58,207	2.5	1.6
지배주주 ROE(%)	6.9	6.7	9.4	5.7		
본사 신등판매량(천톤)	185	190	191	196	3.0	2.9
본사 방산매출액	731	730	713	713	-2.4	-2.4
적용 구리가격(USD)	8,615	8,800	9,140	8,500	6.1	-3.4
원달러환율	1,104	1,100	1,104	1,100	0.0	0.0

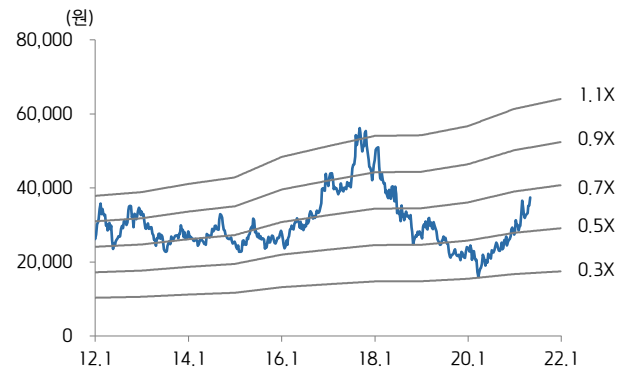
자료: 풍산, 키움증권

풍산 12mf PER 밴드



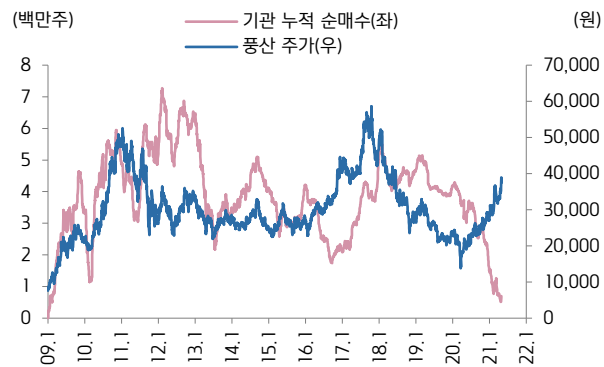
자료: Fn가이드, 키움증권

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	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	2,451	2,594	3,494	3,400	3,439
매출원가	2,264	2,323	3,109	3,085	3,086
매출총이익	188	271	385	315	353
판관비	146	150	178	177	182
<b>영업이익</b>	41	121	206	138	171
<b>EBITDA</b>	141	222	297	226	256
영업외손익	-15	-22	-19	-17	-15
이자수익	1	1	1	1	2
이자비용	30	21	24	22	21
외환관련이익	40	56	45	45	45
외환관련손실	35	61	48	48	48
중속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	9	3	7	7	7
<b>법인세차감전이익</b>	26	99	188	121	156
법인세비용	9	27	47	30	39
계속사업순이익	18	72	141	91	117
<b>당기순이익</b>	18	72	141	91	117
<b>지배주주순이익</b>	18	72	141	91	117
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-11.7	5.8	34.7	-2.7	1.1
영업이익 증감율	-61.9	195.1	70.2	-33.0	23.9
EBITDA 증감율	-29.3	57.4	33.8	-23.9	13.3
지배주주순이익 증감율	-71.0	300.0	95.8	-35.5	28.6
EPS 증감율	-71.6	308.1	95.7	-35.2	28.3
매출총이익율(%)	7.7	10.4	11.0	9.3	10.3
영업이익률(%)	1.7	4.7	5.9	4.1	5.0
EBITDA Margin(%)	5.8	8.6	8.5	6.6	7.4
지배주주순이익률(%)	0.7	2.8	4.0	2.7	3.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	1,245	1,302	1,573	1,606	1,667
현금 및 현금성자산	70	79	87	159	204
단기금융자산	6	7	7	7	7
매출채권 및 기타채권	351	403	543	529	535
재고자산	790	790	914	890	900
기타유동자산	28.0	23.0	22.0	21.0	21.0
<b>비유동자산</b>	1,317	1,250	1,230	1,212	1,197
투자자산	26	30	30	30	30
유형자산	1,136	1,075	1,057	1,042	1,028
무형자산	19	17	14	12	11
기타비유동자산	136	128	129	128	128
<b>자산총계</b>	2,563	2,552	2,803	2,818	2,864
<b>유동부채</b>	763	747	780	777	778
매입채무 및 기타채무	166	200	233	230	231
단기금융부채	500.5	480.1	480.1	480.1	480.1
기타유동부채	97	67	67	67	67
<b>비유동부채</b>	415	358	458	408	358
장기금융부채	319.4	273.6	373.6	323.6	273.6
기타비유동부채	96	84	84	84	84
<b>부채총계</b>	1,179	1,106	1,238	1,185	1,136
<b>지배지분</b>	1,382	1,444	1,563	1,631	1,726
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
기타자본	0	0	0	0	0
기타포괄손익누계액	15	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	733	810	929	997	1,092
비지배지분	2	2	2	2	2
<b>자본총계</b>	1,384	1,446	1,565	1,633	1,728

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동 현금흐름</b>	202	115	110	330	303
당기순이익	0	0	141	91	117
비현금항목의 가감	149	153	188	167	171
유형자산감가상각비	97	98	88	85	83
무형자산감가상각비	3	3	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	49	52	98	80	86
영업활동자산부채증감	90	-103	-237	36	-15
매출채권및기타채권의감소	44	-45	-140	15	-6
재고자산의감소	98	-20	-124	25	-10
매입채무및기타채무의증가	-58	40	33	-3	1
기타	6	-78	-6	-1	0
기타현금흐름	-37	65	18	36	30
<b>투자활동 현금흐름</b>	-57	-54	-69	-69	-69
유형자산의 취득	-61	-50	-70	-70	-70
유형자산의 처분	0	0	0	0	0
무형자산의 순취득	0	-1	0	0	0
투자자산의감소(증가)	-11	-4	0	0	0
단기금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	15	1	1	1	1
<b>재무활동 현금흐름</b>	-136	-46	81	-75	-75
차입금의 증가(감소)	-133	-44	100	-50	-50
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-17	-22	-22
기타	-3	-2	-2	-3	-3
기타현금흐름	6	-5	-115	-115	-115
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	15	9	7	72	45
기초현금 및 현금성자산	56	70	79	87	159
기말현금 및 현금성자산	70	79	87	159	204

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	629	2,565	5,020	3,251	4,172
BPS	49,306	51,539	55,758	58,207	61,577
CFPS	5,961	8,035	11,720	9,194	10,275
DPS	400	600	800	800	800
<b>주가배수(배)</b>					
PER	37.9	10.9	7.7	11.9	9.3
PER(최고)	52.8	11.6	7.9		
PER(최저)	31.8	5.3	5.5		
PBR	0.48	0.54	0.69	0.66	0.63
PBR(최고)	0.67	0.58	0.71		
PBR(최저)	0.41	0.26	0.50		
PSR	0.27	0.30	0.31	0.32	0.31
PCFR	4.0	3.5	3.3	4.2	3.8
EV/EBITDA	10.0	6.5	6.2	7.6	6.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	63.6	23.4	15.9	24.6	19.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	2.1	2.1	2.1	2.1
ROA	0.7	2.8	5.3	3.2	4.1
ROE	1.3	5.1	9.4	5.7	7.0
ROIC	1.2	4.8	7.1	4.6	5.8
매출채권회전율	6.5	6.9	7.4	6.3	6.5
재고자산회전율	3.0	3.3	4.1	3.8	3.8
부채비율	85.2	76.4	79.1	72.5	65.8
순차입금비율	53.7	46.2	48.6	39.1	31.5
이자보상배율	1.4	5.8	8.7	6.2	8.2
<b>총차입금</b>	820	754	854	804	754
<b>순차입금</b>	743	668	760	638	544
<b>NOPLAT</b>	141	222	297	226	256
<b>FCF</b>	155	47	-62	157	129

Compliance Notice

- 당사는 4월 29일 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

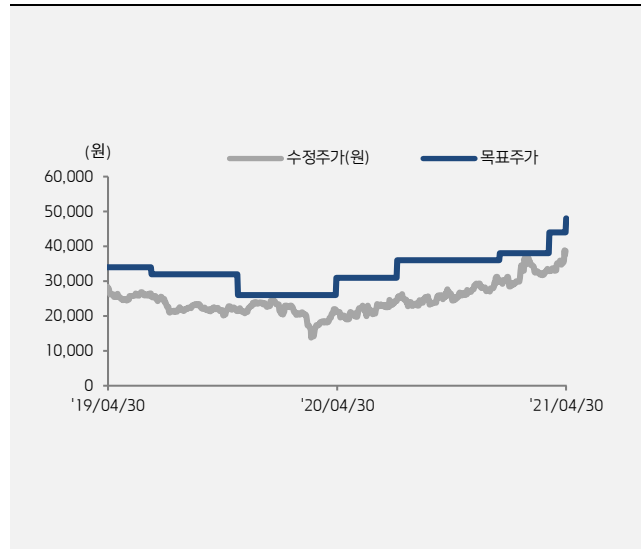
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자이견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자이견	목표주 가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
풍산 (103140)	2019-05-02	Outperform(Maintain)	34,000 원	6개월	-24.28	-21.03
	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	-21.80	-17.76
	2021-02-09	Buy(Maintain)	38,000 원	6개월	-15.67	-3.68
	2021-04-05	Buy(Maintain)	44,000 원	6개월	-20.89	-11.59
2021-04-30	Buy(Maintain)	48,000 원	6개월			

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자이견 및 적용기준

기업	적용기준(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	적용기준(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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%