

풍산 (103140)

전기동 가격 강세로 자회사 어닝서프라이즈 기록

1Q21 전기동 가격 상승으로 양호한 영업실적 기록

2021년 1분기 풍산의 별도 매출액과 영업이익은 각각 4,735억원(YoY +16.5%, QoQ -24.5%)과 338억원(YoY +171.8%, QoQ -3.9%)을 기록하면서 시장컨센서스인 285억원을 상회했다. 1) 국내외 가전 및 자동차 판매 회복에 따른 신동 판매량 증가(4.8만톤: YoY +9.3%, QoQ -1.5%)와 2) LME 전기동 가격 상승(QoQ +18.7%)에 의한 150억원의 메탈게인의 영향으로 양호한 영업이익을 기록했다. 다만 3) 부진한 내수 영향으로 방산 전체 매출은 1,011억원(YoY +0.6%, QoQ -60.1%)에 그쳤다.

전기동가격 상승에 따른 재고평가이익으로 자회사(PMX)의 수익성이 큰 폭으로 개선되며 연결 영업이익은 624억원(YoY 흑, 전, QoQ +16.8%)으로 시장컨센서스인 448억원을 크게 상회하는 어닝서프라이즈를 기록했다.

전기동가격 강세의 수혜 지속 전망

2분기에도 전기동가격의 강세가 지속되고 있다. LME 전기동가격은 4월말 현재 역사상 최고치에 근접한 10,000불/톤에 근접했다. 공급 측면에서 지난 몇 년 동안의 신규 동광산에 대한 제한적인 투자와 칠레와 같은 주요 동광석 생산지역에서의 정광 생산 차질로 중국의 동정광 Spot 제련수수료(T/C)가 10년래 최저치인 32.5불/톤까지 하락했고 올해 동정광 벤치마크 제련수수료(T/C) 또한 4% 하락한 59.5불/톤에 타결되었다는 점을 감안하면 제련소 가동률 하락이 예상된다. 수요 측면에서는 중국의 부동산 및 인프라투자가 양호할 것으로 예상되고 미국의 추가 경기부양책이 기대되기 때문에 상반기 전기동가격은 강세를 기록할 전망이다.

투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 51,000원으로 상향

풍산에 대해 투자 의견 BUY를 유지하고 올해 실적추정치 상향과 목표PBR 상향조정(0.9배)으로 목표주가는 기존 38,000원에서 51,000원으로 상향한다. 전세계 경기회복에 따른 신동 판매량 증가와 전기동가격 상승의 수혜가 예상되고 미국을 중심으로 방산 수출 증가에 대한 기대감도 유효하다. 풍산의 현재 주가는 PBR 0.67배로 올해 예상 ROE 9.5% 감안 시, 저평가라 판단된다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 51,000원(상향) | CP(4월29일): 38,650원

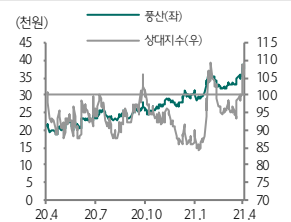
Key Data

| | |
|------------------|----------------|
| KOSPI 지수 (pt) | 3,174.07 |
| 52주 최고/최저(원) | 38,900/19,000 |
| 시가총액(십억원) | 1,083.1 |
| 시가총액비중(%) | 0.05 |
| 발행주식수(천주) | 28,024.3 |
| 60일 평균 거래량(천주) | 614.8 |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 21.3 |
| 21년 배당금(예상, 원) | 600 |
| 21년 배당수익률(예상, %) | 1.55 |
| 외국인지분율(%) | 13.48 |
| 주요주주 지분율(%) | |
| 풍산홀딩스 외 3인 | 38.01 |
| 국민연금공단 | 11.19 |
| 추가상승률 | 1M 6M 12M |
| 절대 | 17.1 51.6 82.7 |
| 상대 | 12.0 11.1 12.1 |

Consensus Data

| | 2021 | 2022 |
|-----------|---------|---------|
| 매출액(십억원) | 3,090.6 | 3,180.3 |
| 영업이익(십억원) | 174.4 | 165.1 |
| 순이익(십억원) | 113.0 | 108.3 |
| EPS(원) | 4,029 | 3,864 |
| BPS(원) | 54,656 | 57,789 |

Stock Price



Financial Data

| 투자지표 | 단위 | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
|-----------|-----|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액 | 십억원 | 2,451.3 | 2,593.6 | 3,112.9 | 3,239.8 | 3,433.0 |
| 영업이익 | 십억원 | 41.1 | 121.2 | 218.5 | 227.5 | 237.6 |
| 세전이익 | 십억원 | 26.3 | 99.0 | 204.0 | 214.8 | 219.7 |
| 순이익 | 십억원 | 17.6 | 71.9 | 143.2 | 150.2 | 155.8 |
| EPS | 원 | 629 | 2,565 | 5,111 | 5,358 | 5,559 |
| 증감율 | % | (71.56) | 307.79 | 99.26 | 4.83 | 3.75 |
| PER | 배 | 37.84 | 10.90 | 7.56 | 7.21 | 6.95 |
| PBR | 배 | 0.48 | 0.54 | 0.69 | 0.64 | 0.59 |
| EV/EBITDA | 배 | 10.05 | 6.56 | 5.07 | 4.64 | 4.27 |
| ROE | % | 1.28 | 5.09 | 9.50 | 9.17 | 8.78 |
| BPS | 원 | 49,312 | 51,545 | 56,056 | 60,814 | 65,773 |
| DPS | 원 | 400 | 600 | 600 | 600 | 600 |



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

1Q21 전기동 가격 상승으로 양호한 영업실적 기록

1Q21년 별도 영업이익 338억원
(YoY +171.8%, QoQ -3.9%)로
시장컨센서스 상회
연결 영업이익은 어닝서프라이즈 기록

2021년 1분기 풍산의 별도 매출액과 영업이익은 각각 4,735억원(YoY +16.5%, QoQ -24.5%)과 338억원(YoY +171.8%, QoQ -3.9%)을 기록하면서 시장컨센서스인 285억원을 상회했다. 1) 국내외 가전 및 자동차 판매 회복에 따른 신동 판매량 증가(4.8만톤: YoY +9.3%, QoQ -1.5%)와 2) LME 전기동 가격 상승(QoQ +18.7%)에 의한 150억원의 메탈게인의 영향으로 양호한 영업이익을 기록했다. 다만 3) 부진한 내수 영향으로 방산 전체 매출은 1,011억원(YoY +0.6%, QoQ -60.1%)에 그쳤다.

전기동가격 상승에 따른 재고평가이익으로 자회사(PMX)의 수익성이 큰 폭으로 개선되며 연결 영업이익은 624억원(YoY 흑.전, QoQ +16.8%)으로 시장컨센서스인 448억원을 크게 상회하는 어닝서프라이즈를 기록했다.

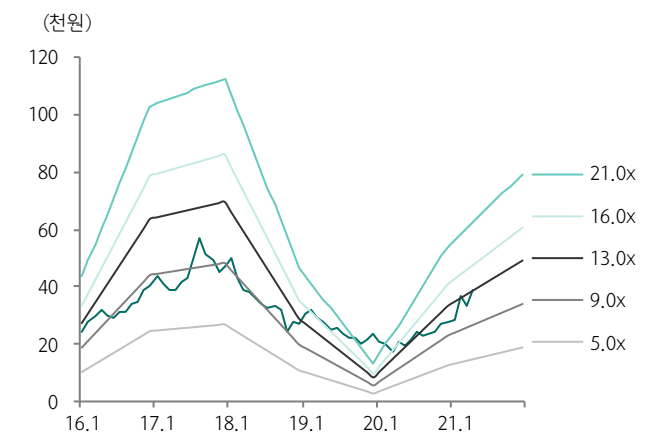
표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

| | 1Q20 | 2Q20 | 3Q20 | 4Q20 | 1Q21P | 2Q21F | 3Q21F | 4Q21F | 2019 | 2020 | 2021F |
|----------|-------|-------|----------|-------|-------|-------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 매출 | 581.2 | 580.0 | 633.7 | 798.8 | 725.2 | 799.2 | 735.4 | 853.0 | 2,451.3 | 2,593.6 | 3,112.9 |
| YoY(%) | 0.2 | (3.5) | 12.4 | 13.1 | 24.8 | 37.8 | 16.1 | 6.8 | (11.6) | 5.8 | 20.0 |
| 신동 | 479.6 | 399.0 | 477.3 | 529.1 | 650.3 | 605.8 | 568.3 | 542.3 | 1,844.6 | 1,885.0 | 2,355.9 |
| 방산 | 101.1 | 180.7 | 156.2 | 269.3 | 73.7 | 193.4 | 167.2 | 322.6 | 605.2 | 707.4 | 756.9 |
| 영업이익 | (1.6) | 21.0 | 48.4 | 53.5 | 62.4 | 70.0 | 41.3 | 44.8 | 41.1 | 121.2 | 218.5 |
| YoY(%) | 적.전 | 148.1 | 23,806.8 | 219.9 | 흑.전 | 233.2 | (14.7) | (16.1) | (61.7) | 194.6 | 80.3 |
| 세전사업이익 | 1.3 | 12.3 | 41.8 | 43.6 | 58.1 | 65.9 | 37.4 | 42.7 | 26.3 | 99.0 | 204.0 |
| 순이익 | (3.2) | 8.1 | 33.4 | 33.7 | 45.5 | 50.3 | 21.6 | 25.8 | 17.6 | 71.9 | 143.2 |
| 영업이익률(%) | (0.3) | 3.6 | 7.6 | 6.7 | 8.6 | 8.8 | 5.6 | 5.3 | 1.7 | 4.7 | 7.0 |
| 세전이익률(%) | 0.2 | 2.1 | 6.6 | 5.5 | 8.0 | 8.2 | 5.1 | 5.0 | 1.1 | 3.8 | 6.6 |
| 순이익률(%) | (0.6) | 1.4 | 5.3 | 4.2 | 6.3 | 6.3 | 2.9 | 3.0 | 0.7 | 2.8 | 4.6 |

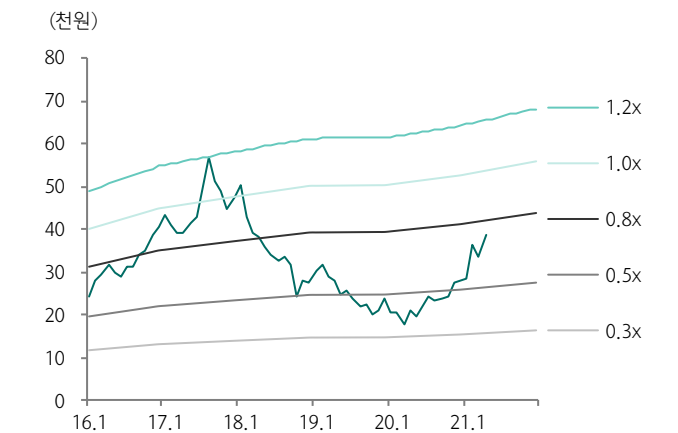
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나금융투자

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 | 3,112.9 | 3,239.8 | 3,433.0 |
| 매출원가 | 2,263.7 | 2,322.6 | 2,714.2 | 2,824.9 | 2,996.7 |
| 매출총이익 | 187.6 | 271.0 | 398.7 | 414.9 | 436.3 |
| 판매비 | 146.5 | 149.9 | 180.2 | 187.5 | 198.7 |
| 영업이익 | 41.1 | 121.2 | 218.5 | 227.5 | 237.6 |
| 금융손익 | (29.6) | (22.0) | (23.4) | (21.0) | (24.9) |
| 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 | 204.0 | 214.8 | 219.7 |
| 법인세 | 8.7 | 27.1 | 60.8 | 64.6 | 63.9 |
| 계속사업이익 | 17.6 | 71.9 | 143.3 | 150.2 | 155.8 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 당기순이익 | 17.6 | 71.9 | 143.3 | 150.2 | 155.8 |
| 비배주주지분 손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지배주주순이익 | 17.6 | 71.9 | 143.2 | 150.2 | 155.8 |
| 지배주주지분포괄이익 | 21.4 | 71.8 | 143.2 | 150.2 | 155.8 |
| NOPAT | 27.5 | 88.1 | 153.4 | 159.0 | 168.5 |
| EBITDA | 140.7 | 221.9 | 323.0 | 331.3 | 343.6 |
| 성장성(%) | | | | | |
| 매출액증가율 | (11.65) | 5.81 | 20.02 | 4.08 | 5.96 |
| NOPAT증가율 | (64.01) | 220.36 | 74.12 | 3.65 | 5.97 |
| EBITDA증가율 | (29.47) | 57.71 | 45.56 | 2.57 | 3.71 |
| 영업이익증가율 | (61.77) | 194.89 | 80.28 | 4.12 | 4.44 |
| (지배주주)순이익증가율 | (71.61) | 308.52 | 99.17 | 4.89 | 3.73 |
| EPS증가율 | (71.56) | 307.79 | 99.26 | 4.83 | 3.75 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 7.65 | 10.45 | 12.81 | 12.81 | 12.71 |
| EBITDA이익률 | 5.74 | 8.56 | 10.38 | 10.23 | 10.01 |
| 영업이익률 | 1.68 | 4.67 | 7.02 | 7.02 | 6.92 |
| 계속사업이익률 | 0.72 | 2.77 | 4.60 | 4.64 | 4.54 |

| 투자지표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|--------|---------|---------|---------|
| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 629 | 2,565 | 5,111 | 5,358 | 5,559 |
| BPS | 49,312 | 51,545 | 56,056 | 60,814 | 65,773 |
| CFPS | 5,961 | 8,035 | 11,617 | 11,896 | 12,125 |
| EBITDAPS | 5,020 | 7,919 | 11,527 | 11,823 | 12,259 |
| SPS | 87,471 | 92,550 | 111,077 | 115,608 | 122,502 |
| DPS | 400 | 600 | 600 | 600 | 600 |
| 주가지표(배) | | | | | |
| PER | 37.84 | 10.90 | 7.56 | 7.21 | 6.95 |
| PBR | 0.48 | 0.54 | 0.69 | 0.64 | 0.59 |
| PCR | 3.99 | 3.48 | 3.33 | 3.25 | 3.19 |
| EV/EBITDA | 10.05 | 6.56 | 5.07 | 4.64 | 4.27 |
| PSR | 0.27 | 0.30 | 0.35 | 0.33 | 0.32 |
| 재무비율(%) | | | | | |
| ROE | 1.28 | 5.09 | 9.50 | 9.17 | 8.78 |
| ROA | 0.67 | 2.81 | 5.51 | 5.61 | 5.58 |
| ROIC | 1.46 | 4.89 | 8.59 | 8.84 | 9.18 |
| 부채비율 | 85.18 | 76.44 | 68.10 | 59.05 | 55.41 |
| 순부채비율 | 53.79 | 46.34 | 35.11 | 26.43 | 20.63 |
| 이자보상배율(배) | 1.38 | 5.79 | 11.64 | 13.87 | 15.61 |

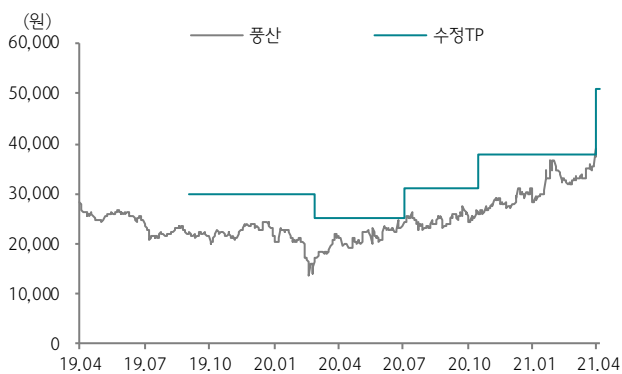
자료: 하나금융투자

| 대차대조표 | (단위:십억원) | | | | |
|-----------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
| 유동자산 | 1,245.2 | 1,302.0 | 1,365.1 | 1,437.9 | 1,576.5 |
| 금융자산 | 78.2 | 89.9 | 107.8 | 129.4 | 190.2 |
| 현금성자산 | 70.5 | 79.4 | 95.2 | 116.3 | 176.3 |
| 매출채권 | 335.8 | 387.7 | 426.6 | 444.0 | 470.4 |
| 재고자산 | 789.6 | 790.3 | 790.5 | 822.7 | 871.8 |
| 기타유동자산 | 41.6 | 34.1 | 40.2 | 41.8 | 44.1 |
| 비유동자산 | 1,317.3 | 1,250.0 | 1,278.8 | 1,275.8 | 1,291.1 |
| 투자자산 | 25.5 | 29.7 | 33.0 | 33.8 | 35.0 |
| 금융자산 | 25.5 | 29.7 | 33.0 | 33.8 | 35.0 |
| 유형자산 | 1,136.2 | 1,075.2 | 1,103.1 | 1,101.3 | 1,117.1 |
| 무형자산 | 19.5 | 16.8 | 14.4 | 12.3 | 10.6 |
| 기타비유동자산 | 136.1 | 128.3 | 128.3 | 128.4 | 128.4 |
| 자산총계 | 2,562.5 | 2,552.0 | 2,644.0 | 2,713.7 | 2,867.6 |
| 유동부채 | 763.3 | 747.3 | 735.8 | 708.0 | 756.6 |
| 금융부채 | 503.1 | 486.6 | 426.4 | 386.7 | 417.2 |
| 매입채무 | 73.7 | 94.2 | 113.1 | 117.7 | 124.7 |
| 기타유동부채 | 186.5 | 166.5 | 196.3 | 203.6 | 214.7 |
| 비유동부채 | 415.3 | 358.4 | 335.3 | 299.5 | 265.8 |
| 금융부채 | 319.4 | 273.6 | 233.6 | 193.6 | 153.6 |
| 기타비유동부채 | 95.9 | 84.8 | 101.7 | 105.9 | 112.2 |
| 부채총계 | 1,178.7 | 1,105.6 | 1,071.1 | 1,007.5 | 1,022.4 |
| 지배주주지분 | 1,381.8 | 1,444.3 | 1,570.7 | 1,704.1 | 1,843.1 |
| 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 | 936.8 | 1,070.2 | 1,209.2 |
| 비지배주주지분 | 2.0 | 2.1 | 2.1 | 2.1 | 2.1 |
| 자본총계 | 1,383.8 | 1,446.4 | 1,572.8 | 1,706.2 | 1,845.2 |
| 순금융부채 | 744.4 | 670.3 | 552.2 | 450.9 | 380.6 |

| 현금흐름표 | (단위:십억원) | | | | |
|----------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| | 2019 | 2020 | 2021F | 2022F | 2023F |
| 영업활동 현금흐름 | 201.7 | 114.5 | 270.5 | 214.3 | 211.3 |
| 당기순이익 | 17.6 | 71.9 | 143.3 | 150.2 | 155.8 |
| 조정 | 9 | 15 | 9 | 9 | 9 |
| 감가상각비 | 99.5 | 100.7 | 104.5 | 103.9 | 105.9 |
| 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) | (94.6) | (94.2) | (97.1) |
| 영업활동 자산부채 변동 | 89.7 | (102.5) | 40.4 | (22.3) | (34.0) |
| 투자활동 현금흐름 | (56.8) | (53.8) | (134.5) | (100.6) | (122.2) |
| 투자자산감소(증가) | (10.7) | (4.1) | (3.3) | (0.8) | (1.2) |
| 자본증가(감소) | (60.8) | (49.8) | (130.0) | (100.0) | (120.0) |
| 기타 | 14.7 | 0.1 | (1.2) | 0.2 | (1.0) |
| 재무활동 현금흐름 | (135.9) | (46.4) | (100.2) | (79.7) | (9.5) |
| 금융부채증가(감소) | (104.6) | (62.3) | (100.2) | (79.7) | (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 | 10.3 | 21.1 | 60.0 |
| Unlevered CFO | 167.1 | 225.2 | 325.5 | 333.4 | 339.8 |
| Free Cash Flow | 140.4 | 64.5 | 140.5 | 114.3 | 91.3 |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|----------|------|--------|---------|---------|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 21.4.29 | BUY | 51,000 | | |
| 20.11.13 | BUY | 38,000 | -18.14% | 2.37% |
| 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 | 95.04% | 4.96% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2021년 04월 26일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2021년 4월 30일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.