



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원(상향)
주가(7/29): 40,050원
시가총액: 11,224억원

철강금속/유틸리티

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

Stock Data

KOSPI (7/29)		3,242.65pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	47,300원	22,800원
등락률	-15.3%	75.7%
수익률	절대	상대
1M	5.3%	6.7%
6M	40.5%	29.0%
1Y	69.7%	18.4%

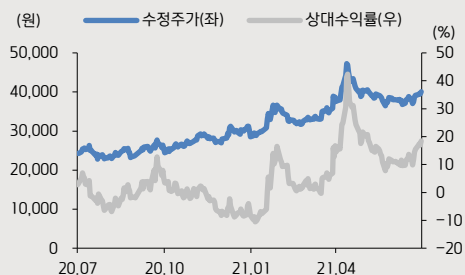
Company Data

발행주식수	28,024 천주
일평균 거래량(3M)	533천주
외국인 지분율	13.6%
배당수익률(21E)	2.5%
BPS(21E)	57,272원
주요 주주	풍산홀딩스 외 3인 38.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,451	2,594	3,549	3,707
영업이익	41	121	260	172
EBITDA	141	222	350	260
세전이익	26	99	252	158
순이익	18	72	189	119
지배주주지분순이익	18	72	189	119
EPS(원)	629	2,565	6,735	4,234
증감률(%YoY)	-71.6	308.1	162.5	-37.1
PER(배)	37.9	10.9	5.9	9.5
PBR(배)	0.48	0.54	0.70	0.66
EV/EBITDA(배)	10.0	6.5	5.3	7.0
영업이익률(%)	1.7	4.7	7.3	4.6
ROE(%)	1.3	5.1	12.4	7.2
순부채비율(%)	53.7	46.2	46.0	40.2

Price Trend



풍산 (103140)

구리가격 상승으로 역대 최대실적



2분기 영업이익은 1,065억원으로 역대 최대치를 기록하며 키움증권 추정치와 컨센서스를 각각 51%, 30% 상회했습니다. 2분기에도 구리가격 상승에 따른 분사 및 자회사 신동사업 재고효과와 방산수출 호황이 실적개선을 이끌었습니다. 다만, 5월 중순이후 구리가격 상승세가 주춤해지면서 하반기 이익모멘텀은 다소 둔화될 전망입니다. 하반기 주가와 실적도 구리가격의 상승여부에 달려있다고 판단합니다.

>>> 2분기 실적은 신동마진 호조로 역대 최대실적

연결 영업이익은 1,065억원(+71%QoQ, +407%YoY)으로 사상 최대치를 기록(기존 1Q17 817억원)하며 키움증권 추정치 704억원과 컨센서스 816억원을 크게 상회했다.

별도 영업이익은 807억원(+139%QoQ, +357%YoY)으로 키움증권 추정치 504억원과 컨센서스 556억원을 상회했는데, 1) 5/12 \$10,446 (LME 3개월 선물기준)로 사상 최고치를 기록한 가파른 구리가격 상승에 따른 재고효과와 2) 신동 출하호조(4.9만톤(+3%QoQ, +20%YoY))로 신동사업 수익성 개선폭이 예상보다 컸다. 한편 방산매출은 1,985억원(+169%QoQ, +10%YoY)으로 예상에 부합했는데 내수는 3개분기 연속 YoY 감소했지만 3) 수익성이 높은 수출호조가 지속되면서 전체 방산수익성도 예상치를 상회한 것으로 추정된다.

연결 자회사 영업이익 합계는 258억원(-10%QoQ, +674%YoY)으로 키움증권 예상치 200억원을 상회했는데, 1) 가파른 구리가격 상승에 따른 재고효과로 미국 PMX 등 신동 자회사들의 수익성이 여전히 양호했고, 2) 미국 총기 시장 호황에 따라 미국 방산판매법인(PAC)도 실적호조가 지속되었다.

>>> 구리가격 상승세 주춤해 하반기 실적모멘텀은 둔화 전망

본사와 자회사의 신동사업 수익성과 직결되는 구리가격은 5/12 사상 최고치를 기록한 이후 하락반전해 7월 현재 \$9,000대에서 등락이 반복되고 있다. 따라서 상반기 동사의 실적개선을 주도했던 신동사업의 구리 재고관련 이익은 3Q21부터 둔화될 전망이다. 단, 하반기 구리가격이 5월 고점을 넘어 다시 추세적인 상승세가 이어질 경우 신동사업의 실적개선이 연장될 수 있다.

한편, 동사의 방산사업 주력 수출시장인 미국 탄약시장은 작년분부터 시작된 초호황이 올해 상반기에도 이어지고 있어 이번이 없다면 하반기에도 호조세가 이어질 것으로 예상된다. 다만 또 다른 주력 수출시장인 중동향 수출은 동사가 작년 4월 체결한 960억원 규모의 방산계약이 올해 상반기까지 출하가 마무리되어 하반기는 신규 계약여부가 관건이 될 전망이다.

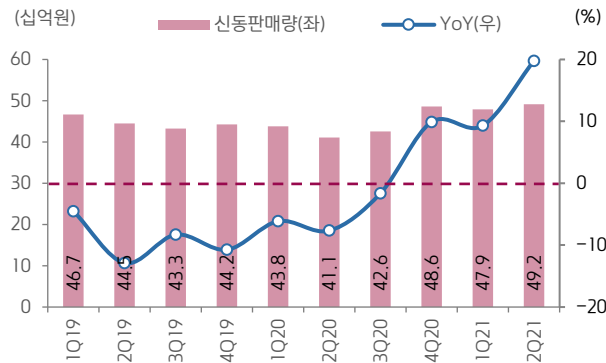
2분기 실적과 최근 구리가격 상승을 반영해 2021E 영업이익 및 지배주주순이익 전망치를 기존대비 각각 22%, 23% 상향하고 목표주가를 50,000원(12mf PBR 0.85X 적용)으로 기존보다 4% 상향해 투자의견 Buy를 유지한다.

풍산 2Q21 잠정실적

(단위: 십억원)	2Q21P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	1Q21	%QoQ	2Q20	%YoY
매출액	923.4	927.5	-0.4	872.2	5.9	725.2	27.3	580.0	59.2
별도	670.0	675.9	-0.9	643.8	4.1	473.5	41.5	456.4	46.8
별도 외	253.4	251.7	0.7	228.4	11.0	251.7	0.7	123.6	105.1
영업이익	106.5	70.4	51.3	81.6	30.4	62.4	70.6	21.0	406.8
별도	80.7	50.4	60.2	55.6	45.2	33.8	139.0	17.7	356.5
별도 외	25.8	20.0	29.0	26.1	-1.1	28.7	-10.0	3.3	673.8
영업이익률	11.5	7.6		9.4		8.6		3.6	
별도	12.0	7.5		8.6		7.1		3.9	
별도 외	10.2	7.9		11.4		11.4		2.7	
세전이익	104.0	69.0	50.6	72.3	43.9	58.1	79.1	12.3	747.2
순이익	80.8	50.8	59.1	49.4	63.5	45.5	77.6	8.1	902.7
지배순이익	80.7	50.7	59.1	52.4	54.0	45.5	77.6	8.1	900.9
본사 신동판매량(천톤)	49.2	49.1	0.1			47.9	2.7	41.1	19.8
본사 방산매출액	198.5	199	-0.1			74	169.2	181	9.8
적용 구리가격(USD)	9,508	9,508	0.0			8,062	17.9	5,154	84.5
원달러환율	1,121	1,110	1.0			1,114	0.6	1,221	-8.2

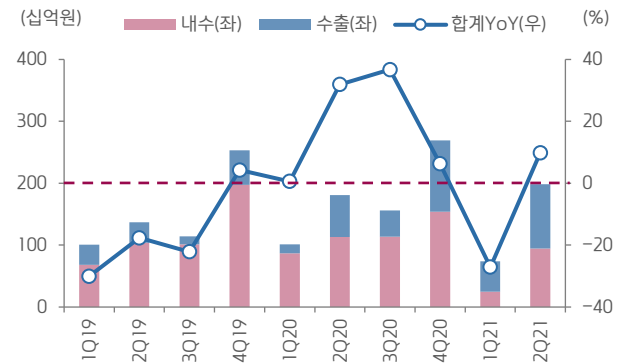
자료: 풍산, 키움증권

풍산 본사 신동판매량 추이



자료: 풍산, 키움증권

분기별 방산매출액 추이



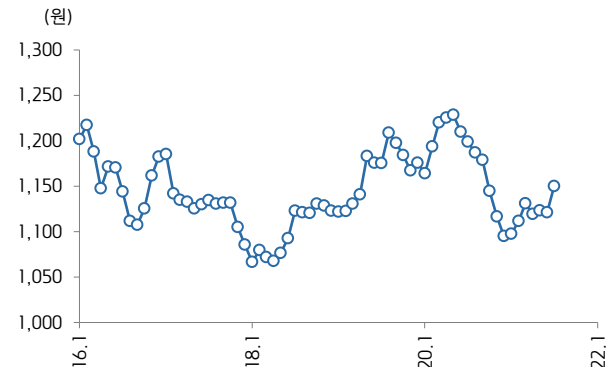
자료: 풍산, 키움증권

구리가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

원달러환율



자료: Bloomberg, 키움증권

풍산 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21E	4Q21E
매출액	581.2	580.0	633.7	798.8	725.2	923.4	890.4	1,010.0
별도	406.5	456.4	454.5	627.0	473.5	670.0	637.0	756.6
별도 외	174.7	123.6	179.2	171.8	251.7	253.4	253.4	253.4
영업이익	-1.6	21.0	48.4	53.5	62.4	106.5	50.7	40.2
별도	12.4	17.7	30.7	35.1	33.8	80.7	40.7	35.2
별도 외	-14.1	3.3	17.7	18.3	28.7	25.8	10.0	5.0
영업이익률	-0.3	3.6	7.6	6.7	8.6	11.5	5.7	4.0
별도	3.1	3.9	6.8	5.6	7.1	12.0	6.4	4.7
별도 외	-8.1	2.7	9.9	10.7	11.4	10.2	3.9	2.0
세전이익	1.3	12.3	41.8	43.6	58.1	104.0	50.0	39.7
순이익	-3.2	8.1	33.4	33.7	45.5	80.8	35.0	27.6
지배순이익	-3.2	8.1	33.4	33.6	45.5	80.7	35.0	27.5
본사 신동판매량(천톤)	43.8	41.1	42.6	48.6	47.9	49.2	48.0	48.2
본사 방산매출액	101	181	156	269	74	199	170	288
적용 구리가격(USD)	5,933	5,154	6,198	6,826	8,062	9,508	9,500	9,500
원달러환율	1,194	1,221	1,189	1,118	1,114	1,121	1,150	1,150

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	3,549	3,707	3,753
별도	2,257	2,163	1,881	1,944	2,537	2,694	2,739
별도 외	688	612	571	649	1,012	1,014	1,014
영업이익	241	108	41	121	260	172	184
별도	188	107	49	96	190	131	142
별도 외	53	1	-8	25	69	42	42
영업이익률	8.2	3.9	1.7	4.7	7.3	4.6	4.9
별도	8.3	4.9	2.6	4.9	7.5	4.9	5.2
별도 외	7.8	0.1	-1.3	3.9	6.9	4.1	4.1
세전이익	205	87	26	99	252	158	172
순이익	151	62	18	72	189	119	129
지배순이익	151	62	18	72	189	119	129
지배주주 EPS(원)	5,372	2,212	629	2,565	6,735	4,234	4,607
지배주주 BPS(원)	46,640	49,144	49,306	51,539	57,272	60,705	64,510
지배주주 ROE(%)	11.9	4.6	1.3	5.1	12.4	7.2	7.4
본사 신동판매량(천톤)	201	197	179	176	193	198	203
본사 방산매출액	837	700	605	707	730	734	734
적용 구리가격(USD)	6,068	6,584	6,008	6,028	9,143	9,500	9,500
원달러환율	1,130	1,100	1,165	1,180	1,134	1,150	1,150

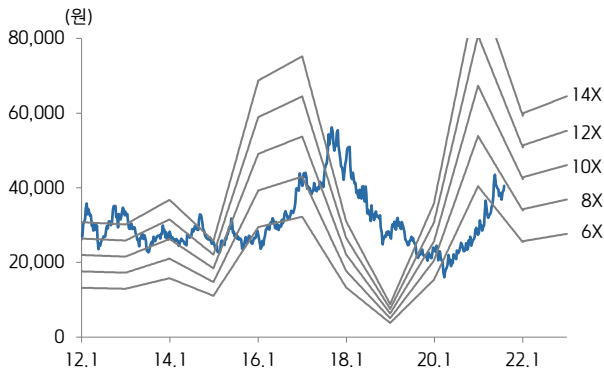
자료: 풍산, 키움증권

풍산 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	3,548	3,501	3,549	3,707	0.0	5.9
별도	2,541	2,494	2,537	2,694	-0.2	8.0
별도 외	1,007	1,007	1,012	1,014	0.5	0.7
영업이익	213	140	260	172	22.1	22.8
별도	149	102	190	131	27.7	27.9
별도 외	64	38	69	42	9.1	9.1
영업이익률	6.0	4.0	7.3	4.6		
별도	5.9	4.1	7.5	4.9		
별도 외	6.3	3.8	6.9	4.1		
세전이익	204	127	252	158	23.1	25.1
순이익	153	95	189	119	23.1	25.1
지배순이익	153	95	189	119	23.1	25.1
지배주주 EPS(원)	5,471	3,386	6,735	4,234	23.1	25.1
지배주주 BPS(원)	56,208	58,792	57,272	60,705	1.9	3.3
지배주주 ROE(%)	10.2	5.9	12.4	7.2		
본사 신등판매량(천톤)	191	196	193	198	1.4	1.4
본사 방산매출액	714	713	730	734	2.3	3.0
적용 구리가격(USD)	9,393	9,000	9,143	9,500	-2.7	5.6
원달러환율	1,106	1,100	1,134	1,150	2.5	4.5

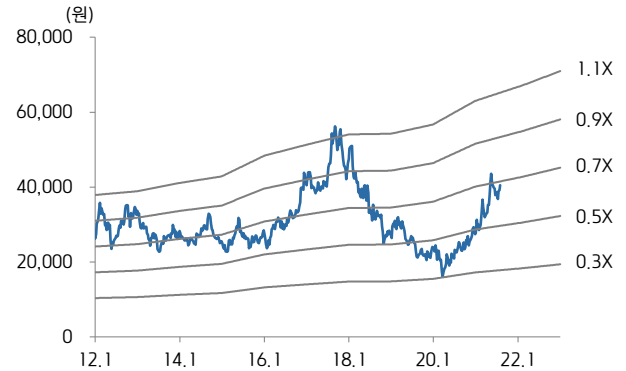
자료: 풍산, 키움증권

풍산 12mf PER 밴드



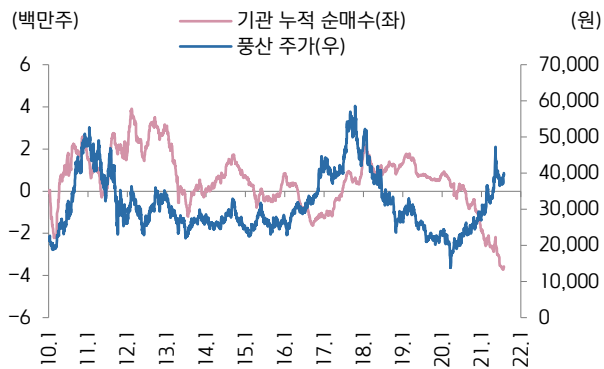
자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 12mf PBR 밴드



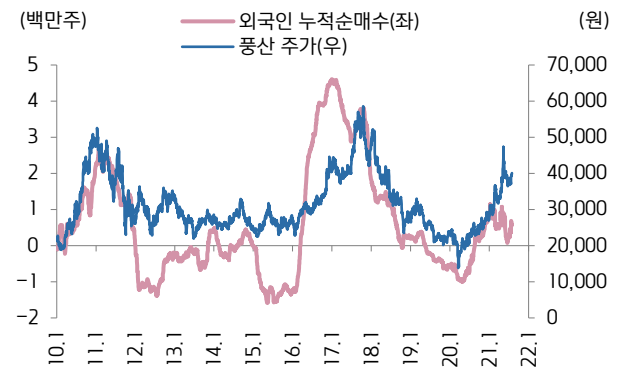
자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 기관 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

풍산 외국인 수급



자료: Fn가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
매출액	2,451	2,594	3,549	3,707	3,753
매출원가	2,264	2,323	3,120	3,356	3,385
매출총이익	188	271	430	352	368
판관비	146	150	170	179	184
영업이익	41	121	260	172	184
EBITDA	141	222	350	260	269
영업외손익	-15	-22	-8	-14	-11
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	30	21	24	21	18
외환관련이익	40	56	21	0	0
외환관련손실	35	61	12	0	0
종속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	9	3	6	6	6
법인세차감전이익	26	99	252	158	172
법인세비용	9	27	63	40	43
계속사업순손익	18	72	189	119	129
당기순이익	18	72	189	119	129
지배주주순이익	18	72	189	119	129
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.7	5.8	36.8	4.5	1.2
영업이익 증감율	-61.9	195.1	114.9	-33.8	7.0
EBITDA 증감율	-29.3	57.4	57.7	-25.7	3.5
지배주주순이익 증감율	-71.0	300.0	162.5	-37.0	8.4
EPS 증감율	-71.6	308.1	162.5	-37.1	8.8
매출총이익율(%)	7.7	10.4	12.1	9.5	9.8
영업이익률(%)	1.7	4.7	7.3	4.6	4.9
EBITDA Margin(%)	5.8	8.6	9.9	7.0	7.2
지배주주순이익률(%)	0.7	2.8	5.3	3.2	3.4

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,245	1,302	1,618	1,637	1,661
현금 및 현금성자산	70	79	108	62	66
단기금융자산	6	7	7	7	7
매출채권 및 기타채권	351	403	552	576	584
재고자산	790	790	929	970	982
기타유동자산	28.0	23.0	22.0	22.0	22.0
비유동자산	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
자산총계	2,563	2,552	2,848	2,849	2,858
유동부채	763	747	782	788	789
매입채무 및 기타채무	166	200	235	241	243
단기금융부채	500.5	480.1	480.1	480.1	480.1
기타유동부채	97	67	67	67	66
비유동부채	415	358	458	358	258
장기금융부채	319.4	273.6	373.6	273.6	173.6
기타비유동부채	96	84	84	84	84
부채총계	1,179	1,106	1,240	1,146	1,048
지배지분	1,382	1,444	1,605	1,701	1,808
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	971	1,067	1,174
비지배지분	2	2	2	2	2
자본총계	1,384	1,446	1,607	1,703	1,810

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	202	115	131	267	312
당기순이익	0	0	189	119	129
비현금항목의 가감	149	153	204	175	173
유형자산감가상각비	97	98	88	85	83
무형자산감가상각비	3	3	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	49	52	114	88	88
영업활동자산부채증감	90	-103	-263	-55	-17
매출채권및기타채권의감소	44	-45	-149	-25	-7
재고자산의감소	98	-20	-138	-41	-12
매입채무및기타채무의증가	-58	40	35	6	2
기타	6	-78	-11	5	0
기타현금흐름	-37	65	1	28	27
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-136	-46	81	-130	-125
차입금의 증가(감소)	-133	-44	100	-100	-100
자본금, 자본잉여금의 증감	0	0	0	0	0
자기주식처분(취득)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-17	-28	-22
기타	-3	-2	-2	-2	-3
기타현금흐름	6	-5	-115	-115	-115
현금 및 현금성자산의 순증가	15	9	29	-46	5
기초현금 및 현금성자산	56	70	79	108	62
기말현금 및 현금성자산	70	79	108	62	66

자료: 키움증권

투자지표

(단위: 원 십억원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	629	2,565	6,735	4,234	4,607
BPS	49,306	51,539	57,272	60,705	64,510
CFPS	5,961	8,035	14,004	10,484	10,796
DPS	400	600	1,000	800	800
주가배수(배)					
PER	37.9	10.9	5.9	9.5	8.7
PER(최고)	52.8	11.6	7.4		
PER(최저)	31.8	5.3	4.1		
PBR	0.48	0.54	0.70	0.66	0.62
PBR(최고)	0.67	0.58	0.87		
PBR(최저)	0.41	0.26	0.49		
PSR	0.27	0.30	0.32	0.30	0.30
PCFR	4.0	3.5	2.9	3.8	3.7
EV/EBITDA	10.0	6.5	5.3	7.0	6.4
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	63.6	23.4	14.8	18.9	17.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.7	2.1	2.5	2.0	2.0
ROA	0.7	2.8	7.0	4.2	4.5
ROE	1.3	5.1	12.4	7.2	7.4
ROIC	1.2	4.8	9.0	5.6	5.9
매출채권회전율	6.5	6.9	7.4	6.6	6.5
재고자산회전율	3.0	3.3	4.1	3.9	3.8
부채비율	85.2	76.4	77.2	67.3	57.9
순차입금비율	53.7	46.2	46.0	40.2	32.1
이자보상배율	1.4	5.8	11.0	8.2	10.1
총차입금	820	754	854	754	654
순차입금	743	668	739	685	581
NOPLAT	141	222	350	260	269
FCF	155	47	-48	92	136

Compliance Notice

- 당사는 7월 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

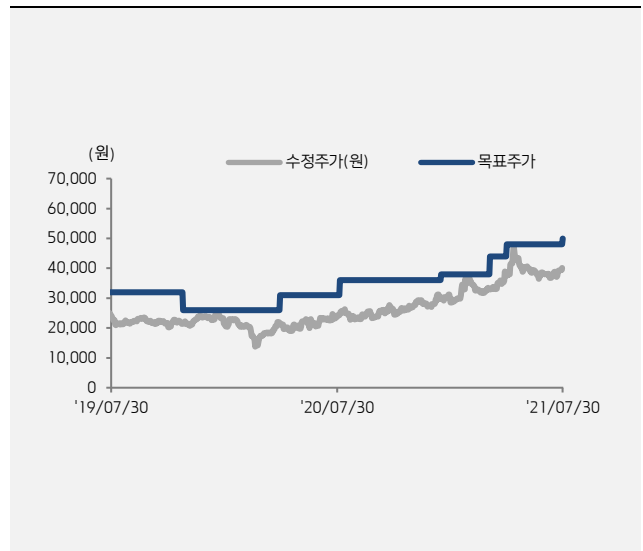
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2019-07-31	Buy(Maintain)	32,000 원	6개월	-31.19	-25.94
	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	-15.06	-1.46
	2021-06-14	Buy(Maintain)	48,000 원	6개월	-17.76	-1.46
	2021-07-30	Buy(Maintain)	50,000 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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%