



BUY(Maintain)

목표주가: 50,000원

주가(10/28): 33,350원

시가총액: 9,346억원

철강금속/유틸리티

Analyst 이종형

02) 3787-5023

leejh@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/28)	3,009.55pt
52 주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	47,300원
등락률	-29.5%
수익률	절대
1M	-1.8%
6M	-10.9%
1Y	26.3%
	상대
	1.1%
	-5.9%
	-1.6%

Company Data

발행주식수	28,024 천주
일평균 거래량(3M)	195천주
외국인 지분율	13.7%
배당수익률(21E)	3.1%
BPS(21E)	58,525원
주요 주주	풍산홀딩스 외 3인
	38.0%

투자지표

(십억원, IFRS **)	2019	2020	2021E	2022E
매출액	2,451	2,594	3,552	3,740
영업이익	41	121	300	212
EBITDA	141	222	390	299
세전이익	26	99	299	198
순이익	18	72	224	149
지배주주지분순이익	18	72	224	149
EPS(원)	629	2,565	7,988	5,305
증감률(%YoY)	-71.6	308.1	211.4	-33.6
PER(배)	37.9	10.9	4.2	6.3
PBR(배)	0.48	0.54	0.57	0.53
EV/EBITDA(배)	10.0	6.5	4.1	5.1
영업이익률(%)	1.7	4.7	8.4	5.7
ROE(%)	1.3	5.1	14.5	8.7
순부채비율(%)	53.7	46.2	42.9	35.8

Price Trend



☒ 3Q21 Review

풍산 (103140)

기대 이상의 방산호조!



3분기 영업이익은 808억원으로 키움증권 추정치 607억원과 컨센서스 678억원을 크게 상회했습니다. 구리가격이 5월을 정점으로 약세전환해 신동사업 수익성은 2분기보다 둔화되었지만 미국/중동향 방산수출 호조가 지속되면서 수익성이 예상보다 견조했던 것으로 추정됩니다. 부진했던 구리가격도 최근 중국/유럽의 전력난에 따른 생산차질로 상승압력이 높아지고 있어 지금부터 풍산을 주목해야할 시점입니다.

>>> 3분기 실적은 방산 수출호조로 어닝 서프라이즈!

연결 영업이익은 808억원(-24%QoQ, +67%YoY)으로 키움증권 추정치 607억원과 컨센서스 678억원을 모두 크게 상회했다.

별도 영업이익은 657억원(-19%QoQ, +114%YoY)으로 키움증권 추정치 507억원과 컨센서스 516억원을 상회했는데, 1) 구리가격 상승에 따른 재고효과 둔화로 신동사업 수익성은 2분기보다 둔화되었음에도 불구하고, 2) 미국과 중동향 방산수출 호조로 방산사업 수익성이 예상보다 크게 개선된 것으로 추정된다. 2018년부터 급격히 위축되었다가 작년부터 미국과 중동시장의 회복으로 가파르게 개선되고 있는 방산수출은 당초 올해 하반기 성장세가 둔화될 수 있다는 우려도 있었지만 여전히 물량호조와 수익성 개선이 지속되고 있다.

연결 자회사 영업이익 합계는 152억원으로 2분기 258억원보다는 둔화되었지만 키움증권 추정치 100억원을 상회했는데, 1) 구리가격이 2분기를 정점으로 약세전환하면서 미국 신동생산 법인 PMX의 수익성은 둔화되었지만, 2) 미국 방산판매법인(PAC)의 실적이 예상보다 호조를 보인 것으로 추정된다.

>>> 연말~연초 구리가격 재반등여부를 주목

최근 중국에 이어 최근 유럽의 전력난과 생산차질이 비철가격의 새로운 변수로 떠오르고 있다. 구리가격은 5월초 3개월 선물기준 \$10,460까지 상승해 역사적 고점을 돌파한 후 9월에는 한때 \$8,000대 후반까지 하락했지만 유럽의 전력난에 따른 생산차질 우려가 10/15 \$10,281까지 재반등해 역사적 고점을 위협하기도 했다. 비록 10월말 중국의 부동산 리스크 재부각과 정부의 원자재가격 통제우려에 \$9,600대로 다시 하락했지만 중국과 유럽의 전력난이 난방 성수기인 내년 1분기까지 지속될 가능성이 높고, 2분기 이후 부진했던 중국의 경기모멘텀도 올해 4분기를 바닥으로 안정을 찾을 가능성이 높다는 점을 감안하면 올해말에서 내년초를 기점으로 구리가격이 다시 반등할 가능성도 충분히 있다는 판단이다.

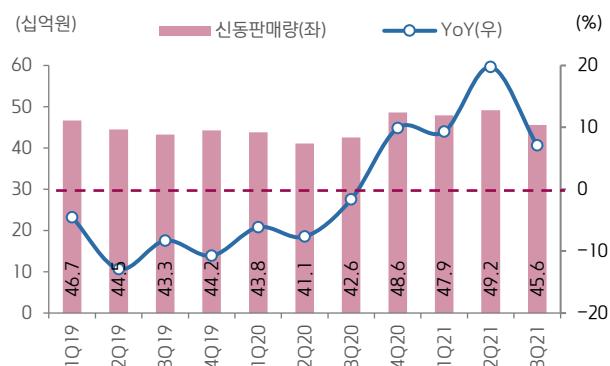
3분기 실적과 최근 구리가격을 반영해 2021E 영업이익 및 지배주주순이익 전망치를 기준대비 각각 6%, 8% 상향한다. 올해 연간 영업이익은 3,002억원으로 기존 최고치였던 2017년 2,411억원을 뛰어넘을 전망이다. 목표주가 50,000원(12mf PBR 0.85X 적용)과 투자의견 Buy를 유지한다.

풍산 3Q21 잠정실적

(단위: 십억원)	3Q21P	키움 추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q21	%QoQ	3Q20	%YoY
매출액	884.8	897.9	-1.5	893.3	-1.0	923.4	-4.2	633.7	39.6
별도	637.3	644.5	-1.1	638.1	-0.1	670.0	-4.9	454.5	40.2
별도 외	247.5	253.4	-2.4	255.2	-3.0	253.4	-2.4	179.2	38.1
영업이익	80.8	60.7	33.2	67.8	19.2	106.5	-24.1	48.4	67.0
별도	65.7	50.7	29.5	51.6	27.2	80.7	-18.6	30.7	113.6
별도 외	15.2	10.0	51.6	16.2	-6.3	25.8	-41.2	17.7	-14.1
영업이익률	9.1	6.8		7.6		11.5		7.6	
별도	10.3	7.9		8.1		12.0		6.8	
별도 외	6.1	3.9		6.3		10.2		9.9	
세전이익	86.0	60.7	41.6	62.5	37.6	104.0	-17.3	41.8	105.8
순이익	61.4	42.8	43.6	44.8	37.3	80.8	-23.9	33.4	84.0
지배순이익	61.4	42.8	43.6	46.1	33.4	80.7	-23.9	33.4	83.9
본사 신동판매량(천톤)	45.6	47.1	-3.2			49.2	-7.3	42.6	7.1
본사 방산매출액	187	186	0.9			199	-5.6	156	20.0
적용 구리가격(USD)	9,468	9,468	0.0			9,508	-0.4	6,198	52.8
원달러환율	1,157	1,157	0.0			1,121	3.2	1,189	-2.6

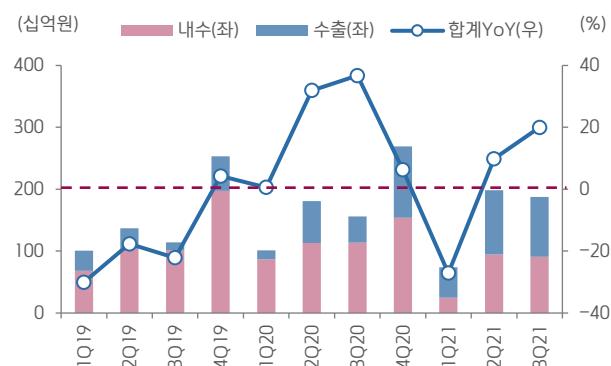
자료: 풍산, 키움증권

풍산 본사 신동판매량 추이



자료: 풍산, 키움증권

분기별 방산매출액 추이



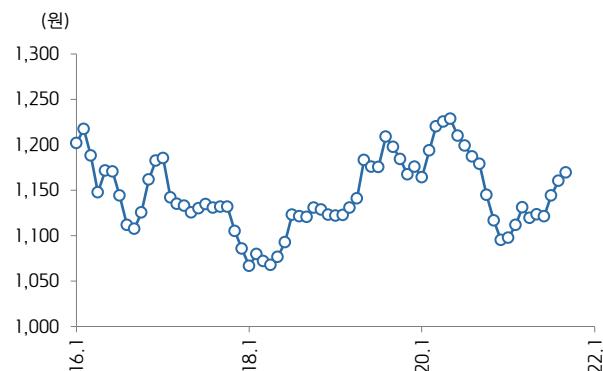
자료: 풍산, 키움증권

구리가격 추이



자료: Bloomberg, 키움증권

원달러환율



자료: Bloomberg, 키움증권

풍산 분기실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E
매출액	581.2	580.0	633.7	798.8	725.2	923.4	884.8	1,018.1
별도	406.5	456.4	454.5	627.0	473.5	670.0	637.3	770.7
별도 외	174.7	123.6	179.2	171.8	251.7	253.4	247.5	247.5
영업이익	-1.6	21.0	48.4	53.5	62.4	106.5	80.8	50.5
별도	12.4	17.7	30.7	35.1	33.8	80.7	65.7	40.5
별도 외	-14.1	3.3	17.7	18.3	28.7	25.8	15.2	10.0
영업이익률	-0.3	3.6	7.6	6.7	8.6	11.5	9.1	5.0
별도	3.1	3.9	6.8	5.6	7.1	12.0	10.3	5.3
별도 외	-8.1	2.7	9.9	10.7	11.4	10.2	6.1	4.0
세전이익	1.3	12.3	41.8	43.6	58.1	104.0	86.0	50.5
순이익	-3.2	8.1	33.4	33.7	45.5	80.8	61.4	36.3
지배순이익	-3.2	8.1	33.4	33.6	45.5	80.7	61.4	36.2
본사 신동판매량(천톤)	43.8	41.1	42.6	48.6	47.9	49.2	45.6	47.4
본사 방산매출액	101	181	156	269	74	199	187	290
적용 구리가격(USD)	5,933	5,154	6,198	6,826	8,062	9,508	9,468	9,600
원달러환율	1,194	1,221	1,189	1,118	1,114	1,121	1,157	1,170

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	3,552	3,740	3,786
별도	2,257	2,163	1,881	1,944	2,552	2,750	2,797
별도 외	688	612	571	649	1,000	990	990
영업이익	241	108	41	121	300	212	214
별도	188	107	49	96	221	164	166
별도 외	53	1	-8	25	80	48	48
영업이익률	8.2	3.9	1.7	4.7	8.5	5.7	5.6
별도	8.3	4.9	2.6	4.9	8.6	6.0	5.9
별도 외	7.8	0.1	-1.3	3.9	8.0	4.8	4.8
세전이익	205	87	26	99	299	198	203
순이익	151	62	18	72	224	149	152
지배순이익	151	62	18	72	224	149	152
지배주주 EPS(원)	5,372	2,212	629	2,565	7,988	5,305	5,435
지배주주 BPS(원)	46,640	49,144	49,306	51,539	58,525	63,029	67,662
지배주주 ROE(%)	11.9	4.6	1.3	5.1	14.5	8.7	8.3
본사 신동판매량(천톤)	201	197	179	176	190	195	200
본사 방산매출액	837	700	605	707	750	758	758
적용 구리가격(USD)	6,068	6,584	6,008	6,028	9,159	9,600	9,600
원달러환율	1,130	1,100	1,165	1,180	1,141	1,170	1,170

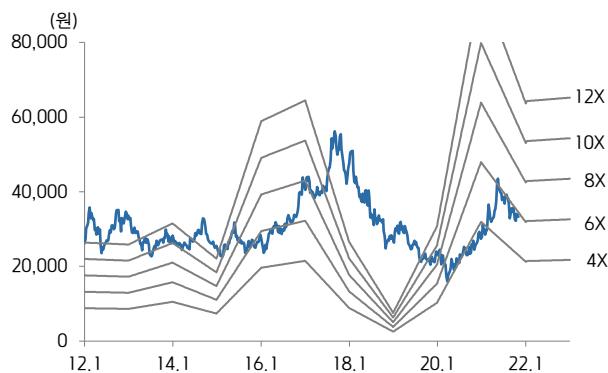
자료: 풍산, 키움증권

풍산 실적전망 변경

(단위: 십억원)	변경전		변경후		%차이	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출액	3,587	3,837	3,552	3,740	-1.0	-2.5
별도	2,575	2,824	2,552	2,750	-0.9	-2.6
별도 외	1,012	1,014	1,000	990	-1.2	-2.4
영업이익	284	212	300	212	5.9	0.1
별도	209	167	221	164	5.5	-1.8
별도 외	74	45	80	48	6.9	6.9
영업이익률	7.9	5.5	8.5	5.7		
별도	8.1	5.9	8.6	6.0		
별도 외	7.4	4.4	8.0	4.8		
세전이익	277	198	299	198	7.9	0.3
순이익	208	148	224	149	7.9	0.3
지배순이익	207	148	224	149	7.9	0.3
지배주주 EPS(원)	7,402	5,290	7,988	5,305	7.9	0.3
지배주주 BPS(원)	57,939	62,427	58,525	63,029	1.0	1.0
지배주주 ROE(%)	13.5	8.8	14.5	8.7		
본사 신동판매량(천톤)	192	197	190	195	-1.2	-1.2
본사 방산매출액	749	759	750	758	0.1	-0.1
적용 구리가격(USD)	9,209	9,800	9,159	9,600	-0.5	-2.0
원달러환율	1,143	1,180	1,141	1,170	-0.2	-0.8

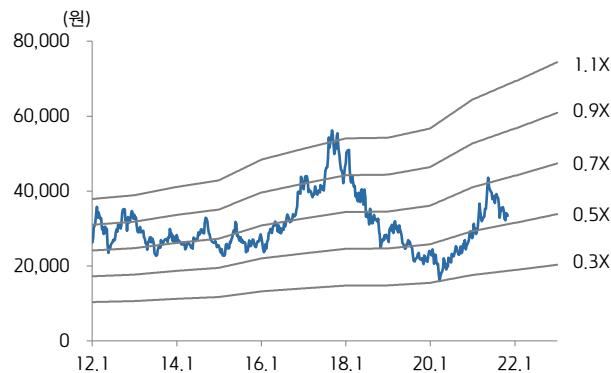
자료: 풍산, 키움증권

풍산 12mf PER 밴드



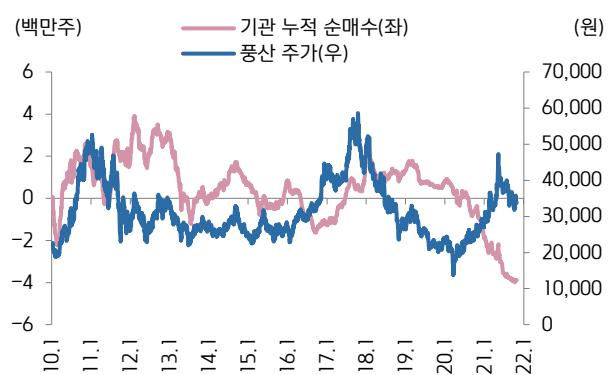
자료: Fn가이드, 키움증권

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	3,552	3,740	3,786
매출원가	2,264	2,323	3,088	3,354	3,393
매출총이익	188	271	464	387	394
판관비	146	150	164	175	180
영업이익	41	121	300	212	214
EBITDA	141	222	390	299	299
영업외손익	-15	-22	-2	-14	-11
이자수익	1	1	1	1	1
이자비용	30	21	24	21	18
외환관련이익	40	56	35	0	0
외환관련손실	35	61	21	0	0
증속 및 관계기업손익	0	0	0	0	0
기타	9	3	7	6	6
법인세차감전이익	26	99	299	198	203
법인세비용	9	27	75	50	51
계속사업순손익	18	72	224	149	152
당기순이익	18	72	224	149	152
지배주주순이익	18	72	224	149	152
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-11.7	5.8	36.9	5.3	1.2
영업이익 증감율	-61.9	195.1	147.9	-29.3	0.9
EBITDA 증감율	-29.3	57.4	75.7	-23.3	0.0
지배주주순이익 증감율	-71.0	300.0	211.1	-33.5	2.0
EPS 증감율	-71.6	308.1	211.4	-33.6	2.4
매출총이익률(%)	7.7	10.4	13.1	10.3	10.4
영업이익률(%)	1.7	4.7	8.4	5.7	5.7
EBITDA Margin(%)	5.8	8.6	11.0	8.0	7.9
지배주주순이익률(%)	0.7	2.8	6.3	4.0	4.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,245	1,302	1,653	1,704	1,751
현금 및 현금성자산	70	79	142	115	142
단기금융자산	6	7	7	7	7
매출채권 및 기타채권	351	403	552	582	589
재고자산	790	790	929	979	991
기타유동자산	28.0	23.0	23.0	21.0	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	2,883	2,916	2,947
유동부채	763	747	782	789	791
매입채무 및 기타채무	166	200	235	242	244
단기금융부채	500.5	480.1	480.1	480.1	480.1
기타유동부채	97	67	67	67	67
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	1,147	1,049
자자지분	1,382	1,444	1,640	1,766	1,896
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	1,006	1,133	1,262
비지배지분	2	2	2	2	2
자본총계	1,384	1,446	1,642	1,769	1,898

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	202	115	165	286	335
당기순이익	0	0	224	149	152
비현금항목의 가감	149	153	215	185	181
유형자산감가상각비	97	98	88	85	83
무형자산감가상각비	3	3	2	2	2
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	49	52	125	98	96
영업활동자산부채증감	90	-103	-264	-66	-18
매출채권및기타채권의감소	44	-45	-149	-29	-7
재고자산의감소	98	-20	-139	-49	-12
매입채무및기타채무의증가	-58	40	35	7	2
기타	6	-78	-11	5	-1
기타현금흐름	-37	65	-10	18	20
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	63	-28	28
기초현금 및 현금성자산	56	70	79	143	115
기말현금 및 현금성자산	70	79	143	115	142

투자지표

(단위: 원 십억원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
주당지표(원)					
EPS	629	2,565	7,988	5,305	5,435
BPS	49,306	51,539	58,525	63,029	67,662
CFPS	5,961	8,035	15,665	11,898	11,879
DPS	400	600	1,000	800	800
주가배수(배)					
PER	37.9	10.9	4.2	6.3	6.1
PER(최고)	52.8	11.6	6.3		
PER(최저)	31.8	5.3	3.5		
PBR	0.48	0.54	0.57	0.53	0.49
PBR(최고)	0.67	0.58	0.85		
PBR(최저)	0.41	0.26	0.48		
PSR	0.27	0.30	0.26	0.25	0.25
PCFR	4.0	3.5	2.1	2.8	2.8
EV/EBITDA	10.0	6.5	4.1	5.1	4.7
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	63.6	23.4	12.5	15.1	14.7
배당수익률(%),보통주,현금)	1.7	2.1	3.1	2.5	2.5
ROA	0.7	2.8	8.2	5.1	5.2
ROE	1.3	5.1	14.5	8.7	8.3
ROIC	1.2	4.8	10.3	6.9	6.8
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	75.5	64.9	55.3
순차입금비율	53.7	46.2	42.9	35.8	26.6
이자보상배율	1.4	5.8	12.7	10.1	11.8
총차입금	820	754	854	754	654
순차입금	743	668	705	633	505
NOPLAT	141	222	390	299	299
FCF	155	47	-19	110	158

자료: 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 10월 28일 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

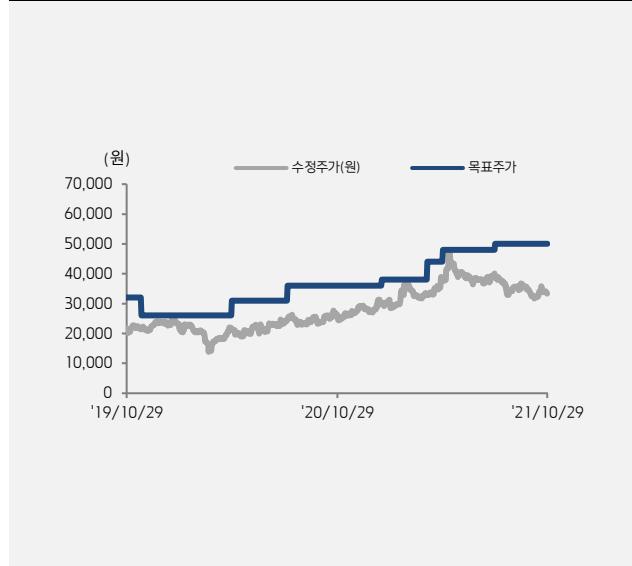
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점		괴리율(%)	
				평균주가대비	최고주가대비	평균	최고
풍산 (103140)	2019-11-26	Outperform(Downgrade)	26,000 원	6 개월	-12.45	-5.96	
	2020-02-06	Buy(Upgrade)	26,000 원	6 개월	-18.87	-5.96	
	2020-04-17	Buy(Maintain)	26,000 원	6 개월	-18.96	-5.96	
	2020-04-29	Buy(Maintain)	31,000 원	6 개월	-34.13	-31.77	
	2020-05-11	Buy(Maintain)	31,000 원	6 개월	-33.32	-25.97	
	2020-06-16	Buy(Maintain)	31,000 원	6 개월	-32.53	-24.52	
	2020-07-03	Buy(Maintain)	31,000 원	6 개월	-30.07	-20.48	
	2020-08-03	Buy(Maintain)	36,000 원	6 개월	-32.65	-26.94	
	2020-10-08	Buy(Maintain)	36,000 원	6 개월	-31.42	-23.06	
	2020-11-02	Buy(Maintain)	36,000 원	6 개월	-31.40	-23.06	
	2020-11-04	Buy(Maintain)	36,000 원	6 개월	-27.76	-13.19	
	2021-01-14	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-21.80	-17.76	
	2021-02-09	Buy(Maintain)	38,000 원	6 개월	-15.67	-3.68	
	2021-04-05	Buy(Maintain)	44,000 원	6 개월	-20.89	-11.59	
	2021-04-30	Buy(Maintain)	48,000 원	6 개월	-15.06	-1.46	
	2021-06-14	Buy(Maintain)	48,000 원	6 개월	-17.76	-1.46	
	2021-07-30	Buy(Maintain)	50,000 원	6 개월	-29.76	-22.10	
	2021-10-18	Buy(Maintain)	50,000 원	6 개월	-29.98	-22.10	
	2021-10-29	Buy(Maintain)	50,000 원	6 개월			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	증립	매도
97.63%	2.37%	0.00%