

# Morning Meeting Brief

## 산업 및 종목 분석

### [4Q23 Preview] 풍산: Ready to Fire

- 4Q23 연결 영업이익 606억원(+41.6% yoy) 전망. 컨센서스 대비 하회
- 신동 판매량이 당초 예상 대비 미달하나, 방산은 판매량, 수익성 모두 견조
- 구리 가격 반등, 탄약 수요 및 매출 믹스 개선으로 '24년 실적 환경 개선

이태환. Taehwan.lee@daishin.com

### [4Q23 Preview] 제일기획: 회복 중이나 눈높이는 낮게

- 3Q GP 4,2천억원(+2% yoy), OP 783억원(+9% yoy)
- 하반기 광고 회복 중. 다만, 광고주들은 아직까지 보수적인 비용 집행
- 23년 실적 눈높이는 조금 낮추지만, 24년에 그 만큼 더 성장 전망

김화재. hojjae.kim@daishin.com

# 풍산 (103140)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

50,000

유지

현재주가

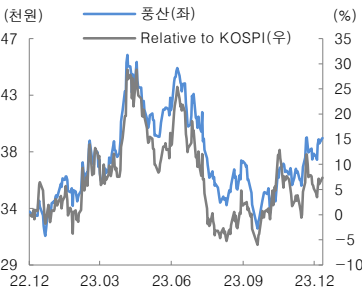
(23.12.26)

39,100

비철금속업종

KOSPI	2602.59
시가총액	1,096십억원
시가총액비중	0.06%
자본금(보통주)	140십억원
52주 최고/최저	45,700원 / 31,300원
120일 평균거래대금	60억원
외국인지분율	15.25%
주요주주	풍산홀딩스 외 3 인 38.01% 국민연금공단 10.03%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.3	12.5	-11.2	18.8
상대수익률	2.9	6.5	-11.9	5.8



## Ready to Fire

- 4Q23 연결 영업이익 606억원(+41.6% yoy) 전망. 컨센서스 대비 하회
- 신동 판매량이 당초 예상 대비 미달하나, 방산은 판매량, 수익성 모두 견조
- 구리 가격 반등, 탄약 수요 및 매출 믹스 개선으로 '24년 실적 환경 개선

### 투자 의견 매수, 목표주가 50,000원 유지

목표주가는 2024E BPS 75,333원에 타깃 PBR 0.66배 적용. 타깃 PBR은 23E, 24E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 20% 할인 적용

### 4Q23 Preview 아쉬운 신동, 든든한 방산

4Q23 연결기준 매출액 1,22조원(+8.1% yoy), 영업이익 606억원(+41.6% yoy), 영업이익률 5.0%(+1.2%p yoy) 전망. 당사 이익 전망치는 컨센서스 대비 하회

4분기 신동 부문 판매량은 당초 목표 4.6만톤 대비 미달하며, 전분기와 유사한 수준을 기록할 것으로 예상. 여전히 전방산업 수요 회복이 더딘 국면으로 파악. 분기 평균 구리 가격 역시 전분기 대비 -2% 내외 하락을 보이며, Metal Loss 발생 전망

하지만 방산 부문은 예정대로 계절적 내수 매출 급증, 3Q23 수출 이연 물량 반영되며 연간 매출액 1조원 달성 전망. 지정학적 갈등에 따른 탄약 수요 증가, 수급상황에 따른 가격 상승으로 수익성 역시 우수한 상황. 동사 실적 성장의 중요한 축

### Ready to Fire

구리는 당초 '24년에는 공급과잉 시장이 전개될 것이 유력했으나, 최근 주요 광산업체 생산 가이던스 하락이 발표되면서 오히려 공급부족에 대한 가능성 확대. 구리 가격은 10월을 바닥으로 반등 중이며, 연초 중국 기대감 반영되며 상승세 지속 가능

방산은 지정학적 갈등 종료 가능성과는 별개로 글로벌 탄약 비축 수요는 이어질 것이며, 대규모 사거리연장 성능개량 제품 판매가 늘어나며 수익성 개선 가능할 전망

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	작성추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,133	931	1,248	1,224	8.1	31.5	1,188	1,035	-1.0	-15.5
영업이익	43	32	65	61	41.6	90.0	73	53	-37.1	-11.9
순이익	41	21	43	42	2.4	103.4	53	37	-32.0	-11.6

자료: 풍산, FnGuide, 대신증권 Research Center

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	3,509	4,373	4,236	4,437	4,753
영업이익	314	232	231	245	290
세전순이익	307	220	206	224	268
총당기순이익	243	175	161	170	203
지배자분순이익	243	175	161	170	203
EPS	8,682	6,250	5,759	6,060	7,233
PER	3.6	5.4	6.7	6.4	5.3
BPS	60,074	65,659	70,443	75,333	81,397
PBR	0.5	0.5	0.6	0.5	0.5
ROE	15.6	9.9	8.5	8.3	9.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배자분 기준으로 산출

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

# 제일기획 (030000)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

현재주가

(23.12.26)

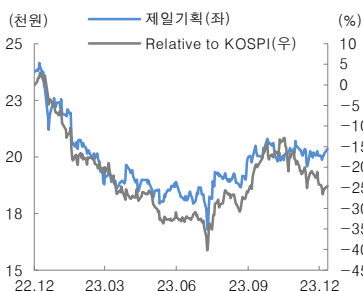
20,350

미디어업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2602.59
시가총액	2,341십억원
시가총액비중	0.12%
자본금(보통주)	23십억원
52주 최고/최저	23,750원 / 16,780원
120일 평균거래대금	64억원
외국인지분율	26.20%
주요주주	삼성전자 외 5인 28.68% 국민연금공단 11.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.5	0.7	12.5	-14.1
상대수익률	-2.6	-4.7	11.6	-23.6



## 회복 중이나 눈높이는 낮게

- 3Q GP 4.2천억원(+2% yoy), OP 783억원(+9% yoy)
- 하반기 광고 회복 중. 다만, 광고주들은 아직까지 보수적인 비용 집행
- 23년 실적 눈높이는 조금 낮추지만, 24년에 그 만큼 더 성장 전망

### 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 30,000원 유지

12M FWD EPS 2,052원에 PER 15배 적용

경기 위축에 대한 우려에도 불구하고 GP 성장은 지속되나, 올해를 포함한 향후 5년간의 연평균 성장률은 +6%로 전망되어, 직전 5년 성장률 +9% 대비 둔화되는 것을 감안하여 타겟 멀티플을 최근 5년 평균 16.6배 대비 10% 할인한 15배 적용

### 4Q23 Preview: 광고는 회복 중. 눈높이는 조금 낮게. 방향은 유지

4Q23 GP 4.2천억원(+2% yoy), OP 783억원(+9% yoy) 전망

23E GP 1.6조원(+5% yoy), OP 3.1천억원(-1% yoy)

상반기 대비 하반기에 국내와 해외 모두 주요 광고주와 비계열 광고주의 광고 집행은 증가 중. 한국 광고 시장의 경우 경제 상황 대비 비정상적으로 낮게 집행했던 광고주들의 비용 집행이 하반기에 회복 되는 중. 3Q~4Q23는 상반기 지나친 위축에 따른 풍선효과, 1Q~2Q24는 기저효과, 3Q24부터는 정상수준으로 회복 전망

주요 광고주의 실적은 바닥을 다지면서 개선 추세 진입. 경쟁사의 신제품 출시에 대한 대응으로 4Q부터는 마케팅비 집행의 역성장이 줄어들고, 24년부터는 순성장 전망. 3Q24 파리 올림픽의 공식 후원사로서의 마케팅비 집행 증가도 예상

다만, 아직까지는 주요 광고주를 포함한 대부분의 광고주들이 경기회복에 대한 보수적인 전망을 유지하고 있어서 23년 실적 전망은 소폭 하향 조정

주요 광고주를 포함한 대부분의 기업들의 매출과 마케팅비용의 방향은 일치. 제일기획의 실적에서 주요 광고주의 비중은 약 70%를 차지하지만, 주요 광고주의 마케팅비용이 감소하는 구간에서도 제일기획은 비계열 실적의 상승에 힘입어 GP의 성장 추세는 유지. 24년 주요 광고주의 실적 개선 및 마케팅비용 정상화를 반영하여 제일기획의 GP는 +7% yoy, OP는 +10% yoy 전망. (그림 1~3 참조)

4Q에 발생할 수 있는 해외 자회사의 영업권 손상 등 일회성비용을 가정하여 23E DPS는 기존 1.3천원에서 1.2천원으로 하향 조정. 전일 종가 대비 수익률 5.9%

24E DPS 1.4천원, 수익률 6.9% 전망

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	직전추정	당사추정	4Q23(F)			1Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	413	401	428	423	2.4	5.4	426	378	3.8	-10.6
영업이익	72	93	98	78	9.1	-16.2	83	55	2.6	-30.0
순이익	25	66	64	44	77.3	-32.9	44	39	-2.2	-11.6

자료: 제일기획, FnGuide, 대산증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.