

풍산 (103140)

중장기 긍정적 접근은 여전히 유효

■ 4개 분기 연속 실적 호조. 1분기 실적 둔화는 펀더멘털과 무관

동사의 16년 4분기 예상 연결기준 영업이익은 690억원 [+18.5%, q-q]으로 시장 컨센서스 670억원에 부합할 전망이다. 4분기는 방산 매출 급증, [1,880억원 → 2,840억원]에도 불구하고, 상여금 인식으로 실적 모멘텀이 크지 않은 시기이다. 그러나 12월 동가격 상승에 따른 재고 평가 이익 [약 100억원 추정]이 실적 개선을 견인했다. 17년 1분기 실적은 방산 매출의 계절적 감소 [2,840억원 → 1,440억원] 및 재고 평가 이익 축소로 16년 4분기 대비 부진할 것이다. 그러나 1분기 방산 매출 감소는 매년 반복되는 계절적 이슈이고, 재고 평가 이익은 1회성 요인이므로 분기 실적 둔화에 대해 우려할 필요는 전혀 없다. 오히려 4분기 연속 흑자를 시현하고 있는 미국 PMX 등 구조적 변화에 집중할 필요가 있다.

■ 목표주가 5.2만원, 중장기 긍정적 접근은 여전히 유효

동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 수익 예상 조정 상향을 반영, <표4> 목표주가를 기존 4.6만원에서 5.2만원으로 상향 조정한다. 수익 예상 상향은 전기동 가격 전망치 상향 [전기동 5,000달러 → 5,500달러]에 근거한다. 목표주가는 17년 예상 BPS 49,165원에 Target PBR 1.02x [17년 예상 ROE 10.7%, COE 11%]를 적용하여 산출했다. 단기 주가 급등에 따른 부담은 있으나, 『1) 전기동 가격 강세: 17년은 글로벌 전기동 공급이 둔화 국면에 접어드는 첫 해, <그림1> 2) 미국발 방산 모멘텀 재개 움직임: 트럼프 당선 이후 미국 FBI 총기 구매 신원 조회수 증가세 전환』등 여전히 중장기 긍정적 접근은 유효하다.

철강/비철금속

김윤상 (2122-9205)
yoonsang.kim@hi-ib.com

원민석 (2122-9193)
ethan.won@hi-ib.com

Buy (Maintain)

목표주가(6M)	52,000원
종가(2017/01/16)	44,300원

Stock Indicator

자본금	140십억원
발행주식수	2,802만주
시가총액	1,230십억원
외국인지분율	26.0%
배당금(2015)	500원
EPS(2016E)	5,514원
BPS(2016E)	44,297원
ROE(2016E)	13.3%
52주 주가	22,800~44,600원
60일평균거래량	193,786주
60일평균거래대금	7.7십억원

Price Trend



FY	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	BPS (원)	PBR (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	3,000	128	74	2,626	9.5	15.4	37,339	0.7	7.0	172.7
2015	2,820	111	52	1,841	15.0	16.2	38,930	0.7	4.8	138.6
2016E	2,785	227	155	5,514	8.0	9.6	44,297	1.0	13.3	117.1
2017E	3,007	220	141	5,016	8.8	9.6	49,165	0.9	10.7	97.5
2018E	3,055	222	144	5,151	8.5	8.9	54,167	0.8	10.0	80.7

자료 : 풍산, 하이투자증권 리서치센터

<표1> 풍산 16.4Q Preview

(단위: 십억원)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F(a)	y-y	q-q	컨센서스(b)	차이(a-b)
매출액	731	614	710	697	764	4.5%	9.6%	796	-4.0%
영업이익	26	39	60	59	69	169.9%	18.5%	67	3.4%
세전이익	21	31	54	48	72	241.8%	50.7%	58	23.7%
지배주주순이익	12	23	41	37	54	339.4%	43.8%	45	20.1%
영업이익률	3.5%	6.4%	8.4%	8.4%	9.1%			8.4%	0.6%p
세전이익률	2.9%	5.1%	7.7%	6.9%	9.5%			7.3%	2.1%p
지배주주순이익률	1.7%	3.7%	5.7%	5.4%	7.0%			5.6%	1.4%p

자료: 풍산, 하이투자증권 리서치

<표2> 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	2016F	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	387	459	436	518	1,801	416	500	471	557	1,944
영업이익	31	51	41	51	173	32	48	47	46	173
영업이익률	7.9%	11.0%	9.5%	9.8%	9.6%	7.6%	9.6%	9.9%	8.3%	8.9%

자료: 풍산, 하이투자증권 리서치

<표3> 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16F	2016F	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	614	710	697	764	2,785	660	773	753	821	3,007
영업이익	39	60	59	69	227	44	60	60	57	220
세전이익	31	54	48	72	206	37	53	52	49	191
지배주주순이익	23	41	37	54	155	27	39	39	36	141
영업이익률	6.4%	8.4%	8.4%	9.1%	8.2%	6.7%	7.8%	7.9%	6.9%	7.3%
세전이익률	5.1%	7.7%	6.9%	9.5%	7.4%	5.5%	6.8%	7.0%	6.0%	6.4%
지배주주순이익률	3.7%	5.7%	5.4%	7.0%	5.5%	4.1%	5.0%	5.1%	4.4%	4.7%

자료: 풍산, 하이투자증권 리서치

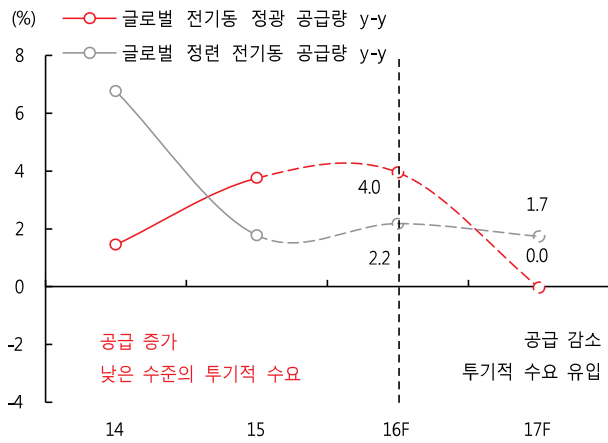
<표4> 풍산 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

(단위: 십억원)

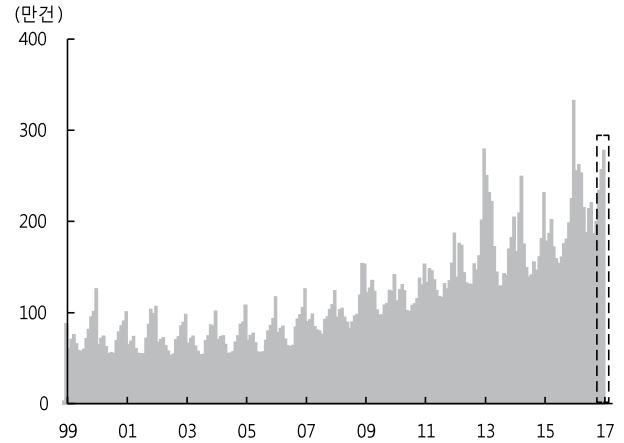
항목	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2016F	2017E	2016F	2017E	2016F	2017E
매출액	2,785	3,007	2,784	2,933	0.0%	2.5%
영업이익	227	220	216	218	5.1%	1.0%
세전이익	206	191	195	202	5.7%	-5.2%
지배주주순이익	155	141	146	148	5.7%	-5.2%
영업이익률	8.2%	7.3%	7.8%	7.4%	0.4%p	-0.1%p
세전이익률	7.4%	6.4%	7.0%	6.9%	0.4%p	-0.5%p
지배주주순이익률	68.0%	63.8%	67.6%	68.0%	0.4%p	-4.2%p

자료: 풍산, 하이투자증권 리서치

<그림1> 글로벌 전기동 정광 / 전기동 공급 증가율과 투기적 수요 전망 <그림2> 미국 FBI 총기류 구매 관련 신원조회 요청 건수



자료: 하이투자증권 리서치



자료: 하이투자증권 리서치

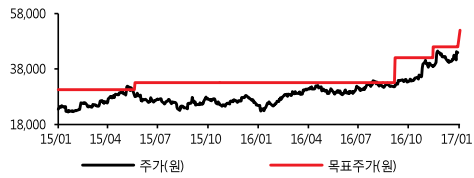
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)				포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,278	1,395	1,446	1,494	매출액	2,820	2,785	3,007	3,055
현금 및 현금성자산	54	84	33	58	증가율(%)	-6.0	-1.2	8.0	1.6
단기금융자산	9	6	6	6	매출원가	2,579	2,416	2,647	2,691
매출채권	468	495	533	542	매출총이익	240	368	359	364
재고자산	740	794	857	871	판매비와관리비	129	141	139	142
비유동자산	1,329	1,305	1,280	1,254	연구개발비	6	6	6	6
유형자산	1,175	1,153	1,129	1,106	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	20	18	16	15	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	2,608	2,700	2,726	2,748	영업이익	111	227	220	222
유동부채	969	730	739	740	증가율(%)	-13.0	104.6	-3.0	0.7
매입채무	118	117	126	128	영업이익률(%)	3.9	8.2	7.3	7.3
단기차입금	415	415	315	315	이자수익	0	0	0	0
유동성장기부채	292	55	155	154	이자비용	40	32	29	25
비유동부채	546	726	606	487	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	199	399	299	200	기타영업외손익	9	11	0	0
장기차입금	218	198	178	158	세전계속사업이익	80	206	191	196
부채총계	1,515	1,456	1,345	1,227	법인세비용	28	51	50	52
지배주주지분	1,091	1,241	1,378	1,518	세전계속이익률(%)	2.8	7.4	6.4	6.4
자본금	140	140	140	140	당기순이익	52	155	141	145
자본잉여금	495	495	495	495	순이익률(%)	1.8	5.6	4.7	4.7
이익잉여금	450	591	718	848	지배주주귀속 순이익	52	155	141	144
기타자본항목	6	16	26	35	기타포괄이익	10	10	10	10
비지배주주지분	2	2	2	3	총포괄이익	62	165	151	154
자본총계	1,093	1,244	1,380	1,521	지배주주귀속총포괄이익	10	10	10	10

현금흐름표	(단위:십억원)				주요투자지표	(단위:십억원,%)			
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	340	219	205	300	주당지표(원)				
당기순이익	52	155	141	145	EPS	1,841	5,514	5,016	5,151
유형자산감가상각비	2	3	3	3	BPS	38,930	44,297	49,165	54,167
무형자산상각비	0	0	0	0	CFPS	1,928	5,610	5,120	5,265
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	500	500	500	500
투자활동 현금흐름	-85	-56	-59	-59	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	3	-	-	-	PER	15.0	8.0	8.8	8.5
무형자산의 처분(취득)	2	-	-	-	PBR	0.7	1.0	0.9	0.8
금융상품의 증감	0	0	0	0	PCR	14.3	7.8	8.6	8.3
재무활동 현금흐름	-246	-71	-134	-134	EV/EBITDA	16.2	9.6	9.6	8.9
단기금융부채의증감	-369	-237	-	-1	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	124	180	-120	-119	ROE	4.8	13.3	10.7	10.0
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA이익률	4.0	8.3	7.4	7.4
배당금지급	-17	-17	-17	-17	부채비율	138.6	117.1	97.5	80.7
현금및현금성자산의증감	14	30	-51	25	순부채비율	97.2	78.6	65.8	50.2
기초현금및현금성자산	40	54	84	33	매출채권회전율(x)	5.7	5.8	5.8	5.7
기말현금및현금성자산	54	84	33	58	재고자산회전율(x)	3.3	3.6	3.6	3.5

자료 : 풍산, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자등급추이

의견제시 일자	투자의견	목표가격
2017-01-17	Buy	52,000
2016-11-30	Buy	46,000
2016-09-21(담당자변경)	Buy	42,000
2015-06-05(담당자변경)	Buy	33,000

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

▶회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

▶금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.

▶당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.

▶회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.

▶당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김윤상)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. (2014년 5월 12일부터 적용)-Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 -Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 -Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임) - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2016-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2%	10.8%	-