

풍산 (103140.KS)

방산 중심 성장 지속 전망

2분기 Review: 메탈효과 제외하면 예상치 부합

- 2분기 매출액은 1조 359억원(-0.9% q-q), 영업이익은 539억원(-36.5% q-q, 영업이익률 5.2%) 기록. 컨센서스 대비 매출액은 부합했으나 영업이익은 하회. 이는 구리가격 하락에 따른 해외중속회사(PMX)의 메탈효과 -125억원 때문으로 판단. 이를 제외하면 당사 예상치에 부합하는 수준
- 방산 부문 매출액 2,136억원(+0.7% y-y, -10.4% q-q), 내수 판매 급증(1,330억원, +111.3% y-y, +42.6% q-q) 불구, 계약 지연으로 수출 판매 감소(800억원, -46.2% y-y, -44.7% q-q). 사측은 올해 방산 매출 가이던스(1조 100억원) 달성 가능할 것으로 전망. 또 현재 수요가 급증하고 있는 155mm 포탄의 생산능력 확대를 검토 중이라고 밝힘
- 1분기 9,000달러 수준이던 구리가격은 중국 경제의 빠른 반등에 대한 기대감이 줄어들면서 5월 이후 8,500달러 수준으로 하락. 하반기에는 중국 경기 부양 기대로 상승 가능할 전망. 여전히 구리가격은 경기가 가격을 결정하고 있으나 중장기적으로는 에너지 전환용 수요 증가가 가격 상승을 이끌 것으로 봄

Analyst 이재광

02)2229-6783, jaekwang.rhee@nhqv.com

Buy (유지)

목표주가 55,000원 (유지)

현재가 (23/07/28) 38,150 원

업종	철강금속
KOSPI / KOSDAQ	2608.32 / 913.74
시가총액(보통주)	1,069.1십억원
발행주식수(보통주)	28.0백만주
52주 최고가('23/04/20)	45,700원
최저가('22/09/29)	24,250원
평균거래대금(60일)	8,027백만원
배당수익률(2020E)	2.62%
외국인지분율	17.0%

주요주주

풍산홀딩스 외 3 인	38.0%
국민연금공단	10.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-10.0	6.3	44.8
상대수익률 (%p)	-13.7	1.2	35.2

	2022	2023E	2024F	2025F
매출액	4,373	4,348	4,633	4,849
증감률	24.6	-0.6	6.6	4.7
영업이익	232	271	296	315
증감률	-26.3	17.2	9.1	6.4
영업이익률	5.3	6.2	6.4	6.5
(지배)순이익	175	186	197	212
EPS	6,250	6,624	7,041	7,557
증감률	-28.0	6.0	6.3	7.3
PER	5.4	5.8	5.4	5.0
PBR	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	5.4	4.4	3.9	3.5
ROE	9.9	9.7	9.5	9.4
부채비율	84.3	78.3	72.5	67.1
순차입금	822	571	494	386

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

풍산 2분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P					3Q23E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	1,161	1,028	1,133	1,045	1,036	-10.8	-0.9	1,080	1,057	1,056
영업이익	90	30	43	85	54	-39.9	-36.5	62	70	67
영업이익률	7.7	2.9	3.8	8.1	5.2			5.7	6.6	6.3
세전이익	103	38	14	71	53	-48.5	-24.6	53	60	58
(지배)순이익	68	23	41	54	45	-33.6	-17.1	40	47	44

주: IFRS 연결기준; 자료: 풍산, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

풍산 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, %)

		2022	2023E	2024F	2025F
매출액	- 수정 후	4,373	4,348	4,633	4,849
	- 수정 전	-	4,485	4,633	4,849
	- 변동률	-	-3.1	0.0	0.0
영업이익	- 수정 후	232	271	296	315
	- 수정 전	-	280	296	315
	- 변동률	-	-3.0	0.0	0.0
EPS	- 수정 후	6,250	6,624	7,041	7,557
	- 수정 전	-	6,597	7,041	7,557
	- 변동률	-	0.4	0.0	0.0

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준; 자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
매출액	4,373	4,348	4,633	4,849
증감률 (%)	24.6	-0.6	6.6	4.7
매출원가	3,911	3,859	4,082	4,267
매출총이익	462	489	551	582
Gross 마진 (%)	10.6	11.2	11.9	12.0
판매비와 일반관리비	230	218	255	267
영업이익	232	271	296	315
증감률 (%)	-26.3	17.2	9.1	6.4
OP 마진 (%)	5.3	6.2	6.4	6.5
EBITDA	326	374	399	417
영업외손익	-12	-34	-37	-37
금융수익(비용)	-32	-37	-37	-37
기타영업외손익	20	3	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	220	238	260	279
법인세비용	44	52	62	67
계속사업이익	175	186	197	212
당기순이익	175	186	197	212
증감률 (%)	-28.0	5.9	6.3	7.3
Net 마진 (%)	4.0	4.3	4.3	4.4
지배주주지분 순이익	175	186	197	212
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	33	0	0	0
총포괄이익	209	186	197	212

Valuations/profitability/stability				
	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
PER(X)	5.4	5.8	5.4	5.0
PBR(X)	0.5	0.5	0.5	0.5
PCR(X)	2.7	3.1	3.0	2.8
PSR(X)	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(X)	5.4	4.4	3.9	3.5
EV/EBIT(X)	7.6	6.1	5.3	4.6
EPS(W)	6,250	6,624	7,041	7,557
BPS(W)	65,659	71,308	77,374	83,956
SPS(W)	156,043	155,145	165,311	173,035
자기자본이익률(ROE, %)	9.9	9.7	9.5	9.4
총자산이익률(ROA, %)	5.4	5.3	5.4	5.5
투자자본이익률(ROIC, %)	6.6	8.7	9.2	9.4
배당수익률(%)	3.0	2.6	2.6	2.6
배당성장률(%)	15.6	14.7	13.8	12.9
총현금배당금(십억원)	27	27	27	27
보통주 주당배당금(W)	1,000	1,000	1,000	1,000
순부채(현금)/자기자본(%)	44.6	28.5	22.8	16.4
총부채/자기자본(%)	84.3	78.3	72.5	67.1
이자발생부채	1,008	1,008	1,008	1,008
유동비율(%)	180.1	194.1	208.6	224.3
총발행주식수(mn)	28	28	28	28
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	33,650	38,150	38,150	38,150
시가총액(십억원)	943	1,069	1,069	1,069

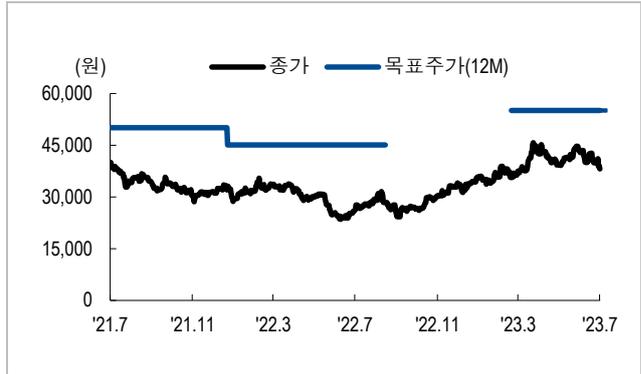
Statement of financial position				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
현금및현금성자산	155	406	483	592
매출채권	578	536	571	597
유동자산	2,013	2,196	2,375	2,568
유형자산	1,138	1,137	1,136	1,135
투자자산	37	37	37	37
비유동자산	1,382	1,371	1,369	1,367
자산총계	3,395	3,567	3,745	3,935
단기성부채	675	675	675	675
매입채무	99	112	120	125
유동부채	1,118	1,131	1,139	1,144
장기성부채	333	333	333	333
장기충당부채	29	29	29	29
비유동부채	435	435	435	435
부채총계	1,553	1,567	1,574	1,580
자본금	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495
이익잉여금	1,195	1,353	1,523	1,708
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	1,842	2,001	2,171	2,355

Cash flow statement				
(십억원)	2022/12A	2023/12E	2024/12F	2025/12F
영업활동 현금흐름	137	343	177	209
당기순이익	175	186	197	212
+ 유/무형자산상각비	95	103	102	102
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	12	0	0	0
Gross Cash Flow	348	340	362	381
- 운전자본의증가(감소)	-110	82	-96	-78
투자활동 현금흐름	-141	-92	-100	-100
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-117	-100	-100	-100
+ 투자자산의매각(취득)	-8	0	0	0
Free Cash Flow	20	243	77	109
Net Cash Flow	-5	251	77	109
재무활동 현금흐름	30	0	0	0
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	30	0	0	0
현금의증가	29	251	77	109
기말현금 및 현금성자산	155	406	483	592
기말 순부채(순현금)	822	571	494	386

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2023.03.18	Buy	55,000원(12개월)	-25.5%	-16.9%
2022.09.12	담당 Analyst 변경		-	-
2022.01.19	Buy	45,000원(12개월)	-33.8%	-21.1%
2021.05.04	Buy	50,000원(12개월)	-29.0%	-5.4%

풍산 (103140.KS)



종목 투자등급 (Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급 (Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2023년 7월 28일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
82.2%	17.8%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자 의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '풍산'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자 판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임 소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.