풍산 (103140/KS)

구리 좋고, 방산 가치도 점차 인정받을 것

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 84,000 원(유지)
현재주가: 63,900 원
상승여력: 31.5%

구리 가격 하락으로 컨센서스 소폭 하회 전망

동사의 3 분기 연결 실적은 매출액 1 조 1,409 억원(+22.6% YoY, -7.5% QoQ), 영업이익 639 억원(+100.2% YoY, -60.4% QoQ)으로 컨센서스(710 억원)를 10% 가량 하회한 것으로 추정된다. 동사는 2 분기 실적 발표에서 3 분기 신동 판매량 가이던스로 4.4 만 톤을 제시했다. 그러나 중국 수요 부진으로 신동 판매량은 가이던스를 소폭 하회한 4.3 만 톤(+0.1% YoY, -9.8% QoQ)을 기록한 것으로 추정되며 구리 가격 하락폭도 예상보다 컸다. 그러나 해당 사항들은 모두 주가에 반영된 것으로 판단되며 방산 부문은 가이던스에 대체로 부합한 실적을 기록한 것으로 예상되기 때문에 3 분기 실적으로 인한 추가적인 주가 하락 가능성은 낮다고 판단한다.

중국 구리 수요 개선에 따른 구리 가격 상승 기대

3 분기 방산 수출 실적 공백과 더불어 포탄 관련 추가 수주도 국내 방산 업체들의 수주 이후에 진행될 것으로 예상되기 때문에 당분간 동사의 주가는 구리 가격 방향성에 좌우될 가능성이 높다. 구리 가격은 중국 수요 개선으로 9 월 초 이후 상승했고 중국 부양책 발표 이후 $10,000 을 상회하기도 했지만 중국 기대감 후퇴에 다시금 부양책 발표 이전 수준까지 하락했다. 그러나 중국 양산 구리 수입 프리미엄은 $70 에 육박하는 등 연중 최고점을 기록하고 있고 최근 발표된 중국의 부양책이 중국 소비 개선에 초점을 두고 있는 만큼 중국 소비재 수요 개선에 따른 구리 수요의 추가적인 개선도 기대된다.

방산 부문 가치도 점차 인정받을 것

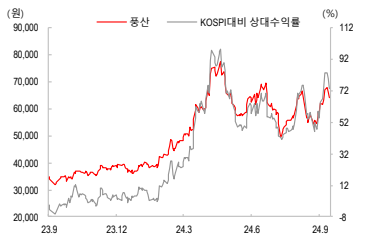
최근 국내 방산 업체들의 추가 수주가 구체화되고 있으며 해당 수주 이후 동사의 포탄 수주 가능성 매우 높은 것으로 판단한다. 2 분기 실적발표를 통해 방산 수출 이익률의 레벨업이 확인되었음에도 3 분기 수출 실적 공백으로 인해 주가에는 달라진 이익률이 충분히 반영되지 못하였다. 그러나 1) 높은 가격의 계약 물량 반영이 시작되었으며 2) 중동 정세 불안 지속으로 미국 내 스포츠탄 가격도 견조할 것으로 예상된다는 점 감안하면 높은 수준의 수출 이익률은 지속 가능하다고 판단한다. 향후 견조한 이익률의 지속이 확인된다면 방산 사업 가치도 점차 재평가될 수 있을 것으로 예상된다. 더불어, 연내 밸류업 관련 내용이 발표된다면 재평가 시기는 더 빨라질 것으로 기대한다.

Analyst
이규익
kyuik@sks.co.kr
3773-9520

Company Data	
발행주식수	2,802 만주
시가총액	1,791 십억원
주요주주	
풍산홀딩스(외3)	38.02%
국민연금공단	8.18%

Stock Data	
주가(24/10/10)	63,900 원
KOSPI	2,599.16 pt
52주 최고가	77,300 원
52주 최저가	33,150 원
60일 평균 거래대금	26 십억원

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	십억원	2,594	3,509	4,373	4,125	4,733	5,157
영업이익	십억원	121	314	232	229	401	458
순이익(지배주주)	십억원	72	243	175	156	275	322
EPS	원	2,565	8,682	6,250	5,582	9,830	11,475
PER	배	10.9	3.6	5.4	7.0	6.5	5.6
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.6	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	6.6	4.1	5.4	4.3	3.4	2.8
ROE	%	5.1	15.6	9.9	8.2	13.1	13.5

풍산 실적 추정 테이블(연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	1,045	1,036	931	1,114	937	1,234	1,141	1,395	4,125	4,733	5,157
풍산 별도	771	775	674	881	715	978	847	1,077	3,091	3,612	3,924
풍산 이외	274	261	257	233	221	256	294	318	1,025	1,116	1,233
영업이익	84.8	53.9	31.9	59.4	54.2	161.3	63.9	122.1	230.0	401.4	458.3
풍산 별도	59.0	47.2	27.0	57.1	35.2	13.1	58.9	107.4	190.3	342.4	397.0
풍산 이외	25.9	6.6	4.9	2.3	19.0	140.9	5.0	14.7	39.7	59.1	61.2
순이익	54.2	44.9	20.5	36.8	36.9	111.3	41.5	85.8	156.4	275.5	321.6

자료: SK 증권

풍산 실적 추정 테이블(별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	771	775	674	881	715	978	847	1,077	3,091	3,612	3,924
신동	533	561	516	501	541	640	589	684	2,101	2,448	2,712
내수	264	254	236	216	240	277	251	291	969	1,059	1,179
수출	267	305	278	283	298	360	339	393	1,132	1,390	1,533
방산	238	214	157	380	174	338	258	394	990	1,164	1,212
내수	94	133	90	180	79	111	127	212	497	530	540
수출	145	80	67	200	95	227	131	181	492	634	672
영업이익	59.0	47.2	27.0	57.1	35.2	140.9	58.9	107.4	190	343	397
신동	14.1	21.4	5.8	-5.6	13.5	48.0	10.0	31.6	36	103	135
방산	44.8	25.8	21.2	62.7	22.7	92.9	48.9	75.8	155	240	262
영업이익률	7.6%	6.1%	4.0%	6.5%	4.9%	14.4%	6.9%	10.0%	6.2%	9.5%	9.6%
신동	2.7%	3.8%	1.1%	-1.1%	2.5%	7.5%	1.7%	4.6%	1.7%	4.2%	5.0%
방산	18.8%	12.1%	13.5%	16.5%	13.0%	27.5%	18.9%	19.2%	15.6%	20.6%	21.6%

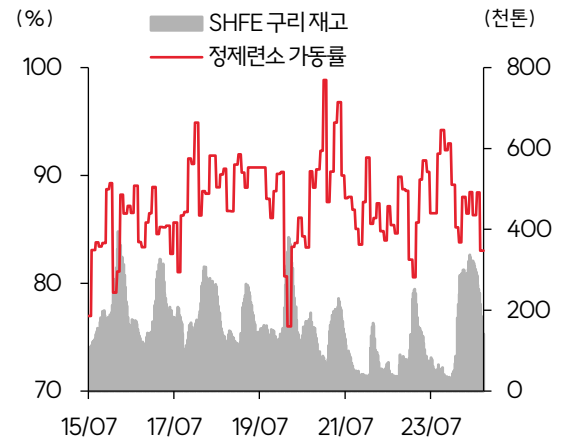
자료: SK 증권

풍산 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,769	5,181	4,733	5,157	-0.8	-0.5
영업이익	409	443	401	458	-2.0	3.4
순이익	294	327	276	322	-6.1	-1.5
OPM (%)	8.6	8.6	8.5	8.9		
NPM	6.2	6.3	5.8	6.2		

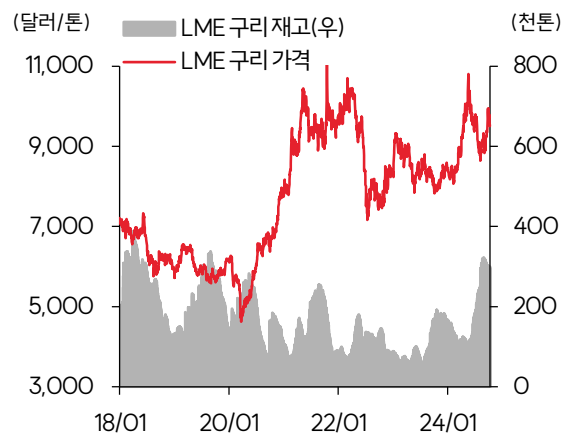
자료: SK 증권 추정

상하이 전기동 재고 및 정제련소 가동률 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

LME 구리 가격 및 재고 추이

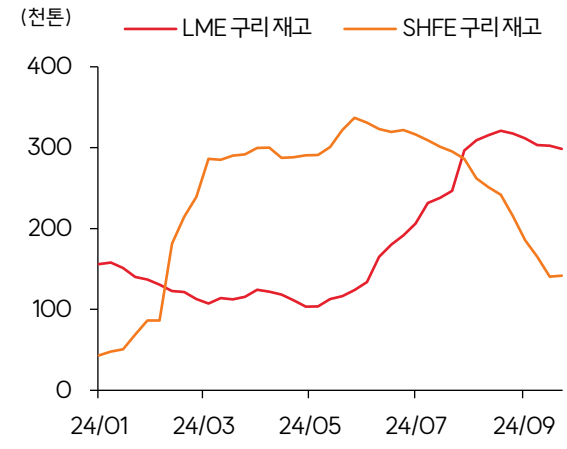


자료: Bloomberg, SK 증권

중국 양산항 구리 수입 프리미엄 추이

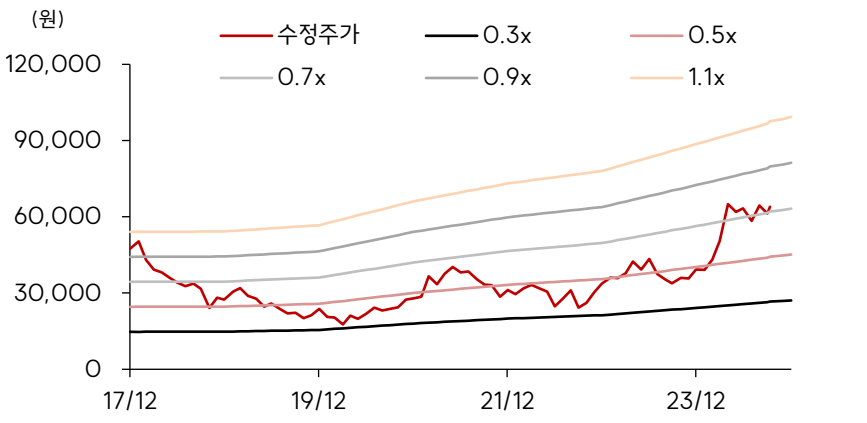
자료: Bloomberg, SK 증권

구리 재고 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

풍산 PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,859	2,013	2,239	3,294	3,468
현금및현금성자산	126	155	408	1,083	1,246
매출채권 및 기타채권	523	600	560	752	828
재고자산	1,183	1,204	1,227	1,374	1,320
비유동자산	1,289	1,382	1,421	787	861
장기금융자산	30	73	64	66	68
유형자산	1,099	1,138	1,183	515	587
무형자산	15	11	12	12	12
자산총계	3,148	3,395	3,661	4,081	4,329
유동부채	1,109	1,118	1,352	1,435	1,378
단기금융부채	681	675	474	673	700
매입채무 및 기타채무	199	183	268	221	194
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	354	435	342	411	427
장기금융부채	263	333	232	284	296
장기매입채무 및 기타채무	10	13	13	13	13
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,463	1,553	1,695	1,847	1,805
지배주주지분	1,684	1,840	1,966	2,234	2,523
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
기타자본구성요소	-0	-23	-23	-23	-23
자기주식	-0	-23	-23	-23	-23
이익잉여금	1,034	1,195	1,315	1,560	1,848
비지배주주지분	2	2	0	0	0
자본총계	1,686	1,842	1,966	2,234	2,523
부채와자본총계	3,148	3,395	3,661	4,081	4,329

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,509	4,373	4,125	4,733	5,157
매출원가	3,010	3,911	3,684	4,079	4,423
매출총이익	500	462	441	655	734
매출총이익률(%)	14.2	10.6	10.7	13.8	14.2
판매비와 관리비	185	230	212	253	276
영업이익	314	232	229	401	458
영업이익률(%)	9.0	5.3	5.5	8.5	8.9
비영업손익	-7	-12	-28	-32	-35
순금융손익	-19	-31	-34	-24	-16
외환관련손익	18	10	4	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	307	220	201	369	423
세전계속사업이익률(%)	8.7	5.0	4.9	7.8	8.2
계속사업법인세	63	44	45	94	102
계속사업이익	243	175	156	275	322
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	243	175	156	275	322
순이익률(%)	6.9	4.0	3.8	5.8	6.2
지배주주	243	175	156	275	322
지배주주귀속 순이익률(%)	6.9	4.0	3.8	5.8	6.2
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	256	209	153	301	322
지배주주	256	208	153	301	322
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	412	326	319	489	537

현금흐름표

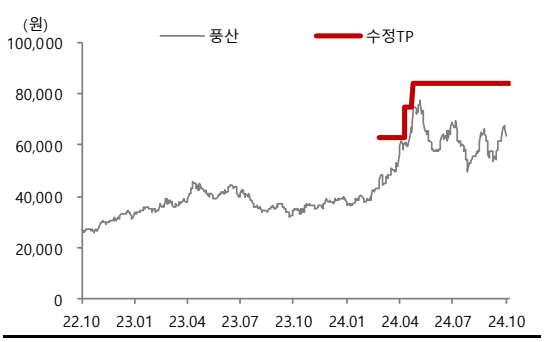
12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동현금흐름	-19	137	696	-48	300
당기순이익(손실)	243	175	156	275	322
비현금성항목등	168	217	205	234	198
유형자산감가상각비	95	93	90	87	78
무형자산상각비	3	2	1	1	1
기타	70	122	115	146	119
운전자본감소(증가)	-430	-110	454	-438	-102
매출채권및기타채권의감소(증가)	-107	-94	33	-184	-76
재고자산의감소(증가)	-384	-11	-29	-129	54
매입채무및기타채무의증가(감소)	20	-24	90	-97	-27
기타	-31	-234	-178	-183	-219
법인세납부	-30	-89	-59	-64	-102
투자활동현금흐름	-114	-141	-137	-290	-155
금융자산의감소(증가)	-1	-25	5	-3	-1
유형자산의감소(증가)	-90	-117	-136	-234	-150
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-1	-0	0
기타	-23	1	-5	-52	-4
재무활동현금흐름	172	30	-306	235	6
단기금융부채의증가(감소)	61	-106	-304	81	27
장기금융부채의증가(감소)	111	158	-2	154	12
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	-33
기타	0	-22	0	0	0
현금의 증가(감소)	47	29	253	676	163
기초현금	79	126	155	408	1,083
기말현금	126	155	408	1,083	1,246
FCF	-110	20	561	-282	150

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	35.3	24.6	-5.7	14.7	8.9
영업이익	159.2	-26.3	-1.3	75.6	14.1
세전계속사업이익	210.0	-28.4	-8.5	83.7	14.5
EBITDA	85.6	-20.7	-2.1	53.3	9.7
EPS	238.4	-28.0	-10.7	76.1	16.7
수익성 (%)					
ROA	8.5	5.4	4.4	7.1	7.6
ROE	15.6	9.9	8.2	13.1	13.5
EBITDA마진	11.7	7.5	7.7	10.3	10.4
안정성 (%)					
유동비율	167.7	180.1	165.6	229.4	251.6
부채비율	86.8	84.3	86.2	82.6	71.6
순차입금/자기자본	48.1	44.7	13.9	-6.7	-10.9
EBITDA/이자비용(배)	21.9	10.1	8.1	12.2	12.2
배당성향	11.5	15.6	21.0	11.9	10.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,682	6,250	5,582	9,830	11,475
BPS	60,080	66,466	70,959	80,539	90,844
CFPS	12,167	9,630	8,819	12,968	14,282
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,200	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER	3.6	5.4	7.0	6.5	5.6
PBR	0.5	0.5	0.6	0.8	0.7
PCR	2.6	3.5	4.4	4.9	4.5
EV/EBITDA	4.1	5.4	4.3	3.4	2.8
배당수익률	3.2	3.0	3.1	1.9	1.9

자료 : 풍산, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.05.02	매수	84,000원	6개월		
2024.04.19	매수	75,000원	6개월	-17.26%	-10.80%
2024.03.07	매수	63,000원	6개월	-18.56%	-2.22%
2023.05.30	매수	55,000원	6개월	-30.96%	-18.82%
2023.02.02	Not Rated				
2022.04.13	매수	47,000원	6개월	-37.92%	-23.30%



Compliance Notice

작성자(이규익)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024 년 10 월 11 일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%