

풍산 103140

Apr 03, 2013

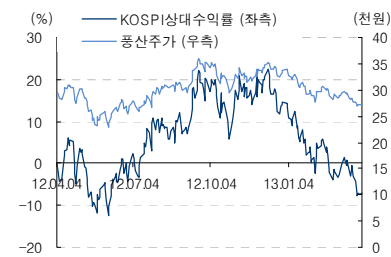
Buy [유지]

TP 36,000원 [유지]

Company Data

현재가(04/02)	26,250 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	36,000 원
52 주 최저가(보통주)	22,850 원
KOSPI (04/02)	1,986.15p
KOSDAQ (04/02)	552.83p
자본금	1,401 억원
시가총액	7,356 억원
발행주식수(보통주)	2,802 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	20.5 만주
평균거래대금(60 일)	58 억원
외국인지분(보통주)	9.89%
주요주주	
풍산홀딩스 외 2 인	33.35%
국민연금공단	9.26%

Price & Relative Performance



주가수익률	1개월	6개월	12개월
절대주가	-9.9%	-23.5%	-12.9%
상대주가	-8.1%	-23.1%	-11.0%

동가격 대비 과도한 주가 하락과 방산 호조 지속

풍산에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 36,000원을 유지한다. 환율 감안한 동가격은 1M, 3M 각각 0.0%, 0.4% 하락에 불과하나, 주가는 각각 9.9%, 22.8% 하락해 Valuation 매력에 커지고 있는 상황이다.

1분기 별도 영업이익 276억원 예상 - 전분기 바닥으로 이익 증가

1분기 별도 매출액 5,348억원(YoY 0.1%, QoQ -15.3%), 영업이익 276억원(YoY -16.7%, QoQ +38.7%)으로 예상한다. 3월 기말 평가손 발생(50억원 전망)으로 기존 추정(332억원)보다 부진할 것이나, 전분기 대비 이익 증가가 가능해 보인다. 분기 동판 및 신동 판매는 각각 3.1만톤, 4.9만톤으로 전분기보다 4.4%, 5.8% 증가할 것이다. 연결은 동가격 하락으로 PMX가 소폭 적자에 머물러, 영업이익 256억원(YoY -36.0%, QoQ 10.4%)에 그칠 전망이다.

방산 호조는 여전 - 1분기 좋은 출발

1분기 방산 매출은 전년대비 21.4% 증가한 1,201억원으로 관측된다. 대구경탄 수요 확대로 회사 연간 목표인 7,010억원의 충분히 추가 달성이 가능할 것으로 보인다. 방산은 전년 별도 세전이익의 80.4%를 차지했고, 환율 하락에도 매출 성장으로 고수익성이 금년에도 유지될 것으로 판단한다.

2분기 방산 원가율 하락으로 이익 개선 가능

현 동가격 수준에서는 Metal Loss가능성이 존재하나 동가격 반등 예상, 방산 원가율 하락 등으로 이익 개선이 가능할 것으로 보인다. 2~3분기는 성과급, 판매 비용 반영이 낮아, 방산 이익률이 확대된다. 2분기 별도 매출액 6,071억원(YoY 1.4%, QoQ 13.5%), 영업이익 417억원(YoY -2.7%, QoQ +51.0%)으로 예상하며, 연결 영업이익은 437억원(YoY 56.7%, QoQ 70.7%)으로 전망한다.

동가격도 중국 수입 확대 가능성 등으로 추가 하락 제한적

최근 Euro존 Risk 재부각 등으로 전기동 가격은 약세이나, 상해-LME간 차익 조건 발생으로 중국 수입 확대가 가능해 추가 가격 하락은 제한적일 것이다. 또한 최근 중국 은행의 단기 시중 유동성 축소로 용자동 수요 확대 예상도 감안해야 한다.

Forecast earnings & Valuation

12월 결산 (십억원)	2011.12	2012.12	2013.12E	2014.12E	2015.12E
매출액 (십억원)	2,881	2,900	2,969	3,098	3,229
YoY(%)	6.4	0.7	2.4	4.3	4.2
영업이익 (십억원)	123	128	158	182	196
OP 마진(%)	4.3	4.4	5.3	5.9	6.1
순이익 (십억원)	41	62	94	112	124
EPS(원)	1,452	2,199	3,334	3,986	4,422
YoY(%)	-72.7	51.4	51.7	19.5	10.9
PER(배)	18.0	15.3	7.9	6.6	5.9
PCR(배)	4.7	5.0	3.4	3.0	2.8
PBR(배)	0.8	1.0	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(배)	11.8	12.0	9.0	7.9	7.2
ROE(%)	4.3	6.5	9.3	10.2	10.4



| 철강/비철금속 |

책임연구원 엄진석

3771-9445

jsampm@iprovest.com

도표 1. 종산 분기별 실적

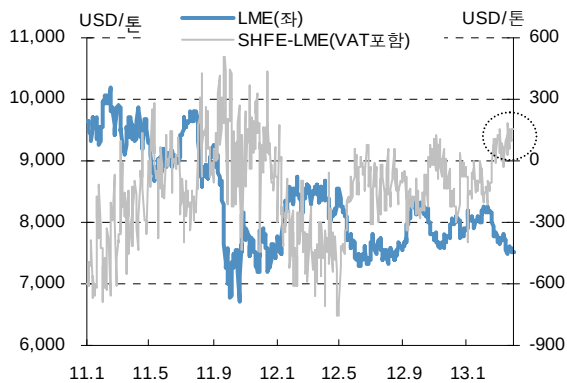
(단위: 십억원)

IFRS 연결	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E
매출액	669.3	744.3	712.7	774.0	663.9	768.1	710.0	826.8	2,881.3	2,900.3	2,968.8
영업이익	40.0	27.9	36.7	23.2	25.6	43.7	43.3	45.2	98.9	127.8	157.8
세전이익	24.4	17.6	28.2	16.7	17.1	34.1	33.1	34.2	66.5	86.9	118.5
순이익	17.8	10.2	21.2	12.5	13.5	26.9	26.2	27.0	40.7	61.7	93.6
영업이익률(%)	6.0	3.7	5.2	3.0	3.9	5.7	6.1	5.5	3.4	4.4	5.3
세전이익률(%)	3.7	2.4	4.0	2.2	2.6	4.4	4.7	4.1	2.3	3.0	4.0

IFRS 별도	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13E	2Q13E	3Q13E	4Q13E	2011	2012	2013E
매출액	534.2	598.5	577.5	631.2	534.8	607.1	578.2	665.7	2,294.1	2,341.4	2,385.8
영업이익	33.1	42.8	36.3	19.9	27.6	41.7	41.3	43.2	109.5	132.2	153.8
영업이익률(%)	6.2	7.2	6.3	3.2	5.2	6.9	7.1	6.5	4.8	5.6	6.4
영업이익 (회계변경전)	31.3	51.0	38.6	28.8	32.1	45.1	44.2	45.3	138.8	149.7	166.8

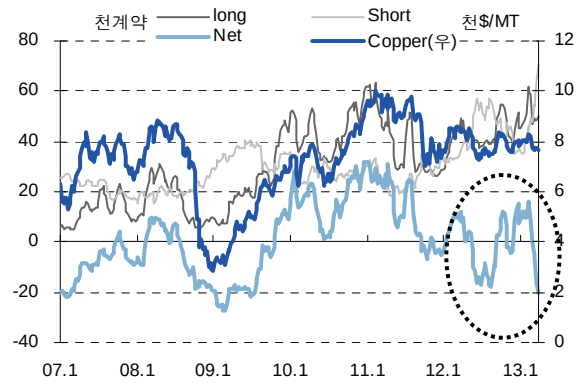
자료: 교보증권 리서치센터

도표 2. SHFE-LME Spread - 차익 거래 가능으로 수입 증대



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

도표 3. CFTC 전기동 투기적 Position - 09년 3월 이후 최저



자료: Bloomberg, 교보증권 리서치센터

[풍산 103140]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	2,881	2,900	2,969	3,098	3,229
매출원가	2,677	2,662	2,688	2,789	2,902
매출총이익	205	238	281	309	327
매출총이익률 (%)	7.1	8.2	9.4	10.0	10.1
판매비와관리비	106	111	123	127	131
영업이익	123	128	158	182	196
영업이익률 (%)	4.3	4.4	5.3	5.9	6.1
EBITDA	173	183	217	245	262
EBITDA Margin (%)	6.0	6.3	7.3	7.9	8.1
영업외손익	-57	-41	-39	-40	-39
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	5	1	1	3
금융비용	-62	-61	-53	-53	-52
기타	0	16	14	12	11
법인세비용차감전순이익	67	87	119	142	157
법인세비용	26	25	25	30	33
계속사업순이익	41	62	94	112	124
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	62	94	112	124
당기순이익률 (%)	1.4	2.1	3.2	3.6	3.8
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	41	62	94	112	124
지배순이익률 (%)	1.4	2.1	3.1	3.6	3.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-10	-26	0	0	0
포괄순이익	31	35	93	112	124
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	31	35	93	112	124

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동 현금흐름	9	150	153	126	140
당기순이익	0	0	94	112	124
비현금항목의 가감	116	126	150	158	163
감가상각비	48	54	58	61	65
외환손익	1	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	66	71	92	96	97
자산부채의 증감	-49	15	-3	-52	-53
기타현금흐름	-58	9	-89	-92	-94
투자활동 현금흐름	-171	-130	-85	-85	-85
투자자산	-1	0	0	0	0
유형자산	-157	-149	-100	-100	-100
기타	-13	19	15	15	15
재무활동 현금흐름	151	-30	-80	-27	-30
단기차입금	-8	-90	0	0	0
사채	60	20	-10	-10	-10
장기차입금	147	163	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-13	-17	-20
기타	-47	-122	-57	0	0
현금의 증감	-10	-12	-8	17	29
기초 현금	45	35	23	15	33
기말 현금	35	23	15	33	61
NOPLAT	76	91	125	144	155
FCF	-81	13	81	55	68

자료: 풍산, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	1,425	1,356	1,352	1,426	1,512
현금및현금성자산	35	23	15	32	61
매출채권 및 기타채권	456	452	462	481	500
재고자산	897	867	861	899	937
기타유동자산	37	14	14	14	14
비유동자산	1,202	1,278	1,298	1,315	1,329
유형자산	1,039	1,108	1,130	1,149	1,164
관계기업투자금	1	1	1	1	1
기타금융자산	11	11	11	12	13
기타비유동자산	151	158	156	154	152
자산총계	2,627	2,633	2,650	2,741	2,841
유동부채	1,080	925	871	877	882
매입채무 및 기타채무	197	208	211	217	224
차입금	608	499	499	498	498
유동상채무	246	167	110	110	110
기타유동부채	29	51	51	51	51
비유동부채	604	741	731	721	711
차입금	334	457	457	457	457
전환증권	169	170	160	150	140
기타비유동부채	101	115	115	115	115
부채총계	1,683	1,666	1,602	1,597	1,593
지배지분	941	965	1,046	1,141	1,245
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	306	335	416	511	615
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	2	2	3	3	3
자본총계	943	967	1,048	1,144	1,248
총차입금	1,357	1,292	1,225	1,215	1,204

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

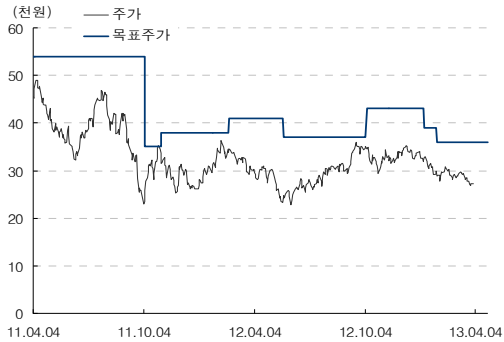
12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
EPS	1,452	2,199	3,334	3,986	4,422
PER	18.0	15.3	7.9	6.6	5.9
BPS	33,574	34,435	37,320	40,706	44,428
PBR	0.8	1.0	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	6,167	6,546	7,750	8,736	9,348
EV/EBITDA	11.8	12.0	9.0	7.9	7.2
SPS	102,816	103,492	105,938	110,535	115,220
PSR	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
CFPS	-2,895	464	2,894	1,960	2,434
DPS	400	450	600	700	800

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
성장성					
매출액 증가율	6.4	0.7	2.4	4.3	4.2
영업이익 증가율	-42.6	3.6	23.5	15.3	7.7
순이익 증가율	-72.7	51.6	51.7	19.5	10.9
수익성					
ROIC	3.5	4.1	5.6	6.4	6.7
ROA	1.6	2.3	3.5	4.1	4.4
ROE	4.3	6.5	9.3	10.2	10.4
안정성					
부채비율	178.5	172.2	152.8	139.7	127.6
순차입금비용	51.7	49.1	46.2	44.3	42.4
이자보상배율	2.2	2.2	3.0	3.4	3.7

풍산 최근 2년간 목표주가 변동추이



자료: 교보증권 리서치센터

최근 2년간 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표가(원)	일자	투자의견	목표가(원)
2011.04.03	매수	54,000	2012.07.31	매수	37,000
2011.06.27	매수	54,000	2012.10.08	매수	43,000
2011.10.06	매수	35,000	2012.10.30	매수	43,000
2011.11.02	T-Buy	38,000	2013.01.10	매수	39,000
2012.01.11	T-Buy	38,000	2013.01.31	매수	36,000
2012.01.12	매수	38,000	2013.03.22	매수	36,000
2012.02.22	매수	41,000	2013.04.03	매수	36,000
2012.03.30	매수	41,000			
2012.05.02	매수	41,000			
2012.05.22	매수	37,000			
2012.07.02	매수	37,000			

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

▶ **투자기간 및 투자등급** : 향후 6개월 기준, 2008.7.1일 Trading Buy 등급 추가
적극매수(Strong Buy): KOSPI 대비 기대수익률 30% 이상
Trading Buy: KOSPI 대비 10% 이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
매도(Sell): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

매수(Buy): KOSPI 대비 기대수익률 10~30% 이내
보유(Hold): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%