Company Note
2013. 10. 04

풍산(103140)

BUY / TP 33,000원

하반기 분기실적 QoQ 증가 예상

Analyst 박현욱
02) 3787-2190
hwpark@hmcib.com

- 3분기 별도 영업이익 372억원, 메탈로스 감소로 전분기대비 증가
- 방산매출 집중되어 4분기 영업이익 증가
- 방산 실적 안정성 돋보여, PBR 0.8배로 valuation 매력 유효

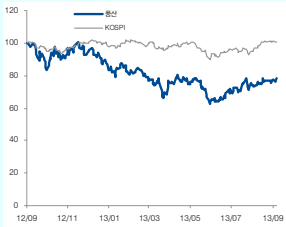
현재주가 (10/02)	27,400원
상승여력	20.4%
시가총액	768십억원
발행주식수	28,024천주
자본금/액면가	140십억원/5000원
52주 최고가/최저가	35,250원/21,950원
일평균 거래대금 (60일)	6,123백만원
외국인지분율	8.89%
주요주주	풍산홀딩스 외 2인 33.4%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	5.2	17.6	4.4
상대주가(%p)	1.3	9.1	3.7

당사추정 EPS	2,617원
컨센서스 EPS	2,584원
컨센서스 목표주가	31,861원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	2,881	99	41	148	1,452	-72.7	18.0	0.8	13.8	4.3
2012	2,900	128	62	183	2,199	51.4	15.3	1.0	12.0	6.5
2013F	3,007	129	73	190	2,617	19.1	10.3	0.8	11.3	7.4
2014F	2,976	140	82	202	2,910	11.2	9.3	0.7	10.6	7.7
2015F	3,060	148	89	209	3,170	8.9	8.5	0.7	10.2	7.8

** K-IFRS 연결 기준*

3분기 별도 영업이익 372억원, 메탈로스 감소로 전분기대비 증가

2013년 3분기 별도실적은 매출액 5,595억원, 영업이익 372억원, 세전이익 288억원, 순이익 227억원으로 영업이익은 전분기대비 17% 증가할 것으로 예상된다. 구리가격이 7월 6,000달러 후반에서 9월 현재 톤당 7,000달러 초반으로 상승하면서 메탈로스가 2분기대비 축소될 것으로 추정이 되고, 민수 판매량과 방산매출액이 전분기대비 각각 2%, 4% 증가할 것으로 예상되기 때문이다. 한편 미국 자회사인 PMX는 재고평가손실 환입 등으로 영업손익이 흑자로 전환될 것으로 전망된다.

방산매출 집중되어 4분기 영업이익 증가

풍산의 4분기 별도실적은 매출액 6,778억원, 영업이익 434억원으로 영업이익은 전분기대비 17% 증가할 것으로 예상된다. 이는 4분기 방산 매출액이 2,661억원으로 전망되어 연간 방산매출액의 약 36%가 집중이 되고, 계절적 성수기로 판매량이 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

방산 실적 안정성 돋보여, PBR 0.8배로 valuation 매력 유효

풍산에 대하여 투자의견 매수를 유지한다. 동사의 투자포인트는 하반기 방산매출이 집중되어 있어 실적의 안정성이 돋보이는 한편, 하반기에는 분기별 영업이익이 전분기대비 증가할 것으로 예상되고, 현재 주가는 PBR 0.8배로 Valuation 매력이 있으며, 비철금속은 투기수요 외에 산업의 실수요도 있어 경기가 개선되면 가격상승에 긍정적으로 판단된다는 점이다.

〈표1〉 풍산 2013년 3분기 예상 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q13F	3Q12	2Q13	(YoY)	(QoQ)	3Q13F	대비
매출액	560	578	587	-3%	-5%	560	0%
영업이익	37	36	32	2%	17%	34	10%
영업이익률	7%	6%	5%			6%	
세전이익	29	29	30	-2%	-3%	27	6%
당기순이익	23	23	25	-1%	-10%	22	6%

주: IFRS 별도 기준
자료 : Fnguide, HMC투자증권

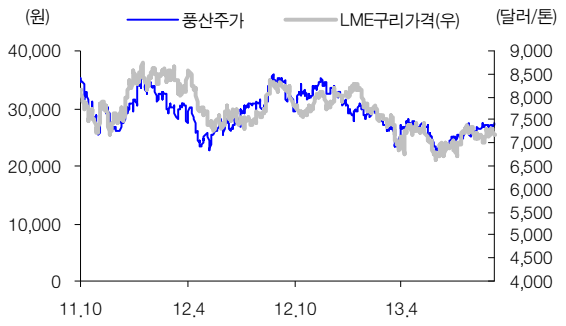
〈표2〉 풍산 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13F	4Q13F	2012	2013F	2014F
동판	267	290	266	242	256	274	256	267	1,065	1,053	1,026
민수기타	169	159	158	143	161	151	137	144	629	593	542
방산	99	149	153	246	136	163	166	266	647	731	783
매출액	534	598	578	631	553	587	560	678	2,341	2,378	2,352
영업이익	33	43	36	20	27	32	37	43	132	140	141
세전이익	21	40	29	19	28	30	29	36	110	122	114
순이익	15	31	23	16	19	25	23	28	85	96	90
영업이익률	6%	7%	6%	3%	5%	5%	7%	6%	6%	6%	6%
세전이익률	4%	7%	5%	3%	5%	5%	5%	5%	5%	5%	5%
순이익률	3%	5%	4%	2%	4%	4%	4%	4%	4%	4%	4%

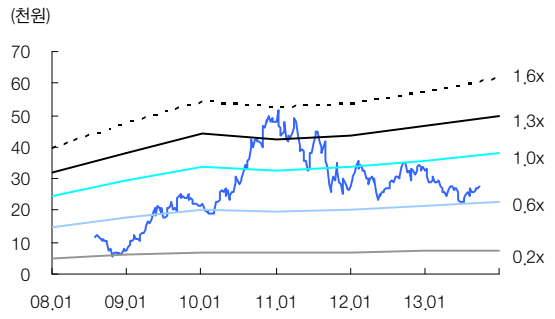
주: IFRS 별도 기준
자료: HMC투자증권

〈그림1〉 풍산 주가 및 LME 구리가격 추이



자료 : HMC투자증권

〈그림2〉 풍산 PBR 밴드



자료 : HMC투자증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	2,881	2,900	3,007	2,976	3,060
증가율 (%)	6.4	0.7	3.7	-1.0	2.8
매출원가	2,677	2,662	2,757	2,716	2,788
매출원가율 (%)	92.9	91.8	91.7	91.3	91.1
매출총이익	205	238	250	260	272
매출이익률 (%)	7.1	8.2	8.3	8.7	8.9
증가율 (%)	-36.0	16.4	4.9	4.0	4.4
판매관리비	106	111	121	121	124
판관비율 (%)	3.7	3.8	4.0	4.1	4.1
EBITDA	148	183	190	202	209
EBITDA 이익률 (%)	5.1	6.3	6.3	6.8	6.8
증가율 (%)	-44.8	23.7	3.4	6.3	3.9
영업이익	99	128	129	140	148
영업이익률 (%)	3.4	4.4	4.3	4.7	4.8
증가율 (%)	-54.0	29.2	1.0	8.1	5.8
영업외손익	-32	-40	-27	-28	-26
금융수익	5	5	6	7	7
금융비용	62	61	56	55	54
기타영업외손익	24	16	23	21	21
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	67	87	101	112	122
세전계속사업이익률	2.3	3.0	3.4	3.8	4.0
증가율 (%)	-64.9	30.6	16.8	10.3	8.9
법인세비용	26	25	28	30	33
계속사업이익	41	62	74	82	89
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	41	62	74	82	89
당기순이익률 (%)	1.4	2.1	2.5	2.8	2.9
증가율 (%)	-72.7	51.6	19.5	11.3	8.9
지배주주지분 순이익	41	62	73	82	89
비지배주주지분 순이익	0	0	0	1	1
기타포괄이익	-10	-26	5	0	0
총포괄이익	31	35	79	82	89

(단위: 십억원)

재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	1,425	1,356	1,718	1,741	1,784
현금성자산	35	23	60	61	63
단기투자자산	28	10	25	26	26
매출채권	447	428	553	560	574
재고자산	897	867	1,023	1,037	1,062
기타유동자산	18	28	57	58	59
비유동자산	1,202	1,278	1,323	1,374	1,425
유형자산	1,039	1,108	1,154	1,206	1,258
무형자산	27	27	26	25	23
투자자산	12	12	13	13	14
기타비유동자산	124	131	130	130	130
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	2,627	2,633	3,041	3,115	3,209
유동부채	1,080	925	1,313	1,315	1,328
단기차입금	608	499	526	526	526
매입채무	130	136	142	144	147
유동성장기부채	246	167	381	377	379
기타유동부채	95	123	264	268	276
비유동부채	604	741	695	697	702
사채	169	170	169	169	169
장기차입금	334	457	373	373	373
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	101	115	153	155	159
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,683	1,666	2,008	2,012	2,029
지배주주지분	941	965	1,031	1,100	1,176
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	-5	0	0	0
이익잉여금	306	335	396	465	542
비지배주주지분	2	2	2	3	4
자본총계	943	967	1,033	1,103	1,180

(단위: 십억원)

현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	9	150	13	131	126
당기순이익	41	62	74	82	89
유형자산 상각비	48	54	59	60	60
무형자산 상각비	1	2	2	2	2
외환손익	1	0	3	1	0
운전자본의 감소(증가)	-49	15	-111	-13	-25
기타	-34	17	-14	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-171	-130	-102	-114	-113
투자자산의 감소(증가)	-2	0	-1	0	0
유형자산의 감소	1	1	1	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-157	-149	-96	-112	-112
기타	-13	18	-5	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	151	-30	126	-16	-11
장기차입금의 증가(감소)	33	8	-47	0	0
사채의증가(감소)	50	0	0	0	0
자본의 증가	-49	0	0	0	0
배당금	0	0	0	-13	-13
기타	118	-37	174	-4	1
기타현금흐름	1	-3	0	0	0
현금의증가(감소)	-10	-12	37	1	2
기초현금	45	35	23	60	61
기말현금	35	23	60	61	63

(단위: 원,배,%)

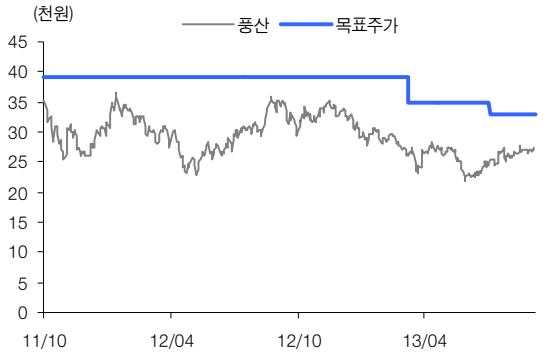
주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	1,453	2,203	2,631	2,928	3,190
EPS(지배순이익 기준)	1,452	2,199	2,617	2,910	3,170
BPS(자본총계 기준)	32,700	33,573	35,939	38,474	41,268
BPS(지배지분 기준)	32,618	33,489	35,851	38,368	41,142
DPS	400	450	450	450	450
PER(당기순이익 기준)	18.0	15.3	10.2	9.2	8.4
PER(지배순이익 기준)	18.0	15.3	10.3	9.3	8.5
PBR(자본총계 기준)	0.8	1.0	0.7	0.7	0.7
PBR(지배지분 기준)	0.8	1.0	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(Reported)	13.8	12.0	11.3	10.6	10.2
배당수익률	1.5	1.3	1.7	1.7	1.7
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-72.7	51.6	19.5	11.3	8.9
EPS(지배순이익 기준)	-72.7	51.4	19.1	11.2	8.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	4.3	6.5	7.4	7.7	7.8
ROE(지배순이익 기준)	4.3	6.5	7.4	7.7	7.8
ROA	1.6	2.3	2.6	2.7	2.8
안정성 (%)					
부채비율	178.5	172.2	194.3	182.5	172.0
순차입금비율	138.3	130.6	133.4	124.5	116.3
이자보상배율	1.8	2.2	2.5	2.8	3.0

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	일 자	투자의견	목표주가
10/09/09	BUY	48,000	13/04/05	BUY	35,000
10/11/01	BUY	48,000	13/05/02	BUY	35,000
10/11/22	BUY	48,000	13/07/31	BUY	33,000
11/02/01	BUY	55,000	13/10/04	BUY	33,000
11/08/03	BUY	55,000			
11/09/26	BUY	39,000			
12/03/30	BUY	39,000			
12/05/02	BUY	39,000			
12/06/28	BUY	39,000			
12/07/31	BUY	39,000			
12/10/30	BUY	39,000			
13/01/31	BUY	39,000			

▶ 최근 2년간 풍산 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ HMC투자증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- HOLD : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.