

미국 향 탄약 수출 증가 확인

매수
(유지)

목표가: 32,000원 ▲
상승여력: 29.6%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

2Q20 Review

미국 향 탄약 수출 증가로 수익성 개선

- 방산 매출액 1,810억원으로 전년비 32% 증가, 미국 향 탄약 수출 증가 영향
- 신동 매출액 2,730억원(-13% YoY, -10% QoQ)으로 부진, 코로나에 따른 가격 하락 및 판매량 감소 영향
- 연결 영업이익 210억원으로 전년비 148% 증가, 전분기비 흑전. 방산 수출 증가에 따른 수익성 개선 영향

하반기 전망

높아진 구리 가격은 3분기 반영, 방산 매출 증가세 지속 전망

- 중국 수요 회복 및 남미 공급 차질 우려로 구리 가격 4월 이후 반등
- 높아진 구리 가격은 3분기 신동 실적 반영될 것
- 미국 총기 구매 신원 조회건수 감소했을 때 하반기에도 방산 매출 증가세 지속 전망

Valuation

방산 매출 증가 및 구리 가격 강세 반영, 목표주가 상향 조정

- 하반기 방산 매출 증가 전망 및 구리 가격 강세 반영하여 목표주가 32,000원으로 기존 대비 10.3% 상향 조정
- 목표주가는 EV/IC-ROIC를 통해 산출하였으며 내년 실적 기준 P/E 13배 수준
- 최근 주가 반등 불구, P/B 밸류에이션은 역사적 하단 수준

Key data



현재주가(20/8/3, 원)	24,700	시가총액(십억원)	692
영업이익(20F, 십억원)	116	발행주식수(백만주)	28
Consensus 영업이익(20F, 십억원)	93	유동주식비율(%)	61.9
EPS 성장률(20F, %)	291.9	외국인 보유비중(%)	9.5
P/E(20F, x)	10.0	베타(12M) 일간수익률	1.02
MKT P/E(20F, x)	15.9	52주 최저가(원)	13,800
KOSPI	2,251.04	52주 최고가(원)	24,700

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	6.5	21.1	9.3
상대주가	1.8	14.0	-3.0

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2017	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액 (십억원)	2,945	2,774	2,451	2,619	2,696	2,780
영업이익 (십억원)	241	108	41	116	112	115
영업이익률 (%)	8.2	3.9	1.7	4.4	4.2	4.1
순이익 (십억원)	151	62	18	69	68	70
EPS (원)	5,372	2,212	629	2,464	2,412	2,493
ROE (%)	11.9	4.6	1.3	4.9	4.6	4.6
P/E (배)	8.8	12.4	37.9	10.0	10.2	9.9
P/B (배)	1.0	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
배당수익률 (%)	1.7	2.2	1.7	1.6	1.6	1.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 풍산, 미래에셋대우 리서치센터

표 1. 실적 추정

(십억원,%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	580	601	564	706	581	580	689	769	2,451	2,619	2,696
풍산(별도)	433	456	426	565	407	456	534	614	1,881	2,011	2,069
신동	331	316	310	310	303	273	334	354	1,267	1,264	1,315
방산	101	137	114	253	101	181	200	260	605	742	754
종속회사	147	144	137	142	175	124	155	155	571	608	626
영업이익	16	8	0	17	(2)	21	51	45	41	116	112
풍산(별도)	13	17	6	13	12	18	47	40	49	117	100
종속회사	3	(8)	(6)	4	(14)	3	5	5	(8)	(1)	13
영업이익률	2.7	1.4	0.0	2.4	(0.3)	3.6	7.5	5.8	1.7	4.4	4.2
풍산(별도)	3.0	3.7	1.5	2.3	3.1	3.9	8.7	6.5	2.6	5.8	4.8
종속회사	2.0	(5.8)	(4.4)	2.7	(8.1)	2.7	3.0	3.0	(1.3)	(0.2)	2.0
세전이익	11	7	(0)	8	1	12	45	39	26	98	89
지배주주순이익	9	4	(3)	8	(3)	8	35	30	18	69	68

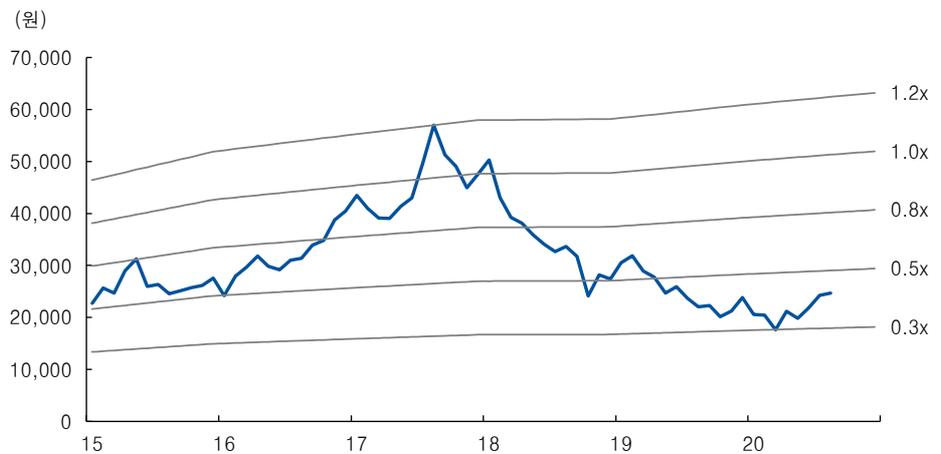
자료: 미래에셋대우 리서치센터

표 2. 목표주가 산출

Target ROIC	%	5.8
WACC	%	7.5
Fundamental EV/IC	%	0.8
IC	KRW bn	2,100
EV	KRW bn	1,634
Net debt	KRW bn	730
Minority interest	KRW bn	0
Fair market cap	KRW bn	904
No of shares	mn	28
Target price	KRW	32,000

자료: 미래에셋대우 리서치센터

그림 1. 12-month forward P/B band chart



자료: 미래에셋대우 리서치센터

풍산 (103140)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	2,451	2,619	2,696	2,780
매출원가	2,264	2,355	2,431	2,508
매출총이익	187	264	265	272
판매비와관리비	146	148	153	158
조정영업이익	41	116	112	115
영업이익	41	116	112	115
비영업손익	-15	-18	-23	-23
금융손익	-29	-23	-23	-23
관계기업등 투자손익	0	-3	0	0
세전계속사업손익	26	98	89	92
계속사업법인세비용	9	29	21	22
계속사업이익	18	69	68	70
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	18	69	68	70
지배주주	18	69	68	70
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	21	75	68	70
지배주주	21	75	67	70
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	141	217	211	211
FCF	140	118	49	44
EBITDA 마진율 (%)	5.8	8.3	7.8	7.6
영업이익률 (%)	1.7	4.4	4.2	4.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	0.7	2.6	2.5	2.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로 인한 현금흐름	202	196	126	122
당기순이익	18	69	68	70
비현금수익비용가감	149	167	143	142
유형자산감가상각비	97	99	97	94
무형자산상각비	3	2	2	2
기타	49	66	44	46
영업활동으로인한자산및부채의변동	90	2	-29	-33
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	44	-29	14	-12
재고자산 감소(증가)	98	8	-33	-25
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-58	11	-9	3
법인세납부	-19	-24	-21	-22
투자활동으로 인한 현금흐름	-57	-79	-78	-78
유형자산처분(취득)	-61	-78	-78	-78
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-3	-9	0	0
기타투자활동	7	8	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-136	35	0	0
장단기금융부채의 증가(감소)	-105	52	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-31	-17	0	0
현금의 증가	15	155	49	44
기초현금	56	70	226	274
기말현금	70	226	274	318

자료: 풍산, 미래에셋대우 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

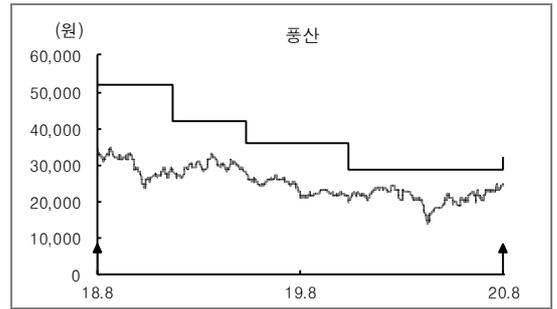
(십억원)	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,245	1,436	1,503	1,584
현금 및 현금성자산	70	226	275	318
매출채권 및 기타채권	351	402	388	400
재고자산	790	769	802	828
기타유동자산	34	39	38	38
비유동자산	1,317	1,289	1,269	1,250
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,136	1,112	1,093	1,077
무형자산	19	17	15	13
자산총계	2,563	2,726	2,772	2,835
유동부채	763	856	846	850
매입채무 및 기타채무	114	143	132	136
단기금융부채	503	556	556	556
기타유동부채	146	157	158	158
비유동부채	415	422	422	422
장기금융부채	319	318	318	318
기타비유동부채	96	104	104	104
부채총계	1,179	1,278	1,268	1,272
지배주주지분	1,382	1,445	1,502	1,560
자본금	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495
이익잉여금	733	790	846	905
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	1,384	1,447	1,504	1,562

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020F	2021F	2022F
P/E (x)	37.9	10.0	10.2	9.9
P/CF (x)	4.0	2.9	3.3	3.3
P/B (x)	0.5	0.5	0.5	0.4
EV/EBITDA (x)	10.0	6.1	6.5	6.5
EPS (원)	629	2,464	2,412	2,493
CFPS (원)	5,961	8,431	7,529	7,545
BPS (원)	49,312	51,580	53,593	55,686
DPS (원)	400	400	400	400
배당성향 (%)	63.6	16.2	16.6	16.0
배당수익률 (%)	1.7	1.6	1.6	1.6
매출액증가율 (%)	-11.6	6.9	2.9	3.1
EBITDA증가율 (%)	-29.5	53.9	-2.8	0.0
조정영업이익증가율 (%)	-62.0	182.9	-3.4	2.7
EPS증가율 (%)	-71.6	291.7	-2.1	3.4
매출채권 회전율 (회)	6.7	7.3	7.1	7.4
재고자산 회전율 (회)	3.0	3.4	3.4	3.4
매입채무 회전율 (회)	22.8	27.7	26.4	28.2
ROA (%)	0.7	2.6	2.5	2.5
ROE (%)	1.3	4.9	4.6	4.6
ROIC (%)	1.3	4.0	4.2	4.2
부채비율 (%)	85.2	88.3	84.3	81.4
유동비율 (%)	163.1	167.7	177.7	186.3
순차입금/자기자본 (%)	53.8	43.8	42.4	38.5
조정영업이익/금융비용 (x)	1.4	4.6	4.5	4.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
풍산 (103140)				
2020.08.04	매수	32,000	-	-
2019.10.30	매수	29,000	-26.46	-14.83
2019.05.01	매수	36,000	-33.71	-25.42
2018.12.19	매수	42,000	-29.64	-21.55
2018.07.28	매수	52,000	-42.73	-33.37



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
76.22%	11.59%	11.59%	0.60%

* 2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.