

사상 최대 분기 실적

매수  
(유지)

목표가: 50,000원 ▲  
상승여력: 24.8%

이재광 jkrhee@miraeasset.com

2Q21 Review

구리 가격 상승 영향으로 사상 최대 분기 실적 기록

- 2분기 영업이익 1,065억원(+406.8% YoY, +70.6% QoQ) 영업이익률 11.5%로 사상 첫 분기 영업이익 1,000억원 돌파
- 전방산업(자동차, IT, 건설 등) 수요 호조로 본사 신동제품 판매량 19년 1분기 이후 최고 기록. 판매가격 역시 전년비 43.2%, 전분기비 15.1% 상승
- 구리 가격 상승으로 신동부문 메탈게인 390억원 발생(본사 290억원, PMX 100억원)
- 방산 수출 증가로 전년비 매출 9.8% 증가

향후 전망

경제활동 재개 지속으로 구리 가격 지지될 것

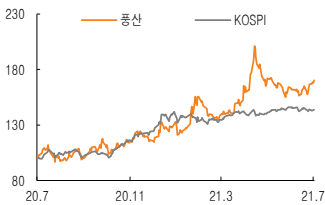
- 향후 구리 가격은 백신 접종 확대에 따른 경제활동 재개, 완화적 통화정책 지속, 남미의 정광 생산 회복 지연 등의 요인으로 상승 가능할 것
- 단, 중국 정부의 전략재고 방출, 변이 확산에 따른 코로나 사태 장기화, 중국 기업 부채 리스크 등이 하락요인으로 작용할 리스크 역시 상존
- 결론적으로 상승/하락 요인이 복합적으로 작용 당분간 현수준의 구리가격 유지는 가능할 전망

투자의견 및 목표주가

높아진 구리 가격 레벨 반영 목표주가 상향

- 높아진 구리 가격 레벨 반영 목표주가 5만원으로 13.6% 상향 조정. 목표주가는 올해 P/B 0.9배 수준
- 구리 가격은 상승/하락 요인이 혼재하나 현 수준 유지는 가능할 것으로 보여 투자의견 매수 유지

Key data



현재주가(21/7/29, 원)	40,050	시가총액(십억원)	1,122
영업이익(21F, 십억원)	262	발행주식수(백만주)	28
Consensus 영업이익(21F, 십억원)	255	유동주식비율(%)	61.9
EPS 성장률(21F, %)	163.9	외국인 보유비중(%)	13.6
P/E(21F, x)	5.9	베타(12M) 일간수익률	0.89
MKT P/E(21F, x)	11.3	52주 최저가(원)	22,800
KOSPI	3,242.65	52주 최고가(원)	47,300

Share performance

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	5.3	40.5	69.7
상대주가	6.7	29.0	18.4

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액 (십억원)	2,774	2,451	2,594	3,377	3,426	3,521
영업이익 (십억원)	108	41	121	262	164	168
영업이익률 (%)	3.9	1.7	4.7	7.8	4.8	4.8
순이익 (십억원)	62	18	72	190	111	114
EPS (원)	2,212	629	2,565	6,771	3,957	4,069
ROE (%)	4.6	1.3	5.1	12.4	6.6	6.5
P/E (배)	12.4	37.9	10.9	5.9	10.1	9.8
P/B (배)	0.6	0.5	0.5	0.7	0.7	0.6
배당수익률 (%)	2.2	1.7	2.1	1.5	1.5	1.5

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

풍산 (103140)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	2,594	3,377	3,426	3,521
매출원가	2,323	2,935	3,074	3,159
매출총이익	271	442	352	362
판매비와관리비	150	181	188	194
조정영업이익	121	262	164	168
영업이익	121	262	164	168
비영업손익	-22	-16	-18	-18
금융손익	-20	-18	-18	-18
관계기업등 투자손익	0	2	0	0
세전계속사업손익	99	246	146	150
계속사업법인세비용	27	56	35	36
계속사업이익	72	190	111	114
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	72	190	111	114
지배주주	72	190	111	114
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	72	197	111	114
지배주주	72	197	111	114
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	222	356	252	251
FCF	64	48	281	117
EBITDA 마진율 (%)	8.6	10.5	7.4	7.1
영업이익률 (%)	4.7	7.8	4.8	4.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	2.8	5.6	3.2	3.2

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,302	1,725	1,848	1,986
현금 및 현금성자산	79	178	441	541
매출채권 및 기타채권	403	462	439	451
재고자산	790	1,052	935	961
기타유동자산	30	33	33	33
비유동자산	1,250	1,199	1,157	1,121
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	1,075	1,026	986	952
무형자산	17	14	12	11
자산총계	2,552	2,924	3,006	3,108
유동부채	747	932	920	924
매입채무 및 기타채무	150	179	167	172
단기금융부채	487	555	555	555
기타유동부채	110	198	198	197
비유동부채	358	365	365	365
장기금융부채	274	272	272	272
기타비유동부채	84	93	93	93
부채총계	1,106	1,297	1,285	1,290
지배주주지분	1,444	1,625	1,719	1,816
자본금	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495
이익잉여금	810	984	1,078	1,175
비지배주주지분	2	2	2	2
자본총계	1,446	1,627	1,721	1,818

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동으로 인한 현금흐름	115	94	327	163
당기순이익	72	190	111	114
비현금수익비용가감	153	172	141	136
유형자산감가상각비	98	92	86	80
무형자산상각비	3	2	2	2
기타	52	78	53	54
영업활동으로인한자산및부채의변동	-103	-212	128	-33
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-45	-43	22	-12
재고자산 감소(증가)	-20	-256	118	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	40	12	-10	3
법인세납부	-4	-52	-35	-36
투자활동으로 인한 현금흐름	-54	-58	-46	-46
유형자산처분(취득)	-50	-46	-46	-46
무형자산감소(증가)	-1	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-7	2	0	0
기타투자활동	4	-14	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-46	61	-17	-17
장단기금융부채의 증가(감소)	-62	67	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-17	-17
기타재무활동	16	-6	0	0
현금의 증가	9	98	264	100
기초현금	70	79	178	442
기말현금	79	178	442	541

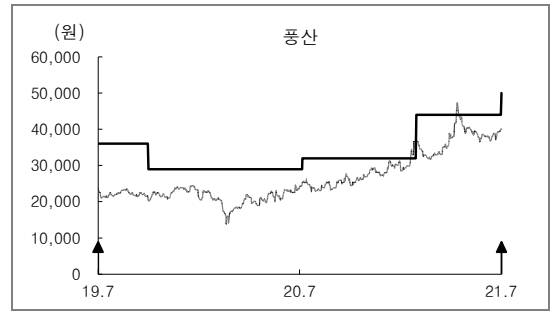
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2020	2021F	2022F	2023F
P/E (x)	10.9	5.9	10.1	9.8
P/CF (x)	3.5	3.1	4.5	4.5
P/B (x)	0.5	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA (x)	6.6	5.0	6.0	5.6
EPS (원)	2,565	6,771	3,957	4,069
CFPS (원)	8,035	12,927	8,987	8,939
BPS (원)	51,545	57,977	61,334	64,804
DPS (원)	600	600	600	600
배당성향 (%)	23.4	8.9	15.2	14.7
배당수익률 (%)	2.1	1.5	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	5.8	30.2	1.5	2.8
EBITDA증가율 (%)	57.4	60.4	-29.2	-0.4
조정영업이익증가율 (%)	195.1	116.5	-37.4	2.4
EPS증가율 (%)	307.8	164.0	-41.6	2.8
매출채권 회전율 (회)	7.2	8.1	7.9	8.2
재고자산 회전율 (회)	3.3	3.7	3.4	3.7
매입채무 회전율 (회)	27.7	27.6	27.2	28.9
ROA (%)	2.8	6.9	3.7	3.7
ROE (%)	5.1	12.4	6.6	6.5
ROIC (%)	4.2	9.5	5.8	6.2
부채비율 (%)	76.4	79.8	74.7	70.9
유동비율 (%)	174.2	185.1	201.0	214.9
순차입금/자기자본 (%)	46.3	39.3	21.8	15.2
조정영업이익/금융비용 (x)	5.8	14.3	9.0	9.2

자료: 풍산, 미래에셋증권 리서치센터

**투자의견 및 목표주가 변동추이**

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
풍산 (103140)				
2021.07.30	매수	50,000	-	-
2021.02.26	매수	44,000	-15.47	7.50
2020.08.04	매수	32,000	-15.09	14.38
2019.10.30	매수	29,000	-26.46	-14.83
2019.05.01	매수	36,000	-33.71	-25.42



\* 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
80.00%	10.67%	8.00%	1.33%

\* 2021년 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.