

풍산 (103140/KS)

아쉬운 일회성 비용

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 84,000 원(유지)

현재주가: 54,900 원

상승여력: 53.0%

일회성 비용으로 컨센서스 대폭 하회

동사의 4분기 연결 실적은 매출액 1.23조원(+10.3% YoY, +8.7% QoQ), 영업이익 339억원(-42.9% YoY, -54.4% QoQ)을 기록했다. 신동 판매량은 4.3만 톤(+0.1% YoY, +3.6% QoQ)으로 예상치에 부합했으나 500억원 가량의 방산 매출이 25년으로 이월되며 별도 실적이 기대치를 소폭 하회하였다. 아울러, 자회사에서의 일회성 비용이 당사 추정 300억원 이상 반영되며 PMX -150억원, PAC -130억원을 기록하였고 영업이익 컨센서스(993억원)를 대폭 하회했다.

25년도 증익은 가능할 것

동사의 25년 연결 실적은 매출액 4.88조원(+7.2% YoY), 영업이익 3,521억원(+8.7% YoY)을 전망한다. 신동 판매량은 18.2만 톤(+2.0% YoY)을 예상한다. 신동 부문에 대한 주요 가정으로는, 연간 평균 구리 가격 \$9,423, 별도 기준 신동 이익률 2.7%로 가정하였으며 방산 부문 매출액은 동사의 가이드스에 환율 가정만 변경하였다(25년 1,420원). 가이드스 상 방산 내수 판매 비중이 예상 대비 높았지만 24년 레벨업 된 내수 이익률 수준을 반영하여 25년 연간 방산 이익률은 19.7%로 추정하였다. 당사는 해당 가정들이 공격적이지 않다고 판단하며 중국의 구리 공급 증가는 제한적인 상황에서 이구환신 등 정책 효과로 소비재 수요가 우호적인 점 감안하면 신동 부문 실적의 추가 상승 여력도 있다고 판단한다.



Analyst
이규익

kyuik@sks.co.kr
3773-9520

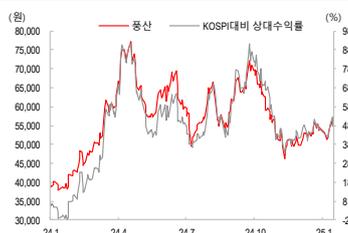
Company Data

발행주식수	2,802만주
시가총액	1,539십억원
주요주주	
풍산홀딩스(외3)	38.02%
국민연금공단	9.20%

Stock Data

주가(25/02/11)	54,900 원
KOSPI	2,539.05 pt
52주 최고가	77,300 원
52주 최저가	37,950 원
60일 평균 거래대금	13 십억원

주가 및 상대수익률



투자의견 매수, 목표주가 84,000 원 유지

25년 실적에 대한 우려가 동사의 주가에 하방 압력으로 작용하고 있다. 그러나 당사는 올해 구리 가격 상승 가능성 높다고 판단하며 구리 가격 상승하는 시기 동사의 주가 상승을 기대한다. 방산 관련 우려도 2/11 한화에어로스페이스 향 수주로 일부 해소되었다고 판단하며 추후 현대로템 향 추가 수주 가능성도 높다. 상반기 내 발표될 것으로 예상되는 밸류업 관련 정책도 기대 요인이다. 동사에 대한 투자의견 매수와 목표주가 84,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	십억원	2,594	3,509	4,373	4,125	4,554	4,882
영업이익	십억원	121	314	232	229	324	352
순이익(지배주주)	십억원	72	243	175	156	236	234
EPS	원	2,565	8,682	6,250	5,582	8,439	8,346
PER	배	10.9	3.6	5.4	7.0	5.9	6.6
PBR	배	0.5	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	6.6	4.1	5.4	4.3	5.6	5.3
ROE	%	5.1	15.6	9.9	8.2	11.4	10.3

풍산 실적 추정 테이블(연결 기준)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
매출액	964	1,234	1,129	1,228	1,128	1,294	1,172	1,289	4,125	4,554	4,882
풍산 별도	715	978	830	980	857	1,045	886	1,053	3,091	3,493	3,841
풍산 이외	248	256	300	248	271	249	286	235	1,025	1,052	1,041
영업이익	54.2	161.3	74.4	33.9	50.7	109.3	91.1	101.0	230.0	323.8	352.1
풍산 별도	35.2	140.9	70.6	67.3	46.7	100.6	81.1	95.2	190.3	314.0	323.5
풍산 이외	19.0	20.4	3.8	-33.4	4.0	8.7	10.0	5.9	39.7	9.8	28.6
순이익	36.9	111.3	48.0	40.7	29.9	74.6	60.9	68.5	156.4	236.5	233.9

자료: SK 증권

풍산 실적 추정 테이블(별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	715	978	830	980	857	1,045	886	1,053	3,091	3,493	3,841
신동	541	640	558	585	656	690	592	617	2,101	2,314	2,555
내수	240	277	237	244	282	298	256	270	969	998	1,106
수출	298	360	319	339	374	392	336	347	1,132	1,316	1,449
방산	174	338	272	395	201	355	294	436	990	1,179	1,286
내수	79	111	104	174	118	166	155	259	497	468	698
수출	95	227	168	222	83	189	138	177	492	711	588
영업이익	35.2	140.9	70.6	67.3	46.7	100.6	81.1	95.2	190	316	323
신동	13.5	48.0	1.7	0.6	9.7	24.2	20.8	15.4	36	64	70
방산	22.7	92.9	69.0	67.6	36.9	76.4	60.3	79.8	155	252	253
영업이익률	4.9%	14.4%	8.5%	6.9%	5.4%	9.6%	9.2%	9.0%	6.2%	9.0%	8.4%
신동	2.5%	7.5%	0.3%	0.1%	1.5%	3.5%	3.5%	2.5%	1.7%	2.8%	2.7%
방산	13.0%	27.5%	25.4%	17.1%	18.4%	21.5%	20.5%	18.3%	15.6%	21.4%	19.7%

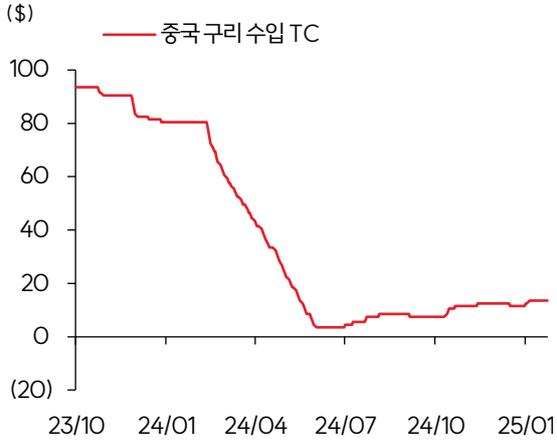
자료: SK 증권

풍산 실적추정 변경표

구분	변경전		변경후		변경율 (%)	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,658	5,252	4,554	4,882	-2.2	-7.0
영업이익	391	427	324	352	-17.1	-17.6
순이익	264	291	237	234	-10.2	-19.6
OPM (%)	9.6	9.5	7.1	7.2		
NPM	5.7	5.5	5.2	4.8		

자료: SK 증권 추정

중국 구리 수입 TC 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

LME 구리 가격 및 재고 추이



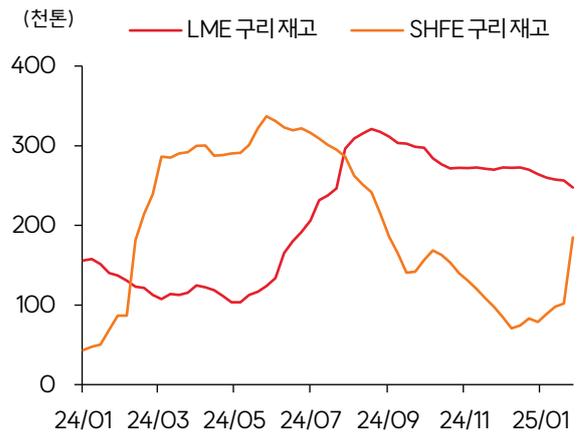
자료: Bloomberg, SK 증권

중국 양산항 구리 수입 프리미엄 추이



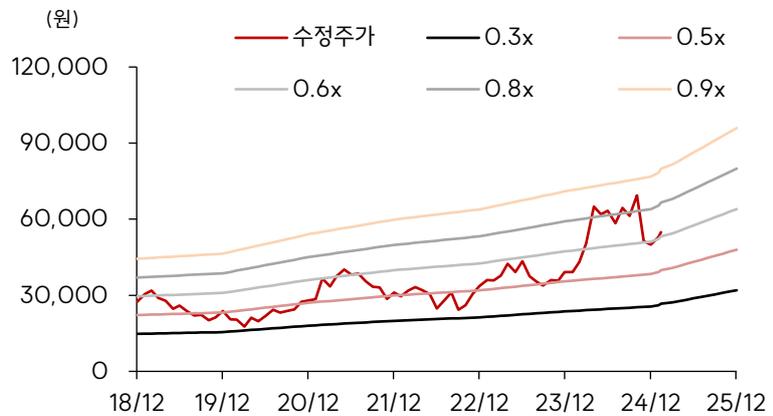
자료: Bloomberg, SK 증권

구리 재고 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

풍산 PBR 밴드 차트



자료: FnGuide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
유동자산	1,859	2,013	2,239	2,279	2,320
현금및현금성자산	126	155	408	191	234
매출채권 및 기타채권	523	600	560	640	702
재고자산	1,183	1,204	1,227	1,374	1,320
비유동자산	1,289	1,382	1,421	1,627	1,698
장기금융자산	30	73	64	61	63
유형자산	1,099	1,138	1,183	1,359	1,429
무형자산	15	11	12	12	12
자산총계	3,148	3,395	3,661	3,906	4,018
유동부채	1,109	1,118	1,352	1,360	1,295
단기금융부채	681	675	474	590	614
매입채무 및 기타채무	199	183	268	259	222
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	354	435	342	359	373
장기금융부채	263	333	232	276	287
장기매입채무 및 기타채무	10	13	13	13	13
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,463	1,553	1,695	1,719	1,668
지배주주지분	1,684	1,840	1,966	2,187	2,350
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	1,521	1,684
비지배주주지분	2	2	0	0	0
자본총계	1,686	1,842	1,966	2,187	2,350
부채외자본총계	3,148	3,395	3,661	3,906	4,018

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
영업활동현금흐름	-19	137	696	-32	223
당기순이익(손실)	243	175	156	236	234
비현금성항목등	168	217	205	246	189
유형자산감가상각비	95	93	90	89	81
무형자산상각비	3	2	1	1	1
기타	70	122	115	156	108
운전자본감소(증가)	-430	-110	454	-407	-95
매출채권및기타채권의감소(증가)	-107	-94	33	-88	-62
재고자산의감소(증가)	-384	-11	-29	-140	54
매입채무및기타채무의증가(감소)	20	-24	90	-56	-37
기타	-31	-234	-178	-155	-179
법인세납부	-30	-89	-59	-47	-74
투자활동현금흐름	-114	-141	-137	-315	-155
금융자산의감소(증가)	-1	-25	5	2	-1
유형자산의감소(증가)	-90	-117	-136	-277	-150
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-1	-0	0
기타	-23	1	-5	-39	-5
재무활동현금흐름	172	30	-306	151	-36
단기금융부채의증가(감소)	61	-106	-304	1	24
장기금융부채의증가(감소)	111	158	-2	150	11
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	-71
기타	0	-22	0	0	0
현금의 증가(감소)	47	29	253	-217	43
기초현금	79	126	155	408	191
기말현금	126	155	408	191	234
FCF	-110	20	561	-310	73

자료 : 풍산, SK증권 추정

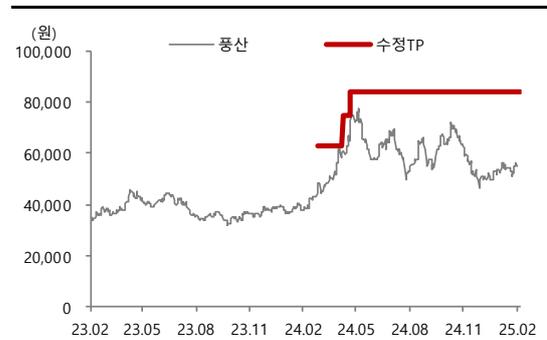
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
매출액	3,509	4,373	4,125	4,554	4,882
매출원가	3,010	3,911	3,684	3,938	4,218
매출총이익	500	462	441	616	664
매출총이익률(%)	14.2	10.6	10.7	13.5	13.6
판매비와 관리비	185	230	212	292	312
영업이익	314	232	229	324	352
영업이익률(%)	9.0	5.3	5.5	7.1	7.2
비영업손익	-7	-12	-28	-5	-44
순금융손익	-19	-31	-34	-29	-32
외환관련손익	18	10	4	-3	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	307	220	201	318	308
세전계속사업이익률(%)	8.7	5.0	4.9	7.0	6.3
계속사업법인세	63	44	45	82	74
계속사업이익	243	175	156	236	234
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	243	175	156	236	234
순이익률(%)	6.9	4.0	3.8	5.2	4.8
지배주주	243	175	156	236	234
지배주주귀속 순이익률(%)	6.9	4.0	3.8	5.2	4.8
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	256	209	153	254	234
지배주주	256	208	153	254	234
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	412	326	319	413	433

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E
성장성 (%)					
매출액	35.3	24.6	-5.7	10.4	7.2
영업이익	159.2	-26.3	-1.3	41.6	8.7
세전계속사업이익	210.0	-28.4	-8.5	58.3	-3.3
EBITDA	85.6	-20.7	-2.1	29.4	4.9
EPS	238.4	-28.0	-10.7	51.2	-1.1
수익성 (%)					
ROA	8.5	5.4	4.4	6.3	5.9
ROE	15.6	9.9	8.2	11.4	10.3
EBITDA마진	11.7	7.5	7.7	9.1	8.9
안정성 (%)					
유동비율	167.7	180.1	165.6	167.6	179.2
부채비율	86.8	84.3	86.2	78.6	71.0
순차입금/자기자본	48.1	44.7	13.9	30.1	27.7
EBITDA/이자비용(배)	21.9	10.1	8.1	10.9	11.2
배당성향	11.5	15.6	21.0	30.0	30.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	8,682	6,250	5,582	8,439	8,346
BPS	60,080	66,466	70,959	78,851	84,663
CFPS	12,167	9,630	8,819	11,627	11,244
주당 현금배당금	1,000	1,000	1,200	2,600	2,600
Valuation지표 (배)					
PER	3.6	5.4	7.0	5.9	6.6
PBR	0.5	0.5	0.6	0.6	0.6
PCR	2.6	3.5	4.4	4.3	4.9
EV/EBITDA	4.1	5.4	4.3	5.6	5.3
배당수익률	3.2	3.0	3.1	4.4	4.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				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%



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 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 02월 12일 기준)

매수	97.45%	중립	2.55%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------