

풍산(103140)

하반기에도 업종 최선호주: 2분기에도 이어지는 실적 서프라이즈

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	77,000원(유지)
증가(2025.06.09)	66,000원
상승여력	16.7 %

Stock Indicator

자본금	140십억원
발행주식수	2,802만주
시가총액	1,850십억원
외국인지분율	20.6%
52주 주가	46,150~72,100원
60일평균거래량	272,475주
60일평균거래대금	16.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.5	1.5	43.0	15.0
상대수익률	-8.3	-9.9	22.0	10.1



[투자포인트]

- 동사의 25.2Q 실적 [연결 영업이익 1,270억원, +82.9% QoQ]은 시장 예상치 [1개월 컨센서스 920억원]을 큰 폭으로 상회할 전망. 본사 실적 [별도 영업이익 1,150억원, +156.4% QoQ]이 『1) 방산 부문 호조: 매출 증가 및 [상여금 인식 종료 및 수출 비중 상승에 따른] 마진을 개선, 2) 예상치를 상회하는 민수 부문 실적: 전기동 가격 강세 + 상여금 인식 종료에 따른 민수 Roll-Margin 확대』 등으로 큰 폭으로 개선되기 때문. 자회사 실적은 방산 자회사의 1회성 수익 효과 소멸 등으로 전분기 대비 소폭 둔화될 전망
- 당초 역대 최고 실적을 시현했던 24년 대비 25년 실적은 둔화될 것으로 시장은 예상. 러/우 전쟁 종료 등에 따른 방산 부문 마진을 하락이 배경이었고. 이것이 24년 말/ 25년 초 동사 주가 Peak Out 논리의 핵심. 그러나 [연말 추가 비용 인식 여부에 따라 달라지겠으나] 지정학적 위기 확산에 따른 방산 부문 호조로 25년 증익 가능성이 높아지고 있음. 민수 부문 역시 미국 관세 부과 등 예상치 못한 수급 불안에 따른 전기동 가격 호조로 예상대비 양호한 실적을 보이고 있음
- 투자 의견 Buy와 목표주가 7.7만원 유지. 여전히 현 주가는 방산 부문 가치 [주당 7.2만원, 세전이익률 19%] 에도 미치지 못하는 저평가 국면. 지정학적 불확실성 확대 및 전기동 수급 차질 가능성 등 하반기 업황은 소재 업종 내 가장 우호적으로 전개될 것. 업종 최선호주 유지

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,554	4,936	5,000	5,125
영업이익(십억원)	324	382	322	329
순이익(십억원)	236	256	223	234
EPS(원)	8,423	9,146	7,972	8,352
BPS(원)	78,478	86,164	92,967	100,151
PER(배)	5.9	7.2	8.3	7.9
PBR(배)	0.6	0.8	0.7	0.7
ROE(%)	11.3	11.1	8.9	8.6
배당수익률(%)	5.2	3.9	3.5	3.5
EV/EBITDA(배)	4.5	5.0	5.1	4.7

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표1> 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	715	978	830	980	3,503	826	1,013	892	1,055	3,787
영업이익	35	141	71	67	314	45	115	77	82	319
영업이익률	4.9%	14.4%	8.5%	6.9%	9.0%	5.4%	11.3%	8.6%	7.8%	8.4%

자료: 풍산, iM증권 리서치본부

<표2> 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	964	1,234	1,129	1,228	4,554	1,156	1,302	1,178	1,299	4,936
영업이익	54	161	74	34	324	70	127	89	96	382
세전이익	50	152	63	54	318	58	120	82	88	348
지배주주순이익	37	111	48	40	236	42	89	61	65	256
영업이익률	5.6%	13.1%	6.6%	2.8%	7.1%	6.0%	9.8%	7.6%	7.4%	7.7%
세전이익률	5.2%	12.3%	5.6%	4.4%	7.0%	5.0%	9.2%	7.0%	6.8%	7.1%
지배주주순이익률	3.8%	9.0%	4.2%	3.3%	5.2%	3.6%	6.8%	5.1%	5.0%	5.2%

자료: 풍산, iM증권 리서치본부

<표3> 풍산 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	4,936	5,000	5,006	5,132	-1.4%	-2.6%
영업이익	382	322	365	321	4.7%	0.3%
세전이익	348	302	334	302	4.3%	-0.1%
지배주주순이익	256	223	246	224	4.3%	-0.1%
영업이익률	7.7%	6.4%	7.3%	6.2%	0.5%p	0.2%p
세전이익률	7.1%	6.0%	6.7%	5.9%	0.4%p	0.1%p
지배주주순이익률	5.2%	4.5%	4.9%	4.4%	0.3%p	0.1%p

자료: 풍산, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		2,562	2,570	2,693	2,826
현금 및 현금성자산		345	201	294	368
단기금융자산		15	15	15	15
매출채권		674	704	713	731
재고자산		1,459	1,581	1,602	1,641
비유동자산		1,535	1,545	1,516	1,489
유형자산		1,309	1,320	1,291	1,265
무형자산		13	12	11	11
자산총계		4,097	4,115	4,209	4,315
유동부채		1,359	1,207	1,160	1,115
매입채무		185	201	203	209
단기차입금		393	443	343	293
유동성장기부채		196	46	96	96
비유동부채		539	494	444	394
사채		150	150	100	50
장기차입금		90	90	90	90
부채총계		1,897	1,701	1,603	1,508
지배주주지분		2,199	2,415	2,605	2,807
자본금		140	140	140	140
자본잉여금		495	495	495	495
이익잉여금		1,491	1,676	1,837	2,008
기타자본항목		74	104	134	164
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		2,199	2,415	2,605	2,807

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		40	111	318	291
당기순이익		236	256	223	234
유형자산감가상각비		89	89	99	96
무형자산상각비		1	1	1	1
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-217	-116	-86	-86
유형자산의 처분(취득)		-195	-100	-70	-70
무형자산의 처분(취득)		0	-	-	-
금융상품의 증감		-12	-	-	-
재무활동 현금흐름		90	-174	-174	-165
단기금융부채의증감		-59	-100	-50	-50
장기금융부채의증감		152	-	-50	-50
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-33	-33	-33	-33
현금및현금성자산의증감		-63	-144	93	74
기초현금및현금성자산		408	345	201	294
기말현금및현금성자산		345	201	294	368

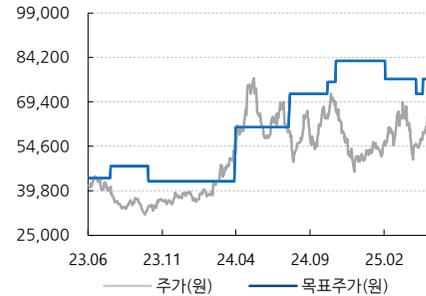
자료 : 풍산, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		4,554	4,936	5,000	5,125
증가율(%)		10.4	8.4	1.3	2.5
매출원가		3,938	4,290	4,409	4,518
매출총이익		616	646	592	607
판매비와관리비		292	264	270	277
연구개발비		13	14	14	14
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		324	382	322	329
증가율(%)		41.6	17.9	-15.8	2.4
영업이익률(%)		7.1	7.7	6.4	6.4
이자수익		10	6	9	11
이자비용		37	33	28	24
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		23	-3	5	5
세전계속사업이익		318	348	302	316
법인세비용		82	92	78	82
세전계속이익률(%)		7.0	7.1	6.0	6.2
당기순이익		236	256	223	234
순이익률(%)		5.2	5.2	4.5	4.6
지배주주귀속 순이익		236	256	223	234
기타포괄이익		30	30	30	30
총포괄이익		266	286	253	264
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		8,423	9,146	7,972	8,352
BPS		78,478	86,164	92,967	100,151
CFPS		11,621	12,338	11,535	11,781
DPS		2,600	2,600	2,300	2,300
Valuation(배)					
PER		5.9	7.2	8.3	7.9
PBR		0.6	0.8	0.7	0.7
PCR		4.3	5.3	5.7	5.6
EV/EBITDA		4.5	5.0	5.1	4.7
Key Financial Ratio(%)					
ROE		11.3	11.1	8.9	8.6
EBITDA이익률		9.1	9.5	8.4	8.3
부채비율		86.3	70.4	61.5	53.7
순부채비율		21.3	21.2	12.3	5.2
매출채권회전율(x)		7.4	7.2	7.1	7.1
재고자산회전율(x)		3.4	3.2	3.1	3.2

풍산 투자 의견 및 목표주가 변동 추이

일자	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2023-07-25	Buy	48,000	-26.0%	-18.6%
2023-10-11	Buy	43,000	-7.7%	23.5%
2024-04-08	Buy	61,000	-0.3%	9.7%
2024-05-01	Hold	72,000	-9.6%	7.4%
2024-07-29	Buy	72,000	-18.2%	-5.8%
2024-10-15	Buy	76,000	-9.5%	-5.1%
2024-11-01	Buy	83,000	-34.6%	-19.4%
2025-02-11	Buy	77,000	-21.6%	-9.9%
2025-04-16	Buy	72,000	-22.8%	-20.3%
2025-04-30	Buy	77,000		



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자비율 등급 공시 2025-03-31 기준]

매수
92.5%

중립(보유)
6.8%

매도
0.7%