

풍산(103140)

소재 가격 둔화 국면에서의 최선의 대안주

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	72,000원(하향)
증가(2025.04.15)	55,400원
상승여력	30.0 %

Stock Indicator

자본금	140십억원
발행주식수	2,802만주
시가총액	1,553십억원
외국인지분율	20.4%
52주 주가	46,150~77,300원
60일평균거래량	369,413주
60일평균거래대금	22.4십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-14.4	4.7	-13.2	-8.1
상대수익률	-10.9	5.5	-7.2	-0.9



[투자포인트]

- 25.1Q 별도 영업이익 [410억원, -39.5% QoQ]은 시장 예상치 [4/15 현재 1개월 컨센서스 402억원]에 부합. 방산 매출 의 계절적 감소 효과 및 상여금 인식에 따른 방산 실적 둔화를 [전기동 가격 강세 구간에서의 Roll-Margin 및 Matal gain 확대에 의한] 신동 부문 실적 개선이 일정 상쇄. 연결 영업이익 [610억원, +80.0% QoQ]은 전분기의 대규모 상여금 인식 종료, 및 전기동 가격 상승 등으로 자회사 실적이 전분기 대비 큰 폭으로 개선되면서 시장 예상치 [4/15 현재 1개월 컨센서스 522억원]을 상회할 것
- 동사의 25.2Q 실적 [연결 영업이익 830억원, +35.4% QoQ]은 방산 매출 증가 및 상여금 인식 종료 효과 등으로 전분기 대비 큰 폭으로 개선될 전망
- 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가를 7.2만원 [기존 7.7만원]으로 하향 조정. 미국向 수출 불확실성 등을 감안 방산 부문 valuation 배수를 하향 조정했기 때문. 참고로 방산 부문 가치는 주당 6.7만원 [시가총액 기준 1.8조원., 25년 예상 매출액 1.26조원, 세전이익률 18%, Target P/E 11x (기존 12x 적용)] 목표주가는 12개월 예상 Forward BPS 84,939원에 Target P/B 0.85x [12개월 Forward ROE 9%] 를 적용하여 산출
- 현재와 같은 소재 업황 불황 국면에서의 최선호주. 실적에서의 핵심 변수가 전기동 가격이 아닌 방산이기 때문

FY	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(십억원)	4,554	4,884	5,007	5,131
영업이익(십억원)	324	291	283	291
순이익(십억원)	236	206	196	207
EPS(원)	8,423	7,337	6,997	7,376
BPS(원)	78,478	84,939	91,060	97,560
PER(배)	5.9	7.5	7.8	7.4
PBR(배)	0.6	0.6	0.6	0.6
ROE(%)	11.3	9.0	8.0	7.8
배당수익률(%)	5.2	3.6	3.6	3.6
EV/EBITDA(배)	4.5	5.1	4.7	4.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

<표1> 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	715	978	830	980	3,503	815	992	911	1,055	3,772
영업이익	35	141	71	67	314	41	73	62	65	241
영업이익률	4.9%	14.4%	8.5%	6.9%	9.0%	5.0%	7.4%	6.8%	6.2%	6.4%

자료: 풍산, iM증권 리서치본부

<표2> 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	964	1,234	1,129	1,228	4,554	1,109	1,273	1,203	1,298	4,884
영업이익	54	161	74	34	324	61	83	72	75	291
세전이익	50	152	63	54	318	65	77	67	69	278
지배주주순이익	37	111	48	40	236	48	57	49	51	206
영업이익률	5.6%	13.1%	6.6%	2.8%	7.1%	5.5%	6.5%	6.0%	5.8%	6.0%
세전이익률	5.2%	12.3%	5.6%	4.4%	7.0%	5.9%	6.0%	5.5%	5.3%	5.7%
지배주주순이익률	3.8%	9.0%	4.2%	3.3%	5.2%	4.4%	4.5%	4.1%	3.9%	4.2%

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	4,884	5,007	4,850	5,007	0.7%	0.0%
영업이익	291	283	295	297	-1.4%	-4.7%
세전이익	278	265	267	271	4.2%	-2.2%
지배주주순이익	206	196	197	201	4.2%	-2.2%
영업이익률	6.0%	5.7%	6.1%	5.9%	-0.1%p	-0.3%p
세전이익률	5.7%	5.3%	5.5%	5.4%	0.2%p	-0.1%p
지배주주순이익률	4.2%	3.9%	4.1%	4.0%	0.1%p	-0.1%p

자료: 풍산, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산		2,562	2,599	2,755	2,868
현금 및 현금성자산		345	254	352	407
단기금융자산		15	15	15	15
매출채권		674	697	714	732
재고자산		1,459	1,564	1,604	1,644
비유동자산		1,535	1,542	1,512	1,487
유형자산		1,309	1,317	1,288	1,263
무형자산		13	12	11	11
자산총계		4,097	4,141	4,267	4,355
유동부채		1,359	1,222	1,227	1,182
매입채무		185	199	204	209
단기차입금		393	393	343	293
유동성장기부채		196	46	96	96
비유동부채		539	539	489	439
사채		150	150	100	50
장기차입금		90	90	90	90
부채총계		1,897	1,760	1,715	1,621
지배주주지분		2,199	2,380	2,552	2,734
자본금		140	140	140	140
자본잉여금		495	495	495	495
이익잉여금		1,491	1,642	1,783	1,935
기타자본항목		74	104	134	164
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		2,199	2,380	2,552	2,734

현금흐름표	(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름		40	214	258	264
당기순이익		236	206	196	207
유형자산감가상각비		89	92	99	95
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	-224	-107	-157
단기금융부채의증감		-59	-150	-	-50
장기금융부채의증감		152	-	-50	-50
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-33	-33	-33	-33
현금및현금성자산의증감		-63	-91	99	55
기초현금및현금성자산		408	345	254	352
기말현금및현금성자산		345	254	352	407

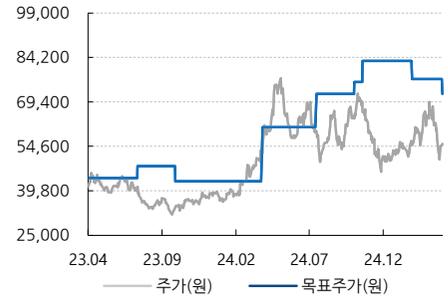
자료 : 풍산, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2024	2025E	2026E	2027E
매출액		4,554	4,884	5,007	5,131
증가율(%)		10.4	7.2	2.5	2.5
매출원가		3,938	4,326	4,450	4,559
매출총이익		616	558	557	572
판매비와관리비		292	267	274	280
연구개발비		13	14	14	14
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		324	291	283	291
증가율(%)		41.6	-10.1	-2.7	2.9
영업이익률(%)		7.1	6.0	5.7	5.7
이자수익		10	7	10	12
이자비용		37	31	28	24
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		23	14	5	5
세전계속사업이익		318	278	265	279
법인세비용		82	72	69	73
세전계속이익률(%)		7.0	5.7	5.3	5.4
당기순이익		236	206	196	207
순이익률(%)		5.2	4.2	3.9	4.0
지배주주귀속 순이익		236	206	196	207
기타포괄이익		30	30	30	30
총포괄이익		266	236	226	237
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2024	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS		8,423	7,337	6,997	7,376
BPS		78,478	84,939	91,060	97,560
CFPS		11,621	10,654	10,544	10,790
DPS		2,600	2,000	2,000	2,000
Valuation(배)					
PER		5.9	7.5	7.8	7.4
PBR		0.6	0.6	0.6	0.6
PCR		4.3	5.1	5.2	5.1
EV/EBITDA		4.5	5.1	4.7	4.2
Key Financial Ratio(%)					
ROE		11.3	9.0	8.0	7.8
EBITDA이익률		9.1	7.9	7.6	7.5
부채비율		86.3	74.0	67.2	59.3
순부채비율		21.3	17.2	10.2	3.9
매출채권회전율(x)		7.4	7.1	7.1	7.1
재고자산회전율(x)		3.4	3.2	3.2	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		



<p>Compliance notice</p> <p>당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,</p> <ul style="list-style-type: none"> · 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. · 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다. · 당 보고서는 기관투자자 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. <p>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.</p>		<p>[투자 의견]</p> <p>종목추천 투자등급 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상 목표 수익률을 의미함.</p> <ul style="list-style-type: none"> · Buy(매수): 추천일 종가 대비 +15% 이상 · Hold(보유): 추천일 종가 대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 종가 대비 -15% 이상 	<p>산업추천 투자등급 시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임</p> <ul style="list-style-type: none"> · Overweight(비중확대) · Neutral(중립) · Underweight(비중축소) 						
<p>[투자비율 등급 공시 2025-03-31 기준]</p> <table border="0"> <tr> <td>매수</td> <td>92.5%</td> <td>중립(보유)</td> <td>6.8%</td> <td>매도</td> <td>0.7%</td> </tr> </table>		매수	92.5%	중립(보유)	6.8%	매도	0.7%		
매수	92.5%	중립(보유)	6.8%	매도	0.7%				