

풍산(103140)

상품 가격 약세 구간에서의 대안주

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	83,000원(유지)
증가(2024.11.22)	56,000원
상승여력	48.2 %

Stock Indicator

자본금	140십억원
발행주식수	2,802만주
시가총액	1,569십억원
외국인지분율	21.3%
52주 주가	35,300~77,300원
60일평균거래량	412,434주
60일평균거래대금	26.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.5	-2.8	-14.9	54.1
상대수익률	-15.8	4.6	-6.8	54.6



[투자포인트]

- 25년 영업이익은 둔화될 것이나 이는 24년이 너무 좋았던 데 따른 착시 효과. 먼저 24년은 상반기 전기동 가격이 급등하면서 관련 이익 [Metal gain 및 일시적 Roll-Margin 확대]이 큰 폭으로 증가했는데 25년에는 전기동 가격 추가 상승이 쉽지 않은 상황. 또한 현 수준에서 전기동 가격의 추가 상승은 재고 효과 등으로 단기 실적을 좋게 하는 효과는 있으나 수요 위축 등을 유발 중장기 부정적
- 추가적으로 지나치게 (?) 좋았던 24년 대비 25년 방산 마진율은 보수적으로 가정 [24년 당사 추정치 20% 이상, 25년은 17% 수준]. 다만 25년 방산 부문 마진율은 올해 대비 하락 가능성이 있으나 여전히 견조할 전망. 『 1) 중동 등 지정학적 갈등, 2) 탄약 비축 수요, 3) 대구경탄 shortage가 소구경탄 shortage로의 확, 4) 원/달러 환율 상승』 등이 양호한 마진 배경
- 러/우 전쟁 종료 가능성 등으로 단기 모멘텀은 둔화되었으나 동사 주가는 여전히 매력적. 보수적 가정 하에서도 방산 가치는 주당 7.1만원 [시가 총액기준 2.0조원, 25년 예상매출액 1.2조원, 세전이익률 17%, P/E 13x]으로, 민수 부문을 고려치 않은 방산 가치만으로도 현 주가를 상회. 상품 가격에 비우호적인 Macro 환경 하에서 업종 내 대안주로 충분. 투자 의견 Buy와 목표주가 8.3만원 유지. 업종 내 최선호주. 밸류업 및 지배구조 변화 가능성 역시 고려해야 할 투자포인트

FY	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(십억원)	4,125	4,631	4,645	4,805
영업이익(십억원)	229	395	277	289
순이익(십억원)	156	267	186	197
EPS(원)	5,582	9,527	6,647	7,041
BPS(원)	70,152	78,392	83,751	89,506
PER(배)	7.0	5.9	8.4	8.0
PBR(배)	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE(%)	8.2	12.8	8.2	8.1
배당수익률(%)	3.1	2.1	2.1	2.1
EV/EBITDA(배)	4.3	3.9	4.8	4.2

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

〈표1〉 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 별도 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E
매출액	771	775	674	881	3,101	715	978	830	1,023	3,546
영업이익	59	47	27	57	190	35	141	71	96	343
영업이익률	7.6%	6.1%	4.0%	6.5%	6.1%	4.9%	14.4%	8.5%	9.4%	9.7%

자료: 풍산, iM증권 리서치본부

〈표2〉 풍산 분기별 실적 요약 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2024E
매출액	1,045	1,036	931	1,114	4,125	964	1,234	1,129	1,304	4,631
영업이익	85	54	32	58	229	54	161	74	105	395
세전이익	71	53	27	50	201	50	152	63	96	361
지배주주순이익	54	45	21	37	156	37	111	48	71	267
영업이익률	8.1%	5.2%	3.4%	5.2%	5.5%	5.6%	13.1%	6.6%	8.1%	8.5%
세전이익률	6.8%	5.1%	2.9%	4.5%	4.9%	5.2%	12.3%	5.6%	7.4%	7.8%
지배주주순이익률	5.2%	4.3%	2.2%	3.3%	3.8%	3.8%	9.0%	4.2%	5.5%	5.8%

자료: 풍산, iM증권 리서치본부

〈표3〉 풍산 수익추정 변경 요약 (K-IFRS 연결 기준)

	신규추정(a)		기존추정(b)		GAP(a/b-1)	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	4,631	4,645	4,632	4,686	0.0%	-0.9%
영업이익	395	277	395	274	0.1%	0.9%
세전이익	361	252	361	264	0.1%	-4.6%
지배주주순이익	267	186	267	195	0.1%	-4.6%
영업이익률	8.5%	6.0%	8.5%	5.9%	0.0%p	0.1%p
세전이익률	7.8%	5.4%	7.8%	5.6%	0.0%p	-0.2%p
지배주주순이익률	5.8%	4.0%	5.8%	4.2%	0.0%p	-0.2%p

자료: 풍산, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산		2,239	2,565	2,728	2,923
현금 및 현금성자산		408	482	638	761
단기금융자산		22	22	23	24
매출채권		564	653	654	677
재고자산		1,227	1,389	1,393	1,442
비유동자산		1,421	1,449	1,437	1,410
유형자산		1,183	1,212	1,200	1,173
무형자산		12	12	11	11
자산총계		3,661	4,014	4,165	4,333
유동부채		1,352	1,388	1,388	1,395
매입채무		183	185	186	192
단기차입금		328	428	428	428
유동성장기부채		143	140	140	140
비유동부채		342	430	430	430
사채		150	160	160	160
장기차입금		78	118	118	118
부채총계		1,695	1,817	1,818	1,824
지배주주지분		1,966	2,197	2,347	2,508
자본금		140	140	140	140
자본잉여금		495	495	495	495
이익잉여금		1,315	1,549	1,703	1,867
기타자본항목		16	13	10	6
비지배주주지분		-	-	-	-
자본총계		1,966	2,197	2,347	2,508

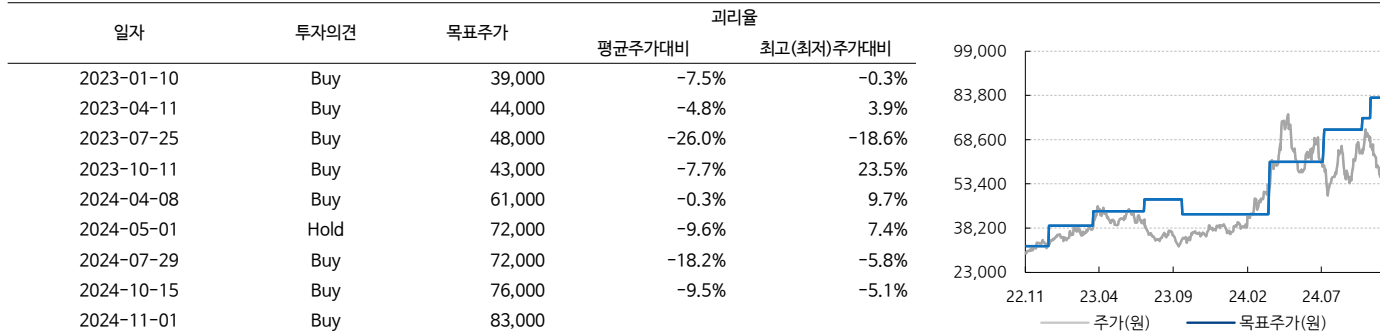
현금흐름표	(십억원)	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름		696	78	267	225
당기순이익		156	267	186	197
유형자산감가상각비		90	92	92	97
무형자산상각비		1	1	1	1
지분법관련손실(이익)		-	-	-	-
투자활동 현금흐름		-137	-121	-81	-71
유형자산의 처분(취득)		-136	-120	-80	-70
무형자산의 처분(취득)		-1	-	-	-
금융상품의 증감		0	-	-	-
재무활동 현금흐름		-306	112	-35	-35
단기금융부채의증감		-304	97	-	-
장기금융부채의증감		-	50	-	-
자본의증감		-	-	-	-
배당금지급		-28	-28	-28	-28
현금및현금성자산의증감		253	74	156	123
기초현금및현금성자산		155	408	482	638
기말현금및현금성자산		408	482	638	761

자료 : 풍산, iM증권 리서치본부

포괄손익계산서	(십억원, %)	2023	2024E	2025E	2026E
매출액		4,125	4,631	4,645	4,805
증가율(%)		-5.7	12.3	0.3	3.5
매출원가		3,684	3,988	4,120	4,261
매출총이익		441	642	524	544
판매비와관리비		212	247	247	255
연구개발비		11	13	13	13
기타영업수익		-	-	-	-
기타영업비용		-	-	-	-
영업이익		229	395	277	289
증가율(%)		-1.3	72.8	-30.0	4.5
영업이익률(%)		5.5	8.5	6.0	6.0
이자수익		5	10	13	16
이자비용		39	38	38	38
지분법이익(손실)		-	-	-	-
기타영업외손익		8	-7	2	2
세전계속사업이익		201	361	252	267
법인세비용		45	94	65	69
세전계속이익률(%)		4.9	7.8	5.4	5.5
당기순이익		156	267	186	197
순이익률(%)		3.8	5.8	4.0	4.1
지배주주귀속 순이익		156	267	186	197
기타포괄이익		-3	-3	-3	-3
총포괄이익		153	264	183	194
지배주주귀속총포괄이익		-	-	-	-

주요투자지표		2023	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS		5,582	9,527	6,647	7,041
BPS		70,152	78,392	83,751	89,506
CFPS		8,819	12,814	9,935	10,516
DPS		1,200	1,200	1,200	1,200
Valuation(배)					
PER		7.0	5.9	8.4	8.0
PBR		0.6	0.7	0.7	0.6
PCR		4.4	4.4	5.6	5.3
EV/EBITDA		4.3	3.9	4.8	4.2
Key Financial Ratio(%)					
ROE		8.2	12.8	8.2	8.1
EBITDA이익률		7.7	10.5	7.9	8.0
부채비율		86.2	82.7	77.5	72.7
순부채비율		13.7	15.5	7.9	2.4
매출채권회전율(x)		7.1	7.6	7.1	7.2
재고자산회전율(x)		3.4	3.5	3.3	3.4

풍산 투자 의견 및 목표주가 변동 추이



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 주관사로 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

[투자 비율 등급 공시 2024-09-30 기준]

매수
92%

종립(보유)
7.3%

매도
0.7%

산업추천 투자등급

시가총액 기준 산업별 시장 비중 대비 보유 비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중 확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중 축소)