

풍산 (103140)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

88,000

유지

현재주가

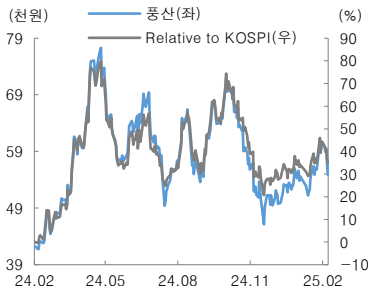
54,900

(25.02.28)

비철금속업종

KOSPI	2,532.78
시가총액	1,539십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	140십억원
52주 최고/최저	77,300원 / 42,800원
120일 평균거래대금	200억원
외국인지분율	20.14%
주요주주	풍산홀딩스 외 3 인 38.02% 국민연금공단 9.20%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	4.0	-13.7	27.4
상대수익률	0.7	2.8	-8.3	33.4



미국 구리 관세? 오히려 좋아

- 4분기 실적은 성과급 등 일회성 비용 증가로 컨센서스 대비 크게 부진
- '25년 방산 이익은 내수 판매 비중 증가가 불가피하여 감익 예상
- 구리 관세 가능성은 가격 상승을 촉발. 미국 익스포저 낮은 동사에게 호재

투자의견 매수, 목표주가 88,000원 유지

목표주가는 12MF BPS 86,309원에 타깃 PBR 1.02배 적용. 타깃 PBR은 2025E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 적용

4Q24 Review 일회성 비용으로 부진

4Q24 연결 매출액 1,23조원(+10.3% yoy), 영업이익 339억원(-41.6% yoy), 영업이익률 2.8%(-2.4%p yoy) 기록. 시장 컨센서스를 크게 하회했던 실적

전분기 대비 신동부문(구리가격 상승, 판매량 증가), 방산부문(4분기 내수·수출 탄약 판매량 집중) 모두 실적 환경이 우호적이었으나, 일회성 비용으로만 약 600억원(연결기준 성과급 480억원 포함)이 발생하면서 부진한 실적을 기록

미국 구리 관세? 오히려 좋아

사측은 2025년 계획으로 매출 3.8조원(신동 2.54조원, 방산 1.26조원), 세전이익 2,800억원을 제시. 방산 매출액 구성상 내수판매 비중이 38%→56%로 증가하는 계획이 감안된 것으로, '24년 해외 긴급 수요에 대응하여 수출했던 탄약을 '25년에 정부로 공급해야 하는 조건이 있었던 것으로 파악됨. 방산 부문 연간 감익 불가피

다만, 최근 매크로 환경을 고려할 때 신동 부문 실적의 상향 조정 가능성이 크다고 판단. 미국 트럼프 대통령은 철강알루미늄 25% 관세 부과 발표에 이어 구리에 대해서도 조사를 지시. 관세 부과 가능성은 선수요 발생으로 이어지며, 중국 부양+제한적 공급여건 상황까지 고려하면 구리 가격 상승 잠재력이 높음. 대체재로 분류되는 알루미늄도 관세 부과 대상. 신동 부문의 국내 생산 품목은 미국 판매 비중이 없으며, 자회사 PMX(미국법인)를 통한 생산 역시 원료를 미국 내 권역에서 대부분 조달하고 있는 것으로 파악되어 관세 이슈는 동사에게 호재로 판단. Top-Pick

(단위: 십억원, %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24				1Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,114	1,129	1,389	1,228	10.3	8.7	1,330	1,110	15.2	-9.6
영업이익	58	74	107	34	-41.6	-54.4	99	69	27.5	104.2
순이익	37	48	74	40	9.5	-15.4	69	47	27.6	16.9

자료: 풍산, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,373	4,125	4,554	4,842	4,964
영업이익	232	229	324	321	396
세전순이익	220	201	318	288	377
총당기순이익	175	156	236	215	282
지배지분순이익	175	156	236	215	282
EPS	6,250	5,582	8,421	7,678	10,079
PER	5.4	7.0	5.9	7.7	5.9
BPS	65,659	70,152	78,474	84,982	93,697
PBR	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
ROE	9.9	8.2	11.3	9.4	11.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	4,715	5,143	4,554	4,842	-3.4	-5.9
판매비와 관리비	244	268	292	330	19.6	22.9
영업이익	397	401	324	321	-18.5	-20.0
영업이익률	8.4	7.8	7.1	6.6	-1.3	-1.2
영업외손익	-33	-30	-6	-33	적자유지	적자유지
세전순이익	364	371	318	288	-12.5	-22.4
지배지분순이익	270	278	236	215	-12.5	-22.7
순이익률	5.7	5.4	5.2	4.4	-0.5	-1.0
EPS(지배지분순이익)	9,624	9,927	8,421	7,678	-12.5	-22.7

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

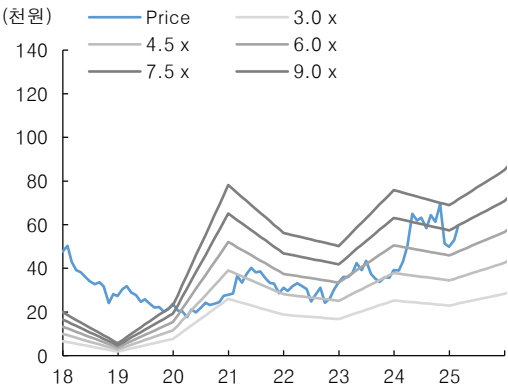
표 1. 풍산 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	86,435	풍산 12MF BPS
Target PBR	1.02	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 풍산 2025E ROE: 9.4% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 9.2% (Rf: 2.9%, Rm: 10%, 52주베타: 0.89)
적정주가	88,104	BPS * Target PBR
목표주가	88,000	88,000≒88,104
현재주가	54,900	2025.02.28 기준
현재 PBR	0.70	2025.02.28 기준
상승여력(%)	60.3	

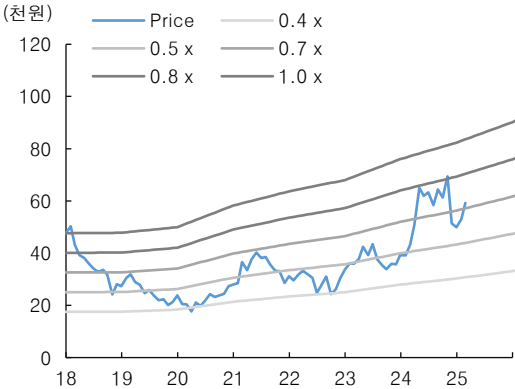
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 풍산 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 풍산 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 풍산 분기/연간 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
별도 매출액	(십억원)	715	977	830	980	850	900	910	1,070	3,502	3,729
YoY	(%)	-7.3%	26.1%	23.2%	11.2%	18.8%	-8.0%	9.6%	9.3%	12.9%	6.5%
QoQ	(%)	-18.8%	36.7%	-15.1%	18.1%	-13.3%	5.9%	1.1%	17.6%		
신동	(십억원)	538	637	556	583	589	612	633	626	2,314	2,461
수출	(십억원)	298	360	319	339	355	373	385	382	1,229	1,406
내수	(십억원)	240	277	237	244	266	274	282	279	953	1,055
기타	(십억원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
방산	(십억원)	174	338	272	395	259	285	274	442	1,179	1,261
수출	(십억원)	95	227	168	222	124	130	129	174	711	556
내수	(십억원)	79	111	104	174	134	156	146	268	468	705
별도 영업이익	(십억원)	35	141	71	67	68	84	82	71	314	306
YoY	(%)	-40.3%	198.3%	161.4%	17.9%	94.4%	-40.3%	16.5%	6.0%	65.0%	-2.5%
QoQ	(%)	-38.3%	299.9%	-49.9%	-4.7%	1.7%	22.8%	-2.1%	-13.3%		
OPM	(%)	4.9%	14.4%	8.5%	6.9%	8.1%	9.3%	9.0%	6.7%	9.0%	8.2%
연결 매출액	(십억원)	964	1,234	1,129	1,228	1,110	1,166	1,186	1,381	4,554	4,842
YoY	(%)	-7.8%	19.1%	21.3%	10.3%	15.2%	-5.5%	5.1%	12.4%	10.4%	6.3%
QoQ	(%)	-13.5%	28.0%	-8.5%	8.7%	-9.6%	5.1%	1.8%	16.4%		
연결 영업이익	(십억원)	54	161	74	34	71	87	87	76	324	321
YoY	(%)	-36.1%	199.4%	133.1%	-41.6%	31.3%	-46.0%	17.1%	123.1%	41.6%	-0.9%
QoQ	(%)	-6.5%	197.5%	-53.9%	-54.4%	110.3%	22.2%	0.0%	-13.2%		
OPM	(%)	5.6%	13.1%	6.6%	2.8%	6.4%	7.5%	7.3%	5.5%	7.1%	6.6%
연결 지배순이익	(십억원)	37	111	48	40	46	59	59	50	236	215
YoY	(%)	-32.0%	147.6%	132.1%	9.5%	25.9%	-46.7%	24.8%	24.3%	50.9%	-8.8%
QoQ	(%)	0.3%	201.6%	-57.2%	-15.4%	15.4%	27.7%	0.1%	-15.8%		
NIM	(%)	3.8%	9.0%	4.2%	3.3%	4.2%	5.1%	5.0%	3.6%	5.2%	4.4%
[주요 지표]											
LME 구리 Spot 가격 (1개월 래깅)	(달러/톤)	8,553	9,434	9,335	9,709	9,223	9,869	10,362	10,155	9,258	9,902
원/달러 환율	(원)	1,329	1,371	1,358	1,399	1,441	1,412	1,398	1,384	1,364	1,408

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

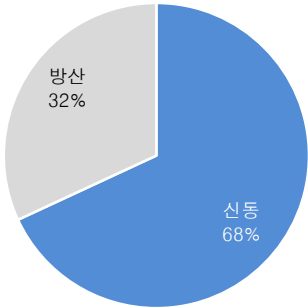
- 동 제품(판/대, 봉/선, 소전, 주조/기와)의 가공/생산을 담당하는 신동사업 부문과, 군용 및 스포츠용 탄약을 생산하는 방산사업 부문으로 구분
- 자산 3조 9,237억원, 부채 1조 7,774억원, 자본 2조 1,464억원
- 발행주식 수: 28,024,278주 / 자기주식수: 710,000주

주가 변동요인

- LME 구리 가격 변동
- 전기차·신재생에너지 시장 투자 확대
- 지정학적 이슈에 따른 탄약 수요 증가

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2024년 9월 기준
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

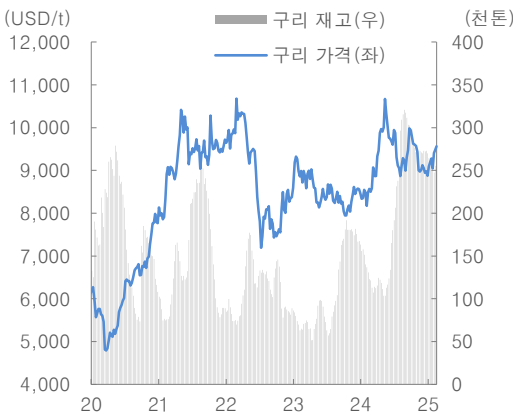
매출 비중 추이



주: 2023년 매출액 기준
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

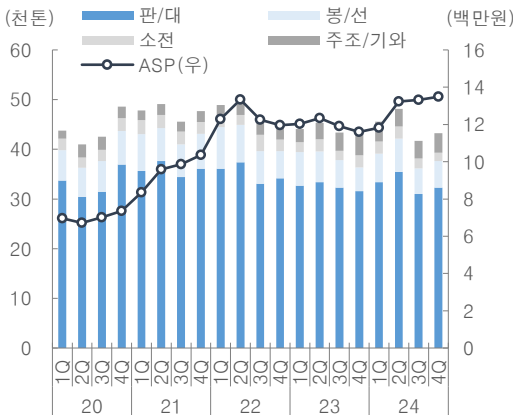
Earnings Driver

LME 구리 가격 및 재고 추이



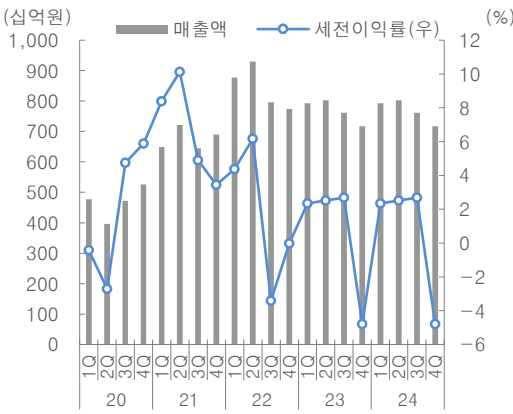
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

신동 부문 출하량 및 ASP 추이



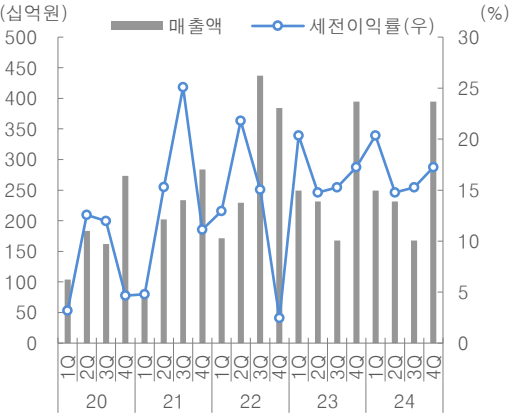
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

신동 부문 실적 추이



자료: 풍산, 대신증권 Research Center

방산 부문 실적 추이



자료: 풍산, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	4,373	4,125	4,554	4,842	4,964
매출원가	3,911	3,684	3,939	4,192	4,229
매출총이익	462	441	616	651	735
판매비와관리비	230	212	292	330	338
영업이익	232	229	324	321	396
영업이익률	5.3	5.5	7.1	6.6	8.0
EBITDA	326	319	421	421	498
영업외손익	-12	-28	-6	-33	-19
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	15	15	16	15	16
외환관련이익	105	69	56	56	56
금융비용	-47	-50	-49	-60	-55
외환관련손실	14	11	-2	18	23
기타	20	8	28	11	20
법인세비용차감전순손익	220	201	318	288	377
법인세비용	-44	-45	-82	-73	-95
계속사업순손익	175	156	236	215	282
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	175	156	236	215	282
당기순이익률	4.0	3.8	5.2	4.4	5.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	175	156	236	215	282
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	3	0	0	0	0
포괄순이익	209	153	233	212	279
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	208	153	233	212	279

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	6,250	5,582	8,421	7,678	10,079
PER	5.4	7.0	5.9	7.7	5.9
BPS	65,659	70,152	78,474	84,982	93,697
PBR	0.5	0.6	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	11,645	11,395	15,038	15,007	17,767
EV/EBITDA	5.4	4.3	4.6	4.6	3.6
SPS	156,043	147,203	162,517	172,793	177,126
PSR	0.2	0.3	0.4	0.3	0.3
CFPS	13,991	12,907	16,835	16,200	19,285
DPS	1,000	1,200	1,200	1,400	1,400

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	246	-5.7	10.4	6.3	2.5
영업이익 증가율	-26.3	-1.3	41.6	-0.9	23.5
순이익 증가율	-28.0	-10.7	50.9	-8.8	31.3
수익성					
ROIC	7.1	7.2	10.0	9.2	10.9
ROA	7.1	6.5	8.3	7.7	9.1
ROE	9.9	8.2	11.3	9.4	11.3
안정성					
부채비율	84.3	86.2	86.2	78.7	70.3
순차입금비율	44.7	13.9	15.7	14.0	7.5
이자보상배율	7.1	5.8	6.4	7.8	12.4

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,013	2,239	2,560	2,686	2,865
현금및현금성자산	155	408	545	545	671
매출채권 및 기타채권	600	560	616	654	672
재고자산	1,204	1,227	1,355	1,441	1,477
기타유동자산	54	45	45	46	46
비유동자산	1,382	1,421	1,535	1,570	1,607
유형자산	1,138	1,183	1,282	1,298	1,313
관계기업투자금	0	3	3	3	3
기타비유동자산	244	235	250	268	291
자산총계	3,395	3,661	4,095	4,255	4,472
유동부채	1,118	1,352	1,357	1,334	1,307
매입채무 및 기타채무	252	344	363	376	381
차입금	539	328	344	327	311
유동성채무	131	143	150	158	166
기타유동부채	196	537	499	474	450
비유동부채	435	342	539	539	539
차입금	329	227	413	413	413
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	106	115	126	126	126
부채총계	1,553	1,695	1,896	1,874	1,846
자배지분	1,840	1,966	2,199	2,382	2,626
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,195	1,315	1,518	1,701	1,945
기타지분변동	10	16	46	46	46
비자배지분	2	0	0	0	0
자본총계	1,842	1,966	2,199	2,382	2,626
순차입금	824	273	344	333	198

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	137	696	514	567	703
당기순이익	175	156	236	215	282
비현금항목의 가감	217	205	236	239	258
감가상각비	95	91	98	100	101
외환손익	12	4	-22	-3	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	110	110	160	142	156
자산부채의 증감	-110	454	197	251	314
기타현금흐름	-145	-120	-155	-137	-151
투자활동 현금흐름	-141	-137	-202	-123	-125
투자자산	-16	-8	-6	-7	-9
유형자산	-117	-136	-196	-116	-116
기타	-9	7	0	-1	-1
재무활동 현금흐름	30	-306	174	-45	-49
단기차입금	23	-212	16	-17	-16
사채	149	0	15	0	0
장기차입금	11	0	171	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-33	-33	-38
기타	-153	-94	5	5	5
현금의 증감	29	253	137	1	126
기초 현금	126	155	408	545	545
기말 현금	155	408	545	545	671
NOPLAT	185	178	240	240	297
FCF	162	131	142	224	282

[Compliance Notice]

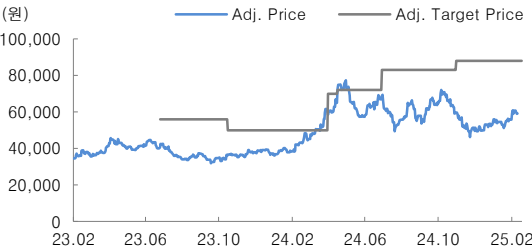
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

풍산(103140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.03.04	24.12.31	24.11.29	24.11.16	24.10.11	24.07.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	88,000	88,000	88,000	88,000	83,000	83,000
과리율(평균%)		(38.93)	(40.87)	(37.47)	(26.04)	(28.53)
과리율(최대/최소%)		(30.68)	(33.18)	(33.18)	(13.13)	(16.39)
제시일자	24.07.15	24.05.06	24.05.02	24.04.16	24.02.08	23.12.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	83,000	72,000	72,000	70,000	50,000	50,000
과리율(평균%)	(24.73)	(9.22)	4.03	(12.03)	(17.70)	(24.80)
과리율(최대/최소%)	(16.39)	(20.28)	4.03	(4.43)	23.20	(19.50)
제시일자	23.12.07	23.12.02	23.11.01	23.07.11		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	50,000	50,000	50,000	56,000		
과리율(평균%)	(25.75)	(26.82)	(27.37)	(35.53)		
과리율(최대/최소%)	(21.70)	(21.70)	(25.90)	(23.93)		
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균%)						
과리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250224)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상