



BUY (유지)

목표주가(12M) 80,000원
현재주가(2.11) 54,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,539.05
52주 최고/최저(원)	77,300/37,950
시가총액(십억원)	1,538.5
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	236.7
60일 평균 거래대금(십억원)	12.8
외국인지분율(%)	22.20
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 3인	38.02
국민연금공단	9.20

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,661.7	4,953.1
영업이익(십억원)	389.9	346.4
순이익(십억원)	266.2	245.0
EPS(원)	9,501	8,743
BPS(원)	80,289	87,594

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,373.0	4,125.3	4,554.3	4,833.0
영업이익	231.6	228.6	323.7	269.3
세전이익	219.8	201.1	315.4	248.9
순이익	175.1	156.4	233.9	192.2
EPS	6,250	5,582	8,345	6,858
증감율	(28.01)	(10.69)	49.50	(17.82)
PER	5.38	7.02	5.99	8.01
PBR	0.51	0.55	0.64	0.67
EV/EBITDA	5.42	4.30	4.17	5.18
ROE	9.94	8.22	11.32	8.63
BPS	66,466	70,959	78,135	82,459
DPS	1,000	1,200	2,600	2,600



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 2월 12일 | 기업분석_Earnings Review

풍산 (103140)

방산 이익률 하락과 연말 일회성 비용 발생

4Q24 영업이익 시장기대치 크게 하회

2024년 4분기 풍산의 연결 매출액과 영업이익은 각각 1.2조원(YoY +10.3%, QoQ +8.7%)과 338억원(YoY -41.7%, QoQ -54.9%)으로 영업이익은 시장컨센서스 993억원을 크게 하회했다.

1) 신동 판매량이 소폭 증가(4.3만톤: YoY +0.1%, QoQ +3.1%)한 가운데 2) 4분기 LME 전기동 평균 가격이 9,193불/톤(YoY +12.7%, QoQ -5.7%)을 기록했으나 72억원 규모의 메탈 관련 이익이 발생했다. 3) 방산의 경우 내수와 수출 모두 호조세를 보이며 3,952억원(YoY +4.0%, QoQ +45.5%)의 매출을 기록했으나 4) 내수 비중 확대에 제품 믹스가 악화되면서 방산 이익률은 전분기의 25%에서 17%로 축소되었다. 5) 또한 480억원에 달하는 성과급 지급과 6) PMX를 비롯한 주요 자회사들의 대규모 메탈 손실 발생과 일회성 비용 반영이 연결 영업실적에 부정적으로 작용했다.

단기적으로는 동가격 상승 제한될 것

올해 LME 전기동 가격은 톤당 8,000불 후반에서 9,000불 초반에서의 안정적인 흐름이 지속되고 있다. 중국 정부의 지난해 9/24 부양책 발표 이후 10월초에는 중국 경기 회복에 대한 기대감으로 일시적으로 전기동 가격이 10,000불 근처까지 상승하기도 했으나 11월부터는 중국의 뚜렷한 경기 회복 확인에 실패함과 동시에 더불어 트럼프 대통령 당선 이후 중국을 포함한 전세계 관세 부과 우려로 상승세가 제한되고 있다. 최근 트럼프의 각종 관세 관련된 정책들이 현실화 되고 있다는 점을 감안하면 단기적으로 동가격 상승은 제한은 지속될 것으로 예상된다. 1분기 평균 전기동 가격은 9,050불/톤(YoY +7.3%, QoQ -1.6%)으로 전망되고 풍산의 영업이익은 485억원(YoY -10.5%, QoQ +43.3%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자 의견 'BUY'와 목표주가 80,000원 유지

풍산에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 80,000원을 유지한다. 참고로 풍산은 영업실적 공시를 통해 올해 별도 매출액과 영업이익 가이드선으로 각각 3.8조원과 2,594억원을 제시했는데 기본 가정으로 9,800불/톤의 전기동가격과 1.26조원의 방산매출을 설정했다. 전기동 가격 전망치가 다소 공격적인 측면이 있으나 방산 내수 비중 확대에 따라 방산 이익률 전망치가 지난해대비 크게 하향되었다는 점을 감안하면 전반적으로 달성 가능한 수치라 판단된다. 현재 주가는 PBR 0.7배 수준으로 올해 예상 ROE 8.6% 감안 시, 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다.

4Q24 영업이익 시장기대치 크게 하회

4Q24년 영업이익 338억원
(YoY -41.7%, QoQ -54.9%)
시장컨센서스 993억원 크게 하회

2024년 4분기 풍산의 연결 매출액과 영업이익은 각각 1.2조원(YoY +10.3%, QoQ +8.7%)과 338억원(YoY -41.7%, QoQ -54.9%)으로 영업이익은 시장컨센서스 993억원을 크게 하회했다.

1) 신동 판매량이 소폭 증가(4.3만톤: YoY +0.1%, QoQ +3.1%)한 가운데 2) 4분기 LME 전기동 평균 가격이 9,193불/톤(YoY +12.7%, QoQ -5.7%)을 기록했으나 72억원 규모의 메탈 관련 이익이 발생했다. 3) 방산의 경우 내수와 수출 모두 호조세를 보이며 3,952억원(YoY +4.0%, QoQ +45.5%)의 매출을 기록했으나 4) 내수 비중 확대로 제품 믹스가 악화되면서 방산 이익률은 전분기의 25%에서 17%로 축소되었다. 5) 또한 480억원에 달하는 성과급 지급과 6) PMX를 비롯한 주요 자회사들의 대규모 메탈 손실 발생과 일회성 비용 반영이 연결 영업실적에 부정적으로 작용했다.

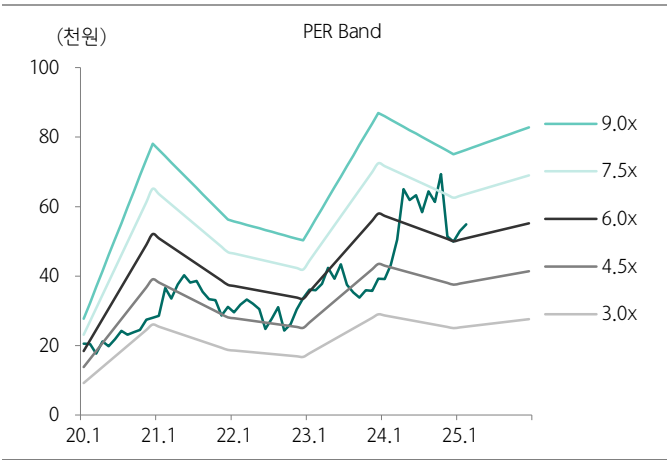
도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2023	2024	2025F
매출	1,044.9	1,035.9	930.8	1,113.7	963.5	1,233.6	1,129.2	1,227.9	4,125.3	4,554.3	4,833.0
YoY(%)	(0.6)	(10.8)	(9.5)	(1.7)	(7.8)	19.1	21.3	10.3	(5.7)	10.4	6.1
신동	806.4	822.3	773.5	733.5	789.2	896.7	857.5	832.8	3,135.7	3,376.2	3,584.2
방산	238.5	213.6	157.3	380.2	174.3	336.9	271.7	395.2	989.6	1,178.1	1,248.8
영업이익	84.8	53.9	31.9	58.0	54.2	161.3	74.4	33.8	228.6	323.7	269.3
YoY(%)	22.5	(39.9)	6.6	35.5	(36.1)	199.4	133.1	(41.7)	(1.3)	41.6	(16.8)
세전사업이익	70.7	53.3	27.1	50.1	50.1	151.9	62.7	50.7	201.1	315.4	248.9
순이익	54.2	44.9	20.5	36.8	36.9	111.3	47.6	38.1	156.4	233.9	192.2
영업이익률(%)	8.1	5.2	3.4	5.2	5.6	13.1	6.6	2.8	5.5	7.1	5.6
세전이익률(%)	6.8	5.1	2.9	4.5	5.2	12.3	5.6	4.1	4.9	6.9	5.1
순이익률(%)	5.2	4.3	2.2	3.3	3.8	9.0	4.2	3.1	3.8	5.1	4.0

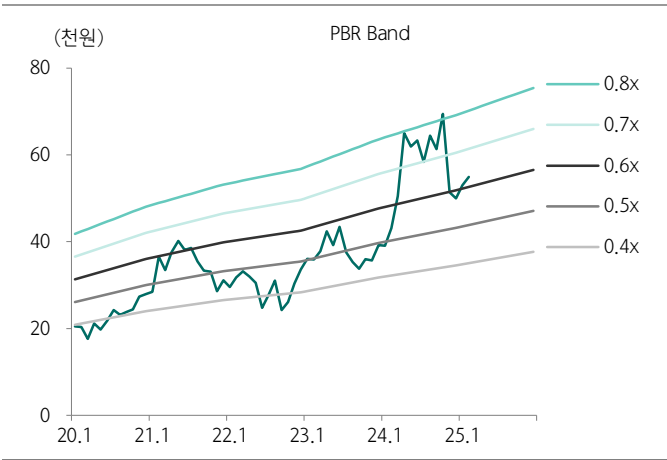
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

도표 2. 풍산 PER밴드



자료: 하나증권

도표 3. 풍산 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	4,373.0	4,125.3	4,554.3	4,833.0	4,992.9
매출원가	3,911.0	3,684.4	3,938.5	4,251.7	4,357.4
매출총이익	462.0	440.9	615.8	581.3	635.5
판매비	230.3	212.2	292.1	312.1	325.0
영업이익	231.6	228.6	323.7	269.3	310.5
금융손익	(31.8)	(35.3)	(29.5)	(34.1)	(33.9)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	20.0	7.8	21.2	13.7	15.6
세전이익	219.8	201.1	315.4	248.9	292.2
법인세	44.5	44.6	81.6	56.7	69.0
계속사업이익	175.3	156.4	233.9	192.2	223.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	175.3	156.4	233.9	192.2	223.2
비지배주주지분 손이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	175.1	156.4	233.9	192.2	223.2
지배주주지분포괄이익	208.4	153.2	233.9	192.2	223.2
NOPAT	184.7	177.9	240.0	208.0	237.2
EBITDA	326.4	319.3	429.3	385.8	436.7
성장성(%)					
매출액증가율	24.60	(5.66)	10.40	6.12	3.31
NOPAT증가율	(25.88)	(3.68)	34.91	(13.33)	14.04
EBITDA증가율	(20.74)	(2.18)	34.45	(10.13)	13.19
영업이익증가율	(26.27)	(1.30)	41.60	(16.81)	15.30
(지배주주)순이익증가율	(28.03)	(10.68)	49.55	(17.83)	16.13
EPS증가율	(28.01)	(10.69)	49.50	(17.82)	16.14
수익성(%)					
매출총이익률	10.56	10.69	13.52	12.03	12.73
EBITDA이익률	7.46	7.74	9.43	7.98	8.75
영업이익률	5.30	5.54	7.11	5.57	6.22
계속사업이익률	4.01	3.79	5.14	3.98	4.47

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,250	5,582	8,345	6,858	7,965
BPS	66,466	70,959	78,135	82,459	87,890
CFPS	13,991	12,907	15,483	13,663	15,617
EBITDAPS	11,645	11,395	15,320	13,766	15,582
SPS	156,043	147,203	162,514	172,459	178,163
DPS	1,000	1,200	2,600	2,600	2,600
주가지표(배)					
PER	5.38	7.02	5.99	8.01	6.89
PBR	0.51	0.55	0.64	0.67	0.62
PCFR	2.41	3.04	3.23	4.02	3.52
EV/EBITDA	5.42	4.30	4.17	5.18	4.49
PSR	0.22	0.27	0.31	0.32	0.31
재무비율(%)					
ROE	9.94	8.22	11.32	8.63	9.44
ROA	5.35	4.43	6.06	4.65	5.18
ROIC	8.65	8.85	11.92	9.34	10.12
부채비율	84.30	86.20	87.20	83.77	80.71
순부채비율	44.73	13.89	18.07	18.33	15.51
이자보상배율(배)	7.13	5.83	8.62	6.39	7.41

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,013.2	2,239.4	2,518.4	2,581.7	2,711.9
금융자산	184.1	432.7	544.5	487.0	547.9
현금성자산	154.8	407.9	518.6	460.5	521.1
매출채권	578.0	517.0	550.1	583.8	603.1
재고자산	1,204.3	1,227.3	1,354.9	1,437.8	1,485.4
기타유동자산	46.8	62.4	68.9	73.1	75.5
비유동자산	1,382.1	1,421.2	1,538.2	1,623.4	1,698.3
투자자산	36.6	36.2	38.8	40.5	41.5
금융자산	36.6	33.0	35.3	36.8	37.6
유형자산	1,137.9	1,183.4	1,298.3	1,382.3	1,456.6
무형자산	11.5	12.4	11.9	11.2	10.9
기타비유동자산	196.1	189.2	189.2	189.4	189.3
자산총계	3,395.3	3,660.6	4,056.6	4,205.1	4,410.1
유동부채	1,118.0	1,352.2	1,355.6	1,405.4	1,434.0
금융부채	674.8	474.0	524.4	524.6	524.7
매입채무	98.9	182.8	183.5	194.7	201.2
기타유동부채	344.3	695.4	647.7	686.1	708.1
비유동부채	435.1	342.5	534.0	511.5	535.8
금융부채	333.4	231.8	411.8	381.8	401.8
기타비유동부채	101.7	110.7	122.2	129.7	134.0
부채총계	1,553.1	1,694.7	1,889.6	1,916.9	1,969.7
지배주주지분	1,840.0	1,966.0	2,167.0	2,288.2	2,440.4
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
자본조정	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)
기타포괄이익누계액	32.9	39.0	39.0	39.0	39.0
이익잉여금	1,195.1	1,315.0	1,516.1	1,637.3	1,789.4
비지배주주지분	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,842.2	1,966.0	2,167.0	2,288.2	2,440.4
순금융부채	824.1	273.1	391.7	419.4	378.6

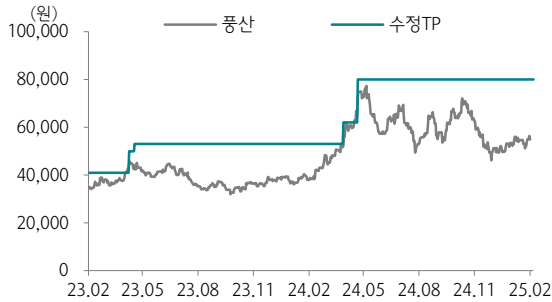
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	136.6	696.2	120.1	180.7	241.0
당기순이익	175.3	156.4	233.9	192.2	223.2
조정	71.3	85.4	56.5	29.7	41.5
감가상각비	94.7	90.7	105.6	116.5	126.1
외환거래손익	12.2	4.2	(16.4)	(15.5)	(13.5)
지분법손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	(35.6)	(9.5)	(32.7)	(71.3)	(71.1)
영업활동 자산부채변동	(110.0)	454.4	(170.3)	(41.2)	(23.7)
투자활동 현금흐름	(141.5)	(136.8)	(207.2)	(186.8)	(187.9)
투자자산감소(증가)	(7.5)	0.3	(2.6)	(1.7)	(1.0)
자본증가(감소)	(116.7)	(136.1)	(220.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(17.3)	(1.0)	15.4	14.9	13.1
재무활동 현금흐름	30.2	(302.4)	230.3	(29.8)	20.1
금융부채증가(감소)	63.5	(302.4)	230.3	(29.8)	20.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(33.3)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	25.3	257.0	113.0	(58.1)	60.6
Unlevered CFO	392.1	361.7	433.9	382.9	437.7
Free Cash Flow	19.6	560.1	(99.9)	(19.3)	41.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.5.2	BUY	80,000		
24.4.8	BUY	62,000	-1.96%	7.90%
23.4.28	BUY	53,000	-25.95%	0.19%
23.4.19	BUY	50,000	-11.23%	-8.60%
23.1.6	BUY	41,000	-11.14%	4.39%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 2월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 09일