풍산 (103140)

글로벌 관세 전쟁, 단기 실적에 부정적 전망

BUY (유지)

목표주가(12M)	80,000원
현재주가(4.9)	50,200원

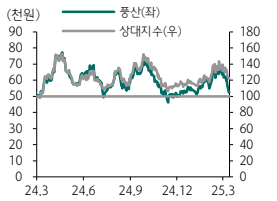
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,334.23
52주 최고/최저(원)	77,300/46,150
시가총액(십억원)	1,471.3
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	369.0
60일 평균 거래대금(십억원)	22.4
외국인지분율(%)	20.56
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 3 인	38.02
국민연금공단	8.17

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,934.3	5,158.0
영업이익(십억원)	319.1	353.5
순이익(십억원)	212.9	244.0
EPS(원)	7,596	8,708
BPS(원)	85,483	91,980

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,125.3	4,554.4	4,863.9	5,016.4
영업이익	228.6	323.8	271.6	307.0
세전이익	201.1	318.3	247.9	283.0
순이익	156.4	236.0	191.5	216.2
EPS	5,582	8,423	6,832	7,714
증감율	(10.69)	50.90	(18.89)	12.91
PER	7.02	5.93	7.68	6.81
PBR	0.55	0.63	0.63	0.59
EV/EBITDA	4.30	4.54	5.38	4.75
ROE	8.22	11.33	8.47	9.04
BPS	70,959	79,286	83,584	88,764
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600

Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1분기 동가격 상승 vs. 방산매출 감소와 이익률 하락

2025년 1분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.0조원(YoY +7.1%, QoQ -15.9%)과 505억원(YoY -6.9%, QoQ +4.9%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 528억원을 소폭 하회할 것으로 예상된다.

1) 신동 판매량이 전분기대비 소폭 증가한 4.4만톤(YoY -3.1%, QoQ +2.1%)이 예상되는 가운데 2) 1분기 LME 전기동 평균 가격이 9,340불/톤(YoY +10.7%, QoQ +1.6%)을 기록하면서 대략 100억원에 달하는 메탈 관련 이익이 발생할 전망이다. 3) 한편, 방산의 경우 2,148억원(YoY +23.2%, QoQ -45.7%)의 매출이 예상됨과 동시에 내수 비중 확대로 10% 중반을 하회하는 영업이익률을 기록할 것으로 전망된다. 4) 동가격 상승으로 PMX를 비롯한 해외 신동 관련 자회사들의 수익성은 4분기보다는 개선될 것으로 예상된다.

2분기 동가격 하락과 방산매출 축소 전망

4분기 평균 9,195불/톤을 기록했던 LME 전기동 가격이 트럼프의 동 관세 부과 우려로 1분기에는 9,340불/톤을 기록했고 특히 우려가 극에 달했던 3월 중순에는 한때 10,000불/톤 근처까지 상승하기도 했다. 하지만 4월초에 트럼프가 국가별로 상호관세를 부과하는 행정명령에 서명하면서부터는 중국을 포함한 전세계 경기둔화에 따른 동 수요 감소 우려로 동 가격이 급락하면서 최근에는 8,760불/톤을 기록 중이다. 특히 중국이 보복관세를 발표했고 이에 미국은 중국산 제품에 대한 관세를 추가로 상향하면서 글로벌 경기둔화 악화 우려가 가중되고 있다. 이러한 관세 전쟁이 언제까지 지속될지 여부가 불투명한 상황에서 단기적으로는 중국 수요 둔화와 달러 강세가 전기동 가격 상승을 제한할 것으로 예상된다. 2분기 평균 전기동 가격은 9,035불/톤(YoY -7.4%, QoQ -1.2%)로 예상되는데 2분기 방산 매출 증가 전망을 감안하면 풍산의 영업이익은 562억원(YoY -65.2%, QoQ +11.3%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 80,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 80,000원을 유지한다. 단기적으로는 트럼프의 관세 정책에 변화가 있을 때까지는 주가가 박스권에서 머무를 것으로 예상된다. 하지만 장기적으로는 방산 매출의 지속적인 성장이 여전히 유효하고 현재 주가는 PBR 0.6배 수준으로 올해 예상 ROE 8.5% 감안 시, 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다.

1분기 동가격 상승 vs. 방산매출 감소와 이익률 하락

1Q25 영업이익 505억원(YoY -6.9%, QoQ +4.9%)으로 시장컨센서스 소폭 하회 예상

2025년 1분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.0조원(YoY +7.1%, QoQ -15.9%)과 505억원(YoY -6.9%, QoQ +4.9%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 528억원을 소폭 하회할 것으로 예상된다.

1) 신동 판매량이 전분기대비 소폭 증가한 4.4만톤(YoY -3.1%, QoQ +2.1%)가 예상되는 가운데 2) 1분기 LME 전기동 평균 가격이 9,340불/톤(YoY +10.7%, QoQ +1.6%)을 기록하면서 대략 100억원에 달하는 메탈 관련 이익이 발생할 전망이다. 3) 한편, 방산의 경우 연말 2,148억원(YoY +23.2%, QoQ -45.7%)의 매출이 예상됨과 동시에 내수 비중이 확대되면서 10% 중반을 하회하는 영업이익률을 기록할 것으로 전망된다. 4) 동가격 상승으로 PMX를 비롯한 해외 신동 관련 자회사들의 수익성은 4분기보다는 개선될 것으로 예상된다.

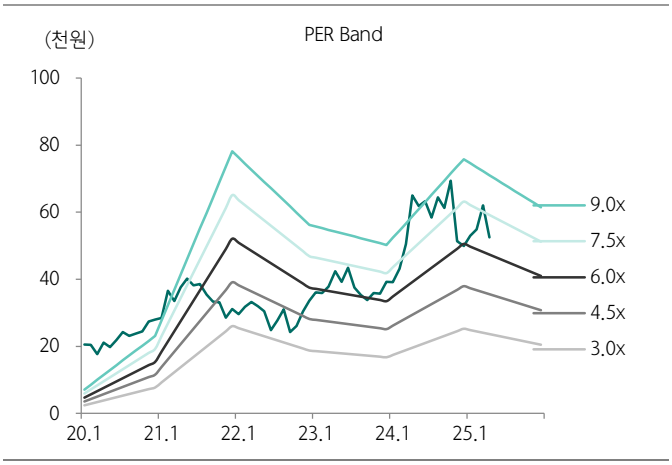
도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	**963.5**	**1,233.6**	**1,129.2**	**1,228.0**	**1,032.3**	**1,247.0**	**1,252.5**	**1,332.1**	**4,554.4**	**4,863.9**	**5,016.4**
YoY(%)	(7.8)	19.1	21.3	10.3	7.1	1.1	10.9	8.5	10.4	6.8	3.1
신동	789.2	896.7	857.5	832.8	3,376.2	817.6	909.9	964.5	3,376.2	3,615.1	3,680.2
방산	174.3	336.9	271.7	395.2	1,178.1	214.8	337.1	288.0	1,178.1	1,248.8	1,336.2
영업이익	**54.2**	**161.3**	**74.4**	**33.9**	**50.5**	**56.2**	**74.4**	**90.6**	**323.8**	**271.6**	**307.0**
YoY(%)	(36.1)	199.4	133.1	(41.6)	(6.9)	(65.2)	0.1	167.4	41.6	(16.1)	13.0
세전사업이익	**50.1**	**151.9**	**62.7**	**53.6**	**39.2**	**57.6**	**61.3**	**89.9**	**318.3**	**247.9**	**283.0**
순이익	**36.9**	**111.3**	**47.6**	**40.3**	**30.5**	**44.1**	**45.8**	**71.0**	**236.0**	**191.5**	**216.2**
영업이익률(%)	5.6	13.1	6.6	2.8	4.9	4.5	5.9	6.8	7.1	5.6	6.1
세전이익률(%)	5.2	12.3	5.6	4.4	3.8	4.6	4.9	6.7	7.0	5.1	5.6
순이익률(%)	3.8	9.0	4.2	3.3	3.0	3.5	3.7	5.3	5.2	3.9	4.3

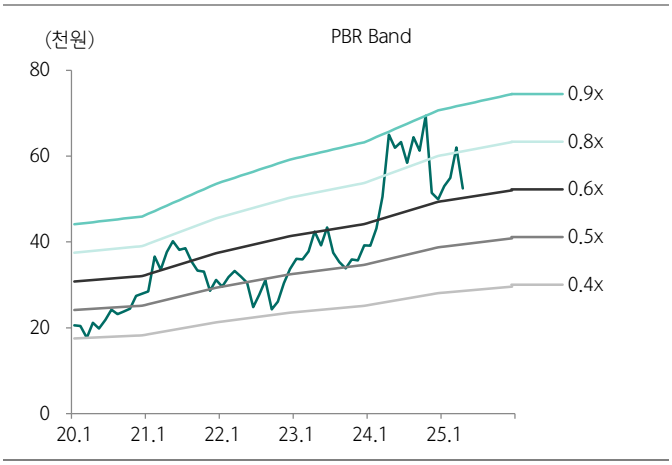
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

도표 2. 풍산 PER밴드



자료: 하나증권

도표 3. 풍산 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,125.3**	**4,554.4**	**4,863.9**	**5,016.4**	**5,267.5**
매출원가	3,684.4	3,938.5	4,278.9	4,382.9	4,565.5
매출총이익	440.9	615.9	585.0	633.5	702.0
판관비	212.2	292.1	313.4	326.5	342.9
영업이익	**228.6**	**323.8**	**271.6**	**307.0**	**359.1**
금융손익	(35.4)	(28.4)	(34.4)	(34.8)	(32.0)
종속/관계기업손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.8	22.8	10.7	10.8	9.8
세전이익	**201.1**	**318.3**	**247.9**	**283.0**	**337.0**
법인세	44.6	82.3	56.5	66.8	81.2
계속사업이익	156.4	236.0	191.5	216.2	255.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**156.4**	**236.0**	**191.5**	**216.2**	**255.8**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**156.4**	**236.0**	**191.5**	**216.2**	**255.8**
지배주주지분포괄이익	153.2	266.1	191.5	216.2	255.8
NOPAT	177.9	240.1	209.8	234.5	272.6
EBITDA	319.3	413.4	372.8	418.5	471.6
성장성(%)					
매출액증가율	(5.66)	10.40	6.80	3.14	5.01
NOPAT증가율	(3.68)	34.96	(12.62)	11.77	16.25
EBITDA증가율	(2.18)	29.47	(9.82)	12.26	12.69
영업이익증가율	(1.30)	41.64	(16.12)	13.03	16.97
(지배주주)순익증가율	(10.68)	50.90	(18.86)	12.90	18.32
EPS증가율	(10.69)	50.90	(18.89)	12.91	18.34
수익성(%)					
매출총이익률	10.69	13.52	12.03	12.63	13.33
EBITDA이익률	7.74	9.08	7.66	8.34	8.95
영업이익률	5.54	7.11	5.58	6.12	6.82
계속사업이익률	3.79	5.18	3.94	4.31	4.86

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,239.4**	**2,561.7**	**2,619.2**	**2,728.4**	**2,853.1**
금융자산	432.7	366.2	275.0	310.9	314.9
현금성자산	407.9	345.2	252.9	288.2	291.4
매출채권	517.0	602.4	643.3	663.5	696.7
재고자산	1,227.3	1,458.7	1,557.9	1,606.7	1,687.1
기타유동자산	62.4	134.4	143.0	147.3	154.4
비유동자산	**1,421.2**	**1,534.9**	**1,636.1**	**1,725.7**	**1,735.2**
투자자산	36.2	48.2	50.6	51.8	53.8
금융자산	33.0	45.0	47.2	48.3	50.0
유형자산	1,183.4	1,308.9	1,408.3	1,497.3	1,505.4
무형자산	**12.4**	**12.6**	**12.0**	**11.4**	**10.9**
기타비유동자산	**189.2**	**165.2**	**165.2**	**165.2**	**165.1**
자산총계	**3,660.6**	**4,096.6**	**4,255.3**	**4,454.1**	**4,588.3**
유동부채	**1,352.2**	**1,358.5**	**1,406.8**	**1,430.6**	**1,403.8**
금융부채	474.0	596.9	597.4	597.7	532.1
매입채무	182.8	185.3	197.9	204.1	214.3
기타유동부채	695.4	576.3	611.5	628.8	657.4
비유동부채	**342.5**	**538.8**	**528.8**	**558.6**	**534.8**
금융부채	**231.8**	**244.8**	**214.8**	**234.8**	**194.8**
기타비유동부채	110.7	294.0	314.0	323.8	340.0
부채총계	**1,694.7**	**1,897.3**	**1,935.6**	**1,989.2**	**1,938.6**
지배주주지분	**1,966.0**	**2,199.3**	**2,319.7**	**2,464.9**	**2,649.7**
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	39.0	96.6	96.6	96.6	96.6
이익잉여금	1,315.0	1,490.7	1,611.1	1,756.3	1,941.1
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**1,966.0**	**2,199.3**	**2,319.7**	**2,464.9**	**2,649.7**
순금융부채	273.1	475.5	537.2	521.6	412.0

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,582	8,423	6,832	7,714	9,129
BPS	70,959	79,286	83,584	88,764	95,359
CFPS	12,907	17,411	13,029	14,740	16,552
EBITDAPS	11,395	14,751	13,304	14,935	16,828
SPS	147,203	162,517	173,562	179,003	187,964
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600	2,600
주가지표(배)					
PER	7.02	5.93	7.68	6.81	5.75
PBR	0.55	0.63	0.63	0.59	0.55
PCFR	3.04	2.87	4.03	3.56	3.17
EV/EBITDA	4.30	4.54	5.38	4.75	3.99
PSR	0.27	0.31	0.30	0.29	0.28
재무비율(%)					
ROE	8.22	11.33	8.47	9.04	10.00
ROA	4.43	6.09	4.58	4.96	5.66
ROIC	8.85	11.22	8.39	8.85	9.94
부채비율	86.20	86.27	83.44	80.70	73.16
순부채비율	13.89	21.62	23.16	21.16	15.55
이자보상배율(배)	5.83	8.65	6.79	7.71	9.52

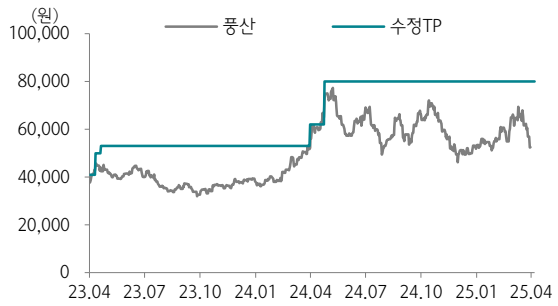
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**696.2**	**39.9**	**153.1**	**217.0**	**239.2**
당기순이익	156.4	236.0	191.5	216.2	255.8
조정	85.4	147.0	14.3	26.7	26.1
감가상각비	90.7	89.6	101.2	111.5	112.5
외환거래손익	4.2	(14.6)	(15.5)	(13.5)	(15.1)
지분법손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(9.5)	72.1	(71.4)	(71.3)	(71.3)
영업활동자산부채변동	454.4	(343.1)	(52.7)	(25.9)	(42.7)
투자활동 현금흐름	**(136.8)**	**(216.8)**	**(188.0)**	**(188.3)**	**(107.7)**
투자자산감소(증가)	0.3	(12.1)	(2.4)	(1.2)	(1.9)
자본증가(감소)	(136.1)	(195.9)	(200.0)	(200.0)	(120.0)
기타	(1.0)	(8.8)	14.4	12.9	14.2
재무활동 현금흐름	**(302.4)**	**135.9**	**(29.5)**	**20.3**	**(105.6)**
금융부채증가(감소)	(302.4)	135.9	(29.5)	20.3	(105.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	**257.0**	**(41.1)**	**(111.6)**	**35.3**	**3.1**
Unlevered CFO	361.7	487.9	365.1	413.1	463.8
Free Cash Flow	560.1	(156.0)	(46.9)	17.0	119.2

자료: 하나증권

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(박성붕)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성붕)는 2025년 4월 10일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	94.04%	5.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 07일