



# BUY (유지)

목표주가(12M) 80,000원  
현재주가(4.30) 59,300원

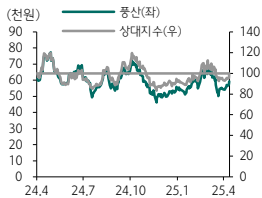
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,556.61
52주 최고/최저(원)	77,300/46,150
시가총액(십억원)	1,661.8
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	361.7
60일 평균 거래대금(십억원)	22.0
외국인지분율(%)	20.04
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 4인	38.02
국민연금공단	8.17

### Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,941.4	5,172.6
영업이익(십억원)	315.5	356.1
순이익(십억원)	213.0	246.1
EPS(원)	7,599	8,782
BPS(원)	85,767	92,351

### Stock Price



### Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,125.3	4,554.4	4,960.5	5,115.7
영업이익	228.6	323.8	297.8	316.3
세전이익	201.1	318.3	274.0	292.2
순이익	156.4	236.0	211.6	223.2
EPS	5,582	8,423	7,551	7,964
증감율	(10.69)	50.90	(10.35)	5.47
PER	7.02	5.93	7.85	7.45
PBR	0.55	0.63	0.70	0.66
EV/EBITDA	4.30	4.54	5.53	5.10
ROE	8.22	11.33	9.32	9.24
BPS	70,959	79,286	84,303	89,733
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 5월 2일 | 기업분석\_Earnings Review

## 풍산 (103140)

### 방산이 역시 효자다!

#### 1Q25 예상보다 양호한 영업실적 기록

2025년 1분기 풍산의 연결 매출액과 영업이익은 각각 1.2조원(YoY +20.0%, QoQ -5.9%)과 697억원(YoY +28.5%, QoQ +105.8%)으로 영업이익은 시장컨센서스 559억원을 상회했다.

- 1) 자동차용 중심으로 신동 판매량이 소폭 증가(4.4만톤: YoY -3.1%, QoQ +2.1%)한 가운데
- 2) 1분기 LME 전기동 평균 가격이 9,340불/톤(YoY +10.7%, QoQ +1.6%)을 기록하며 74억원 규모의 메탈 관련 이익이 발생했다.
- 3) 방산의 경우 계절적 비수기임에도 불구하고, 상대적으로 양호한 내수 영향으로 2,036억원(YoY +16.8%, QoQ -48.5%)의 매출을 기록했다.
- 4) 다만, 내수 비중 확대로 제품 믹스가 악화되면서 방산 이익률은 전분기의 17%에서 13%로 축소되었다.
- 5) PMX를 비롯한 주요 자회사들이 전분기 대규모 메탈 손실과 일회성 비용들이 제거되면서 모두 흑자전환하여 연결 영업실적에 긍정적으로 작용했다.

#### 2분기 메탈 관련 손익보다는 방산 매출 증가로 실적 개선 전망

연초 톤당 9,000불 수준에서 안정적인 흐름을 기록했던 LME 전기동 가격이 2월부터 트럼프의 관세 관련 이슈로 변동성이 확대되었다. 3월말까지는 미국의 구리 관세 부과 우려로 CME 동가격이 선제적으로 상승했고 그로 인해 LME 시장과의 가격 차이거래가 발생하면서 LME 동가격도 동반 상승하여 3월 중순 한때 톤당 10,000불 근처까지 상승했었다. 하지만 4월초 트럼프의 국가별 상호관세 부과 행정명령 서명 이후 동 가격은 한때 8,000불 중반 수준까지 급락했으나 이후 트럼프의 관세 90일 유예 발표 이후 9,000불대로 회복했다가 4월 말에는 미달러 약세와 공매도 숏커버링 등의 영향으로 9,000불 중반에 근접한 수준을 기록 중이다. 미국이 일본을 시작으로 주요 국가들과 관세 협상을 진행 예정인데 협상 결과에 따라 동 가격 방향성이 결정될 것으로 예상된다. 2분기 평균 전기동 가격은 9,331불/톤(YoY -4.3%, QoQ +2.0%)으로 전망되기 때문에 메탈관련 손익은 크지 않을 것으로 전망된다. 대신 2분기 풍산의 방산 내수와 수출 모두 증가할 전망임을 감안하면 영업이익은 861억원(YoY -46.6%, QoQ +23.6%)을 기록할 것으로 예상된다.

#### 투자 의견 'BUY'와 목표주가 80,000원 유지

풍산에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 80,000원을 유지한다. 단기적으로 트럼프의 주요국과의 관세 협상 결과에 따라 주가의 방향성이 결정될 것으로 예상된다. 하지만 장기적으로는 방산 매출의 지속적인 성장이 여전히 유효하기 때문에 장기적인 관점에서의 투자가 적합한 상황이라 판단된다. 현재 주가는 PBR 0.7배 수준으로 올해 예상 ROE 9.3% 감안 시, 밸류에이션 부담도 제한적이다.

### 1Q25 예상보다 양호한 영업실적 기록

1Q25년 영업이익 697억원  
(YoY +28.5%, QoQ +105.8%)  
시장컨센서스 559억원 상회

2025년 1분기 풍산의 연결 매출액과 영업이익은 각각 1.2조원(YoY +20.0%, QoQ -5.9%) 과 697억원(YoY +28.5%, QoQ +105.8%)으로 영업이익은 시장컨센서스 559억원을 상회했다.

- 1) 자동차용 중심으로 신동 판매량이 소폭 증가(4.4만톤: YoY -3.1%, QoQ +2.1%)한 가운데
- 2) 1분기 LME 전기동 평균 가격이 9,340불/톤(YoY +10.7%, QoQ +1.6%)을 기록하며 74억원 규모의 메탈 관련 이익이 발생했다.
- 3) 방산의 경우 계절적 비수기임에도 불구하고, 상대적으로 양호한 내수 영향으로 2,036억원(YoY +16.8%, QoQ -48.5%)의 매출을 기록했다.
- 4) 내수 비중 확대로 제품 믹스가 악화되면서 방산 이익률은 전분기의 17%에서 13%로 축소되었다.
- 5) PMX를 비롯한 주요 자회사들이 전분기 대규모 메탈 손실과 일회성 비용들이 제거되면서 모두 흑자전환하여 연결 영업실적에 긍정부정적으로 작용했다.

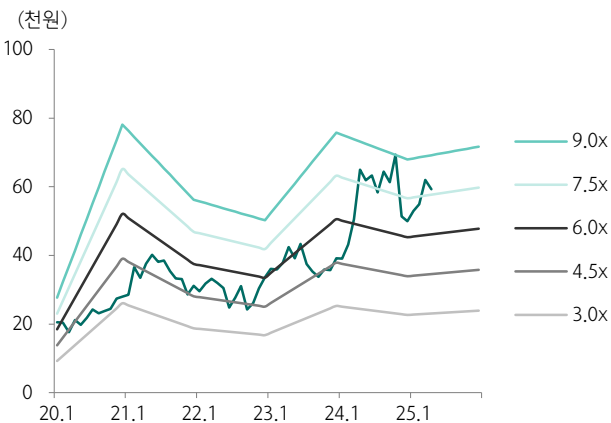
도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	963.5	1,233.6	1,129.2	1,228.0	1,155.9	1,247.4	1,268.5	1,288.8	4,554.4	4,960.5	5,115.7
YoY(%)	(7.8)	19.1	21.3	10.3	20.0	1.1	12.3	4.9	10.4	8.9	3.1
신동	789.2	896.7	857.5	832.8	3,376.2	952.3	930.2	970.5	3,376.2	3,711.7	3,779.5
방산	174.3	336.9	271.7	395.2	1,178.1	203.6	317.1	298.0	1,178.1	1,248.8	1,336.2
영업이익	54.2	161.3	74.4	33.9	69.7	86.1	61.4	80.6	323.8	297.8	316.3
YoY(%)	(36.1)	199.4	133.1	(41.6)	28.5	(46.6)	(17.4)	137.9	41.6	(8.0)	6.2
세전사업이익	50.1	151.9	62.7	53.6	57.8	87.5	53.6	75.1	318.3	274.0	292.2
순이익	36.9	111.3	47.6	40.3	41.6	74.1	36.5	59.4	236.0	211.6	223.2
영업이익률(%)	5.6	13.1	6.6	2.8	6.0	6.9	4.8	6.3	7.1	6.0	6.2
세전이익률(%)	5.2	12.3	5.6	4.4	5.0	7.0	4.2	5.8	7.0	5.5	5.7
순이익률(%)	3.8	9.0	4.2	3.3	3.6	5.9	2.9	4.6	5.2	4.3	4.4

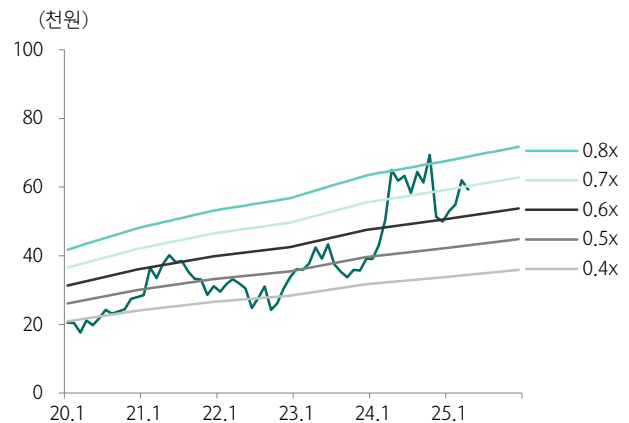
주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나증권

도표 2. 풍산 PER밴드



자료: 하나증권

도표 3. 풍산 PBR밴드



자료: 하나증권

## 추정 재무제표

### 손익계산서

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>4,125.3</b>	<b>4,554.4</b>	<b>4,960.5</b>	<b>5,115.7</b>	<b>5,370.3</b>
매출원가	3,684.4	3,938.5	4,344.0	4,469.7	4,681.4
매출총이익	440.9	615.9	616.5	646.0	688.9
판매비	212.2	292.1	318.7	329.8	346.3
<b>영업이익</b>	<b>228.6</b>	<b>323.8</b>	<b>297.8</b>	<b>316.3</b>	<b>342.6</b>
금융손익	(35.4)	(28.4)	(34.5)	(34.8)	(32.1)
중속/관계기업손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.8	22.8	10.7	10.8	9.8
<b>세전이익</b>	<b>201.1</b>	<b>318.3</b>	<b>274.0</b>	<b>292.2</b>	<b>320.3</b>
법인세	44.6	82.3	62.4	69.0	77.1
계속사업이익	156.4	236.0	211.6	223.2	243.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>156.4</b>	<b>236.0</b>	<b>211.6</b>	<b>223.2</b>	<b>243.2</b>
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>156.4</b>	<b>236.0</b>	<b>211.6</b>	<b>223.2</b>	<b>243.2</b>
지배주주지분포괄이익	153.2	266.1	211.6	223.2	243.2
NOPAT	177.9	240.1	230.0	241.6	260.1
EBITDA	319.3	413.4	399.0	427.8	455.1
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	(5.66)	10.40	8.92	3.13	4.98
NOPAT증가율	(3.68)	34.96	(4.21)	5.04	7.66
EBITDA증가율	(2.18)	29.47	(3.48)	7.22	6.38
영업이익증가율	(1.30)	41.64	(8.03)	6.21	8.31
(지배주주)순이익증가율	(10.68)	50.90	(10.34)	5.48	8.96
EPS증가율	(10.69)	50.90	(10.35)	5.47	8.95
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	10.69	13.52	12.43	12.63	12.83
EBITDA이익률	7.74	9.08	8.04	8.36	8.47
영업이익률	5.54	7.11	6.00	6.18	6.38
계속사업이익률	3.79	5.18	4.27	4.36	4.53

### 투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	5,582	8,423	7,551	7,964	8,677
BPS	70,959	79,286	84,303	89,733	95,876
CFPS	12,907	17,411	13,963	15,070	15,961
EBITDAPS	11,395	14,751	14,238	15,266	16,238
SPS	147,203	162,517	177,008	182,547	191,631
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600	2,600
<b>주가지표(배)</b>					
PER	7.02	5.93	7.85	7.45	6.83
PBR	0.55	0.63	0.70	0.66	0.62
PCFR	3.04	2.87	4.25	3.93	3.72
EV/EBITDA	4.30	4.54	5.53	5.10	4.59
PSR	0.27	0.31	0.34	0.32	0.31
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	8.22	11.33	9.32	9.24	9.43
ROA	4.43	6.09	5.04	5.07	5.33
ROIC	8.85	11.22	9.16	9.04	9.40
부채비율	86.20	86.27	83.63	80.70	73.61
순부채비율	13.89	21.62	23.21	20.91	15.96
이자보상배율(배)	5.83	8.65	7.44	7.95	9.08

자료: 하나증권

### 대차대조표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>2,239.4</b>	<b>2,561.7</b>	<b>2,659.9</b>	<b>2,776.7</b>	<b>2,889.5</b>
금융자산	432.7	366.2	269.3	311.5	301.9
현금성자산	407.9	345.2	246.8	288.4	278.0
매출채권	517.0	602.4	656.1	676.7	710.3
재고자산	1,227.3	1,458.7	1,588.8	1,638.5	1,720.1
기타유동자산	62.4	134.4	145.7	150.0	157.2
<b>비유동자산</b>	<b>1,421.2</b>	<b>1,534.9</b>	<b>1,636.8</b>	<b>1,726.5</b>	<b>1,736.0</b>
투자자산	36.2	48.2	51.4	52.6	54.6
금융자산	33.0	45.0	47.9	49.0	50.8
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	165.1	165.2	165.1
<b>자산총계</b>	<b>3,660.6</b>	<b>4,096.6</b>	<b>4,296.8</b>	<b>4,503.2</b>	<b>4,625.5</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,352.2</b>	<b>1,358.5</b>	<b>1,421.9</b>	<b>1,446.1</b>	<b>1,419.8</b>
금융부채	474.0	596.9	597.6	597.9	532.3
매입채무	182.8	185.3	201.8	208.2	218.5
기타유동부채	695.4	576.3	622.5	640.0	669.0
<b>비유동부채</b>	<b>342.5</b>	<b>538.8</b>	<b>535.0</b>	<b>565.0</b>	<b>541.4</b>
금융부채	231.8	244.8	214.8	234.8	194.8
기타비유동부채	110.7	294.0	320.2	330.2	346.6
<b>부채총계</b>	<b>1,694.7</b>	<b>1,897.3</b>	<b>1,956.9</b>	<b>2,011.1</b>	<b>1,961.3</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,966.0</b>	<b>2,199.3</b>	<b>2,339.9</b>	<b>2,492.1</b>	<b>2,664.2</b>
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	1,631.3	1,783.4	1,955.6
<b>비지배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,966.0</b>	<b>2,199.3</b>	<b>2,339.9</b>	<b>2,492.1</b>	<b>2,664.2</b>
순금융부채	273.1	475.5	543.1	521.2	425.2

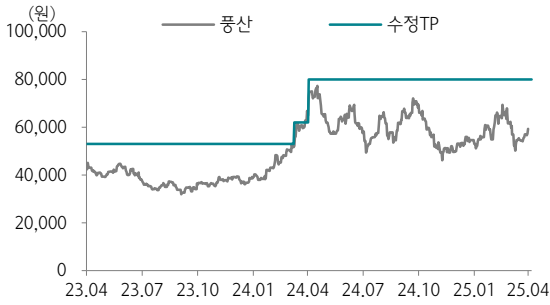
### 현금흐름표

(단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>696.2</b>	<b>39.9</b>	<b>156.9</b>	<b>223.5</b>	<b>225.9</b>
당기순이익	156.4	236.0	211.6	223.2	243.2
조정	85.4	147.0	14.4	26.7	26.0
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	(71.3)	(71.3)	(71.4)
영업활동 자산부채변동	454.4	(343.1)	(69.1)	(26.4)	(43.3)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(136.8)</b>	<b>(216.8)</b>	<b>(189.1)</b>	<b>(188.3)</b>	<b>(107.8)</b>
투자자산감소(증가)	0.3	(12.1)	(3.2)	(1.2)	(2.0)
자본증가(감소)	(136.1)	(195.9)	(200.0)	(200.0)	(120.0)
기타	(1.0)	(8.8)	14.1	12.9	14.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(302.4)</b>	<b>135.9</b>	<b>(29.3)</b>	<b>20.3</b>	<b>(105.6)</b>
금융부채증가(감소)	(302.4)	135.9	(29.3)	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
<b>현금의 증감</b>	<b>257.0</b>	<b>(41.1)</b>	<b>(117.7)</b>	<b>41.6</b>	<b>(10.4)</b>
Unlevered CFO	361.7	487.9	391.3	422.3	447.3
Free Cash Flow	560.1	(156.0)	(43.1)	23.5	105.9

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%

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 5월 2일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 5월 2일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(비중축소)\_목표주가가 연주가 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	94.95%	5.05%	0.00%	100%

\* 기준일: 2025년 04월 29일