

풍산 (103140)

2분기는 증익하지만..

투자의견	BUY (유지)
목표주가	75,000 원(유지)
현재주가	59,300 원(04/30)
시가총액	1,662 (십억원)

철강/금속 이유진_02)368-6141_eugenelee@

- 1Q25 Review: 연결 매출액 1조 1,559억원, 영업이익 697억원(OPM 6.0%)**
 - 별도 영업이익은 447억원으로, 지금까지 해외 계열사(PAC, PMX, Siam) 대비 지분법으로 크게 의미 없었던 국내 계열사 중 FNS(신관/센서/정밀부품)의 영업이익 반등(60억원)이 크게 작용했던 것으로 보임
- 2분기 방산 수출, 내수 성장으로 증익 전망(718억원, OPM 5.6%)**
 - 연결 영업이익(718억원, +207억원qoq), 별도 영업이익(643억원, +196억원qoq) 모두 2분기에 증가할 것이라 판단. 다만 연간으로는 작년 대비 감익할 것(24년 영업이익 3,238억원, 25년 예상 영업이익 2,881억원). 방산 수출, 내수 모두 전분기 대비 매출액 증가를 기대하며, 신동 부문 판매량의 회복세 기대
- 투자의견 'BUY'와 목표주가 75,000원 유지**
 - 올해 방산 수출 가이드스(5,557억원)를 작년 대비 낮추었지만(24년 방산 수출 6,972억원) 올해 1분기 구리 가격으로 인해 주가는 지속 5만원대에서 유지됨. 2분기는 방산, 수출 매출액 모두 증가하며 증익할 것이라 판단 하지만, 2분기 구리 가격 약세로 주가에 큰 모멘텀이 없을 수 있음. 다만, 로템의 2차 물량 계약이 나온다면 주가의 모멘텀이 될 수 있고 내년부터 에어로 폴란드 2차 물량이 나가기 때문에 하락 시 지속 매수를 추천함

주가(원,04/30)	59,300
시가총액(십억원)	1,662

발행주식수	28,024천주
52주 최고가	78,900원
최저가	46,150원
52주 일간 Beta	1.15
60일 일평균거래대금	214억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	3.4%

주가상승	
풍산홀딩스 (외 5인)	38.0%
국민연금공단 (외 1인)	8.2%

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-3.7	-11.6	-3.7
절대기준	-3.7	-13.0	-8.8

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	75,000	75,000	-
영업이익(25)	288	430	▼
영업이익(26)	269	466	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	4,125	4,554	5,004	5,138
영업이익	229	324	288	269
세전손익	201	318	254	244
당기순이익	156	236	187	180
EPS(원)	5,582	8,423	1,914	6,422
증감률(%)	-10.7	50.9	-77.3	235.5
PER(배)	7.0	5.9	31.0	9.2
ROE(%)	8.2	11.3	2.5	8.4
PBR(배)	0.6	0.6	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	4.3	4.5	5.4	5.4

자료: 유진투자증권

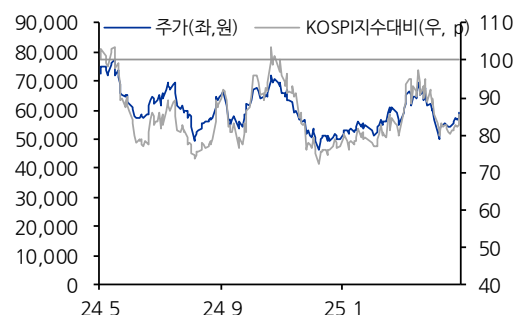


도표 1. 풍산 실적 전망

(단위: 십억원, 천톤)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025F
매출액	963.5	1,233.6	1,129.2	1,228.0	1,155.9	1,272.9	1,187.6	1,387.6	4,125.3	4,554.4	5,004.0
영업이익	54.2	161.3	74.4	33.9	69.7	71.8	65.9	80.8	228.7	323.8	288.1
영업이익률(%)	5.6	13.1	6.6	2.8	6.0	5.6	5.5	5.8	5.5	7.1	5.8
세전이익	50.1	151.8	62.8	53.5	57.8	65.1	58.8	72.7	201.1	318.2	254.4
당기순이익	37.0	111.2	47.6	40.2	41.6	48.2	43.7	53.7	156.4	235.9	187.1
출하량(천톤)	45.6	48.1	41.7	43.2	44.4	46.3	41.4	45.3	175.9	178.6	177.5
판대	33.4	35.4	31.0	32.3	32.9	34.9	31.4	34.3	129.9	132.1	133.5
붕/선	5.7	6.7	5.2	5.4	5.6	5.7	4.5	5.3	23.3	23.0	21.1
소전	2.5	2.5	2.0	1.6	2.3	2.1	1.7	1.9	8.7	8.6	8.0
주조기와	4.0	3.5	3.6	3.9	3.7	3.7	3.8	3.7	14.0	14.9	14.8
방산 매출액(억원)											
수출	952	2,265	1,675	2,217	853	1,996	1,089	1,641	4,922	7,110	5,578
내수	791	1,114	1,042	1,735	1,183	1,298	1,875	2,672	4,974	4,682	7,028

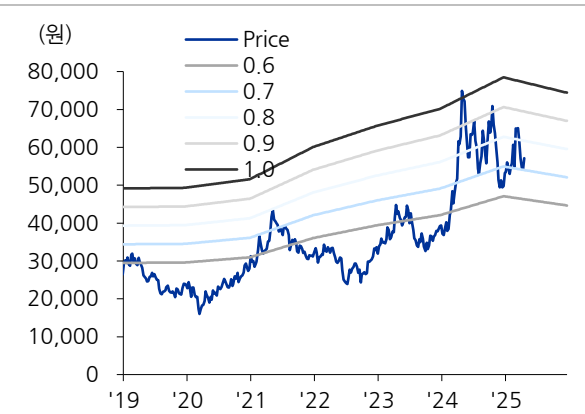
자료: 유진투자증권

도표 2. PER Band



자료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 3. PBR Band



자료: Bloomberg, 유진투자증권

풍산(103140.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	3,661	4,097	5,011	5,458	5,723
유동자산	2,239	2,562	3,370	3,746	3,967
현금성자산	417	361	1,353	1,723	1,885
매출채권	560	671	578	579	596
재고자산	1,227	1,459	1,369	1,372	1,413
비유동자산	1,421	1,535	1,640	1,712	1,757
투자자산	225	213	222	231	240
유형자산	1,183	1,309	1,406	1,470	1,505
기타	12	13	12	11	11
부채총계	1,695	1,897	2,925	3,249	3,328
유동부채	1,352	1,359	2,369	2,674	2,741
매입채무	344	354	411	411	424
유동성이자부채	474	597	1,547	1,847	1,897
기타	534	408	412	416	420
비유동부채	342	539	556	574	587
비유동이자부채	232	245	245	245	245
기타	111	294	311	330	342
자본총계	1,966	2,199	2,085	2,209	2,395
지배지분	1,966	2,199	2,085	2,209	2,395
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,315	1,491	1,473	1,597	1,783
기타	16	74	(23)	(23)	(23)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,966	2,199	2,085	2,209	2,395
총차입금	706	842	1,792	2,092	2,142
순차입금	288	480	439	368	257

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	696	40	319	304	321
당기순이익	156	236	187	180	242
자산상각비	91	90	101	105	109
기타비현금성손익	115	162	(213)	18	13
운전자본증감	454	(343)	244	0	(43)
매출채권감소(증가)	33	(73)	93	(1)	(17)
재고자산감소(증가)	(29)	(189)	90	(3)	(41)
매입채무증가(감소)	90	(32)	57	1	12
기타	360	(49)	3	3	3
투자현금	(137)	(217)	(207)	(178)	(155)
단기투자자산감소	8	5	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	136	196	197	168	144
유형자산처분	1	1	0	0	0
무형자산처분	(1)	(0)	(0)	(0)	(0)
재무현금	(306)	90	879	244	(6)
차입금증가	(306)	90	950	300	50
자본증가	0	0	(71)	(56)	(56)
배당금지급	0	0	71	56	56
현금 증감	253	(63)	991	370	161
기초현금	155	408	345	1,336	1,706
기말현금	408	345	1,336	1,706	1,867
Gross Cash flow	362	488	75	304	364
Gross Investment	(310)	565	(38)	177	197
Free Cash Flow	672	(77)	113	126	168

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,125	4,554	5,004	5,138	5,292
증가율(%)	(5.7)	10.4	9.9	2.7	3.0
매출원가	3,684	3,938	4,408	4,548	4,577
매출총이익	441	616	596	590	716
판매 및 일반관리비	212	292	308	321	332
기타영업손익	(8)	38	5	4	3
영업이익	229	324	288	269	384
증가율(%)	(1.3)	41.6	(11.0)	(6.7)	42.9
EBITDA	319	413	389	374	493
증가율(%)	(2.1)	29.5	(6.0)	(3.7)	31.9
영업외손익	(28)	(5)	(70)	(91)	(61)
이자수익	5	10	9	11	11
이자비용	39	37	46	77	89
지분법손익	0	0	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	6	22	(34)	(25)	17
세전순이익	201	318	254	244	323
증가율(%)	(8.5)	58.3	(20.1)	(4.1)	32.5
법인세비용	45	82	67	64	81
당기순이익	156	236	187	180	242
증가율(%)	(10.7)	50.9	(20.7)	(3.8)	34.4
지배주주지분	156	236	54	180	242
증가율(%)	(10.7)	50.9	(77.3)	235.5	34.4
비지배지분	0	0	133	0	0
EPS(원)	5,582	8,423	1,914	6,422	8,633
증가율(%)	(10.7)	50.9	(77.3)	235.5	34.4
수정EPS(원)	5,582	8,423	1,914	6,422	8,633
증가율(%)	(10.7)	50.9	(77.3)	235.5	34.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,582	8,423	1,914	6,422	8,633
BPS	70,152	78,478	74,410	78,832	85,465
DPS	1,200	2,600	2,000	2,000	2,000
밸류에이션(배, %)					
PER	7.0	5.9	31.0	9.2	6.9
PBR	0.6	0.6	0.8	0.8	0.7
EV/ EBITDA	4.3	4.5	5.4	5.4	3.9
배당수익률	3.1	5.2	3.4	3.4	3.4
PCR	3.0	2.9	22.2	5.5	4.6
수익성(%)					
영업이익률	5.5	7.1	5.8	5.2	7.3
EBITDA이익률	7.7	9.1	7.8	7.3	9.3
순이익률	3.8	5.2	3.7	3.5	4.6
ROE	8.2	11.3	2.5	8.4	10.5
ROIC	7.3	9.8	8.2	7.8	11.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	14.7	21.8	21.0	16.7	10.7
유동비율	165.6	188.6	142.2	140.1	144.7
이자보상배율	5.8	8.6	6.3	3.5	4.3
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.1	1.0	0.9
매출채권회전율	7.1	7.4	8.0	8.9	9.0
재고자산회전율	3.4	3.4	3.5	3.8	3.8
매입채무회전율	13.8	13.1	13.1	12.5	12.7

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.03.31 기준)

