



BUY (유지)

목표주가(12M) 80,000원
현재주가(1.10) 53,500원

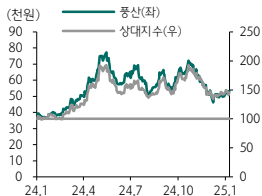
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,521.90
52주 최고/최저(원)	77,300/36,150
시가총액(십억원)	1,493.7
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	297.8
60일 평균 거래대금(십억원)	18.0
외국인지분율(%)	21.55
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 3인	38.02
국민연금공단	9.20

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	4,643.1	4,897.7
영업이익(십억원)	387.4	370.3
순이익(십억원)	268.6	263.6
EPS(원)	9,497	9,330
BPS(원)	80,404	88,614

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,373.0	4,125.3	4,624.9	4,761.7
영업이익	231.6	228.6	388.5	320.0
세전이익	219.8	201.1	352.0	299.1
순이익	175.1	156.4	270.9	233.8
EPS	6,250	5,582	9,665	8,342
증감율	(28.01)	(10.69)	73.15	(13.69)
PER	5.38	7.02	5.17	6.39
PBR	0.51	0.55	0.63	0.62
EV/EBITDA	5.42	4.30	3.63	4.17
ROE	9.94	8.22	12.99	10.16
BPS	66,466	70,959	79,455	86,432
DPS	1,000	1,200	1,400	1,400



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 1월 13일 | 기업분석_Earnings Preview

풍산 (103140)

단기적으로는 박스권의 주가 전망

4분기 동가격은 하락했지만 방산 매출 확대의 긍정적 영향 기대

2024년 4분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.3조원(YoY +16.6%, QoQ +15.0%)과 986억원(YoY +70.0%, QoQ +32.7%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,006억원에 거의 부합할 것으로 예상된다.

1) 신동 판매량이 전분기대비 소폭 증가한 4.4만톤(YoY +1.7%, QoQ +4.7%)가 예상되는 가운데 2) 4분기 LME 전기동 평균 가격이 9,193불/톤(YoY +12.7%, QoQ -5.7%)을 기록했으나 소폭이지만 메탈게인이 발생할 것으로 전망된다. 3) 한편, 방산의 경우 연말 내수 확대로 4,530억원(YoY +19.2%, QoQ +66.7%)의 매출이 예상됨과 동시에 수출 비중 축소와 연말 성과급 지급 등의 영향으로 10% 후반의 영업이익률을 기록할 전망이다. 4) PMX를 비롯한 한 해외 신동 관련 자회사들의 수익성은 3분기보다는 개선될 것으로 예상된다.

1분기 동가격 하락과 방산매출 축소 전망

3분기 평균 9,213불/톤을 기록했던 LME 전기동 가격이 4분기에도 비슷한 수준인 9,193불/톤을 기록했고 특히 12월 중순부터 최근까지도 9,000불/톤을 지속적으로 하회하고 있다. 여전한 중국의 수요 부진과 더불어 트럼프 후보의 대통령 당선으로 미-중 무역분쟁 우려가 확대되면서 동 가격 상승을 제한하는 원인으로 작용했다. 그리고 이전에 예상한대로 지난해 5월의 사상최고치대비 조정을 받았지만 여전히 80~90%에 달할 정도로 높은 수준을 유지했다는 점도 가격에 부담으로 작용했다. 1월 20일 트럼프 대통령의 취임이 예정된 가운데 취임 이후 각종 행정명령에 대한 서명이 예상되는 가운데 최근에는 보편적 관세를 위한 '국가 경제 비상사태' 선포 가능성도 보도되기도 했다. 2~3월달에는 미국의 중국산 제품에 대한 수입 관세 확대가 예상되기 때문에 한동안 전기동 가격의 의미있는 반등 가능성은 제한적이라 판단된다. 1분기 평균 전기동 가격은 8,948불/톤(YoY +6.0%, QoQ -2.7%)로 예상되고 1분기는 방산부문 비수기라는 점을 감안하면 풍산의 영업이익은 582억원(YoY +7.4%, QoQ -41.0%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 80,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 80,000원을 유지한다. 장기적으로 방산 부문의 안정적인 성장이 기대되지만 단기적으로는 트럼프대통령 취임 이후 관세 부과 및 러-우 전쟁 종식 여부에 따라 주가 상승이 제약될 가능성이 높을 전망이다. 그럼에도 불구하고, 현재 주가는 PBR 0.6배 수준으로 올해 예상 ROE 13.0% 감안 시, 밸류에이션 부담은 제한적이라 판단된다.

4분기 동가액은 하락했지만 방산 매출 확대의 긍정적 영향 기대

4Q24 영업이익 986억원(YoY +70.0%, QoQ +32.7%)으로 시장컨센서스 거의 부합 예상

2024년 4분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.3조원(YoY +16.6%, QoQ +15.0%)과 986억원(YoY +70.0%, QoQ +32.7%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,006억원에 거의 부합할 것으로 예상된다.

1) 신동 판매량이 전분기대비 소폭 증가한 4.4만톤(YoY +1.7%, QoQ +4.7%)가 예상되는 가운데 2) 4분기 LME 전기동 평균 가격이 9,193불/톤(YoY +12.7%, QoQ -5.7%)을 기록했으나 소폭이지만 메탈게인이 발생할 것으로 전망된다. 3) 한편, 방산의 경우 연말 내수 확대 로 4,530억원(YoY +19.2%, QoQ +66.7%)의 매출이 예상됨과 동시에 수출 비중 축소와 연말 성과급 지급 등의 영향으로 10% 후반의 영업이익률을 기록할 전망이다. 4) PMX를 비롯한 해외 신동 관련 자회사들의 수익성은 3분기보다는 개선될 것으로 예상된다.

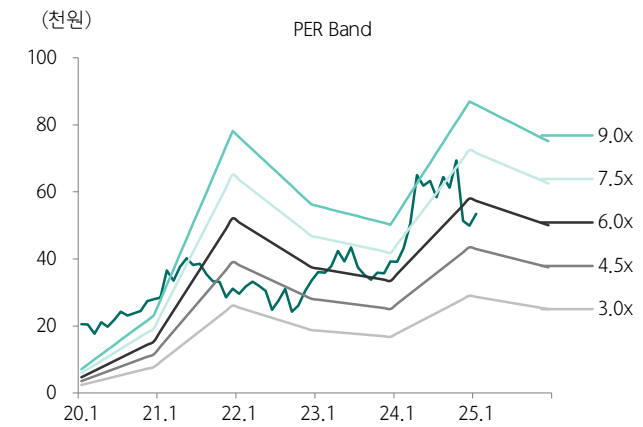
도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출	1,044.9	1,035.9	930.8	1,113.7	963.5	1,233.6	1,129.2	1,298.5	4,125.3	4,624.9	4,761.7
YoY(%)	(0.6)	(10.8)	(9.5)	(1.7)	(7.8)	19.1	21.3	16.6	(5.7)	12.1	3.0
신동	806.4	822.3	773.5	733.5	789.2	895.6	857.5	845.6	3,135.7	3,387.9	3,586.6
방산	238.5	213.6	157.3	380.2	174.3	338.0	271.7	453.0	989.6	1,237.0	1,175.1
영업이익	84.8	53.9	31.9	58.0	54.2	161.3	74.4	98.6	228.6	388.5	320.0
YoY(%)	22.5	(39.9)	6.6	35.5	(36.1)	199.4	133.1	70.0	(1.3)	69.9	(17.6)
세전사업이익	70.7	53.3	27.1	50.1	50.1	151.9	62.7	87.2	201.1	352.0	299.0
순이익	54.2	44.9	20.5	36.8	36.9	111.3	47.6	75.1	156.4	270.9	233.7
영업이익률(%)	8.1	5.2	3.4	5.2	5.6	13.1	6.6	7.6	5.5	8.4	6.7
세전이익률(%)	6.8	5.1	2.9	4.5	5.2	12.3	5.6	6.7	4.9	7.6	6.3
순이익률(%)	5.2	4.3	2.2	3.3	3.8	9.0	4.2	5.8	3.8	5.9	4.9

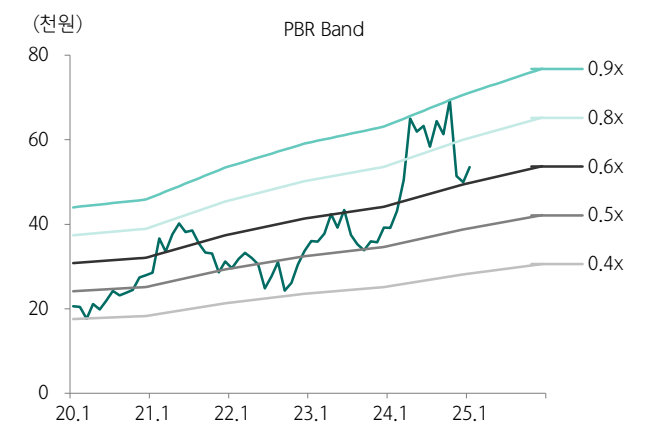
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

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	4,624.9	4,761.7	4,873.3
매출원가	3,911.0	3,684.4	3,985.6	4,182.0	4,255.7
매출총이익	462.0	440.9	639.3	579.7	617.6
판매비	230.3	212.2	250.8	259.6	265.7
영업이익	231.6	228.6	388.5	320.0	351.9
금융손익	(31.8)	(35.3)	(36.6)	(27.6)	(26.0)
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	20.0	7.8	0.1	6.6	6.2
세전이익	219.8	201.1	352.0	299.1	332.0
법인세	44.5	44.6	81.1	65.3	74.2
계속사업이익	175.3	156.4	270.9	233.8	257.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	175.3	156.4	270.9	233.8	257.8
비배주주지분 순이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	175.1	156.4	270.9	233.8	257.8
지배주주지분포괄이익	208.4	153.2	270.9	233.8	257.8
NOPAT	184.7	177.9	299.0	250.2	273.2
EBITDA	326.4	319.3	486.1	429.4	471.7
성장성(%)					
매출액증가율	24.60	(5.66)	12.11	2.96	2.34
NOPAT증가율	(25.88)	(3.68)	68.07	(16.32)	9.19
EBITDA증가율	(20.74)	(2.18)	52.24	(11.66)	9.85
영업이익증가율	(26.27)	(1.30)	69.95	(17.63)	9.97
(지배주주)순이익증가율	(28.03)	(10.68)	73.21	(13.70)	10.27
EPS증가율	(28.01)	(10.69)	73.15	(13.69)	10.27
수익성(%)					
매출총이익률	10.56	10.69	13.82	12.17	12.67
EBITDA이익률	7.46	7.74	10.51	9.02	9.68
영업이익률	5.30	5.54	8.40	6.72	7.22
계속사업이익률	4.01	3.79	5.86	4.91	5.29

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	6,250	5,582	9,665	8,342	9,199
BPS	66,466	70,959	79,455	86,432	94,267
CFPS	13,991	12,907	16,398	14,969	16,532
EBITDAPS	11,645	11,395	17,345	15,323	16,832
SPS	156,043	147,203	165,032	169,914	173,895
DPS	1,000	1,200	1,400	1,400	1,400
주가지표(배)					
PER	5.38	7.02	5.17	6.39	5.79
PBR	0.51	0.55	0.63	0.62	0.57
PCFR	2.41	3.04	3.05	3.56	3.22
EV/EBITDA	5.42	4.30	3.63	4.17	3.56
PSR	0.22	0.27	0.30	0.31	0.31
재무비율(%)					
ROE	9.94	8.22	12.99	10.16	10.27
ROA	5.35	4.43	7.19	5.89	6.15
ROIC	8.65	8.85	14.82	11.23	11.70
부채비율	84.30	86.20	75.64	69.33	65.11
순부채비율	44.73	13.89	16.63	12.31	7.01
이자보상배율(배)	7.13	5.83	11.62	9.44	10.45

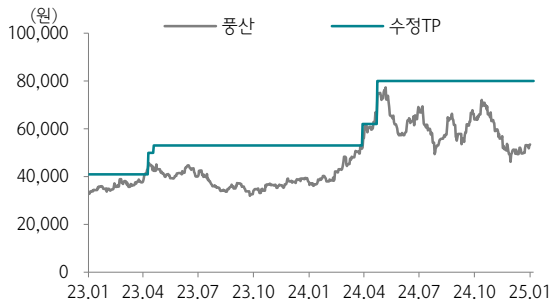
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,013.2	2,239.4	2,394.6	2,495.1	2,675.4
금융자산	184.1	432.7	389.8	431.0	562.9
현금성자산	154.8	407.9	363.8	404.7	536.3
매출채권	578.0	517.0	559.0	575.5	589.0
재고자산	1,204.3	1,227.3	1,375.9	1,416.6	1,449.8
기타유동자산	46.8	62.4	69.9	72.0	73.7
비유동자산	1,382.1	1,421.2	1,476.7	1,568.1	1,649.0
투자자산	36.6	36.2	39.3	40.1	40.8
금융자산	36.6	33.0	35.7	36.4	37.0
유형자산	1,137.9	1,183.4	1,236.3	1,327.5	1,408.1
무형자산	11.5	12.4	11.9	11.4	10.9
기타비유동자산	196.1	189.2	189.2	189.1	189.2
자산총계	3,395.3	3,660.6	3,871.3	4,063.2	4,324.4
유동부채	1,118.0	1,352.2	1,311.3	1,334.1	1,352.7
금융부채	674.8	474.0	524.4	524.5	524.6
매입채무	98.9	182.8	186.6	192.1	196.6
기타유동부채	344.3	695.4	600.3	617.5	631.5
비유동부채	435.1	342.5	355.9	329.6	352.5
금융부채	333.4	231.8	231.8	201.8	221.8
기타비유동부채	101.7	110.7	124.1	127.8	130.7
부채총계	1,553.1	1,694.7	1,667.2	1,663.7	1,705.2
지배주주지분	1,840.0	1,966.0	2,204.0	2,399.6	2,619.1
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	1,553.1	1,748.6	1,968.2
비지배주주지분	2.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,842.2	1,966.0	2,204.0	2,399.6	2,619.1
순금융부채	824.1	273.1	366.5	295.3	183.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	136.6	696.2	81.5	267.2	307.8
당기순이익	175.3	156.4	270.9	233.8	257.8
조정	71.3	85.4	48.5	55.3	67.9
감가상각비	94.7	90.7	97.6	109.4	119.8
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)	(38.6)	(38.4)
영업활동 자산·부채변동	(110.0)	454.4	(237.9)	(21.9)	(17.9)
투자활동 현금흐름	(141.5)	(136.8)	(137.8)	(185.6)	(187.5)
투자자산감소(증가)	(7.5)	0.3	(3.0)	(0.8)	(0.7)
자본증가(감소)	(116.7)	(136.1)	(150.0)	(200.0)	(200.0)
기타	(17.3)	(1.0)	15.2	15.2	13.2
재무활동 현금흐름	30.2	(302.4)	50.4	(29.9)	20.1
금융부채증가(감소)	63.5	(302.4)	50.4	(29.9)	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	(41.8)	40.9	131.7
Unlevered CFO	392.1	361.7	459.6	419.5	463.3
Free Cash Flow	19.6	560.1	(68.5)	67.2	107.8

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 1월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 1월 13일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 자 신의 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	95.15%	4.41%	0.44%	100%

* 기준일: 2025년 01월 10일