

풍산 (103140.KS)

컨센서스 상회하는 호실적 기록

1분기 구리 가격 및 방산 호조로 예상치 상회하는 호실적 기록. 사측은 방산 수출 급증으로 1분기보다 매출 21%, 이익 98% 증가하는 2분기 가이던스 제시

Analyst 이재광
02) 2229-6783, jaekwang.rhee@nhqv.com

Jr. Analyst 이승영
02) 2229-6908, sy.lee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

2분기 실적 전분기비 급증 가이던스 제시

풍산에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 92,000원 유지. 이질적이고 사업적 시너지도 제한적인 사업(신동과 방산)을 동시에 영위함에 따른 방산 가치 저평가 지속 중이라고 판단. 인적분할 시 합산가치는 최소 두 배 상승할 수 있을 것으로 예상

사측은 2분기 가이던스로 조정 매출 1조원(+21% q-q), 조정 세전이익 1,000억원(98% q-q) 제시. 2분기 방산 수출 매출이 1,992억원으로 1분기 853억원 대비 134% 증가할 것이라는 전망이 가장 큰 영향을 미친 것으로 판단

1Q25 Review: 구리 가격 및 방산 호조로 예상치 상회

1분기 별도기준 매출 8,260억원으로 전년비 15.6% 증가. 신동 판매량 전년비 2.6% 감소 불구, 구리 가격 상승으로 신동 부문 매출 6,210억원으로 전년비 16.8% 증가했고, 방산 매출도 2,040억원으로 전년비 16.8% 증가한 영향. 영업이익도 전년비 27% 증가. 구리가격 상승 및 신관 수요 증가로 자회사 매출 및 영업이익도 전년비 30% 수준 증가. 이에 연결기준 영업이익 700억원으로 전년비 28.5% 증가하며 당사 추정치 및 컨센서스 상회

풍산 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P					2Q25E
					발표치	y-y	q-q	당사 추정	컨센서스	
매출액	964	1,234	1,129	1,228	1,156	20.0	-5.9	1,182	1,107	1,287
영업이익	54	161	74	34	70	28.5	105.8	50	56	104
영업이익률	5.6	13.1	6.6	2.8	6.0			4.3	5.1	8.1
세전이익	50	152	63	54	58	15.5	7.9	43	48	97
(지배)순이익	37	111	48	40	42	12.6	3.1	33	37	74

자료: 풍산, FactSet, NH투자증권 리서치본부 전망

Buy (유지)

목표주가 92,000원 (유지)

현재가 (25/04/30) 59,300원

업종	철강금속
KOSPI / KOSDAQ	2556.61 / 717.24
시가총액(보통주)	1,661.8십억원
발행주식수(보통주)	28.0백만주
52주 최고가('24/05/16)	77,300원
최저가('24/02/20)	46,150원
평균거래대금(60일)	22,039백만원
배당수익률(2025E)	4.72%
외국인지분율	20.0%

주요주주	
풍산홀딩스 외 4 인	38.0%
국민연금공단	8.2%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	8.6	-13.0	-8.8
상대수익률 (%p)	7.8	-11.8	-3.9

	2024	2025E	2026F	2027F
매출액	4,554	5,182	5,412	5,562
증감률	10.4	13.8	4.4	2.8
영업이익	324	376	419	446
증감률	41.6	16.2	11.4	6.4
영업이익률	7.1	7.3	7.7	8.0
(지배지분)순이익	236	257	298	322
EPS	8,423	9,186	10,633	11,480
증감률	50.9	9.1	15.7	8.0
PER	5.9	6.5	5.6	5.2
PBR	0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	4.5	4.2	3.6	3.1
ROE	11.3	11.2	12.0	11.9
부채비율	86.3	82.3	77.5	72.9
순차입금	468	359	205	6

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

1968년 설립된 풍산금속공업을 모태로 하며 2008년 풍산홀딩스의 인적분할로 신설되었음. 신동사업과 방위사업을 영위하고 있으며 미국(PMX)과 태국(Siam Poongsan)에도 생산설비를 보유하고 있음. 미국에서 스포츠용 탄약 판매법인 (PMC Ammunition)도 운영 중. 주요주주는 2024년 말 기준 풍산홀딩스(지분율 38.0%)와 국민연금공단(8.3%)

Share price drivers/Earnings Momentum

- 에너지 전환 수요 증가로 구리 가격 상승
- 글로벌 안보위험 심화에 따른 포탄 수요 증가

Downside Risk

- 글로벌 경기 침체로 구리 가격 하락
- 글로벌 안보위험 완화에 따른 포탄 수요 감소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
Aurubis	12.2	11.0	0.7	0.6	5.6	5.9
Mitsubishi Materials	8.6	7.4	0.4	0.4	5.1	5.7
General Dynamics	18.2	16.3	3.2	3.1	17.3	18.9
BAE Systems	23.1	20.9	4.2	4.0	18.4	19.2

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2023	2024	2025E	2026F	2027F
PER	7.0	5.9	6.5	5.6	5.2
PBR	0.6	0.6	0.7	0.6	0.6
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	8.2	11.3	11.2	12.0	11.9
ROIC	7.8	9.8	10.7	11.7	12.3

자료: NH투자증권 리서치본부

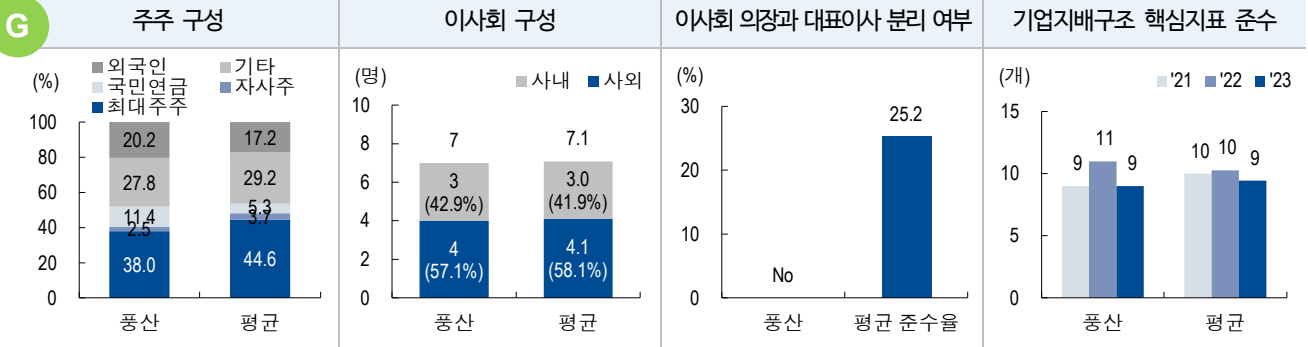
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	2,832	2,945	2,774	2,451	2,594	3,509	4,373	4,125	4,554
영업이익	218	241	108	41	121	314	232	229	324
영업이익률(%)	7.7	8.2	3.9	1.7	4.7	9.0	5.3	5.5	7.1
세전이익	182	205	87	26	99	307	220	201	318
순이익	138	151	62	18	72	243	175	156	236
자배지분순이익	138	151	62	18	72	243	175	156	236
EBITDA	302	330	200	141	222	412	326	319	413
CAPEX	99	82	74	61	50	91	117	136	196
Free Cash Flow	148	56	7	140	64	-110	20	560	-156
EPS(원)	4,910	5,372	2,212	629	2,565	8,682	6,250	5,582	8,423
BPS(원)	43,990	46,640	49,144	49,306	51,539	60,074	65,659	70,152	78,478
DPS(원)	700	800	600	400	600	1,000	1,000	1,200	2,600
순차입금	927	856	860	729	658	803	822	281	468
ROE(%)	22.3	11.9	4.6	1.3	5.1	15.6	9.9	8.2	11.3
ROIC(%)	20.6	8.1	4.0	1.3	4.9	11.2	6.6	7.8	9.8
배당성향(%)	14.3	14.9	27.1	63.6	23.4	11.5	15.6	21.0	30.1
배당수익률(%)	1.7	1.7	2.2	1.7	2.1	3.2	3.0	3.1	5.2
순차입금 비율(%)	75.1	65.4	62.3	52.6	45.5	47.7	44.6	14.3	21.3

자료: 풍산, NH투자증권 리서치본부

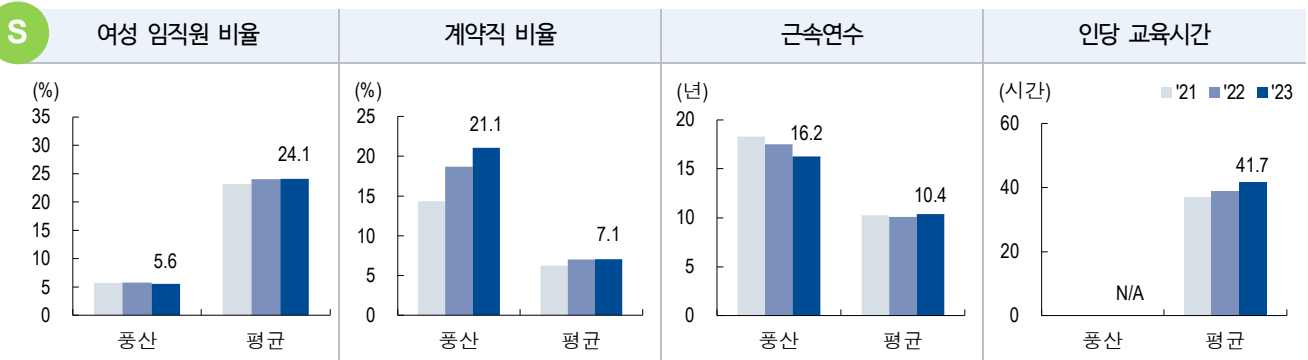
ESG Index & Event



주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상

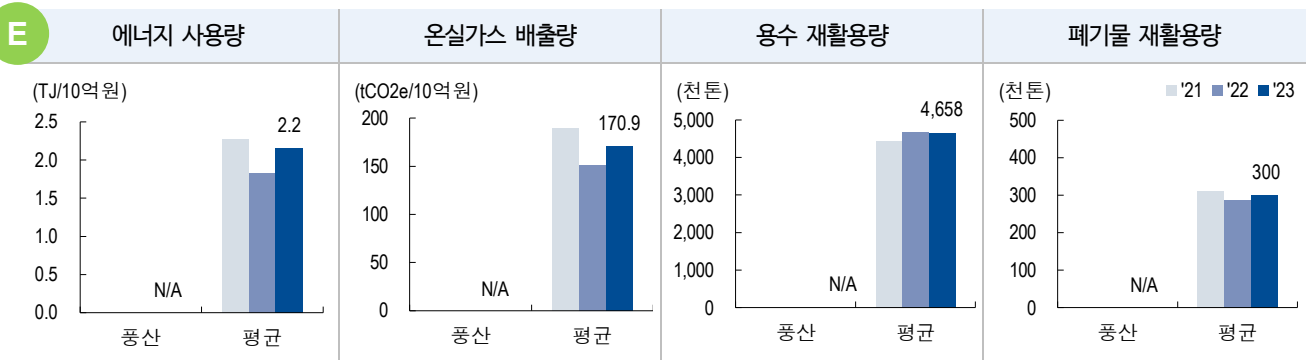
주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황

자료: 풍산, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상

자료: 풍산, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상

자료: 풍산, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	2021.7	- 풍산, 고려아연, 영풍 등 6개 비철금속 기업들 제2차 탄소중립위원회 개최해 탄소중립 R&D 추진 계획 발표
S	2021.7	- 울산공장 안전사고 예방을 위해 지게차 어라운드 시스템 설치, 글로벌 안전보건 경영시스템 인증 취득
G	2022.10	- 방위사업 부문 물적분할 철회 결정

자료: 풍산, NH투자증권 리서치본부

표1. 풍산 사업부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025E
매출	964	1,234	1,129	1,228	1,156	1,287	1,336	1,403	4,125	4,554	5,182
신동	767	879	932	715	932	938	1,031	946	3,082	3,293	3,848
방산	197	355	197	513	224	349	305	457	1,043	1,261	1,335
영업이익	54	161	74	34	70	104	92	111	229	324	376
신동	32	67	6	(34)	43	45	49	45	74	71	182
방산	23	95	68	68	26	59	43	66	155	253	194
영업이익률(%)	5.6	13.1	6.6	2.8	6.0	8.1	6.8	7.9	5.5	7.1	7.3
신동	4.1	7.6	0.7	(4.7)	4.6	4.8	4.7	4.8	2.4	2.2	4.7
방산	11.5	26.7	34.5	13.2	11.8	17.0	14.0	14.3	14.8	20.0	14.5

자료: 풍산, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 풍산 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2024	2025E	2026F	2027F
매출액	- 수정 후	4,554	5,182	5,412	5,562
	- 수정 전	-	5,182	5,381	5,531
	- 변동률	-	0.0	0.6	0.6
영업이익	- 수정 후	324	376	419	446
	- 수정 전	-	377	418	445
	- 변동률	-	-0.3	0.3	0.3
영업이익률(수정 후)		7.1	7.3	7.7	8.0
EBITDA		413	476	519	546
(지배지분)순이익		236	257	298	322
EPS	- 수정 후	8,423	9,186	10,633	11,480
	- 수정 전	-	9,419	10,608	11,459
	- 변동률	-	-2.5	0.2	0.2
PER		5.9	6.5	5.6	5.2
PBR		0.6	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA		4.5	4.2	3.6	3.1
ROE		11.3	11.2	12.0	11.9

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치본부 전망

그림1. 풍산 2분기 실적 가이던스

(단위 : 억원, 천톤)

구 분		'24 상반기 실적	'25. 1Q 실적	'25. 2Q 예상	'25 상반기 예상	증감 (YoY)
매출	신동	11,804	6,228	6,729	12,957	+1,153
	판매량 (천톤)	94	44	47	91	-3
	방산	5,122	2,036	3,290	5,326	+204
	내수	1,897	1,183	1,298	2,481	+584
	수출	3,225	853	1,992	2,845	-380
계		16,926	8,264	10,019	18,283	+1,357
세전이익		1,963	506	1,000	1,506	-457
(지분법 손익)		(269)	(140)			
※ 2분기 : Cu \$9,300 / 환율 1,420원 가정						

※ 2분기 : Cu \$9,300 / 환율 1,420원 가정

자료: 풍산, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
매출액	4,554	5,182	5,412	5,562
증감률 (%)	10.4	13.8	4.4	2.8
매출원가	3,938	4,521	4,695	4,810
매출총이익	616	661	717	752
Gross 마진 (%)	13.5	12.8	13.2	13.5
판매비와 일반관리비	292	285	298	306
영업이익	324	376	419	446
증감률 (%)	41.6	16.2	11.4	6.4
OP 마진 (%)	7.1	7.3	7.7	8.0
EBITDA	413	476	519	546
영업외손익	-5	-34	-27	-23
금융수익(비용)	-28	-30	-27	-23
기타영업외손익	23	-4	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	318	342	392	423
법인세비용	82	84	94	102
계속사업이익	236	257	298	322
당기순이익	236	257	298	322
증감률 (%)	50.9	9.1	15.7	8.0
Net 마진 (%)	5.2	5.0	5.5	5.8
지배주주지분 순이익	236	257	298	322
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0
기타포괄이익	30	0	0	0
총포괄이익	266	257	298	322

Valuations/profitability/stability

	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
PER(X)	5.9	6.5	5.6	5.2
PBR(X)	0.6	0.7	0.6	0.6
PCR(X)	2.9	3.5	3.2	3.0
PSR(X)	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(X)	4.5	4.2	3.6	3.1
EV/EBIT(X)	5.8	5.4	4.5	3.7
EPS(W)	8,423	9,186	10,633	11,480
BPS(W)	78,478	84,936	92,449	100,616
SPS(W)	162,517	184,923	193,104	198,457
자기자본이익률(ROE, %)	11.3	11.2	12.0	11.9
총자산이익률(ROA, %)	6.1	6.1	6.7	6.8
투자자본이익률(ROIC, %)	9.8	10.7	11.7	12.3
배당수익률(%)	5.2	4.7	5.4	5.7
배당성장률(%)	30.1	29.7	29.3	28.9
총현금배당금(십억원)	71	76	87	93
보통주 주당배당금(W)	2,600	2,800	3,200	3,400
순부채(현금)/자기자본(%)	21.3	15.1	7.9	0.2
총부채/자기자본(%)	86.3	82.3	77.5	72.9
이자발생부채	842	854	866	879
유동비율(%)	188.6	198.6	210.9	224.1
총발행주식수(mn)	28	28	28	28
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	49,950	59,300	59,300	59,300
시가총액(십억원)	1,400	1,662	1,662	1,662

Statement of financial position

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
현금및현금성자산	345	465	630	842
매출채권	602	637	665	683
유동자산	2,562	2,804	3,061	3,335
유형자산	1,309	1,310	1,310	1,311
투자자산	48	50	51	52
비유동자산	1,535	1,536	1,538	1,539
자산총계	4,097	4,340	4,599	4,874
단기성부채	597	609	621	634
매입채무	185	209	219	225
유동부채	1,359	1,412	1,451	1,489
장기성부채	245	245	245	245
장기충당부채	60	62	64	66
비유동부채	539	548	557	566
부채총계	1,897	1,960	2,008	2,055
자본금	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495
이익잉여금	1,491	1,672	1,882	2,111
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	2,199	2,380	2,591	2,820

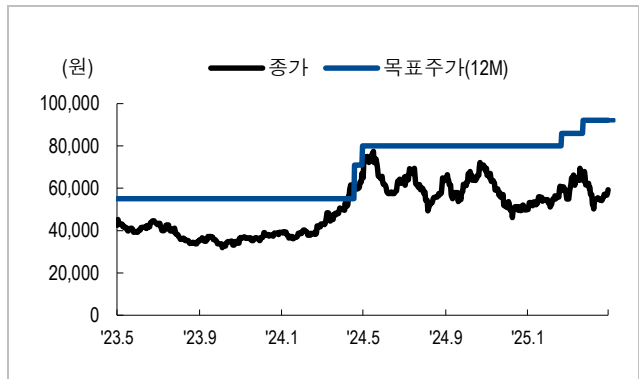
Cash flow statement

(십억원)	2024/12A	2025/12E	2026/12F	2027/12F
영업활동 현금흐름	40	210	255	301
당기순이익	236	257	298	322
+ 유/무형자산상각비	90	100	100	100
+ 종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	-15	0	0	0
Gross Cash Flow	488	472	519	546
- 운전자본의증가(감소)	-343	-77	-67	-34
투자활동 현금흐름	-217	-102	-102	-102
+ 유형자산 감소	1	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-196	-100	-100	-100
+ 투자자산의매각(취득)	-12	-1	-1	-1
Free Cash Flow	-156	110	155	201
Net Cash Flow	-177	108	153	199
재무활동현금흐름	90	12	12	13
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	90	12	12	13
현금의증가	-63	120	165	211
기말현금 및 현금성자산	345	465	630	842
기말 순부채(순현금)	468	359	205	6

투자 의견 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자 의견	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2025.03.25	Buy	92,000원(12개월)	-	-
2025.02.20	Buy	86,000원(12개월)	-	-
2024.05.02	Buy	80,000원(12개월)	-	-
2024.04.18	Buy	71,000원(12개월)	-13.4%	-5.8%
2024.03.17		1년경과	-4.9%	12.0%
2023.03.18	Buy	55,000원(12개월)	-29.6%	-12.0%

풍산 (103140.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

- 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자 의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 3월 31일 기준)

- 투자 의견 분포

Buy	Hold	Sell
86.9%	13.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자 의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '풍산'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.