



# 풍산 (103140)

향후 관세 우려 제한적

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 200,000원

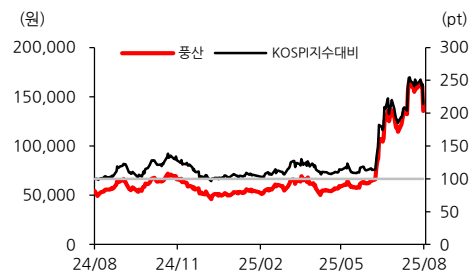
현재 주가(8/1)	135,500원
상승여력	▲47.6%
시가총액	37,973억원
발행주식수	28,024천주
52 주 최고가 / 최저가	165,000 / 46,150원
90 일 일평균 거래대금	731.78억원
외국인 지분율	23.9%
<b>주주 구성</b>	
풍산홀딩스 (외 5 인)	38.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
자사주 (외 1 인)	2.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.5	128.5	155.7	132.8
상대수익률(KOSPI)	8.6	106.5	131.7	120.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,125	4,554	5,028	5,150
영업이익	229	324	385	486
EBITDA	319	413	472	573
지배주주순이익	156	236	263	283
EPS	5,582	8,423	9,637	10,368
순차입금	288	480	576	365
PER	7.0	5.9	14.1	13.1
PBR	0.6	0.6	1.6	1.5
EV/EBITDA	4.3	4.5	9.3	7.3
배당수익률	3.1	5.2	1.9	2.8
ROE	8.2	11.3	11.5	11.3

**주가 추이**



**2분기 실적 리뷰**

2분기 연결 영업이익은 936억 원으로 시장 컨센서스를 하회하는 실적을 기록했다. 통상임금 관련 충당금 성격의 인건비 150억 원이 2분기에 반영됐고, 미국 관세 불확실성으로 스포츠탄 매출이 계획 대비 약 180~200억 원 감소했다. 관계사인 PAC가 초기 관세(약 50억 원)를 선지급한 비용이 발생한 영향도 있었다. 다만 일회성 요인을 제외하면 실질적인 영업흐름은 시장 기대치에 부합하는 수준으로 판단된다. 방산부문은 매출액 3,454억 원을 기록하며 외형은 견조했으나, 수익성이 상대적으로 낮은 내수 매출 비중이 전년 동기 대비 증가하여 이익률은 21%로 하락했다. 신동부문은 환율 하락으로 메탈 개인 효과가 일부 상쇄되어 별도 기준 영업이익률은 2.5%를 기록했다.

**방산부문 기대감 유효. 관세 우려는 제한적**

155mm 포탄은 최근 증설이 완료되어 25만 발의 생산능력을 확보했다. 특히 ASP가 기존 포탄 대비 높은 사거리연장탄의 해외 수출이 임박한 것으로 추정된다. 아울러, 현대로템의 폴란드향 2차 계약과 연계된 추가 포탄 추가 수주 가능성 등 신규 수주 모멘텀 또한 유효하다. 한편, 트럼프 관세 영향은 복잡적이다. 미국으로 수출되는 스포츠탄은 관세율이 15%가 적용되며, 분기당 50억 원 수준 수익성 악화가 불가피하다. 그러나 미국 산동 자회사 PMX는 연 매출 7,000억 원 수준임을 고려하면(2024년 기준) 궁극적으로 영업이익에는 순증 효과를 가져올 가능성이 높다. 신동제품의 경우, 가공품에 50% 관세가 부과되고 원재료는 관세 부과 대상에서 제외된다. 풍산의 미국 산동 자회사 PMX는 관세 없는 원재료로 제품을 만들어, 관세가 부과된 수입 경쟁재 대비 가격 경쟁력을 확보하게 된다. 미국내 판매 가격 상승과 맞물려 스프레드 확대가 기대되며, PMX가 가격을 약 2.85%인상할 경우 스포츠탄 영업이익 감소분을 상쇄할 수 있다. 단, 관세로 인해 미국 내 소재 수요 자체가 감소할 수 있는 점은 변수다.

**투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 유지**

방산부문 중심으로 견조한 펀더멘털은 유지되고 있으며, 풍산의 목표주가 200,000원, 투자의견을 BUY를 유지한다.

[표1] 풍산 2025년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정	당사 추정치 대비			전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2Q25P	2Q25E	차이(%)	2Q24	차이(%)	1Q25	차이(%)	2Q25E	차이(%)
매출액	1,294.0	1,326.8	-2.5	1,233.6	4.9	1,155.9	11.9	1,296.3	-0.2
영업이익	93.6	101.4	-7.7	161.3	-42.0	69.7	34.3	111.5	-16.1
순이익(지배)	64.2	76.9	-16.5	111.3	-42.3	41.6	54.5	77.8	-17.5
이익률(%)									
영업이익	7.2	7.6		13.1		6.0		8.6	
순이익(지배)	5.0	5.8		9.0		3.6		6.0	
이익률 차이(%P)									
영업이익		-0.4		-5.8		1.2		-1.4	
순이익(지배)		-0.8		-4.1		1.4		-1.0	

자료: 풍산, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>연결 매출액</b>	964	1,234	1,129	1,228	1,156	1,294.0	1,220	1,358	4,554	5,028	5,150
별도	715	978	830	980	826	1,014	936	1,073	3,503	3,849	3,989
신동	541	640	551	585	623	669	647	658	2,316	2,597	2,659
압연(판/대)	425	510	448	471	496	535	520	530	1,854	2,081	2,139
압출(봉/선)	43	55	41	44	50	49	49	49	183	198	201
소전	42	39	34	30	38	43	41	41	145	164	166
주조/기와	29	32	33	37	36	39	34	36	131	145	142
방산	174	338	272	395	204	345.4	289	415	1,179	1,253	1,330
내수	79	111	103	174	118	147	152	290	466	707	730
수출	95	227	169	222	85	198.7	136	125	713	545	600
자회사	248	256	300	248	330	280	284	286	1,052	1,179	1,161
<b>YoY 증가율</b>											
별도	-7.8%	19.1%	21.3%	10.3%	20.0%	4.9%	8.0%	10.6%	10.4%	10.4%	2.4%
신동	1.5%	14.0%	6.6%	16.8%	15.2%	4.5%	17.6%	12.4%	9.7%	12.1%	2.4%
압연(판/대)	-1.3%	14.9%	8.3%	18.4%	16.6%	4.9%	16.2%	12.5%	10.0%	12.2%	2.8%
압출(봉/선)	-7.8%	29.7%	8.6%	43.2%	17.6%	-10.8%	18.8%	11.3%	16.3%	7.8%	1.9%
소전	35.0%	-11.1%	5.5%	-25.1%	-8.6%	9.6%	20.6%	37.7%	-1.6%	12.8%	1.5%
주조/기와	28.3%	14.2%	7.9%	27.9%	26.9%	19.9%	5.2%	-4.5%	19.0%	10.8%	-1.8%
방산	-26.9%	58.2%	72.7%	4.0%	16.8%	2.2%	6.2%	5.0%	19.2%	6.2%	6.2%
내수	-15.5%	-17.0%	13.9%	-3.6%	49.6%	32.5%	47.9%	67.1%	-6.2%	51.7%	3.2%
수출	-34.3%	183.2%	152.4%	10.7%	-10.4%	-12.5%	-19.2%	-43.6%	44.8%	-23.5%	10.1%
자회사	-9.2%	-1.9%	16.5%	6.4%	32.6%	9.4%	-5.3%	15.3%	2.6%	12.1%	-1.5%
<b>연결 영업이익</b>	54	161	74	34	70	93.6	82	93	324	385	486
OPM	5.6%	13.1%	6.6%	2.8%	6.0%	7.2%	6.7%	6.9%	7.1%	7.7%	9.4%
<b>신동 판매량 (별도)</b>	45,562	48,136	41,719	43,212	44,372	46,987	46,000	47,343	178,629	184,702	195,612
압연(판/대)	33,401	35,443	30,976	32,273	32,869	34,904	34,013	35,017	132,093	136,803	144,828
압출(봉/선)	5,732	6,708	5,168	5,394	5,597	5,842	5,824	5,946	23,002	23,209	24,685
소전	2,463	2,466	2,011	1,648	2,253	2,355	2,277	2,318	8,588	9,204	9,539
주조/기와	3,966	3,519	3,564	3,897	3,653	3,886	3,886	4,062	14,946	15,487	16,560

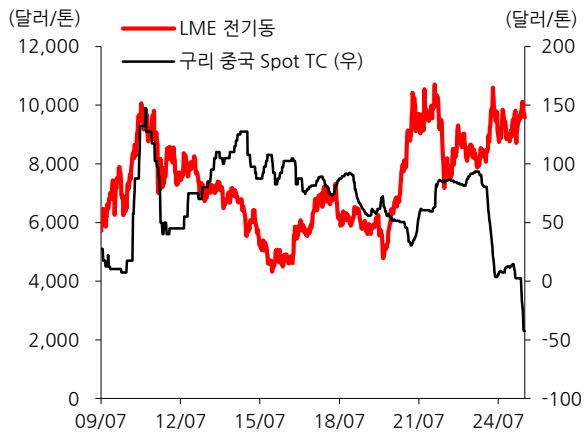
자료: 풍산, 리서치센터

[표1] 풍산 목표주가 산정

항목	단위	풍산
풍산 목표주가	원	200,000
현주가	원	135,500
상승여력	%	47.6
방산사업 목표주가	원	190,538
12MF EPS	원	8,978
목표 PER	X	21
신동사업 목표주가	원	10,025
12MF EPS	원	998
목표 PER	X	10

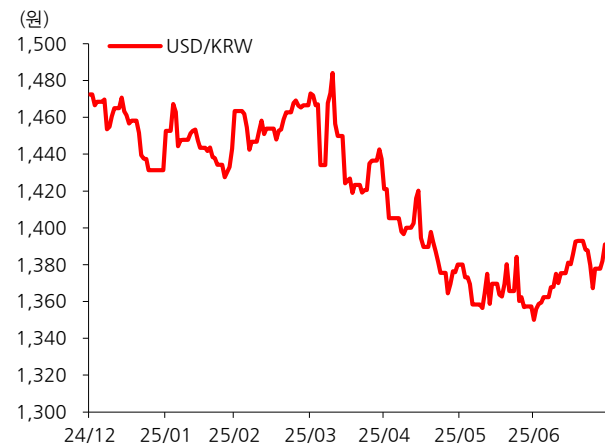
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LME 전기동 가격 및 구리 중국 Spot TC 추이



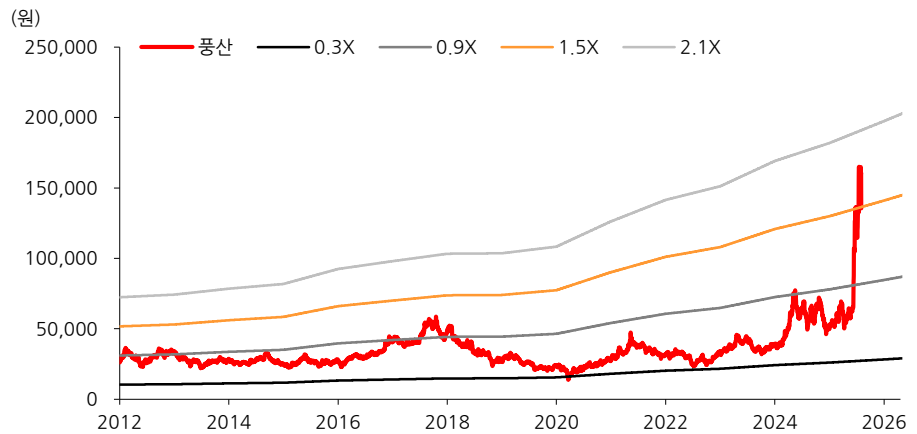
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] USD/KRW 환율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 풍산 12M Forward PBR Band



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,373	4,125	4,554	5,028	5,150
매출총이익	462	441	616	701	812
영업이익	232	229	324	385	486
EBITDA	326	319	413	472	573
순이자손익	-31	-34	-27	-13	-4
외화관련손익	10	4	31	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	220	201	318	331	386
당기순이익	175	156	236	263	283
지배주주순이익	175	156	236	263	283
<b>증가율(%)</b>					
매출액	45.8	-5.7	10.4	10.4	2.4
영업이익	81.5	-1.3	41.6	19.0	26.1
EBITDA	61.4	-2.1	29.5	14.3	21.3
순이익	137.7	-10.7	50.9	11.5	7.6
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	10.6	10.7	13.5	13.9	15.8
영업이익률	5.3	5.5	7.1	7.7	9.4
EBITDA 이익률	7.5	7.7	9.1	9.4	11.1
세전이익률	5.0	4.9	7.0	6.6	7.5
순이익률	4.0	3.8	5.2	5.2	5.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	137	696	40	88	400
당기순이익	175	156	236	263	283
자산상각비	95	91	90	87	87
운전자본증감	-110	454	-343	-263	18
매출채권 감소(증가)	-94	33	-73	-95	10
재고자산 감소(증가)	-11	-29	-189	-131	3
매입채무 증가(감소)	-24	90	-32	46	-2
투자현금흐름	-141	-137	-217	-186	-119
유형자산처분(취득)	-117	-136	-195	-179	-89
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	-22	-22
투자자산 감소(증가)	-22	8	5	-1	0
재무현금흐름	30	-306	90	138	-70
차입금의 증가(감소)	53	-306	90	138	0
자본의 증가(감소)	-22	0	0	-71	-70
배당금의 지급	0	0	0	-71	-70
총현금흐름	392	362	488	383	381
(-)운전자본증가(감소)	95	-449	495	206	-18
(-)설비투자	117	136	196	179	89
(+)자산매각	0	-1	1	-22	-22
Free Cash Flow	180	674	-202	-24	288
(-)기타투자	17	2	-125	41	7
잉여현금	163	672	-77	-65	281
NOPLAT	185	178	240	307	357
(+) Dep	95	91	90	87	87
(-)운전자본투자	95	-449	495	206	-18
(-)Capex	117	136	196	179	89
OpFCF	68	582	-361	8	373

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,013	2,239	2,562	2,790	2,996
현금성자산	177	417	361	367	579
매출채권	600	560	671	772	762
재고자산	1,204	1,227	1,459	1,601	1,598
비유동자산	1,382	1,421	1,535	1,604	1,635
투자자산	233	225	213	188	195
유형자산	1,138	1,183	1,309	1,382	1,385
무형자산	11	12	13	34	55
자산총계	3,395	3,661	4,097	4,394	4,631
유동부채	1,118	1,352	1,359	1,477	1,489
매입채무	252	344	354	425	423
유동성이자부채	675	474	597	699	699
비유동부채	435	342	539	525	536
비유동이자부채	333	232	245	245	245
부채총계	1,553	1,695	1,897	2,002	2,025
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,195	1,315	1,491	1,683	1,897
자본조정	10	16	74	74	74
자기주식	-23	-23	-23	-23	-23
자본총계	1,842	1,966	2,199	2,392	2,606

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	6,250	5,582	8,423	9,637	10,368
BPS	65,659	70,152	78,478	85,359	92,979
DPS	1,000	1,200	2,600	2,550	3,840
CFPS	13,991	12,907	17,411	13,663	13,601
ROA(%)	5.4	4.4	6.1	6.2	6.3
ROE(%)	9.9	8.2	11.3	11.5	11.3
ROIC(%)	7.2	7.3	9.8	10.9	12.0
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	5.4	7.0	5.9	14.1	13.1
PBR	0.5	0.6	0.6	1.6	1.5
PSR	0.2	0.3	0.3	0.8	0.7
PCR	2.4	3.0	2.9	9.9	10.0
EV/EBITDA	5.4	4.3	4.5	9.3	7.3
배당수익률	3.0	3.1	5.2	1.9	2.8
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	84.3	86.2	86.3	83.7	77.7
Net debt/Equity	45.1	14.7	21.8	24.1	14.0
Net debt/EBITDA	254.7	90.3	116.2	122.0	63.7
유동비율	180.1	165.6	188.6	189.0	201.2
이자보상배율(배)	7.1	5.8	8.6	11.1	15.4
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	86.6	77.7	82.3	84.2	79.3
현금+투자자산	13.4	22.3	17.7	15.8	20.7
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	35.4	26.4	27.7	28.3	26.6
자기자본	64.6	73.6	72.3	71.7	73.4

[ Compliance Notice ]

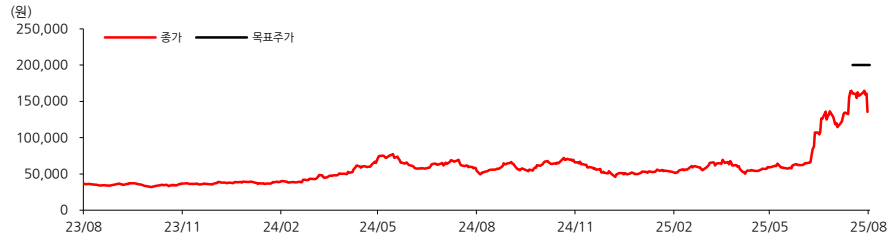
(공표일: 2025년 8월 4일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 풍산 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일 시	2016.08.12	2025.07.18	2025.07.18	2025.08.04	
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	
목표가격		권지우	200,000	200,000	

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.18	Buy	200,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%