한화투자증권

2025년 10월 22일
기업분석

풍산 (103140)

변동성 속 구조적 성장성 주목

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 200,000원

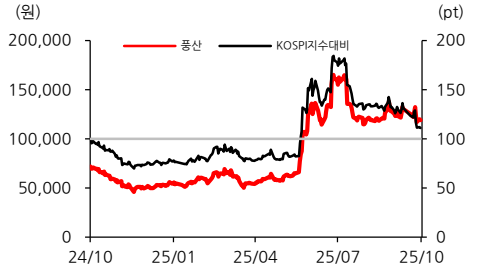
현재 주가(10/21)	119,100원
상승여력	▲67.9%
시가총액	33,377억원
발행주식수	28,024천주
52 주 최고가 / 최저가	165,000 / 46,150원
90 일 일평균 거래대금	444.08억원
외국인 지분율	21.0%
주주 구성	
풍산홀딩스 (외 5 인)	38.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
자사주 (외 1 인)	2.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.0	-25.7	120.1	69.4
상대수익률(KOSPI)	-17.9	-44.8	66.5	22.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,125	4,554	5,076	5,328
영업이익	229	324	346	417
EBITDA	319	413	435	506
지배주주순이익	156	236	245	321
EPS	5,582	8,423	8,960	11,761
순차입금	288	480	775	395
PER	7.0	5.9	13.3	10.1
PBR	0.6	0.6	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.3	4.5	9.5	7.4
배당수익률	3.1	5.2	2.2	2.9
ROE	8.2	11.3	10.8	13.0

주가 추이



3Q25 Preview: 방산부문 변동성으로 컨센서스 하회 전망

3분기 연결 매출액은 1조 2,055억 원(QoQ -6.8%, YoY +6.8%) 영업이익은 768억 원(QoQ -18.0%, YoY +3.3%)으로 컨센서스를 소폭 하회할 것으로 예상된다. 방산 부문에서는 미국향 스포츠탄 수출에 부과된 관세(3분기 당시 약 50억 원)로 인한 비용 부담 확대 가능성 및 일부 물량 조정, 그리고 일부 수출의 4분기 이연 가능성까지 더해지며 컨센서스 하락 요인으로 작용했다. 신동부문은 판매량이 목표치(4.6만 톤)에 다소 미달하며, 구리가격 상승에 따른 메탈게인 효과가 제한적으로 반영되면서 수익성 개선 폭이 크지 않았던 것으로 보인다.

4분기에는 뚜렷한 실적 개선 전망

4분기에는 실적 모멘텀이 뚜렷하게 회복될 것으로 기대된다. 이연된 방산 수출 물량이 반영되며 실적이 뚜렷하게 개선될 전망이고, 스포츠탄 관세 부담에도 대구경탄 중심의 수출 확대 및 고마진 제품 비중 증가로 수익성 회복이 가능하다. 신동 부문은 공급 불안 요인이 가격 하방을 지지하는 가운데, 구리 가격이 10월 기준 톤당 11,000달러에 근접하는 등 4분기에는 유의미한 메탈 게인 실현이 예상된다.

투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 유지

3분기 실적은 컨센서스를 하회할 가능성이 높아 발표 전후 단기적인 주가 변동성이 나타날 수 있다. 다만, 핵심인 방산 부문의 구조적 성장성이 훼손되지 않았다는 점이 실적 발표를 통해 확인될 경우, 이는 비중 확대의 기회가 될 수 있다. 미국 스포츠탄 관세의 영향이 향후 변동성이 제한될지, 4분기 별도 기준 방산 매출 가이던스가 연간 가이던스를 충족할 수 있는 수준(4,300억 원 이상 추정)인지 등을 확인할 필요가 있다.

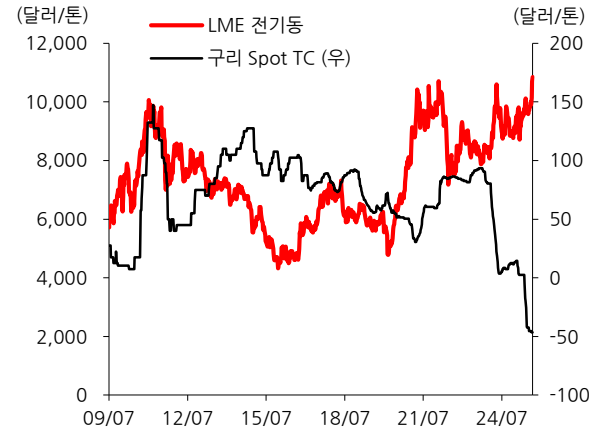
26년 이후로는 글로벌 지정학 리스크 및 탄약 수요 강세 흐름이 지속될 전망이며, 신규 생산라인 CAPA 확장, 사거리연장탄 수출 가능성 등 구조적 성장 모멘텀이 더욱 부각될 수 있다. 3분기 실적의 부진 요인들이 일시적·외생적임이 확인되는 구간에서 비중확대가 유효하며, 투자의견 BUY, 목표주가 200,000원 유지한다.

[표1] 풍산 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	**964**	**1,234**	**1,129**	**1,228**	**1,156**	**1,294**	**1,205**	**1,421**	**4,554**	**5,076**	**5,328**
별도	**715**	**978**	**830**	**980**	**826**	**1,014**	**908**	**1,097**	**3,503**	**3,845**	**4,026**
신동	541	640	551	585	623	668	637	682	2,316	2,610	2,696
압연(판/대)	425	510	448	471	496	535	513	550	1,854	2,094	2,173
압출(봉/선)	43	55	41	44	50	49	48	51	183	198	204
소전	42	39	34	30	38	43	40	43	145	164	168
주조/기와	29	32	33	37	36	39	34	36	131	144	142
방산	**174**	**338**	**272**	**395**	**204**	**345**	**271**	**415**	**1,179**	**1,235**	**1,330**
내수	79	111	103	174	118	148	152	290	466	708	730
수출	95	227	169	222	85	198	119	125	713	527	600
자회사	248	256	300	248	330	280	297	324	1,052	1,231	1,302
YoY 증가율	***-7.8%***	***19.1%***	***21.3%***	***10.3%***	***20.0%***	***4.9%***	***6.8%***	***15.7%***	***10.4%***	***11.5%***	***5.0%***
별도	*-7.3%*	*26.2%*	*23.2%*	*11.3%*	*15.6%*	*3.7%*	*9.5%*	*11.9%*	*13.0%*	*9.8%*	*4.7%*
신동	*1.5%*	*14.0%*	*6.6%*	*16.8%*	*15.2%*	*4.4%*	*15.7%*	*16.5%*	*9.7%*	*12.7%*	*3.3%*
압연(판/대)	*-1.3%*	*14.9%*	*8.3%*	*18.4%*	*16.6%*	*4.9%*	*14.5%*	*16.7%*	*10.0%*	*12.9%*	*3.8%*
압출(봉/선)	*-7.8%*	*29.7%*	*8.6%*	*43.2%*	*17.6%*	*-10.8%*	*16.8%*	*14.5%*	*16.3%*	*8.1%*	*2.7%*
소전	*35.0%*	*-11.1%*	*5.5%*	*-25.1%*	*-8.6%*	*9.6%*	*18.5%*	*41.6%*	*-1.6%*	*13.1%*	*2.4%*
주조/기와	*28.3%*	*14.2%*	*7.9%*	*27.9%*	*26.9%*	*19.9%*	*3.2%*	*-4.5%*	*19.0%*	*10.3%*	*-1.4%*
방산	***-26.9%***	***58.2%***	***72.7%***	***4.0%***	***16.8%***	***2.2%***	***-0.2%***	***5.0%***	***19.2%***	***4.8%***	***7.7%***
내수	*-15.5%*	*-17.0%*	*13.9%*	*-3.6%*	*49.6%*	*33.4%*	*47.9%*	*67.1%*	*-6.2%*	*51.9%*	*3.0%*
수출	*-34.3%*	*183.2%*	*152.4%*	*10.7%*	*-10.4%*	*-13.0%*	*-29.5%*	*-43.6%*	*44.8%*	*-26.1%*	*13.9%*
자회사	*-9.2%*	*-1.9%*	*16.5%*	*6.4%*	*32.6%*	*9.3%*	*-0.8%*	*30.8%*	*2.6%*	*17.0%*	*5.8%*
연결 영업이익	**54**	**161**	**74**	**34**	**70**	**93.6**	**77**	**106**	**324**	**346**	**417**
OPM	*5.6%*	*13.1%*	*6.6%*	*2.8%*	*6.0%*	*7.2%*	*6.4%*	*7.5%*	*7.1%*	*6.8%*	*7.8%*
신동 판매량 (별도)	**45,562**	**48,136**	**41,719**	**43,212**	**44,372**	**46,987**	**45,000**	**47,343**	**178,629**	**183,702**	**195,612**
압연(판/대)	33,401	35,443	30,976	32,273	32,869	34,904	33,274	35,017	132,093	136,064	144,828
압출(봉/선)	5,732	6,708	5,168	5,394	5,597	5,842	5,697	5,946	23,002	23,082	24,685
소전	2,463	2,466	2,011	1,648	2,253	2,355	2,228	2,318	8,588	9,155	9,539
주조/기와	3,966	3,519	3,564	3,897	3,653	3,886	3,801	4,062	14,946	15,402	16,560

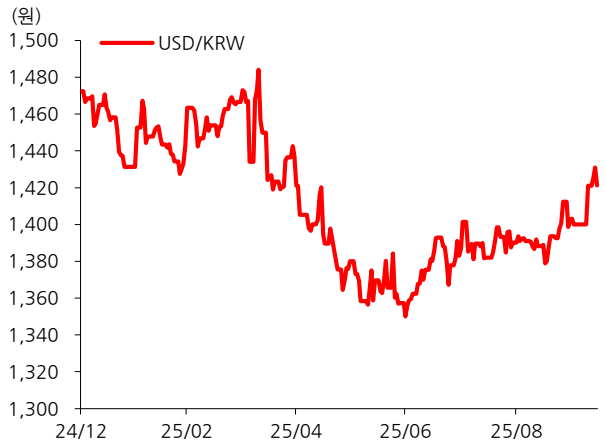
자료: 풍산, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LME 전기동 가격 및 구리 중국 Spot TC 추이



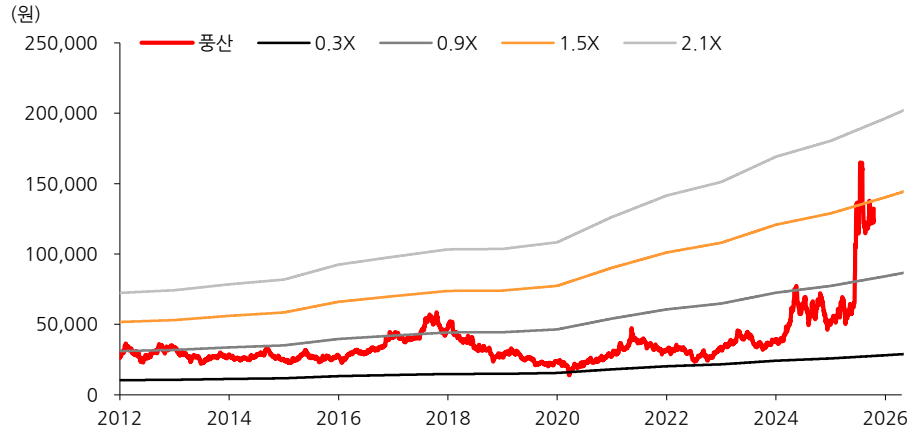
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] USD/KRW 환율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 풍산 12M Forward PBR Band



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,373	4,125	4,554	5,076	5,328
매출총이익	462	441	616	585	746
영업이익	232	229	324	346	417
EBITDA	326	319	413	435	506
순이자손익	-31	-34	-27	-19	-5
외화관련손익	10	4	31	-15	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	220	201	318	314	413
당기순이익	175	156	236	245	321
지배주주순이익	175	156	236	245	321
증가율(%)					
매출액	24.6	-5.7	10.4	11.5	5.0
영업이익	-26.3	-1.3	41.6	7.0	20.6
EBITDA	-20.7	-2.1	29.5	5.1	16.5
순이익	-28.0	-10.7	50.9	3.7	31.3
이익률(%)					
매출총이익률	10.6	10.7	13.5	11.5	14.0
영업이익률	5.3	5.5	7.1	6.8	7.8
EBITDA 이익률	7.5	7.7	9.1	8.6	9.5
세전이익률	5.0	4.9	7.0	6.2	7.7
순이익률	4.0	3.8	5.2	4.8	6.0

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,013	2,239	2,562	2,803	3,054
현금성자산	177	417	361	183	562
매출채권	600	560	671	808	786
재고자산	1,204	1,227	1,459	1,755	1,641
비유동자산	1,382	1,421	1,535	1,583	1,603
투자자산	233	225	213	180	188
유형자산	1,138	1,183	1,309	1,385	1,397
무형자산	11	12	13	18	18
자산총계	3,395	3,661	4,097	4,386	4,657
유동부채	1,118	1,352	1,359	1,397	1,408
매입채무	252	344	354	359	352
유동성이자부채	675	474	597	589	589
비유동부채	435	342	539	645	656
비유동이자부채	333	232	245	369	369
부채총계	1,553	1,695	1,897	2,042	2,063
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,195	1,315	1,491	1,667	1,917
자본조정	10	16	74	42	42
자기주식	-23	-23	-23	-23	-23
자본총계	1,842	1,966	2,199	2,344	2,594

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	137	696	40	-132	560
당기순이익	175	156	236	245	321
자산상각비	95	91	90	88	89
운전자본증감	-110	454	-343	-394	139
매출채권 감소(증가)	-94	33	-73	-174	23
재고자산 감소(증가)	-11	-29	-189	-316	114
매입채무 증가(감소)	-24	90	-32	61	-7
투자현금흐름	-141	-137	-217	-174	-109
유형자산처분(취득)	-117	-136	-195	-197	-101
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	-6	0
투자자산 감소(증가)	-22	8	5	7	0
재무현금흐름	30	-306	90	181	-72
차입금의 증가(감소)	53	-306	90	181	0
자본의 증가(감소)	-22	0	0	-71	-72
배당금의 지급	0	0	0	-71	-72
총현금흐름	392	362	488	406	421
(-)운전자본증가(감소)	95	-449	495	373	-139
(-)설비투자	117	136	196	203	101
(+)자산매각	0	-1	1	0	0
Free Cash Flow	180	674	-202	-170	458
(-)기타투자	17	2	-125	-1	7
잉여현금	163	672	-77	-169	451
NOPLAT	185	178	240	270	325
(+) Dep	95	91	90	88	89
(-)운전자본투자	95	-449	495	373	-139
(-)Capex	117	136	196	203	101
OpFCF	68	582	-361	-217	451

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	6,250	5,582	8,423	8,960	11,761
BPS	65,659	70,152	78,478	83,636	92,545
DPS	1,000	1,200	2,600	2,620	3,430
CFPS	13,991	12,907	17,411	14,504	15,014
ROA(%)	5.4	4.4	6.1	5.8	7.1
ROE(%)	9.9	8.2	11.3	10.8	13.0
ROIC(%)	7.2	7.3	9.8	9.3	10.7
Multiples(x,%)					
PER	5.4	7.0	5.9	13.3	10.1
PBR	0.5	0.6	0.6	1.4	1.3
PSR	0.2	0.3	0.3	0.7	0.6
PCR	2.4	3.0	2.9	8.2	7.9
EV/EBITDA	5.4	4.3	4.5	9.5	7.4
배당수익률	3.0	3.1	5.2	2.2	2.9
안정성(%)					
부채비율	84.3	86.2	86.3	87.1	79.6
Net debt/Equity	45.1	14.7	21.8	33.0	15.2
Net debt/EBITDA	254.7	90.3	116.2	178.2	78.0
유동비율	180.1	165.6	188.6	200.7	217.0
이자보상배율(배)	7.1	5.8	8.6	9.7	13.1
자산구조(%)					
투하자본	86.6	77.7	82.3	89.6	79.9
현금+투자자산	13.4	22.3	17.7	10.4	20.1
자본구조(%)					
차입금	35.4	26.4	27.7	29.0	27.0
자기자본	64.6	73.6	72.3	71.0	73.0

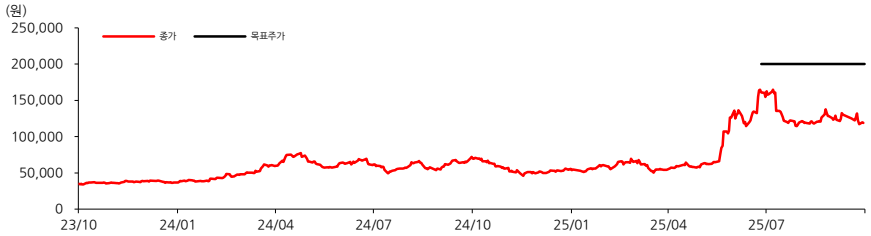
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2025 년 10 월 22 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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	2025.10.22	
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	
목표가격		권지우	200,000	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 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%