



풍산 (103140)

주가 조정시 매수는 유효하지만

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 178,000원

현재 주가(10/31)	110,000원
상승여력	▲61.8%
시가총액	30,827억원
발행주식수	28,024천주
52 주 최고가 / 최저가	165,000 / 46,150원
90 일 일평균 거래대금	417.62억원
외국인 지분율	20.4%

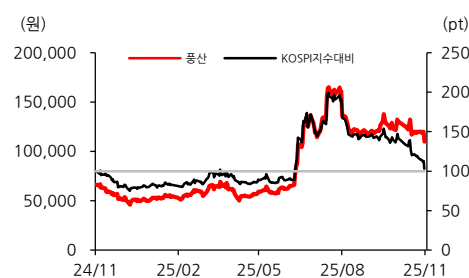
주주 구성	
풍산홀딩스 (외 5 인)	38.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
자사주 (외 1 인)	2.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-11.8	-31.6	85.5	58.5
상대수익률(KOSPI)	-31.7	-58.2	24.8	-2.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,125	4,554	5,093	5,306
영업이익	229	324	286	350
EBITDA	319	413	375	439
지배주주순이익	156	236	202	284
EPS	5,582	8,423	7,411	10,407
순차입금	288	480	916	509
PER	7.0	5.9	14.8	10.6
PBR	0.6	0.6	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.3	4.5	10.7	8.2
배당수익률	3.1	5.2	2.0	2.8
ROE	8.2	11.3	9.0	11.8

주가 추이



3Q25 Review: 일시적 요인과 신규 리스크가 혼재된 실적

3Q25 연결 영업이익은 426억 원(OPM 3.6%)으로 컨센서스 769억 원을 큰 폭으로 하회했다. 실적 부진은 일시적 요인이 크게 작용했다. 1) 미국 자회사 PMX가 COMEX 가격 급락에 따른 메탈 로스(-95억 원)와 관세로 인한 판매량 감소가 겹치며 150억 원의 대규모 적자를 기록했고, 2) 방산 내수 역시 4분기 매출 이연이 발생한 것이 핵심 원인으로 분석된다. 반면, 신관 자회사 FNS는 110억 원의 긍정적인 실적을 기록하며 PMX의 충격을 일부 상쇄했다. 별도 기준으로는 방산 부문이 내수 이연 및 미국 스포츠탄 관세 120억 원 반영으로 저조한 수익성을 기록한 것으로 보이며, 신동 부문 역시 OPM 1.5%에 그쳤다.

4Q25 Preview: 매출 회복 불구, 이익 눈높이 하향 조정

4분기 별도 매출은 3분기 방산 이연 물량이 반영되며 큰 폭의 이익 개선이 확실시된다. 그럼에도 4분기 이익 전망은 기존 대비 하향 조정이 불가피하다. 3분기에 1) 미국 스포츠탄 관세 부담(120억 원) 및 '바이어 마켓' 전환 리스크, 2) 신동 부문의 사회적 비용 증가라는 신규 구조적 비용 요인이 확인됐기 때문이다. 동사가 제시한 4분기 별도 세전이익 가이드(630억 원) 역시 기존 시장의 기대치를 하회한다. 이를 감안할 때, 4분기 연결 영업이익은 803억 원에 그칠 것으로 추정한다. PMX가 BEP 수준으로 회복하고 FNS가 호조를 지속해도, 신규 확인된 비용으로 기존 기대치를 충족하기는 어려울 전망이다.

실적 추정치 변경에 따라 목표주가 178,000원으로 하향

'26년 방산 매출 임시 가이드(약 1.3조 원)와 현대로템 2차 계약을 감안하면 탑라인 성장 모멘텀은 변함없다. 다만 새롭게 확인된 구조적 비용의 주가 영향은 약 -11% 수준으로 추정된다. 3분기 실적 발표 이후 이미 주가가 8% 급락한 상황을 고려하면, 향후 추가적 하락 리스크는 제한적인 것으로 판단된다. 이번 쇼크는 일시적 요인과 구조적 비용 리스크가 복합적으로 작용했으나, 대부분의 악재가 빠르게 주가에 선반영된 만큼 향후 실적 정상화가 구체화 된다면 비중 확대 기회가 될 수 있다. 다만, 스포츠탄 관세 부담, 자회사 PMX의 이익 정상화 여부, FNS 호조 지속, 신규 대구경 수주 가시화 등이 중기 주가 방향성에서 더욱 중요해진 변수들로, 향후 불확실성 해소 여부에 주목해야 한다.

[표1] 풍산 2025 년 3 분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정		당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	3Q25P	3Q25E	차이(%)	3Q24	차이(%)	2Q25	차이(%)	3Q25E	차이(%)
매출액	1,174.2	1,205.5	-2.6	1,129.2	4.0	1,294.0	-9.3	1,223.8	-4.1
영업이익	42.6	76.8	-44.5	74.4	-42.7	93.6	-54.5	76.9	-44.6
순이익(지배)	32.6	58.7	-44.5	47.6	-31.6	64.2	-49.3	51.8	-37.1
이익률(%)									
영업이익	3.6	6.4		6.6		7.2		6.3	
순이익(지배)	2.8	4.9		4.2		5.0		4.2	
이익률 차이(%P)									
영업이익		-2.7		-3.0		-3.6		-2.7	
순이익(지배)		-2.1		-1.4		-2.2		-1.5	

자료: 풍산, Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 풍산 목표주가 산정

항목	단위	풍산	설명
풍산 목표주가	원	178,000	
현주가	원	110,000	
상승여력	%	61.8	
방산사업 목표주가	원	168,372	
12MF EPS	원	8,930	
목표 PER	X	19	피어 평균 35% 할인
신동사업 목표주가	원	10,321	
12MF EPS	원	992	
목표 PER	X	10	피어 평균 35% 할인

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	964	1,234	1,129	1,228	1,156	1,294	1,174	1,469	4,554	5,093	5,306
별도	715	978	830	980	826	1,014	871	1,154	3,503	3,866	4,012
신동	541	640	551	585	623	668	645	684	2,316	2,620	2,682
압연(판/대)	425	510	448	471	496	535	512	552	1,854	2,095	2,157
압출(봉/선)	43	55	41	44	50	49	52	52	183	204	206
소전	42	39	34	30	38	43	37	42	145	160	165
주조/기와	29	32	33	37	36	39	41	36	131	152	144
방산	174	338	272	395	204	345	227	470	1,179	1,246	1,330
내수	79	111	103	174	118	148	114	340	466	720	670
수출	95	227	169	222	85	198	113	130	713	526	660
자회사	248	256	300	248	330	280	303	314	1,052	1,227	1,294
YoY 증가율	-7.8%	19.1%	21.3%	10.3%	20.0%	4.9%	4.0%	19.6%	10.4%	11.8%	4.2%
별도	-7.3%	26.2%	23.2%	11.3%	15.6%	3.7%	5.0%	17.7%	13.0%	10.4%	3.8%
신동	1.5%	14.0%	6.6%	16.8%	15.2%	4.4%	17.1%	17.0%	9.7%	13.1%	2.4%
압연(판/대)	-1.3%	14.9%	8.3%	18.4%	16.6%	4.9%	14.4%	17.1%	10.0%	13.0%	3.0%
압출(봉/선)	-7.8%	29.7%	8.6%	43.2%	17.6%	-10.8%	27.8%	16.4%	16.3%	11.0%	1.4%
소전	35.0%	-11.1%	5.5%	-25.1%	-8.6%	9.6%	7.1%	40.6%	-1.6%	10.2%	3.1%
주조/기와	28.3%	14.2%	7.9%	27.9%	26.9%	19.9%	24.9%	-3.3%	19.0%	16.1%	-5.4%
방산	-26.9%	58.2%	72.7%	4.0%	16.8%	2.2%	-16.5%	18.9%	19.2%	5.7%	6.7%
내수	-15.5%	-17.0%	13.9%	-3.6%	49.6%	33.4%	10.2%	95.9%	-6.2%	54.3%	-6.9%
수출	-34.3%	183.2%	152.4%	10.7%	-10.4%	-13.0%	-32.8%	-41.4%	44.8%	-26.1%	25.4%
자회사	-9.2%	-1.9%	16.5%	6.4%	32.6%	9.3%	1.1%	27.0%	2.6%	16.6%	5.5%
연결 영업이익	54	161	74	34	70	93.6	43	80	324	286	350
OPM	5.6%	13.1%	6.6%	2.8%	6.0%	7.2%	3.6%	5.5%	7.1%	5.6%	6.6%
신동 판매량 (별도)	45,562	48,136	41,719	43,212	44,372	46,987	45,382	47,343	178,629	184,084	195,612
압연(판/대)	33,401	35,443	30,976	32,273	32,869	34,904	33,378	34,996	132,093	136,147	144,716
압출(봉/선)	5,732	6,708	5,168	5,394	5,597	5,842	6,012	5,977	23,002	23,428	24,853
소전	2,463	2,466	2,011	1,648	2,253	2,355	1,954	2,284	8,588	8,847	9,355
주조/기와	3,966	3,519	3,564	3,897	3,653	3,886	4,038	4,086	14,946	15,663	16,689

자료: 풍산, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	4,373	4,125	4,554	5,093	5,306
매출총이익	462	441	616	554	652
영업이익	232	229	324	286	350
EBITDA	326	319	413	375	439
순이자손익	-31	-34	-27	-19	-5
외화관련손익	10	4	31	-15	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	220	201	318	258	365
당기순이익	175	156	236	202	284
지배주주순이익	175	156	236	202	284
증가율(%)					
매출액	24.6	-5.7	10.4	11.8	4.2
영업이익	-26.3	-1.3	41.6	-11.6	22.3
EBITDA	-20.7	-2.1	29.5	-9.4	17.1
순이익	-28.0	-10.7	50.9	-14.2	40.4
이익률(%)					
매출총이익률	10.6	10.7	13.5	10.9	12.3
영업이익률	5.3	5.5	7.1	5.6	6.6
EBITDA 이익률	7.5	7.7	9.1	7.4	8.3
세전이익률	5.0	4.9	7.0	5.1	6.9
순이익률	4.0	3.8	5.2	4.0	5.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	137	696	40	-273	574
당기순이익	175	156	236	202	284
자산상각비	95	91	90	88	89
운전자본증감	-110	454	-343	-493	190
매출채권 감소(증가)	-94	33	-73	-201	54
재고자산 감소(증가)	-11	-29	-189	-397	146
매입채무 증가(감소)	-24	90	-32	74	-21
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	-59
차입금의 증가(감소)	53	-306	90	181	0
자본의 증가(감소)	-22	0	0	-71	-59
배당금의 지급	0	0	0	-71	-59
총현금흐름	392	362	488	364	384
(-)운전자본증감(감소)	95	-449	495	472	-190
(-)설비투자	117	136	196	203	101
(+)자산매각	0	-1	1	0	0
Free Cash Flow	180	674	-202	-311	472
(-)기타투자	17	2	-125	-1	7
잉여현금	163	672	-77	-310	465
NOPLAT	185	178	240	224	272
(+) Dep	95	91	90	88	89
(-)운전자본투자	95	-449	495	472	-190
(-)Capex	117	136	196	203	101
OpFCF	68	582	-361	-362	450

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	2,013	2,239	2,562	2,773	2,986
현금성자산	177	417	361	42	448
매출채권	600	560	671	836	782
재고자산	1,204	1,227	1,459	1,836	1,690
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	4,356	4,589
유동부채	1,118	1,352	1,359	1,409	1,406
매입채무	252	344	354	371	350
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	2,054	2,062
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,195	1,315	1,491	1,625	1,850
자본조정	10	16	74	42	42
자기주식	-23	-23	-23	-23	-23
자본총계	1,842	1,966	2,199	2,302	2,527

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	6,250	5,582	8,423	7,411	10,407
BPS	65,659	70,152	78,478	82,126	90,163
DPS	1,000	1,200	2,600	2,160	3,040
CFPS	13,991	12,907	17,411	12,994	13,694
ROA(%)	5.4	4.4	6.1	4.8	6.4
ROE(%)	9.9	8.2	11.3	9.0	11.8
ROIC(%)	7.2	7.3	9.8	7.6	8.7
Multiples(x, %)					
PER	5.4	7.0	5.9	14.8	10.6
PBR	0.5	0.6	0.6	1.3	1.2
PSR	0.2	0.3	0.3	0.6	0.6
PCR	2.4	3.0	2.9	8.5	8.0
EV/EBITDA	5.4	4.3	4.5	10.7	8.2
배당수익률	3.0	3.1	5.2	2.0	2.8
안정성(%)					
부채비율	84.3	86.2	86.3	89.3	81.6
Net debt/Equity	45.1	14.7	21.8	39.8	20.2
Net debt/EBITDA	254.7	90.3	116.2	244.4	116.1
유동비율	180.1	165.6	188.6	196.8	212.4
이자보상배율(배)	7.1	5.8	8.6	8.0	11.0
자산구조(%)					
투하자본	86.6	77.7	82.3	93.5	82.7
현금+투자자산	13.4	22.3	17.7	6.5	17.3
자본구조(%)					
차입금	35.4	26.4	27.7	29.4	27.5
자기자본	64.6	73.6	72.3	70.6	72.5

[Compliance Notice]

(공표일: 2025년 11월 3일)

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 차이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2025.07.18	2025.07.18	2025.08.04	2025.10.22	2025.11.03
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		권지우	200,000	200,000	200,000	178,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.18	Buy	200,000	-35.82	-17.60
2025.11.03	Buy	178,000		

[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 9월 30일)

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