



풍산 (103140)

방산 모멘텀 재가동, 신동 부문 구리 가격 수혜

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 178,000원

현재 주가(1/14)	126,900원
상승여력	▲40.3%
시가총액	35,563억원
발행주식수	28,024천주
52 주 최고가 / 최저가	165,000 / 50,200원
90 일 일평균 거래대금	285.3억원
외국인 지분율	17.2%

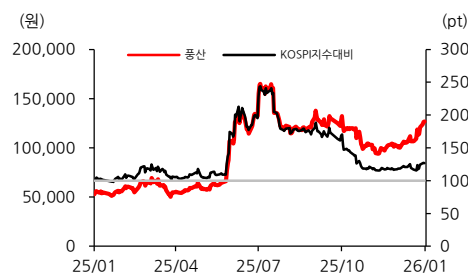
주주 구성	
풍산홀딩스 (외 5 인)	38.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
자사주 (외 1 인)	2.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	22.8	-0.2	-4.2	139.0
상대수익률(KOSPI)	9.5	-32.8	-51.7	49.9

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,554	5,158	6,132	5,948
영업이익	324	286	316	395
EBITDA	413	377	409	488
지배주주순이익	236	200	245	308
EPS	8,423	7,317	8,972	11,259
순차입금	480	1,066	989	608
PER	5.9	8.7	14.1	11.3
PBR	0.6	0.8	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.5	7.6	11.1	8.5
배당수익률	5.2	3.3	2.1	2.6
ROE	11.3	8.8	10.2	11.7

주가 추이



4Q25 Preview

4분기 연결 매출액은 1조 5,342억 원(QoQ +30.7%, YoY +24.9%) 영업이익은 803억 원(QoQ +88.7%, YoY +137.2%)으로 컨센서스를 하회한 것으로 예상된다. 다만 부진했던 전분기(426억 원) 대비 뚜렷한 이익 체력 회복세를 시현할 전망이다.

방산 부문 매출액은 4,400억 원으로 추정한다. 3분기 실적 부진의 주된 원인이었던 '수락 시험 지연' 물량이 4분기에 해소되며 매출 회복을 견인할 것이다. 매출 일부가 2026년으로 이월될 가능성을 반영하여 회사 가이던스 대비 보수적으로 추정했음에도, 별도 방산 매출은 전분기 대비 93.9% 급증하며 전사 이익을 지지할 것으로 보인다. 신동 부문은 3분기와 달리 LME 구리 가격의 가파른 상승 효과를 누릴 전망이다. 판매량 회복(QoQ +5.8%)과 더불어, 가격 상승에 따른 메탈게인 유입이 3분기의 부진을 만회한 것으로 예상된다.

자회사: PMX와 FNS, 변동성과 안정성의 공존

미국 자회사 PMX는 지난 3분기 150억 원의 연결 적자를 기록하며 실적 쇼크의 주원인으로 작용했으나, 4분기에는 구리 가격 상승 효과에 힘입어 흑자 전환에 성공, 향후 실적 변동성 우려를 완화시킬 것으로 판단한다. 방산 자회사 FNS는 지난 3분기 당시 110억 원의 영업이익을 기록하며 유일한 호재로 작용했었다. 4분기 및 2026년에도 견조한 실적 흐름을 유지하며 연결 이익을 뒷받침할 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 178,000원 유지

방산 부문의 구조적 성장성이 훼손되지 않았음이 확인됨에 따라 비중 확대 의견을 유지한다. 자회사 실적 우려와 미국 스포츠탄 관세 이슈에 따른 변동성은 주가에 이미 반영되어 점차 제한적인 수준에 그칠 것이다. 견조한 대규격 탄약 매출을 기반으로 2026년 방산 매출 가이던스 역시 양호할 것으로 예상된다. 또한, 타이트한 공급에 기인한 구리 가격 강세는 신동 부문의 평가 상승 및 재고평가이익을 견인할 것이며, 글로벌 군비 확대 압력은 추가 수주 가능성을 높여 밸류에이션을 지지할 것이다. 이에 투자의견과 목표주가를 유지한다.

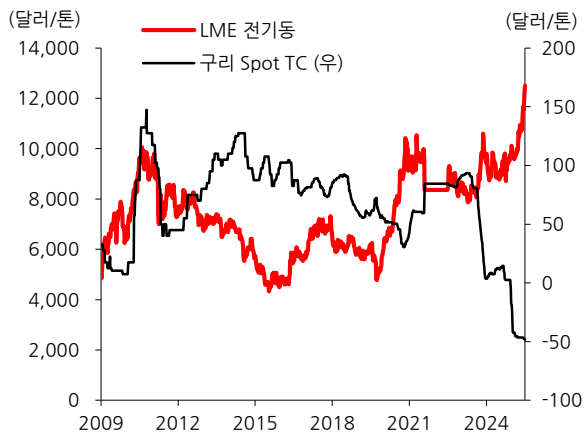
[표1] 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	964	1,234	1,129	1,228	1,156	1,294	1,174	1,534	4,554	5,158	6,132
별도	715	978	830	980	826	1,014	871	1,183	3,503	3,895	4,555
신동	541	640	551	585	623	668	645	743	2,316	2,678	3,225
압연(판/대)	425	510	448	471	496	535	512	603	1,854	2,146	2,640
압출(봉/선)	43	55	41	44	50	49	52	55	183	207	240
소전	42	39	34	30	38	43	37	45	145	163	192
주조/기와	29	32	33	37	36	39	41	38	131	153	144
방산	174	338	272	395	204	345	227	440	1,179	1,216	1,330
내수	79	111	103	174	118	148	114	310	466	690	670
수출	95	227	169	222	85	198	113	130	713	526	660
자회사	248	256	300	248	330	280	303	351	1,052	1,263	1,577
YoY 증가율	-7.8%	19.1%	21.3%	10.3%	20.0%	4.9%	4.0%	24.9%	10.4%	13.3%	18.9%
별도	-7.3%	26.2%	23.2%	11.3%	15.6%	3.7%	5.0%	20.7%	13.0%	11.2%	17.0%
신동	1.5%	14.0%	6.6%	16.8%	15.2%	4.4%	17.1%	27.0%	9.7%	15.6%	20.4%
압연(판/대)	-1.3%	14.9%	8.3%	18.4%	16.6%	4.9%	14.4%	27.8%	10.0%	15.7%	23.0%
압출(봉/선)	-7.8%	29.7%	8.6%	43.2%	17.6%	-10.8%	27.8%	24.4%	16.3%	12.9%	15.8%
소전	35.0%	-11.1%	5.5%	-25.1%	-8.6%	9.6%	7.1%	50.6%	-1.6%	12.3%	17.8%
주조/기와	28.3%	14.2%	7.9%	27.9%	26.9%	19.9%	24.9%	0.6%	19.0%	17.2%	-6.0%
방산	-26.9%	58.2%	72.7%	4.0%	16.8%	2.2%	-16.5%	11.3%	19.2%	3.1%	9.4%
내수	-15.5%	-17.0%	13.9%	-3.6%	49.6%	33.4%	10.2%	78.6%	-6.2%	47.8%	-2.8%
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%	41.8%	2.6%	20.1%	24.8%
연결 영업이익	54	161	74	34	70	93.6	43	80	324	286	316
OPM	5.6%	13.1%	6.6%	2.8%	6.0%	7.2%	3.6%	5.2%	7.1%	5.5%	5.2%
신동 판매량 (별도)	45,562	48,136	41,719	43,212	44,372	46,987	45,382	48,000	178,629	184,741	187,983
압연(판/대)	33,401	35,443	30,976	32,273	32,869	34,904	33,378	35,482	132,093	136,633	139,072
압출(봉/선)	5,732	6,708	5,168	5,394	5,597	5,842	6,012	6,059	23,002	23,511	23,883
소전	2,463	2,466	2,011	1,648	2,253	2,355	1,954	2,316	8,588	8,879	8,990
주조/기와	3,966	3,519	3,564	3,897	3,653	3,886	4,038	4,143	14,946	15,719	16,038

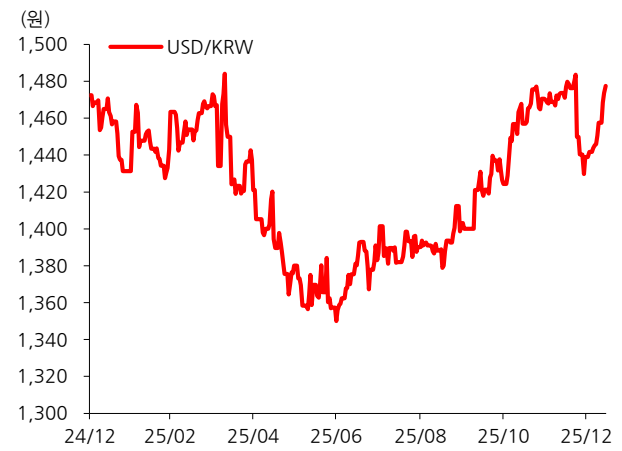
자료: 풍산, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LME 전기동 가격 및 구리 중국 Spot TC 추이



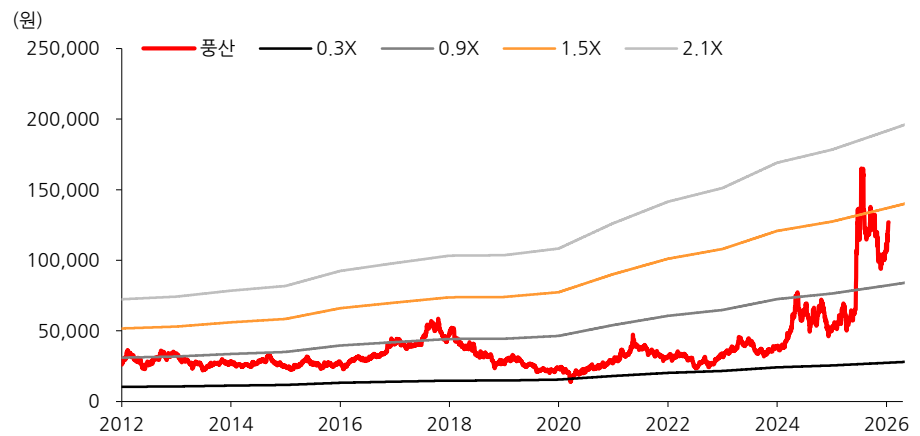
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] USD/KRW 환율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 풍산 12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,125	4,554	5,158	6,132	5,948
매출총이익	441	616	562	662	734
영업이익	229	324	286	316	395
EBITDA	319	413	377	409	488
순이자손익	-34	-27	-28	-21	-20
외화관련손익	4	31	-9	0	0
지분법손익	0	0	1	0	0
세전계속사업손익	201	318	255	315	395
당기순이익	156	236	200	245	308
지배주주순이익	156	236	200	245	308
증가율(%)					
매출액	-5.7	10.4	13.3	18.9	-3.0
영업이익	-1.3	41.6	-11.6	10.4	25.0
EBITDA	-2.1	29.5	-8.9	8.5	19.3
순이익	-10.7	50.9	-15.3	22.6	25.5
이익률(%)					
매출총이익률	10.7	13.5	10.9	10.8	12.3
영업이익률	5.5	7.1	5.5	5.2	6.6
EBITDA 이익률	7.7	9.1	7.3	6.7	8.2
세전이익률	4.9	7.0	4.9	5.1	6.6
순이익률	3.8	5.2	3.9	4.0	5.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	696	40	-406	243	560
당기순이익	156	236	200	245	308
자산상각비	91	90	90	93	93
운전자본증감	454	-343	-620	-104	150
매출채권 감소(증가)	33	-73	-214	-31	26
재고자산 감소(증가)	-29	-189	-482	-91	116
매입채무 증가(감소)	90	-32	71	15	-15
투자현금흐름	-137	-217	-172	-107	-108
유형자산처분(취득)	-136	-195	-195	-100	-100
무형자산 감소(증가)	-1	0	-6	0	0
투자자산 감소(증가)	8	5	7	0	0
재무현금흐름	-306	90	288	22	-72
차입금의 증가(감소)	-306	90	288	80	0
자본의 증가(감소)	0	0	-71	-58	-72
배당금의 지급	0	0	-71	-58	-72
총현금흐름	362	488	383	347	410
(-)운전자본증감(감소)	-449	495	591	104	-150
(-)설비투자	136	196	201	100	100
(+)자산매각	-1	1	0	0	0
Free Cash Flow	674	-202	-409	142	459
(-)기타투자	2	-125	7	7	7
잉여현금	672	-77	-416	135	452
NOPLAT	178	240	224	246	307
(+) Dep	91	90	90	93	93
(-)운전자본투자	-449	495	591	104	-150
(-)Capex	136	196	201	100	100
OpFCF	582	-361	-477	134	450

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,239	2,562	2,901	3,197	3,431
현금성자산	417	361	22	180	560
매출채권	560	671	879	910	884
재고자산	1,227	1,459	1,934	2,025	1,909
비유동자산	1,421	1,535	1,588	1,603	1,618
투자자산	225	213	183	190	197
유형자산	1,183	1,309	1,387	1,396	1,405
무형자산	12	13	18	17	16
자산총계	3,661	4,097	4,490	4,799	5,049
유동부채	1,352	1,359	1,430	1,464	1,469
매입채무	344	354	391	406	391
유동성이자부채	474	597	581	581	581
비유동부채	342	539	741	830	839
비유동이자부채	232	245	507	587	587
부채총계	1,695	1,897	2,171	2,294	2,308
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,315	1,491	1,625	1,812	2,048
자본조정	16	74	58	58	58
자기주식	-23	-23	-23	-23	-23
자본총계	1,966	2,199	2,318	2,505	2,741

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,582	8,423	7,317	8,972	11,259
BPS	70,152	78,478	82,727	89,396	97,816
DPS	1,200	2,600	2,130	2,620	3,290
CFPS	12,907	17,411	13,665	12,371	14,613
ROA(%)	4.4	6.1	4.7	5.3	6.2
ROE(%)	8.2	11.3	8.8	10.2	11.7
ROIC(%)	7.3	9.8	7.4	7.2	9.0
Multiples(x, %)					
PER	7.0	5.9	8.7	14.1	11.3
PBR	0.6	0.6	0.8	1.4	1.3
PSR	0.3	0.3	0.3	0.6	0.6
PCR	3.0	2.9	4.7	10.3	8.7
EV/EBITDA	4.3	4.5	7.6	11.1	8.5
배당수익률	3.1	5.2	3.3	2.1	2.6
안정성(%)					
부채비율	86.2	86.3	93.6	91.6	84.2
Net debt/Equity	14.7	21.8	46.0	39.5	22.2
Net debt/EBITDA	90.3	116.2	283.1	242.0	124.7
유동비율	165.6	188.6	202.9	218.3	233.6
이자보상배율(배)	5.8	8.6	7.7	8.4	10.4
자산구조(%)					
투하자본	77.7	82.3	94.2	90.4	81.5
현금+투자자산	22.3	17.7	5.8	9.6	18.5
자본구조(%)					
차입금	26.4	27.7	31.9	31.8	29.9
자기자본	73.6	72.3	68.1	68.2	70.1

[Compliance Notice]

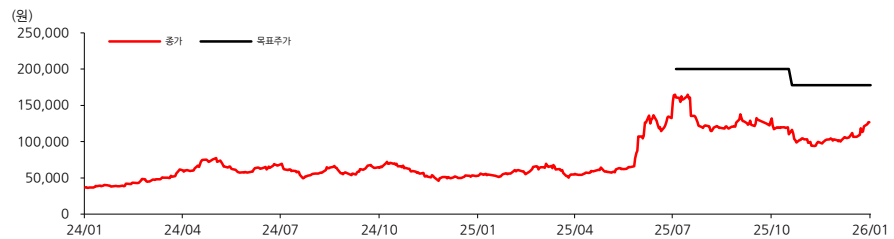
(공표일: 2026년 1월 15일)

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 종목을 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	2025.11.03
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		권지우	200,000	200,000	200,000	178,000
일 시	2025.11.24	2026.01.15				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	178,000	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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%