



풍산 (103140)

2026 방산 수출 둔화되지만, 구리 가격이 관전 포인트

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 147,000원

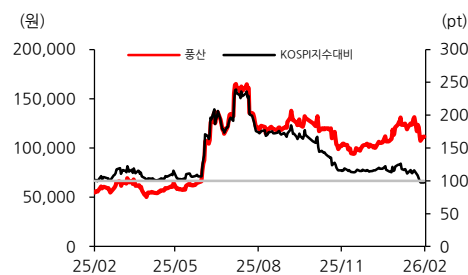
현재 주가(2/11)	111,600원
상승여력	▲31.7%
시가총액	31,275억원
발행주식수	28,024천주
52 주 최고가 / 최저가	165,000 / 50,200원
90 일 일평균 거래대금	299.62억원
외국인 지분율	16.7%
주주 구성	
풍산홀딩스 (외 5 인)	38.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
자사주 (외 1 인)	2.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.7	9.2	-7.3	103.3
상대수익률(KOSPI)	-24.4	-21.2	-74.3	-7.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	4,554	5,049	5,982	5,813
영업이익	324	297	318	363
EBITDA	413	388	411	456
지배주주순이익	236	147	247	283
EPS	8,423	5,388	9,036	10,352
순차입금	480	905	946	605
PER	5.9	11.8	12.4	10.8
PBR	0.6	0.8	1.3	1.2
EV/EBITDA	4.5	6.9	9.9	8.2
배당수익률	5.2	2.5	2.4	2.8
ROE	11.3	6.6	10.4	11.0

주가 추이



4Q25 Review: 컨센서스 부합했으나 아쉬운 별도 실적

4Q25 연결 매출액은 1조 4,245억 원(YoY +16.0%), 영업이익은 915억 원(YoY -8.0%, OPM 6.4%)을 기록하며 컨센서스(924억 원)에 부합했다. 다만 별도 영업이익은 720억 원을 기록하며 컨센서스(890억 원)을 하회했다. 별도 방산 매출은 내수 이연 물량이 4분기에 집중되며 전분기 대비 +81% 급증한 4,109억 원을 기록했다. 다만 내수 비중이 확대됨에 따라 OPM은 11% 기록했으며, 전년 대비로는 이익이 감소한 것으로 파악된다. 별도 신동 부문 판매량은 4.6만 톤(QoQ +2.4%)으로 회복했으나, 메탈 가격 급등에 따른 헷지 손실(-260억 원)이 메탈 계인(+230억 원)을 상쇄하며 실제 이익 기여는 제한적이었다(OPM 3.5%). 3분기 연결 실적 쇼크의 원인이었던 PMX의 경우 영업이익 31억 원을 기록하며 흑자전환에 성공했으며, FNS는 영업이익 73억 원을 기록하며 전분기에 이어 연결 실적을 뒷받침했다.

2026년: 방산 수출 비중 이십지만, 구리 가격 상승효과 기대

2026년 별도 방산 매출액은 1조 3,700억 원(YoY +15.4%)을 기록하며 외형 성장은 지속될 것으로 전망된다. 다만 생산 라인이 내수 물량 대응에 우선 배정됨에 따라 수출 비중은 2025년 대비 -5.3%p 감소한 42.3%를 기록할 전망이다. 이에 따른 믹스 변화를 반영해 방산 부문 OPM은 12%로 추정했다. 수출비중은 2027년 최소 46% 이상으로 반등할 것으로 전망되지만, 수출 모멘텀은 단기적으로 둔화된다. 구리 가격이 방산 둔화를 일부 상쇄할 전망이다. 회사측 구리 가격 가정은 \$10,700로, 현재 가격(\$13,000 수준)을 감안시 2026년 신동부문 별도 매출은 가이던스를 상회하는 3조 1,360억 원, 영업이익 1,066억 원(OPM 3.4%)을 전망한다. 자회사 PMX는 2025년과 같은 실적 쇼크를 기록할 가능성은 제한적이며, FNS는 20%를 상회하는 영업이익을 지속하며 연결 실적 성장을 기여할 것으로 추정된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 147,000원으로 하향

2026년 수출 모멘텀 둔화를 반영하여 목표주가를 기존 178,000원에서 147,000원으로 하향한다. 다만 지정학적 긴장감 지속으로 인한 방산 추가 수주 가능성 및 구리가격 강세가 투자 심리 및 전사 실적의 하방을 지지할 것으로 판단됨에 따라 투자의견을 유지한다.

[표1] 풍산 2025 년 4 분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정		당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	4Q25P	4Q25E	차이(%)	4Q24	차이(%)	3Q25	차이(%)	4Q25E	차이(%)
매출액	1,424.5	1,534.2	-7.1	1,228.0	16.0	1,174.2	21.3	1,476.4	-3.5
영업이익	91.5	80.3	13.9	33.9	170.3	42.6	115.0	92.4	-0.9
순이익(지배)	8.8	61.5	-85.7	40.3	-78.1	32.6	-72.9	65.0	-86.4
이익률(%)									
영업이익	6.4	5.2		2.8		3.6		6.3	
순이익(지배)	0.6	4.0		3.3		2.8		4.4	
이익률 차이(%P)									
영업이익		1.2		3.7		2.8		0.2	
순이익(지배)		-3.4		-2.7		-2.2		-3.8	

자료: 풍산, 애플엔가이드, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 풍산 목표주가 산정

항목	단위	풍산	설명
풍산 목표주가	원	147,000	
현주가	원	111,600	
상승여력	%	31.7	
방산사업 목표주가	원	109,870	
12MF EPS	원	6,587	
목표 PER	X	17	국내 피어 평균 40% 할인
신동사업 목표주가	원	37,930	
12MF EPS	원	2,890	
목표 PER	X	13	글로벌 피어 평균 35% 할인

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25	4Q25P	2024	2025E	2026E
연결 매출액	964	1,234	1,129	1,228	1,156	1,294	1,174	1,425	4,554	5,049	5,982
별도	715	978	830	980	826	1,014	871	1,137	3,503	3,849	4,506
신동	541	640	551	585	623	668	645	726	2,316	2,662	3,136
압연(판/대)	425	510	448	471	496	535	512	555	1,854	2,098	2,550
압출(봉/선)	43	55	41	44	50	49	52	68	183	220	241
소전	42	39	34	30	38	43	37	51	145	169	192
주조/기와	29	32	33	37	36	39	41	48	131	164	144
방산	174	338	272	395	204	345	227	411	1,179	1,187	1,370
내수	79	111	103	174	118	148	114	242	466	621	790
수출	95	227	169	222	85	198	113	169	713	566	580
자회사	248	256	300	248	330	280	303	287	1,052	1,199	1,477
YoY 증가율	-7.8%	19.1%	21.3%	10.3%	20.0%	4.9%	4.0%	16.0%	10.4%	10.9%	18.5%
별도	-7.3%	26.2%	23.2%	11.3%	15.6%	3.7%	5.0%	16.0%	13.0%	9.9%	17.1%
신동	1.5%	14.0%	6.6%	16.8%	15.2%	4.4%	17.1%	24.1%	9.7%	14.9%	17.8%
압연(판/대)	-1.3%	14.9%	8.3%	18.4%	16.6%	4.9%	14.4%	17.8%	10.0%	13.2%	21.5%
압출(봉/선)	-7.8%	29.7%	8.6%	43.2%	17.6%	-10.8%	27.8%	52.4%	16.3%	19.7%	9.9%
소전	35.0%	-11.1%	5.5%	-25.1%	-8.6%	9.6%	7.1%	68.7%	-1.6%	16.0%	13.9%
주조/기와	28.3%	14.2%	7.9%	27.9%	26.9%	19.9%	24.9%	29.3%	19.0%	25.4%	-12.5%
방산	-26.9%	58.2%	72.7%	4.0%	16.8%	2.2%	-16.5%	4.0%	19.2%	0.7%	15.4%
내수	-15.5%	-17.0%	13.9%	-3.6%	49.6%	33.4%	10.2%	39.3%	-6.2%	33.2%	27.2%
수출	-34.3%	183.2%	152.4%	10.7%	-10.4%	-13.0%	-32.8%	-23.7%	44.8%	-20.6%	2.6%
자회사	-9.2%	-1.9%	16.5%	6.4%	32.6%	9.3%	1.1%	16.0%	2.6%	14.0%	23.1%
연결 영업이익	54	161	74	34	70	93.6	43	92	324	297	318
OPM	5.6%	13.1%	6.6%	2.8%	6.0%	7.2%	3.6%	6.4%	7.1%	5.9%	5.3%
신동 판매량 (별도)	45,562	48,136	41,719	43,212	44,372	46,987	45,382	46,466	178,629	183,207	185,163
압연(판/대)	33,401	35,443	30,976	32,273	32,869	34,904	33,378	33,038	132,093	134,189	136,299
압출(봉/선)	5,732	6,708	5,168	5,394	5,597	5,842	6,012	6,613	23,002	24,064	23,917
소전	2,463	2,466	2,011	1,648	2,253	2,355	1,954	2,477	8,588	9,039	8,978
주조/기와	3,966	3,519	3,564	3,897	3,653	3,886	4,038	4,338	14,946	15,915	15,969

자료: 풍산, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	4,125	4,554	5,049	5,982	5,813
매출총이익	441	616	575	668	701
영업이익	229	324	297	318	363
EBITDA	319	413	388	411	456
순이자손익	-34	-27	-28	-21	-20
외화관련손익	4	31	-9	0	0
지분법손익	0	0	1	0	0
세전계속사업손익	201	318	236	317	363
당기순이익	156	236	147	247	283
지배주주순이익	156	236	147	247	283
증가율(%)					
매출액	-5.7	10.4	10.9	18.5	-2.8
영업이익	-1.3	41.6	-8.1	7.0	14.1
EBITDA	-2.1	29.5	-6.2	6.0	10.9
순이익	-10.7	50.9	-37.7	67.7	14.6
이익률(%)					
매출총이익률	10.7	13.5	11.4	11.2	12.1
영업이익률	5.5	7.1	5.9	5.3	6.2
EBITDA 이익률	7.7	9.1	7.7	6.9	7.8
세전이익률	4.9	7.0	4.7	5.3	6.3
순이익률	3.8	5.2	2.9	4.1	4.9

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	696	40	-245	110	523
당기순이익	156	236	147	247	283
자산상각비	91	90	90	93	93
운전자본증감	454	-343	-406	-238	138
매출채권 감소(증가)	33	-73	-151	-71	24
재고자산 감소(증가)	-29	-189	-308	-200	106
매입채무 증가(감소)	90	-32	43	33	-14
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	36	-74
차입금의 증가(감소)	-306	90	288	80	0
자본의 증가(감소)	0	0	-71	-44	-74
배당금의 지급	0	0	-71	-44	-74
총현금흐름	362	488	330	348	385
(-)운전자본증감(감소)	-449	495	377	238	-138
(-)설비투자	136	196	201	100	100
(+)자산매각	-1	1	0	0	0
Free Cash Flow	674	-202	-248	10	423
(-)기타투자	2	-125	7	7	7
잉여현금	672	-77	-255	3	415
NOPLAT	178	240	186	248	282
(+) Dep	91	90	90	93	93
(-)운전자본투자	-449	495	377	238	-138
(-)Capex	136	196	201	100	100
OpFCF	582	-361	-302	1	413

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	2,239	2,562	2,821	3,150	3,358
현금성자산	417	361	184	222	564
매출채권	560	671	816	888	864
재고자산	1,227	1,459	1,760	1,960	1,854
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	4,409	4,753	4,976
유동부채	1,352	1,359	1,402	1,454	1,460
매입채무	344	354	363	396	382
유동성이자부채	474	597	581	581	581
비유동부채	342	539	741	830	839
비유동이자부채	232	245	507	587	587
부채총계	1,695	1,897	2,143	2,284	2,299
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,315	1,491	1,573	1,776	1,984
자본조정	16	74	58	58	58
자기주식	-23	-23	-23	-23	-23
자본총계	1,966	2,199	2,266	2,469	2,677

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,582	8,423	5,388	9,036	10,352
BPS	70,152	78,478	80,847	88,085	95,533
DPS	1,200	2,600	1,610	2,710	3,100
CFPS	12,907	17,411	11,785	12,433	13,728
ROA(%)	4.4	6.1	3.5	5.4	5.8
ROE(%)	8.2	11.3	6.6	10.4	11.0
ROIC(%)	7.3	9.8	6.4	7.6	8.5
Multiples(x, %)					
PER	7.0	5.9	11.8	12.4	10.8
PBR	0.6	0.6	0.8	1.3	1.2
PSR	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5
PCR	3.0	2.9	5.4	9.0	8.1
EV/EBITDA	4.3	4.5	6.9	9.9	8.2
배당수익률	3.1	5.2	2.5	2.4	2.8
안정성(%)					
부채비율	86.2	86.3	94.6	92.5	85.9
Net debt/Equity	14.7	21.8	39.9	38.3	22.6
Net debt/EBITDA	90.3	116.2	233.4	230.3	132.7
유동비율	165.6	188.6	201.2	216.6	230.1
이자보상배율(배)	5.8	8.6	8.0	8.5	9.6
자산구조(%)					
투하자본	77.7	82.3	89.6	89.2	81.1
현금+투자자산	22.3	17.7	10.4	10.8	18.9
자본구조(%)					
차입금	26.4	27.7	32.4	32.1	30.4
자기자본	73.6	72.3	67.6	67.9	69.6

[Compliance Notice]

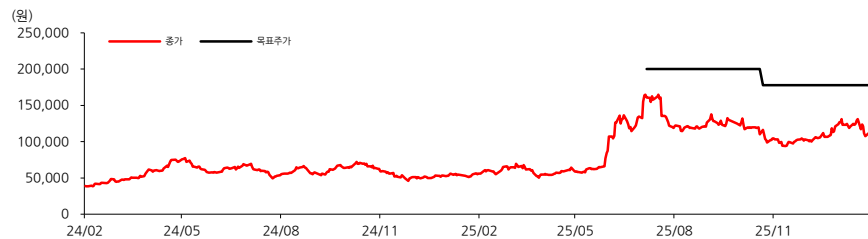
(공표일: 2026년 2월 12일)

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	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	2026.02.12			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	178,000	178,000	147,000			

[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	-38.49	-26.29
2026.02.12	Buy	147,000		

[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%