



BUY (유지)

목표주가(12M) 160,000원(상향)
현재주가(8.01) 135,500원

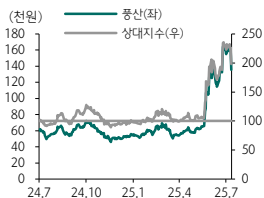
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,119.41
52주 최고/최저(원)	165,000/46,150
시가총액(십억원)	3,797.3
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	654.7
60일 평균 거래대금(십억원)	76.0
외국인지분율(%)	23.92
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 4 인	38.02
국민연금공단	8.17

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,063.1	5,258.6
영업이익(십억원)	360.7	391.9
순이익(십억원)	245.9	276.4
EPS(원)	8,699	9,752
BPS(원)	86,594	94,010

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,125.3	4,554.4	5,016.9	5,177.8
영업이익	228.6	323.8	311.3	326.9
세전이익	201.1	318.3	287.0	302.1
순이익	156.4	236.0	221.7	230.7
EPS	5,582	8,423	7,910	8,233
증감율	(10.69)	50.90	(6.09)	4.08
PER	7.02	5.93	17.13	16.46
PBR	0.55	0.63	1.60	1.50
EV/EBITDA	4.30	4.54	7.05	6.57
ROE	8.22	11.33	9.75	9.50
BPS	70,959	79,286	84,662	90,361
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 8월 4일 | 기업분석_Earnings Review

풍산 (103140)

방산 매출 성장 기대감 유효

2Q25 각종 비용 발생으로 영업이익 시장기대치 하회

2025년 2분기 풍산의 연결 매출액과 영업이익은 각각 1.3조원(YoY +4.9%, QoQ +11.9%)과 936억원(YoY -42.0%, QoQ +34.3%)으로 영업이익은 시장컨센서스 1,130억원을 하회했다.

1) 자동차와 ESS용 중심으로 신동 판매량이 증가(4.7만톤: YoY -2.4%, QoQ +5.9%)한 가운데 2) 2분기 LME 전기동 평균 가격이 9,524불/톤(YoY -2.3%, QoQ +2.0%)을 기록하며 25억원 규모의 메탈 관련 이익이 발생했다. 3) 방산의 경우 미국의 관세 부과 불확실성에 따른 대미 스포츠탄 수출 감소에도 불구하고, 기타 군수용 제품 수출 확대와 견조한 내수 판매 영향으로 3,454억원(YoY +2.5%, QoQ +69.6%)의 매출을 기록했다. 4) 다만, 전년동기와 비교 시, 내수 비중 확대와 고마진 제품 믹스 축소로 방산 이익률은 전년동기의 28%에서 21%로 축소되었다. 5) 추가로 150억원 규모의 통상임금 관련 비용과 미국의 관세 부과에 따른 자회사 추가 비용 반영이 연결 영업실적에 부정적으로 작용했다.

3분기 방산 매출 감소로 영업이익 감소 전망

미국의 구리 수입 관세 부과 우려로 LME 전기동 가격이 7월중순에는 톤당 10,000불 가까이 상승했었다. 8월 1일부로 구리에 대해 50% 관세가 확정되는 과정에서 구리 파이프, 와이어, 튜브 등의 반가공 제품과 전선 케이블, 전기 부품 등 구리 사용 비중이 높은 완제품 수입에만 관세가 적용되는 반면, 광석, 정광, 동스크랩, 매트 및 전기동 등은 관세가 면제(전기동은 2027년부터 관세 부과 가능성 있음)되었다. 그 결과 7월말로 가까워질수록 전기동 가격이 약세로 전환되었고 7월말 기준 9,000불 중반 수준을 기록 중이다. 특히 미국의 구리 관세 부과 우려로 올해 들어 미국의 구리 수입이 급증한 결과 미국내 구리 과잉 재고가 미국의 연간 수요의 절반에 해당하는 40~50만톤에 달하는 것으로 알려졌다 때문에 중국의 본격적인 수요 회복이 동반되지 않는 한 전기동 가격이 재차 상승세로 전환하기는 어려울 것으로 예상된다. 3분기 평균 전기동 가격은 9,614불/톤(YoY +4.4%, QoQ +0.9%)로 전망되기 때문에 메탈관련 손익은 크지 않을 것으로 예상된다. 방산의 경우 내수는 소폭 증가하겠지만 수출이 큰 폭으로 감소하며 3분기 영업이익은 635억원(YoY -14.6%, QoQ -32.2%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY' 유지, 목표주가 160,000원으로 상향

풍산에 대해 투자의견 BUY를 유지하고 목표주가를 기존 80,000원에서 160,000원으로 상향한다. 방산사업부의 이익이 전사 이익의 절반을 넘어선 가운데 향후에도 방산 매출이 꾸준히 증가할 것을 가정하여 목표 PBR 1.8배를 적용했다. 단기적으로는 전기동 가격의 안정적인 흐름이 예상되는 가운데 장기적으로 방산 매출의 지속적인 성장이 유효하다고 판단된다.

2Q25 각종 비용 발생으로 영업이익 시장기대치 하회

2Q25년 영업이익 936억원
(YoY -42.0%, QoQ +34.3%)
으로
시장컨센서스 1,130억원 하회

2025년 2분기 풍산의 연결 매출액과 영업이익은 각각 1.3조원(YoY +4.9%, QoQ +11.9%)과 936억원(YoY -42.0%, QoQ +34.3%)으로 영업이익은 시장컨센서스 1,130억원을 하회했다.

1) 자동차와 ESS용 중심으로 신동 판매량이 증가(4.7만톤: YoY -2.4%, QoQ +5.9%)한 가운데 2) 2분기 LME 전기동 평균 가격이 9,524불/톤(YoY -2.3%, QoQ +2.0%)을 기록하며 25억원 규모의 메탈 관련 이익이 발생했다. 3) 방산의 경우 미국의 관세 부과 불확실성에 따른 대미 스포츠탄 수출 감소에도 불구하고, 기타 군수용 제품 수출과 견조한 내수 판매 영향으로 3,454억원(YoY +2.5%, QoQ +69.6%)의 매출을 기록했다. 4) 다만, 전년동기와 비교 시, 내수 비중 확대와 고마진 제품 믹스 축소로 방산 이익률은 전년동기의 28%에서 21%로 축소되었다. 5) 추가로 150억원 규모의 통상임금 관련 비용과 미국의 관세 부과에 따른 자회사 추가 비용 반영이 연결 영업실적에 부정적으로 작용했다.

도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

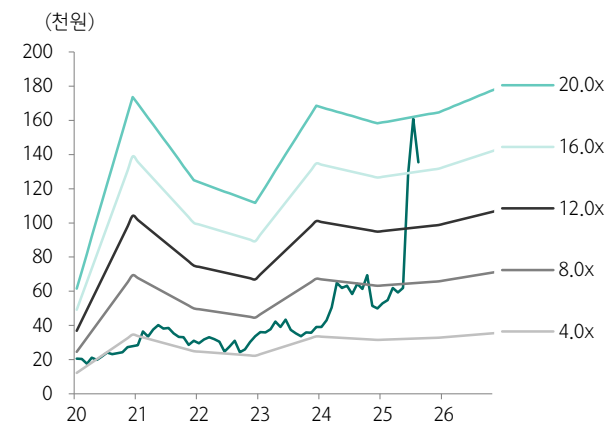
(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	963.5	1,233.6	1,129.2	1,228.0	1,155.9	1,294.0	1,259.3	1,307.7	4,554.4	5,016.9	5,177.8
YoY(%)	(7.8)	19.1	21.3	10.3	20.0	4.9	11.5	6.5	10.4	10.2	3.2
신동	789.2	896.7	857.5	832.8	952.3	948.6	981.3	885.8	3,376.2	3,768.1	3,841.6
방산	174.3	336.9	271.7	395.2	203.6	345.4	278.0	421.8	1,178.1	1,248.8	1,336.2
영업이익	54.2	161.3	74.4	33.9	69.7	93.6	63.5	84.5	323.8	311.3	326.9
YoY(%)	(36.1)	199.4	133.1	(41.6)	28.5	(42.0)	(14.6)	149.4	41.6	(3.9)	5.0
세전사업이익	50.1	151.9	62.7	53.6	57.8	77.4	55.5	96.2	318.3	287.0	302.1
순이익	36.9	111.3	47.6	40.3	41.6	64.2	37.6	78.3	236.0	221.7	230.7
영업이익률(%)	5.6	13.1	6.6	2.8	6.0	7.2	5.0	6.5	7.1	6.2	6.3
세전이익률(%)	5.2	12.3	5.6	4.4	5.0	6.0	4.4	7.4	7.0	5.7	5.8
순이익률(%)	3.8	9.0	4.2	3.3	3.6	5.0	3.0	6.0	5.2	4.4	4.5

주: IFRS 연결 기준

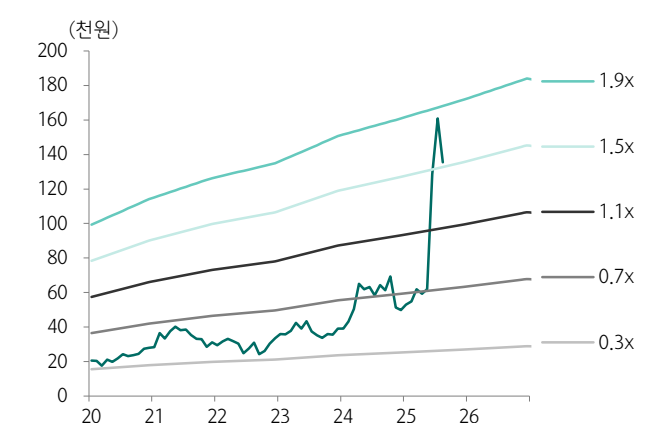
자료: 하나증권

도표 2. 풍산 PER밴드



자료: 하나증권

도표 3. 풍산 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,125.3	4,554.4	5,016.9	5,177.8	5,435.2
매출원가	3,684.4	3,938.5	4,388.4	4,518.7	4,732.5
매출총이익	440.9	615.9	628.5	659.1	702.7
판매비	212.2	292.1	317.3	332.2	348.8
영업이익	228.6	323.8	311.3	326.9	353.9
금융손익	(35.4)	(28.4)	(34.9)	(35.6)	(32.7)
중속/관계기업손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.8	22.8	10.7	10.8	9.8
세전이익	201.1	318.3	287.0	302.1	331.0
법인세	44.6	82.3	65.4	71.3	79.7
계속사업이익	156.4	236.0	221.7	230.7	251.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	156.4	236.0	221.7	230.7	251.3
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	156.4	236.0	221.7	230.7	251.3
지배주주지분포괄이익	153.2	266.1	221.7	230.7	251.3
NOPAT	177.9	240.1	240.4	249.7	268.6
EBITDA	319.3	413.4	412.5	438.4	466.3
성장성(%)					
매출액증가율	(5.66)	10.40	10.16	3.21	4.97
NOPAT증가율	(3.68)	34.96	0.12	3.87	7.57
EBITDA증가율	(2.18)	29.47	(0.22)	6.28	6.36
영업이익증가율	(1.30)	41.64	(3.86)	5.01	8.26
(지배주주)순이익증가율	(10.68)	50.90	(6.06)	4.06	8.93
EPS증가율	(10.69)	50.90	(6.09)	4.08	8.90
수익성(%)					
매출총이익률	10.69	13.52	12.53	12.73	12.93
EBITDA이익률	7.74	9.08	8.22	8.47	8.58
영업이익률	5.54	7.11	6.21	6.31	6.51
계속사업이익률	3.79	5.18	4.42	4.46	4.62

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,582	8,423	7,910	8,233	8,966
BPS	70,959	79,286	84,662	90,361	96,793
CFPS	12,907	17,411	14,443	15,449	16,363
EBITDAPS	11,395	14,751	14,718	15,644	16,640
SPS	147,203	162,517	179,021	184,761	193,945
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600	2,600
주가지표(배)					
PER	7.02	5.93	17.13	16.46	15.11
PBR	0.55	0.63	1.60	1.50	1.40
PCFR	3.04	2.87	9.38	8.77	8.28
EV/EBITDA	4.30	4.54	7.05	6.57	5.95
PSR	0.27	0.31	0.76	0.73	0.70
재무비율(%)					
ROE	8.22	11.33	9.75	9.50	9.66
ROA	4.43	6.09	5.25	5.18	5.43
ROIC	8.85	11.22	9.54	9.30	9.66
부채비율	86.20	86.27	85.08	81.88	74.56
순부채비율	13.89	21.62	23.33	20.73	15.50
이자보상배율(배)	5.83	8.65	7.64	7.92	9.03

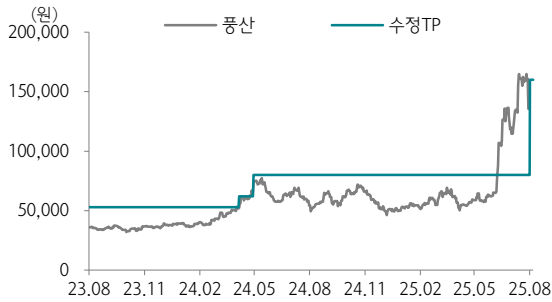
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,239.4	2,561.7	2,712.0	2,837.5	2,959.0
금융자산	432.7	366.2	294.3	342.5	340.2
현금성자산	407.9	345.2	271.6	319.2	316.1
매출채권	517.0	602.4	663.6	684.9	718.9
재고자산	1,227.3	1,458.7	1,606.9	1,658.4	1,740.8
기타유동자산	62.4	134.4	147.2	151.7	159.1
비유동자산	1,421.2	1,534.9	1,637.3	1,727.0	1,736.5
투자자산	36.2	48.2	51.8	53.1	55.1
금융자산	33.0	45.0	48.3	49.4	51.2
유형자산	1,183.4	1,308.9	1,408.3	1,497.3	1,505.4
무형자산	12.4	12.6	12.0	11.4	10.9
기타비유동자산	189.2	165.2	165.2	165.2	165.1
자산총계	3,660.6	4,096.6	4,349.3	4,564.5	4,695.5
유동부채	1,352.2	1,358.5	1,430.7	1,455.8	1,429.9
금융부채	474.0	596.9	597.7	598.0	532.4
매입채무	182.8	185.3	204.1	210.7	221.2
기타유동부채	695.4	576.3	628.9	647.1	676.3
비유동부채	342.5	538.8	568.6	599.0	575.6
금융부채	231.8	244.8	244.8	264.8	224.8
기타비유동부채	110.7	294.0	323.8	334.2	350.8
부채총계	1,694.7	1,897.3	1,999.3	2,054.8	2,005.6
지배주주지분	1,966.0	2,199.3	2,350.0	2,509.7	2,689.9
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
자본조정	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)
기타포괄이익누계액	39.0	96.6	96.6	96.6	96.6
이익잉여금	1,315.0	1,490.7	1,641.3	1,801.0	1,981.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,966.0	2,199.3	2,350.0	2,509.7	2,689.9
순금융부채	273.1	475.5	548.2	520.3	417.0

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	696.2	39.9	157.3	230.1	233.5
당기순이익	156.4	236.0	221.7	230.7	251.3
조정	85.4	147.0	14.3	26.8	26.0
감가상각비	90.7	89.6	101.2	111.5	112.5
외환거래손익	4.2	(14.6)	(15.5)	(13.5)	(15.1)
지분법손익	(0.0)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(9.5)	72.1	(71.4)	(71.2)	(71.4)
영업활동 자산부채변동	454.4	(343.1)	(78.7)	(27.4)	(43.8)
투자활동 현금흐름	(136.8)	(216.8)	(189.7)	(188.4)	(107.8)
투자자산감소(증가)	0.3	(12.1)	(3.6)	(1.2)	(2.0)
자본증가(감소)	(136.1)	(195.9)	(200.0)	(200.0)	(120.0)
기타	(1.0)	(8.8)	13.9	12.8	14.2
재무활동 현금흐름	(302.4)	135.9	0.8	20.3	(105.6)
금융부채증가(감소)	(302.4)	135.9	0.8	20.3	(105.6)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	257.0	(41.1)	(92.9)	47.6	(3.1)
Unlevered CFO	361.7	487.9	404.8	432.9	458.6
Free Cash Flow	560.1	(156.0)	(42.7)	30.1	113.5

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.4	BUY	160,000	-	-
25.5.2	1년 경과		-	-
24.5.2	BUY	80,000	-25.25%	-3.38%
24.4.8	BUY	62,000	-1.96%	7.90%
23.4.28	BUY	53,000	-25.95%	0.19%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 8월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 8월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.43%	4.57%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 01일