



BUY (유지)

목표주가(12M) 160,000원
현재주가(10.31) 110,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,107.50
52주 최고/최저(원)	165,000/46,150
시가총액(십억원)	3,082.7
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	327.8
60일 평균 거래대금(십억원)	41.2
외국인지분율(%)	20.40
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 4 인	38.02
국민연금공단	8.17

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,067.9	5,339.6
영업이익(십억원)	339.9	400.3
순이익(십억원)	228.8	277.4
EPS(원)	8,115	9,835
BPS(원)	85,760	93,132

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,125.3	4,554.4	5,114.3	5,650.1
영업이익	228.6	323.8	302.5	347.6
세전이익	201.1	318.3	279.6	324.3
순이익	156.4	236.0	215.9	247.7
EPS	5,582	8,423	7,706	8,840
증감율	(10.69)	50.90	(8.51)	14.72
PER	7.02	5.93	14.27	12.44
PBR	0.55	0.63	1.30	1.21
EV/EBITDA	4.30	4.54	10.02	8.91
ROE	8.22	11.33	9.51	10.18
BPS	70,959	79,286	84,458	90,763
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600



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

하나증권 리서치센터

2025년 11월 3일 | 기업분석_Earnings Review

풍산 (103140)

3분기 어닝쇼크 이후 4분기 정상화 전망

3Q25 기대 이하의 방산 수출과 자회사 수익성 악화로 어닝쇼크 기록

2025년 3분기 풍산의 연결 매출액과 영업이익은 각각 1.2조원(YoY +4.0%, QoQ -9.3%)과 426억원(YoY -42.7%, QoQ -54.5%)으로 영업이익은 시장컨센서스 769억원을 크게 하회했다.

1) 전방산업 수요 부진으로 신동 판매량이 감소(4.5만톤: YoY +8.3%, QoQ -3.4%)했지만 2) 3분기 LME 전기동 평균 가격이 9,797불/톤(YoY +6.4%, QoQ +2.9%)을 기록하며 30억 원 규모의 메탈 관련 이익이 발생했다. 3) 방산의 경우 미국의 스포츠탄 수요 둔화와 15% 관세 부과 영향뿐만 아니라 일부 제품 납품 지연까지 발생하면서 예상보다 저조한 2,269억원(YoY -16.5%, QoQ -34.3%)의 매출에 그쳤다. 4) 동시에 방산 수출 비중 축소로 방산 이익률은 전분기의 21%에서 14%로 축소되었다. 5) 뿐만 아니라 주요 자회사인 PMX의 경우 미국 관세 부과에 따른 판매 감소와 더불어 3분기 COMEX 동가격 하락에 따른 대규모 메탈 로스 발생으로 150억원 규모의 영업손실을 기록했다.

4분기에는 동가격 상승과 방산 매출 증가 효과 기대

3분기 평균 9,797불/톤을 기록했던 LME 전기동 가격이 10월 들어 상승세로 전환하여 10월 평균 10,696불/톤을 기록했다. 무엇보다도 주요 구리 광산의 생산차질에 따른 공급부족 우려가 가격 상승의 원인으로 작용했는데 인도네시아 Grasberg광산의 산사태에 의한 광구 붕괴 사고, 세계 최대 광산 가운데 하나인 칠레 El Teniente광산의 지진 발생에 의한 광구 붕괴에 따른 작업 차질, TECK사의 칠레 소재 Quebrada Blanca광산 생산 가이던스 하향 발표 등이 이어졌다. 중국의 동 수요가 단기간에 회복되기는 쉽지 않을 것으로 예상되지만 동시장은 전반적으로 공급 차질 우려에 따른 가격 상승 분위기가 형성될 가능성이 높다고 판단된다. 4분기 평균 전기동 가격은 10,861불/톤(YoY +18.1%, QoQ +10.9%)을 기록할 전망이다. 방산의 경우 3분기에 납품 지연된 제품의 매출 인식을 비롯하여 내수 중심으로 매출이 큰 폭으로 확대할 전망으로 이를 감안하면 풍산의 4분기 영업이익은 966억원(YoY +185.4%, QoQ +126.9%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 160,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 160,000원을 유지한다. 최근 현대로템향 대구경 탄약을 수주하는 등 향후에도 매년 방산 매출이 지속적으로 증가할 것으로 예상되는 가운데 특히 내년에는 수출 비중 확대에 따른 방산 Mix 개선도 기대된다. 뿐만 아니라 동가격도 전 세계 유동성 공급 확대 분위기 하에 중국의 리플레이션 돌입 전망을 감안하면 내년 추가 상승 가능성이 높다고 판단된다. 현재 주가는 PBR 1.2배 수준으로 향후 안정적이고 지속적인 방산 매출 성장을 감안하면 업사이드 여력이 충분하다고 판단된다.

3Q25 기대 이하의 방산 수출과 자회사 수익성 악화로 어닝쇼크 기록

3Q25년 영업이익 426억원
(YoY -42.7%, QoQ -54.5%)으
로
시장컨센서스 769억원 크게 하회

2025년 3분기 풍산의 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,174.2조원(YoY +4.0%, QoQ -9.3%)과 426억원(YoY -42.7%, QoQ -54.5%)으로 영업이익은 시장컨센서스 769억원을 크게 하회했다.

- 1) 전방산업 수요 부진으로 신동 판매량이 감소(4.5만톤: YoY +8.3%, QoQ -3.4%)했지만
- 2) 3분기 LME 전기동 평균 가격이 9,797불/톤(YoY +6.4%, QoQ +2.9%)을 기록하며 30억원 규모의 메탈 관련 이익이 발생했다.
- 3) 방산의 경우 미국의 스포츠탄 수요 둔화와 15% 관세 부과 영향 뿐만 아니라 일부 제품 납품 지연 발생으로 예상보다 저조한 2,269억원(YoY -16.5%, QoQ -34.3%)의 매출에 그쳤다.
- 4) 동시에 방산 수출 비중 축소로 방산 이익률은 전분기의 21%에서 14%로 축소되었다.
- 5) 뿐만 아니라 주요 자회사인 PMX의 경우 미국 관세 부과에 따른 판매 감소와 더불어 3분기 COMEX 동가격 하락에 따른 대규모 메탈로스 발생으로 150억원 규모의 영업손실을 기록했다.

도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

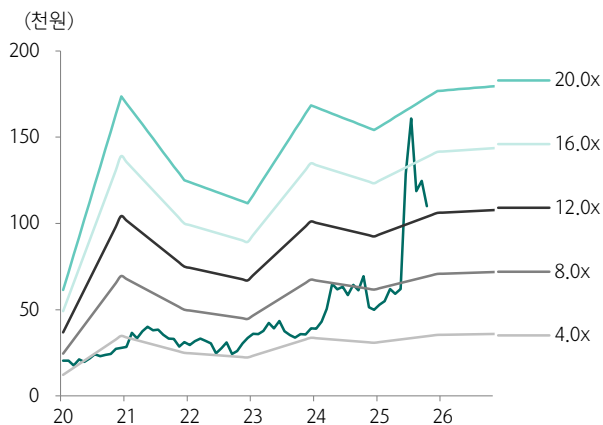
(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출	963.5	1,233.6	1,129.2	1,228.0	1,155.9	1,294.0	1,174.2	1,490.2	4,554.4	5,114.3	5,650.1
YoY(%)	(7.8)	19.1	21.3	10.3	20.0	4.9	4.0	21.3	10.4	12.3	10.5
신동	789.2	896.7	857.5	832.8	952.3	948.6	947.3	1,017.2	3,376.2	3,865.5	4,313.9
방산	174.3	336.9	271.7	395.2	203.6	345.4	226.9	472.9	1,178.1	1,248.8	1,336.2
영업이익	54.2	161.3	74.4	33.9	69.7	93.6	42.6	96.6	323.8	302.5	347.6
YoY(%)	(36.1)	199.4	133.1	(41.6)	28.5	(42.0)	(42.7)	185.3	41.6	(6.6)	14.9
세전사업이익	50.1	151.9	62.7	53.6	57.8	77.4	40.6	103.8	318.3	279.6	324.3
순이익	36.9	111.3	47.6	40.3	41.6	64.2	32.5	77.7	236.0	215.9	247.7
영업이익률(%)	5.6	13.1	6.6	2.8	6.0	7.2	3.6	6.5	7.1	5.9	6.2
세전이익률(%)	5.2	12.3	5.6	4.4	5.0	6.0	3.5	7.0	7.0	5.5	5.7
순이익률(%)	3.8	9.0	4.2	3.3	3.6	5.0	2.8	5.2	5.2	4.2	4.4

주: IFRS 연결 기준

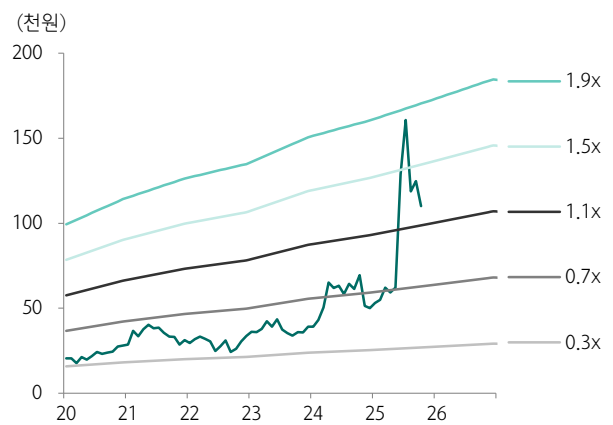
자료: 하나증권

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	5,114.3	5,650.1	5,755.8
매출원가	3,684.4	3,938.5	4,476.1	4,928.1	5,020.3
매출총이익	440.9	615.9	638.2	722.0	735.5
판매비	212.2	292.1	335.6	374.4	381.6
영업이익	228.6	323.8	302.5	347.6	353.9
금융손익	(35.4)	(28.4)	(33.6)	(34.1)	(31.8)
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	279.6	324.3	331.9
법인세	44.6	82.3	63.7	76.6	79.9
계속사업이익	156.4	236.0	215.9	247.7	252.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	156.4	236.0	215.9	247.7	252.0
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	156.4	236.0	215.9	247.7	252.0
지배주주지분포괄이익	153.2	266.1	215.9	247.7	252.0
NOPAT	177.9	240.1	233.7	265.5	268.7
EBITDA	319.3	413.4	398.5	454.5	462.1
성장성(%)					
매출액증가율	(5.66)	10.40	12.29	10.48	1.87
NOPAT증가율	(3.68)	34.96	(2.67)	13.61	1.21
EBITDA증가율	(2.18)	29.47	(3.60)	14.05	1.67
영업이익증가율	(1.30)	41.64	(6.58)	14.91	1.81
(지배주주)순이익증가율	(10.68)	50.90	(8.52)	14.73	1.74
EPS증가율	(10.69)	50.90	(8.51)	14.72	1.72
수익성(%)					
매출총이익률	10.69	13.52	12.48	12.78	12.78
EBITDA이익률	7.74	9.08	7.79	8.04	8.03
영업이익률	5.54	7.11	5.91	6.15	6.15
계속사업이익률	3.79	5.18	4.22	4.38	4.38

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,582	8,423	7,706	8,840	8,992
BPS	70,959	79,286	84,458	90,763	97,221
CFPS	12,907	17,411	13,946	16,022	16,214
EBITDAPS	11,395	14,751	14,220	16,217	16,491
SPS	147,203	162,517	182,495	201,615	205,386
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600	2,600
주가지표(배)					
PER	7.02	5.93	14.27	12.44	12.23
PBR	0.55	0.63	1.30	1.21	1.13
PCFR	3.04	2.87	7.89	6.87	6.78
EV/EBITDA	4.30	4.54	10.02	8.91	8.46
PSR	0.27	0.31	0.60	0.55	0.54
재무비율(%)					
ROE	8.22	11.33	9.51	10.18	9.65
ROA	4.43	6.09	5.13	5.54	5.39
ROIC	8.85	11.22	9.40	9.97	9.63
부채비율	86.20	86.27	84.07	83.66	75.00
순부채비율	13.89	21.62	20.97	21.73	15.03
이자보상배율(배)	5.83	8.65	7.65	8.94	9.61

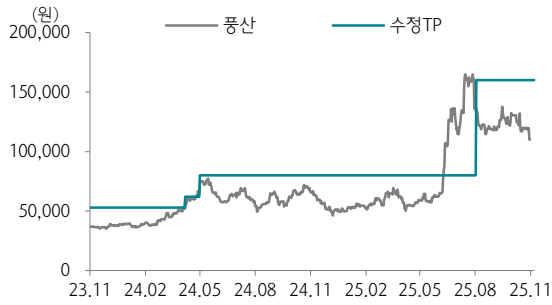
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,239.4	2,561.7	2,721.8	2,939.4	3,025.1
금융자산	432.7	366.2	301.0	265.7	301.6
현금성자산	407.9	345.2	278.0	240.8	276.3
매출채권	517.0	602.4	676.5	747.3	761.3
재고자산	1,227.3	1,458.7	1,594.3	1,761.3	1,794.3
기타유동자산	62.4	134.4	150.0	165.1	167.9
비유동자산	1,421.2	1,534.9	1,593.3	1,690.6	1,703.1
투자자산	36.2	48.2	52.6	56.7	57.6
금융자산	33.0	45.0	49.0	52.7	53.5
유형자산	1,183.4	1,308.9	1,363.5	1,457.2	1,469.5
무형자산	12.4	12.6	12.0	11.4	10.9
기타비유동자산	189.2	165.2	165.2	165.3	165.1
자산총계	3,660.6	4,096.6	4,315.0	4,630.0	4,728.2
유동부채	1,352.2	1,358.5	1,445.9	1,529.5	1,480.0
금융부채	474.0	596.9	597.9	598.8	533.0
매입채무	182.8	185.3	208.1	229.9	234.2
기타유동부채	695.4	576.3	639.9	700.8	712.8
비유동부채	342.5	538.8	524.9	579.5	546.3
금융부채	231.8	244.8	194.8	214.8	174.8
기타비유동부채	110.7	294.0	330.1	364.7	371.5
부채총계	1,694.7	1,897.3	1,970.8	2,109.0	2,026.3
지배주주지분	1,966.0	2,199.3	2,344.2	2,520.9	2,701.9
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	1,635.6	1,812.3	1,993.3
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,966.0	2,199.3	2,344.2	2,520.9	2,701.9
순금융부채	273.1	475.5	491.7	547.9	406.2

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	696.2	39.9	173.6	183.2	256.8
당기순이익	156.4	236.0	215.9	247.7	252.0
조정	85.4	147.0	9.2	22.1	21.9
감가상각비	90.7	89.6	96.0	106.9	108.3
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	(71.3)	(71.3)	(71.3)
영업활동 자산부채변동	454.4	(343.1)	(51.5)	(86.6)	(17.1)
투자활동 현금흐름	(136.8)	(216.8)	(140.8)	(192.6)	(106.1)
투자자산감소(증가)	0.3	(12.1)	(4.3)	(4.2)	(0.8)
자본증가(감소)	(136.1)	(195.9)	(150.0)	(200.0)	(120.0)
기타	(1.0)	(8.8)	13.5	11.6	14.7
재무활동 현금흐름	(302.4)	135.9	(49.0)	20.9	(105.9)
금융부채증가(감소)	(302.4)	135.9	(49.0)	20.9	(105.9)
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)	(86.5)	(37.2)	35.5
Unlevered CFO	361.7	487.9	390.8	449.0	454.4
Free Cash Flow	560.1	(156.0)	23.6	(16.8)	136.8

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 11월 3일 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 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2025년 11월 3일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 31일