



BUY (유지)

목표주가(12M) 160,000원
현재주가(1.08) 114,000원

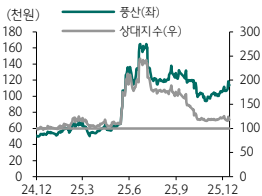
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,552.37
52주 최고/최저(원)	165,000/50,200
시가총액(십억원)	3,194.8
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	229.3
60일 평균 거래대금(십억원)	25.6
외국인지분율(%)	18.30
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 4인	38.02
국민연금공단	8.17

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,099.1	5,525.2
영업이익(십억원)	293.7	345.9
순이익(십억원)	201.5	242.8
EPS(원)	7,160	8,613
BPS(원)	85,016	91,334

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,125.3	4,554.4	5,095.1	5,947.8
영업이익	228.6	323.8	307.2	397.1
세전이익	201.1	318.3	264.2	366.8
순이익	156.4	236.0	204.0	280.2
EPS	5,582	8,423	7,279	9,997
증감율	(10.69)	50.90	(13.58)	37.34
PER	7.02	5.93	14.63	11.31
PBR	0.55	0.63	1.27	1.24
EV/EBITDA	4.30	4.54	8.54	7.03
ROE	8.22	11.33	9.00	11.50
BPS	70,959	79,286	84,031	91,495
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600



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

하나증권 리서치센터

2026년 01월 09일 | 기업분석_기업분석(Report)

풍산 (103140)

올해 사상 최고치 영업이익 예상

4분기 동가격 상승, 방산 매출 확대로 호실적 예상

2025년 4분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.5조원(YoY +19.8%, QoQ +25.3%)과 1,013억원(YoY +199.0%, QoQ +137.8%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 880억원을 상회할 것으로 예상된다.

1) 신동 판매량이 전분기대비 소폭 증가한 4.7만톤(YoY +7.5%, QoQ +2.4%)이 예상되는 가운데 2) 4분기 LME 전기동 평균 가격이 11,092불/톤(YoY +20.7%, QoQ +13.2%)을 기록하며 100억원 이상의 메탈 관련 이익이 발생한 것으로 추정된다. 3) 한편, 방산의 경우 내수용 제품 일부가 지연되면서 당초 예상보다는 낮은 수준인 4,258억원(YoY +7.7%, QoQ +87.6%)의 매출이 예상되고 영업이익률은 3분기와 유사한 10% 중반을 기록할 전망이다. 4) 동가격 상승으로 PMX를 비롯한 해외 신동 관련 자회사들의 수익성은 전분기대비 개선될 것으로 예상된다.

1분기 동가격 상승으로 영업실적 호조 지속 전망

3분기 평균 9,797불/톤을 기록했던 LME 전기동 가격이 4분기에는 11,092불/톤으로 상승했고 2026년 들어서 상승세가 더욱 가속화되면서 최근에는 사상최고치를 지속해서 경신하면서 13,000불/톤을 상회하고 있다. 무엇보다도 지난해 가을 인도네시아의 Grasberg 광산을 비롯한 주요 광산들의 생산 차질과 더불어서 연말 중국구리제련업체연합(CSPT)의 '26년 정련구리 10% 이상 감산 계획 발표 및 중국향 동정관 벤치마크 TC(제련수수료)의 역사상 최저치인 0달러 합의 등이 추가 가격 상승을 견인했고 최근에는 칠레 소재 Mantoverde 광산 파업까지 겹친 것도 가격 상승의 원인으로 작용했다. 한동안 동광산 및 제련소 생산 축소 이슈로 현재와 같은 높은 수준의 전기동 가격이 유지될 것으로 예상된다. 1분기 평균 전기동 가격은 12,548불/톤(YoY +34.3%, QoQ +13.1%)로 예상되고 4분기에 이어진 방산 매출 일부가 1분기에 인식되는 부분까지 감안하면 풍산의 1분기 영업이익은 873억원(YoY +25.3%, QoQ -13.8%)을 기록할 전망이다.

투자 의견 'BUY'와 목표주가 160,000원 유지

풍산에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 160,000원을 유지한다. 지난해에 이어 올해도 방산 매출 증가(10%)가 예상되는 가운데 동가격 상승에 따른 대규모 메탈 관련 이익 발생 전망을 감안하면 올해 영업이익은 기존 사상최고치인 2024년을 크게 상회할 것으로 예상된다. 현재 주가는 PBR 1.3배 수준으로 올해 호실적과 향후 안정적이고 지속적인 방산 매출 성장을 감안하면 밸류에이션 부담도 제한적이라 판단된다.

4분기 동가격 상승, 방산 매출 확대로 호실적 예상

4Q25 영업이익 1,013억원(YoY +199.0%, QoQ +137.8%)으로
시장컨센서스 상회 예상

2025년 4분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.5조원(YoY +19.8%, QoQ +25.3%)과 1,013억원(YoY +199.0%, QoQ +137.8%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 880억원을 상회할 것으로 예상된다.

1) 신동 판매량이 전분기대비 소폭 증가한 4.7만톤(YoY +7.5%, QoQ +2.4%)이 예상되는 가운데 2) 4분기 LME 전기동 평균 가격이 11,092불/톤(YoY +20.7%, QoQ +13.2%)을 기록하며 100억원 이상의 메탈 관련 이익이 발생한 것으로 추정된다. 3) 한편, 방산의 경우 내수용 제품 일부가 지연되면서 당초 예상보다는 낮은 수준인 4,258억원(YoY +7.7%, QoQ +87.6%)의 매출이 예상되고 영업이익률은 3분기와 유사한 10% 중반을 기록할 전망이다. 4) 동가격 상승으로 PMX를 비롯한 해외 신동 관련 자회사들의 수익성은 전분기 대비 개선될 것으로 예상된다.

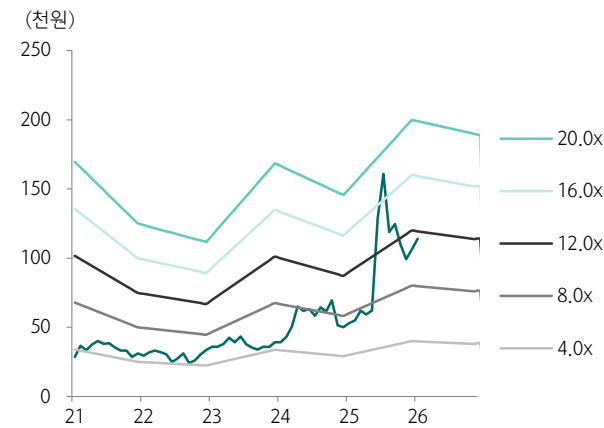
도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(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	1,471.1	4,554.4	5,095.1	5,947.8
YoY(%)	(7.8)	19.1	21.3	10.3	20.0	4.9	4.0	19.8	10.4	11.9	16.7
신동	789.2	896.7	857.5	832.8	952.3	948.6	947.3	1,045.2	3,376.2	3,893.5	4,626.0
방산	174.3	336.9	271.7	395.2	203.6	345.4	226.9	425.8	1,178.1	1,201.7	1,321.8
영업이익	54.2	161.3	74.4	33.9	69.7	93.6	42.6	101.3	323.8	307.2	397.1
YoY(%)	(36.1)	199.4	133.1	(41.6)	28.5	(42.0)	(42.7)	199.0	41.6	(5.1)	29.3
세전사업이익	50.1	151.9	62.7	53.6	57.8	77.4	40.7	88.2	318.3	264.2	366.8
순이익	36.9	111.3	47.6	40.3	41.6	64.2	32.6	65.7	236.0	204.0	280.2
영업이익률(%)	5.6	13.1	6.6	2.8	6.0	7.2	3.6	6.9	7.1	6.0	6.7
세전이익률(%)	5.2	12.3	5.6	4.4	5.0	6.0	3.5	6.0	7.0	5.2	6.2
순이익률(%)	3.8	9.0	4.2	3.3	3.6	5.0	2.8	4.5	5.2	4.0	4.7

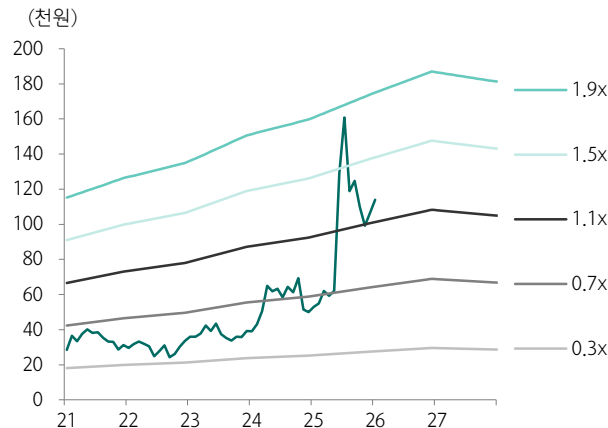
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

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	5,095.1	5,947.8	6,049.6
매출원가	3,684.4	3,938.5	4,454.2	5,158.1	5,270.5
매출총이익	440.9	615.9	640.9	789.7	779.1
판매비	212.2	292.1	333.7	392.7	399.5
영업이익	228.6	323.8	307.2	397.1	379.6
금융손익	(35.4)	(28.4)	(33.7)	(34.4)	(32.2)
종속/관계기업손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.8	22.8	(9.3)	4.1	0.9
세전이익	201.1	318.3	264.2	366.8	348.4
법인세	44.6	82.3	60.2	86.6	83.9
계속사업이익	156.4	236.0	204.0	280.2	264.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	156.4	236.0	204.0	280.2	264.5
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	156.4	236.0	204.0	280.2	264.5
지배주주지분포괄이익	153.2	266.1	204.0	280.2	264.5
NOPAT	177.9	240.1	237.2	303.3	288.2
EBITDA	319.3	413.4	403.1	499.8	484.2
성장성(%)					
매출액증가율	(5.66)	10.40	11.87	16.74	1.71
NOPAT증가율	(3.68)	34.96	(1.21)	27.87	(4.98)
EBITDA증가율	(2.18)	29.47	(2.49)	23.99	(3.12)
영업이익증가율	(1.30)	41.64	(5.13)	29.26	(4.41)
(지배주주)순이익증가율	(10.68)	50.90	(13.56)	37.35	(5.60)
EPS증가율	(10.69)	50.90	(13.58)	37.34	(5.59)
수익성(%)					
매출총이익률	10.69	13.52	12.58	13.28	12.88
EBITDA이익률	7.74	9.08	7.91	8.40	8.00
영업이익률	5.54	7.11	6.03	6.68	6.27
계속사업이익률	3.79	5.18	4.00	4.71	4.37

투자지표		2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)						
EPS		5,582	8,423	7,279	9,997	9,438
BPS		70,959	79,286	84,031	91,495	98,398
CFPS		12,907	17,411	13,397	17,401	16,683
EBITDAPS		11,395	14,751	14,385	17,834	17,276
SPS		147,203	162,517	181,811	212,239	215,869
DPS		1,200	2,600	2,600	2,600	2,600
주가지표(배)						
PER		7.02	5.93	14.63	11.31	11.98
PBR		0.55	0.63	1.27	1.24	1.15
PCFR		3.04	2.87	7.95	6.50	6.78
EV/EBITDA		4.30	4.54	8.54	7.03	6.95
PSR		0.27	0.31	0.59	0.53	0.52
재무비율(%)						
ROE		8.22	11.33	9.00	11.50	10.03
ROA		4.43	6.09	4.86	6.22	5.54
ROIC		8.85	11.22	9.55	11.33	10.22
부채비율		86.20	86.27	84.32	85.57	76.46
순부채비율		13.89	21.62	21.37	22.39	15.27
이자보상배율(배)		5.83	8.65	7.77	10.21	10.31

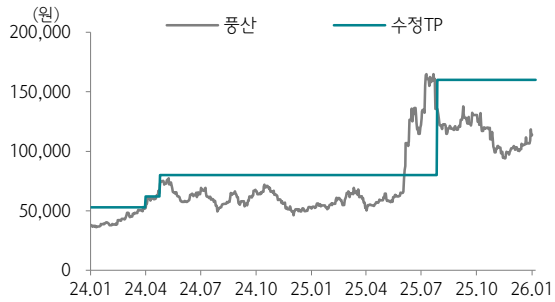
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	2,239.4	2,561.7	2,705.8	3,059.1	3,152.7	
금융자산	432.7	366.2	294.2	245.1	290.7	
현금성자산	407.9	345.2	271.2	219.1	264.4	
매출채권	517.0	602.4	673.9	786.7	800.2	
재고자산	1,227.3	1,458.7	1,588.2	1,853.9	1,885.7	
기타유동자산	62.4	134.4	149.5	173.4	176.1	
비유동자산	1,421.2	1,534.9	1,593.1	1,657.0	1,673.3	
투자자산	36.2	48.2	52.4	59.1	59.8	
금융자산	33.0	45.0	48.8	54.8	55.6	
유형자산	1,183.4	1,308.9	1,363.5	1,421.4	1,437.4	
무형자산	12.4	12.6	12.0	11.4	10.9	
기타비유동자산	189.2	165.2	165.2	165.1	165.2	
자산총계	3,660.6	4,096.6	4,298.9	4,716.2	4,826.0	
유동부채	1,352.2	1,358.5	1,442.9	1,576.0	1,525.9	
금융부채	474.0	596.9	597.8	599.3	533.5	
매입채무	182.8	185.3	207.3	242.0	246.2	
기타유동부채	695.4	576.3	637.8	734.7	746.2	
비유동부채	342.5	538.8	523.7	598.7	565.3	
금융부채	231.8	244.8	194.8	214.8	174.8	
기타비유동부채	110.7	294.0	328.9	383.9	390.5	
부채총계	1,694.7	1,897.3	1,966.6	2,174.7	2,091.1	
지배주주지분	1,966.0	2,199.3	2,332.3	2,541.4	2,734.9	
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	1,623.7	1,832.8	2,026.3	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	1,966.0	2,199.3	2,332.3	2,541.4	2,734.9	
순금융부채	273.1	475.5	498.4	569.0	417.6	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	696.2	39.9	164.9	160.3	266.2
당기순이익	156.4	236.0	204.0	280.2	264.5
조정	85.4	147.0	9.1	17.8	18.1
감가상각비	90.7	89.6	96.0	102.7	104.5
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)	(71.4)	(71.3)
영업활동 자산부채 변동	454.4	(343.1)	(48.2)	(137.7)	(16.4)
투자활동 현금흐름	(136.8)	(216.8)	(140.6)	(156.2)	(106.0)
투자자산감소(증가)	0.3	(12.1)	(4.2)	(6.6)	(0.8)
자본증가(감소)	(136.1)	(195.9)	(150.0)	(160.0)	(120.0)
기타	(1.0)	(8.8)	13.6	10.4	14.8
재무활동 현금흐름	(302.4)	135.9	(49.0)	21.5	(105.9)
금융부채증가(감소)	(302.4)	135.9	(49.0)	21.5	(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)	(93.3)	(52.1)	45.1
Unlevered CFO	361.7	487.9	375.4	487.7	467.5
Free Cash Flow	560.1	(156.0)	14.9	0.3	146.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자 의견	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 2026년 1월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 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 2026년 1월 9일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 06일