



BUY (유지)

목표주가(12M) 160,000원
현재주가(2.11) 111,600원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,354.49
52주 최고/최저(원)	165,000/50,200
시가총액(십억원)	3,127.5
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	266.3
60일 평균 거래대금(십억원)	31.1
외국인지분율(%)	16.65
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 4 인	38.02
국민연금공단	8.17

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,094.4	5,829.7
영업이익(십억원)	301.5	361.9
순이익(십억원)	207.0	250.0
EPS(원)	7,331	8,966
BPS(원)	85,249	91,918

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,125.3	4,554.4	5,048.6	5,973.8
영업이익	228.6	323.8	297.4	393.4
세전이익	201.1	318.3	235.5	314.7
순이익	156.4	236.0	147.2	225.0
EPS	5,582	8,423	5,251	8,027
증감율	(10.69)	50.90	(37.66)	52.87
PER	7.02	5.93	20.28	13.90
PBR	0.55	0.63	1.30	1.26
EV/EBITDA	4.30	4.54	8.87	7.17
ROE	8.22	11.33	6.58	9.51
BPS	70,959	79,286	82,003	88,373
DPS	1,200	2,600	1,700	2,000



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

하나증권 리서치센터

2026년 2월 12일 | 기업분석_Earnings Review

풍산 (103140)

정상화된 4분기 영업실적, 올해 실적개선도 기대!

4Q25 동가격 상승과 방산매출 확대로 영업이익 컨센서스 부합

2025년 4분기 풍산의 연결 매출액과 영업이익은 각각 1.4조원(YoY +16.0%, QoQ +21.3%)과 915억원(YoY +170.2%, QoQ +114.9%)으로 영업이익은 시장컨센서스 924억 원에 부합했다.

1) 신동 판매량이 소폭 증가한 4.65만톤(YoY +7.5%, QoQ +2.4%)을 기록했고 2) 4분기 LME 전기동 평균 가격이 11,092불/톤(YoY +20.7%, QoQ +13.2%)을 기록하며 250억원 규모의 메탈 관련 이익이 발생했다. 3) 방산의 경우 내수 중심의 매출 확대로 4,109억원(YoY +4.0%, QoQ +81.1%)의 매출을 기록했다. 4) 하지만 내수 비중 확대로 방산 이익률은 전 분기의 14%에서 11%로 축소되었다. 5) 뿐만 아니라 주요 자회사인 PMX의 경우 동가격 상승에 따른 메탈 게인 발생으로 전분기 150억원 적자에서 31억원의 흑자로 전환했다.

1분기 동가격 급등의 수혜 예상

4분기 평균 11,092불/톤을 기록했던 LME 전기동 가격이 올해 들어 급등하면서 한동안 사상 최고치를 지속적으로 경신했고 최근에는 사상최고치대비 소폭 조정받았지만 여전히 13,000 불/톤에 근접한 높은 수준을 유지하고 있다. 한동안 동 광산 및 제련소 생산 차질 혹은 축소 이슈로 현재와 같은 높은 수준의 전기동 가격이 유지될 것으로 예상된다. 1분기 평균 전기동 가격은 13,000불/톤(YoY +39.2%, QoQ +17.2%)로 예상되고 4분기에 이어된 방산 매출 일부가 1분기에 인식되는 부분까지 감안하면 풍산의 1분기 영업이익은 983억원(YoY +41.1%, QoQ +7.5%)을 기록할 것으로 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 160,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 160,000원을 유지한다. 참고로 풍산은 영업실적 공시를 통해 올해 별도 매출액과 영업이익 가이드선으로 각각 4.3조원과 2,800억원을 제시했는데 기본 가정으로 10,700불/톤의 전기동가격과 1.37조원의 방산매출을 설정했다. 올해 방산 매출 가이드선은 지난해대비 15% 증가한 수치로 증가분 대부분이 내수가 차지할 예정으로 방산 이익률은 지난해대비 다소 하락할 전망이고 방산 이익 규모는 지난해와 유사할 것으로 예상된다. 한편, 현재 전기동 가격이 13,000불/톤에 근접한 상황이고 올해 전기동 수급은 연내 타이트할 것으로 예상되기 때문에 다소 보수적인 가정이라 판단된다. 하나증권은 올해 연간 전기동 가격 전망치로 12,548불/톤을 제시한다. 따라서 회사 가이드선대비 높은 수준의 영업이익을 전망하며 이를 감안한 올해 ROE는 10% 수준일 것으로 예상된다. 한편, 현재 주가는 PBR 1.3배 수준으로 향후 방산부문의 지속적인 성장이 담보되었다는 점을 감안하면 저평가되었다고 판단된다.

4Q25 동가격 상승과 방산매출 확대로 영업이익 컨센서스 부합

4Q25년 영업이익 426억원915
억원(YoY +170.2%, QoQ
+114.9%)으로
시장컨센서스 924억원에 부합

2025년 4분기 풍산의 연결 매출액과 영업이익은 각각 1.4조원(YoY +16.0%, QoQ +21.3%)과 915억원(YoY +170.2%, QoQ +114.9%)으로 영업이익은 시장컨센서스 924억 원에 부합했다.

1) 신동 판매량이 소폭 증가한 4.65만톤(YoY +7.5%, QoQ +2.4%)을 기록했고 2) 4분기 LME 전기동 평균 가격이 11,092불/톤(YoY +20.7%, QoQ +13.2%)을 기록하며 250억원 규모의 메탈 관련 이익이 발생했다. 3) 방산의 경우 내수 중심의 매출 확대로 4,109억원(YoY +4.0%, QoQ +81.1%)의 매출을 기록했다. 4) 하지만 내수 비중 확대로 방산 이익률은 전분기의 14%에서 11%로 축소되었다. 5) 뿐만 아니라 주요 자회사인 PMX의 경우 동가격 상승에 따른 메탈 게인 발생으로 전분기 150억원 적자에서 31억원의 흑자로 전환했다.

도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

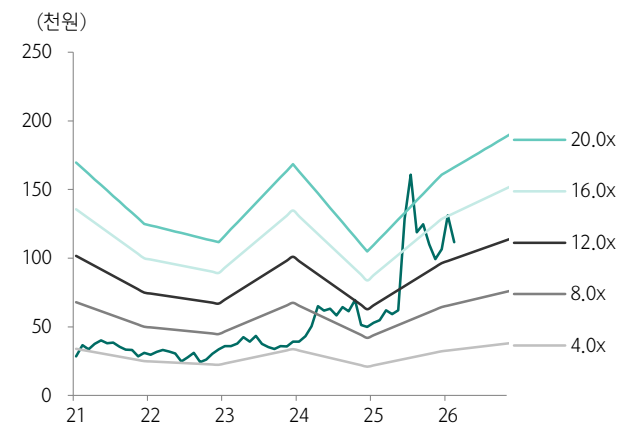
(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026F
매출	963.5	1,233.6	1,129.2	1,228.0	1,155.9	1,294.0	1,174.2	1,424.5	4,554.4	5,048.6	5,973.8
YoY(%)	(7.8)	19.1	21.3	10.3	20.0	4.9	4.0	16.0	10.4	10.9	18.3
신동	789.2	896.7	857.5	832.8	952.3	948.6	947.3	1,013.6	3,376.2	3,861.8	4,609.0
방산	174.3	336.9	271.7	395.2	203.6	345.4	226.9	410.9	1,178.1	1,186.8	1,364.8
영업이익	54.2	161.3	74.4	33.9	69.7	93.6	42.6	91.5	323.8	297.4	393.4
YoY(%)	(36.1)	199.4	133.1	(41.6)	28.5	(42.0)	(42.7)	170.2	41.6	(8.1)	32.3
세전사업이익	50.1	151.9	62.7	53.6	57.8	77.4	40.7	59.6	318.3	235.5	314.7
순이익	36.9	111.3	47.6	40.3	41.6	64.2	32.6	8.8	236.0	147.2	225.0
영업이익률(%)	5.6	13.1	6.6	2.8	6.0	7.2	3.6	6.4	7.1	5.9	6.6
세전이익률(%)	5.2	12.3	5.6	4.4	5.0	6.0	3.5	4.2	7.0	4.7	5.3
순이익률(%)	3.8	9.0	4.2	3.3	3.6	5.0	2.8	0.6	5.2	2.9	3.8

주: IFRS 연결 기준

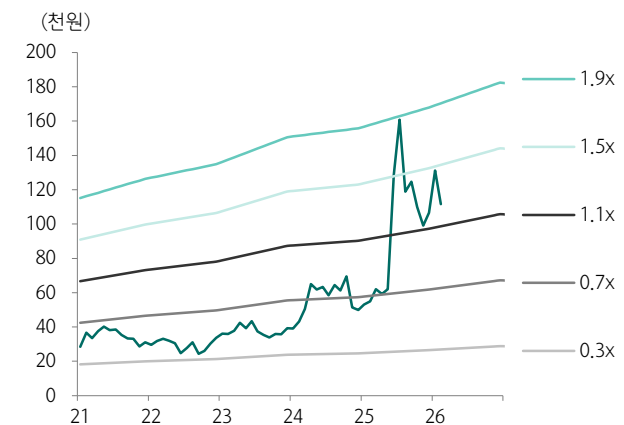
자료: 하나증권

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	5,048.6	5,973.8	6,181.9
매출원가	3,684.4	3,938.5	4,473.8	5,252.0	5,422.6
매출총이익	440.9	615.9	574.8	721.8	759.3
판매비	212.2	292.1	277.4	328.4	340.8
영업이익	228.6	323.8	297.4	393.4	418.5
금융손익	(35.4)	(28.4)	(34.9)	(36.9)	(34.6)
중속/관계기업손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.8	22.8	(26.9)	(41.8)	(20.2)
세전이익	201.1	318.3	235.5	314.7	363.6
법인세	44.6	82.3	88.4	89.8	93.2
계속사업이익	156.4	236.0	147.2	225.0	270.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	156.4	236.0	147.2	225.0	270.4
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	156.4	236.0	147.2	225.0	270.4
지배주주지분포괄이익	153.2	266.1	147.2	225.0	270.4
NOPAT	177.9	240.1	185.8	281.2	311.2
EBITDA	319.3	413.4	393.4	496.1	523.0
성장성(%)					
매출액증가율	(5.66)	10.40	10.85	18.33	3.48
NOPAT증가율	(3.68)	34.96	(22.62)	51.35	10.67
EBITDA증가율	(2.18)	29.47	(4.84)	26.11	5.42
영업이익증가율	(1.30)	41.64	(8.15)	32.28	6.38
(지배주주)순이익증가율	(10.68)	50.90	(37.63)	52.85	20.18
EPS증가율	(10.69)	50.90	(37.66)	52.87	20.21
수익성(%)					
매출총이익률	10.69	13.52	11.39	12.08	12.28
EBITDA이익률	7.74	9.08	7.79	8.30	8.46
영업이익률	5.54	7.11	5.89	6.59	6.77
계속사업이익률	3.79	5.18	2.92	3.77	4.37

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,582	8,423	5,251	8,027	9,649
BPS	70,959	79,286	82,003	88,373	96,074
CFPS	12,907	17,411	12,421	15,632	17,315
EBITDAPS	11,395	14,751	14,036	17,702	18,664
SPS	147,203	162,517	180,151	213,165	220,590
DPS	1,200	2,600	1,700	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	7.02	5.93	20.28	13.90	11.57
PBR	0.55	0.63	1.30	1.26	1.16
PCFR	3.04	2.87	8.57	7.14	6.45
EV/EBITDA	4.30	4.54	8.87	7.17	6.51
PSR	0.27	0.31	0.59	0.52	0.51
재무비율(%)					
ROE	8.22	11.33	6.58	9.51	10.56
ROA	4.43	6.09	3.51	5.01	5.67
ROIC	8.85	11.22	7.50	10.51	10.96
부채비율	86.20	86.27	88.61	91.30	81.67
순부채비율	13.89	21.62	23.85	24.83	17.29
이자보상배율(배)	5.83	8.65	7.25	9.42	10.53

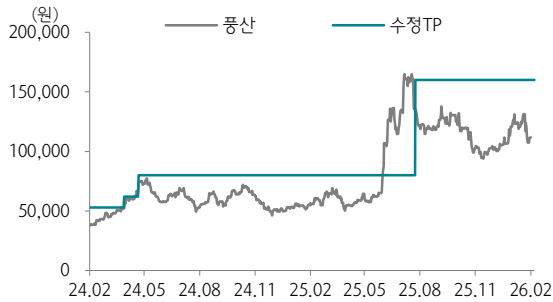
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,239.4	2,561.7	2,699.0	3,037.2	3,175.8
금융자산	432.7	366.2	309.8	264.8	307.0
현금성자산	407.9	345.2	287.0	238.7	280.3
매출채권	517.0	602.4	667.8	736.7	762.4
재고자산	1,227.3	1,458.7	1,573.3	1,861.6	1,926.4
기타유동자산	62.4	134.4	148.1	174.1	180.0
비유동자산	1,421.2	1,534.9	1,592.8	1,657.2	1,674.3
투자자산	36.2	48.2	52.1	59.3	60.9
금융자산	33.0	45.0	48.5	55.0	56.5
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	165.1
자산총계	3,660.6	4,096.6	4,291.8	4,694.4	4,850.1
유동부채	1,352.2	1,358.5	1,435.6	1,580.1	1,546.5
금융부채	474.0	596.9	597.8	599.4	533.7
매입채무	182.8	185.3	205.4	243.1	251.5
기타유동부채	695.4	576.3	632.4	737.6	761.3
비유동부채	342.5	538.8	580.7	660.4	633.8
금융부채	231.8	244.8	254.8	274.8	234.8
기타비유동부채	110.7	294.0	325.9	385.6	399.0
부채총계	1,694.7	1,897.3	2,016.3	2,240.5	2,180.3
지배주주지분	1,966.0	2,199.3	2,275.4	2,454.0	2,669.8
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	1,566.8	1,745.3	1,961.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,966.0	2,199.3	2,275.4	2,454.0	2,669.8
순금융부채	273.1	475.5	542.7	609.4	461.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	696.2	39.9	116.0	118.0	271.3
당기순이익	156.4	236.0	147.2	225.0	270.4
조정	85.4	147.0	9.1	42.4	34.5
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)	(46.8)	(54.9)
영업활동 자산부채변동	454.4	(343.1)	(40.3)	(149.4)	(33.6)
투자활동 현금흐름	(136.8)	(216.8)	(140.1)	(157.0)	(107.2)
투자자산감소(증가)	0.3	(12.1)	(3.8)	(7.2)	(1.6)
자본증가(감소)	(136.1)	(195.9)	(150.0)	(160.0)	(120.0)
기타	(1.0)	(8.8)	13.7	10.2	14.4
재무활동 현금흐름	(302.4)	135.9	10.9	21.6	(105.7)
금융부채증가(감소)	(302.4)	135.9	10.9	21.6	(105.7)
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)	(77.5)	(48.3)	41.5
Unlevered CFO	361.7	487.9	348.1	438.1	485.3
Free Cash Flow	560.1	(156.0)	(34.0)	(42.0)	151.3

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 2월 12일 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 2월 12일 현재 해당회사의 유가증권을 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 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 02월 09일