풍산 (103140)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

3Q보다 기대되는 4Q 실적

BUY **TP 165,000원**

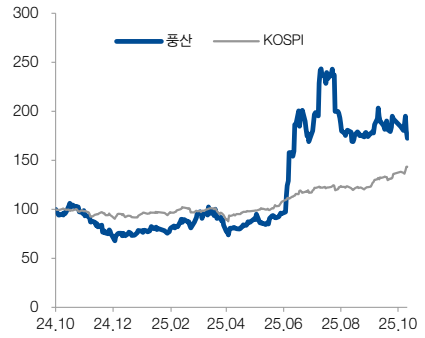
현재주가 (10/17)	117,000원
상승여력	41.0%
시가총액	3,279십억원
발행주식수	28,024천주
자본금/액면가	140십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	165,000원/46,150원
일평균 거래대금 (60일)	45십억원
외국인 지분율	21.21%
주요주주 지분율	
풍산홀딩스외3인	38.02%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-11.4	-29.1	113.9
상대주가(%p)	-19.4	-39.6	40.9

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	9,852	11,142	165,000
After	7,512	7,810	165,000
Consensus	8,296	9,864	172,800
Cons. 차이	-9.5%	-20.8%	-4.5%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 25년 3분기 영업이익은 720억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스보다 낮음
- 단기적으로 구리 가격이 상승하고 있고 중장기적으로 주요 국가들의 방위비 확대로 방산 부문의 견조한 실적이 지속될 것으로 기대
- 투자의견 BUY 및 목표주가 165,000원 유지

주요이슈 및 실적전망

- 25년 3분기 매출액 1조 2,090억원, 영업이익 720억원, 세전이익 600억원으로, 영업이익은 전년동기대비 3% 감소, 전분기대비 23% 감소 예상. 구리 가격 소폭 상승으로 metal gain은 약 50억원으로 추정됨
- 한편 4분기 영업이익은 1,070억원으로 전분기대비 49% 증가할 것으로 예상되는데 구리 가격 상승과 방산 매출액 증가로 신동과 방산 모두 실적 증가를 견인할 것으로 기대되기 때문. 이는 24년 2분기를 제외하고 가장 높은 수준의 영업이익이 될 것임
- LME 구리 가격은 현재 톤당 10,600달러로 7월 톤당 9,500달러에서 꾸준히 상승함. 구리 수요 증가로 전세계 구리 수급은 26년부터 공급과잉이 축소될 것으로 예상됨

주가전망 및 Valuation

- 최근 동사 주가는 단기 급등 이후 등락을 보이고 있으나 구리 가격의 상승과 방산의 견조한 실적을 고려하였을 때 중장기적 관점에서 우상향할 것으로 기대
- 동사의 방산 부문 가치는 여전히 국내 주요 방산업체들 대비 저평가되어 있어 상대적으로 valuation 매력이 있음

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	4,125	229	156	319	5,582	-10.7	7.0	0.6	4.3	8.2	3.1
2024	4,554	324	236	413	8,423	50.9	5.9	0.6	4.5	11.3	5.2
2025F	5,046	342	211	431	7,512	-10.8	15.6	1.4	9.6	9.3	2.0
2026F	5,287	361	219	452	7,810	4.0	15.0	1.3	9.2	9.2	2.0
2027F	5,549	385	233	476	8,317	6.5	14.1	1.3	8.7	9.2	2.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 풍산 2025년 3분기 별도 예상 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q24	2Q25	3Q25F	(YoY)	(QoQ)	3Q25F	대비
매출액	830	1,014	929	12%	-8%	923	1%
영업이익	71	88	63	-11%	-28%	67	-6%
세전이익	63	75	61	-3%	-19%	65	-6%
당기순이익	48	64	52	8%	-19%	53	-2%

자료: 현대차증권

〈표2〉 풍산 2025년 3분기 연결 예상 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	3Q24	2Q25	3Q25F	(YoY)	(QoQ)	3Q25F	대비
매출액	1,129	1,294	1,209	7%	-7%	1,229	-2%
영업이익	74	94	72	-3%	-23%	80	-10%
세전이익	63	77	60	-5%	-22%	74	-19%
당기순이익	48	64	45	-6%	-30%	55	-18%

자료: 현대차증권

〈표3〉 풍산 분기 별도 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	715	978	830	980	826	1,014	929	1,107	3,503	3,877	4,167
영업이익	35	141	71	67	45	88	63	93	314	288	308
세전이익	46	150	63	58	51	75	61	81	318	267	288
당기순이익	37	111	48	40	42	64	52	69	236	227	247
영업이익률	5%	14%	9%	7%	5%	9%	7%	8%	9%	7%	7%
세전이익률	6%	15%	8%	6%	6%	7%	7%	7%	9%	7%	7%
순이익률	5%	11%	6%	4%	5%	6%	6%	6%	7%	6%	6%

자료: 현대차증권

〈표4〉 풍산 분기 연결 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	964	1,234	1,129	1,228	1,156	1,294	1,209	1,387	4,554	5,046	5,287
영업이익	54	161	74	34	70	94	72	107	324	342	361
세전이익	50	152	63	54	58	77	60	81	318	276	294
당기순이익	37	111	48	40	42	64	45	60	236	211	219
영업이익률	6%	13%	7%	3%	6%	7%	6%	8%	7%	7%	7%
세전이익률	5%	12%	6%	4%	5%	6%	5%	6%	7%	5%	6%
순이익률	4%	9%	4%	3%	4%	5%	4%	4%	5%	4%	4%

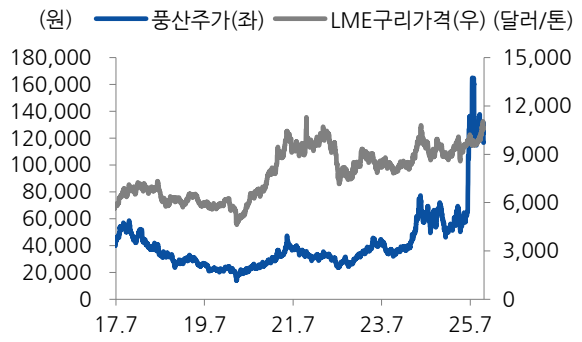
자료: 현대차증권

〈표5〉 풍산 연결 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	5,046	5,287	5,036	5,248	0%	1%
영업이익	342	361	377	426	-9%	-15%
세전이익	276	294	341	377	-19%	-22%
당기순이익	211	219	276	312	-24%	-30%

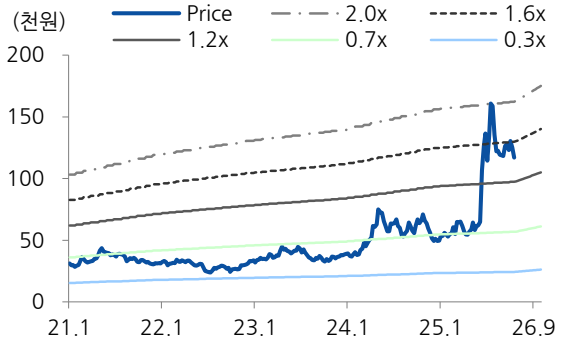
자료: 현대차증권

〈그림1〉 LME 구리가격과 풍산 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 풍산 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,125	4,554	5,046	5,287	5,549
증가율 (%)	-5.7	10.4	10.8	4.8	5.0
매출원가	3,684	3,938	4,440	4,651	4,876
매출원가율 (%)	89.3	86.5	88.0	88.0	87.9
매출총이익	441	616	606	635	673
매출이익률 (%)	10.7	13.5	12.0	12.0	12.1
증가율 (%)	-4.5	39.7	-1.6	4.8	6.0
판매관리비	212	292	264	274	288
판관비율(%)	5.1	6.4	5.2	5.2	5.2
EBITDA	319	413	431	452	476
EBITDA 이익률 (%)	7.7	9.1	8.5	8.5	8.6
증가율 (%)	-2.1	29.5	4.4	4.9	5.3
영업이익	229	324	342	361	385
영업이익률 (%)	5.6	7.1	6.8	6.8	6.9
증가율 (%)	-1.3	41.5	5.6	5.6	6.6
영업외손익	-27	-5	-66	-66	-72
금융수익	15	19	18	17	17
금융비용	50	47	54	55	55
기타영업외손익	8	23	-30	-28	-34
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	201	318	276	294	313
세전계속사업이익률	4.9	7.0	5.5	5.6	5.6
증가율 (%)	-8.6	58.2	-13.2	6.5	6.5
법인세비용	45	82	65	75	80
계속사업이익	156	236	211	219	233
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	156	236	211	219	233
당기순이익률 (%)	3.8	5.2	4.2	4.1	4.2
증가율 (%)	-10.9	51.3	-10.6	3.8	6.4
지배주주지분 순이익	156	236	211	219	233
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	30	-29	0	0
총포괄이익	153	266	181	219	233

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,239	2,562	2,891	3,027	3,191
현금성자산	408	345	353	370	377
단기투자자산	10	16	14	15	16
매출채권	517	602	719	761	810
재고자산	1,227	1,459	1,682	1,751	1,849
기타유동자산	62	134	123	130	138
비유동자산	1,421	1,535	1,575	1,656	1,737
유형자산	1,183	1,309	1,358	1,437	1,516
무형자산	12	13	18	18	17
투자자산	36	48	42	44	47
기타비유동자산	190	165	157	157	157
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,661	4,097	4,466	4,683	4,928
유동부채	1,352	1,359	1,455	1,505	1,564
단기차입금	328	393	472	472	472
매입채무	183	185	209	221	236
유동성장기부채	143	196	113	113	113
기타유동부채	698	585	661	699	743
비유동부채	342	539	701	721	744
사채	150	150	279	279	279
장기차입금	78	90	85	85	85
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	114	299	337	357	380
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,695	1,897	2,156	2,225	2,308
지배주주지분	1,966	2,199	2,310	2,457	2,620
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
자본조정 등	-23	-23	-23	-23	-23
기타포괄이익누계액	39	97	64	64	64
이익잉여금	1,315	1,491	1,633	1,781	1,943
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,966	2,199	2,310	2,457	2,620

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	696	40	29	269	254
당기순이익	156	236	211	219	233
유형자산 상각비	90	89	89	91	91
무형자산 상각비	1	1	0	0	0
외환손익	4	-15	1	9	3
운전자본의 감소(증가)	454	-343	-184	-49	-73
기타	-9	72	-88	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-137	-217	-157	-182	-176
투자자산의 감소(증가)	-0	-12	6	-2	-3
유형자산의 감소	1	1	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-136	-196	-177	-170	-170
기타	-2	-10	9	-10	-3
재무활동으로인한현금흐름	-306	90	186	-70	-70
차입금의 증가(감소)	-2	13	-6	0	0
사채의증가(감소)	-100	-0	130	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	-71	-71
기타	-204	77	62	1	1
기타현금흐름	0	24	-50	0	0
현금의증가(감소)	253	-63	8	17	7
기초현금	155	408	345	353	370
기말현금	408	345	353	370	377

(단위: 원, 배, %)

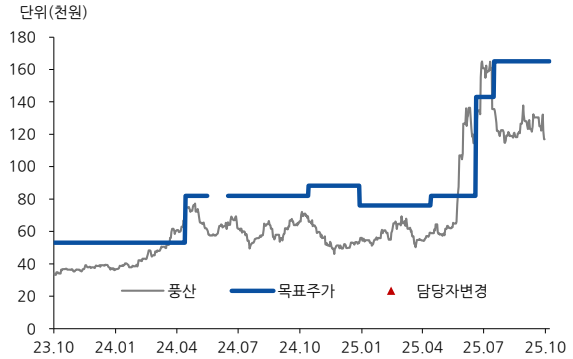
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,582	8,423	7,512	7,810	8,317
EPS(지배순이익 기준)	5,582	8,423	7,512	7,810	8,317
BPS(자본총계 기준)	70,152	78,478	82,415	87,691	93,474
BPS(지배지분 기준)	70,152	78,478	82,415	87,691	93,474
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600	2,600
P/E(당기순이익 기준)	7.0	5.9	15.6	15.0	14.1
P/E(지배순이익 기준)	7.0	5.9	15.6	15.0	14.1
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.6	1.4	1.3	1.3
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.6	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA(Reported)	4.3	4.5	9.6	9.2	8.7
배당수익률	3.1	5.2	2.0	2.0	2.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-10.7	50.9	-10.8	4.0	6.5
EPS(지배순이익 기준)	-10.7	50.9	-10.8	4.0	6.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.2	11.3	9.3	9.2	9.2
ROE(지배순이익 기준)	8.2	11.3	9.3	9.2	9.2
ROA	4.4	6.1	4.9	4.8	4.9
안정성 (%)					
부채비율	86.2	86.3	93.4	90.6	88.1
순차입금비율	13.7	21.4	25.6	23.3	21.6
이자보상배율	5.8	8.6	8.8	9.1	9.7

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.02	BUY	82,000	-23.31	-5.73
2024.11.01	BUY	88,200	-38.40	-24.15
2025.01.16	BUY	76,000	-23.18	-8.68
2025.05.02	BUY	82,000	6.24	66.34
2025.07.08	BUY	143,000	6.86	15.38
2025.08.04	BUY	165,000	-25.17	-16.48
2025.10.20	BUY	165,000		

▶ 최근 2년간 풍산 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.