2026/01/05

풍산 (103140)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

방산 수출 증가로 4Q 컨센서스 부합 예상

방산 수출 증가와 환율 상승으로 4Q 실적 컨센서스 부합 예상

4Q 실적은 연결 매출액 1.4조원, OP 855억원으로 컨센서스에 부합할 것으로 예상된다. 어닝 쇼크를 기록했던 3Q OP 426억원 대비로는 +101% qoq 증가하는 실적이고, 당사 기존 추정치인 OP 731억원 대비로는 17% 가량 상향된 수치다. 기존보다 이익 추정치가 높아진 것은, ① 방산 수출이 1,500억원 수준으로 예상 (vs. 기존 예상 1,330억원)되고, ② 신동 수출도 전기동 가격 상승+가수요가 더해져 예상보다 좀 더 증가했을 것으로 추정되기 때문이다. 회사 측이 실적 발표회에서 제시한 4Q 방산 매출 가이던스는 내수 3,398억원, 수출 1,334억원이었다 (원/달러 1,380원 가정). 내수 매출은 다소 낮을 것으로 예상되는데, 방산 수출은 물량 증가와 환 효과 등으로 더 양호할 전망이다. 수익성 측면에서 방산 내수보다 수출이 월등히 높기 때문에, 방산 수출 증가는 OP 증가로 연결된다.

제한적인 이익 모멘텀 감안해 투자의견 '보유' 유지

당사 추정치 기준으로 2025년 연결OP는 2,914억원으로 2024년 OP 3,238억원 대비 -10% 감익이 예상된다. 그런데 2025년 말 주가는 2024년 말 대비 114% 상승 마감했다. 방산 모멘텀 덕분이었다. 2026년 연결OP도 3,061억원으로 예상돼 이익 증가율이 +5% yoy로 높지 않다. 투자의견을 '보유'로 유지하는 이유다. 앞으로도 방산 관련 수주와 모멘텀이 주가에 가장 중요하겠지만, 신동 부문도 관심 있게 봐야 한다. 향후 1~2분기에 걸쳐 확인해야 될 부분은, 가파르게 상승한 전기동 원가를 판가에 얼마나 빠르게 전가할 수 있느냐이다. 전방산업 수요는 그다지 좋지 않은 상태에서 전기동 가격만 급등한 상황이기 때문에, 전기동 가격 상승이 마진 측면에서는 단기 부담이 될 수 있다.

Fig. 1: 풍산 연결재무제표 요약

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(십억원)	4,125	4,554	5,040	5,270	5,466
영업이익	229	324	291	306	322
세전이익	201	318	255	278	287
순이익[지배]	156	236	197	209	215
EPS(원)	5,582	8,423	7,039	7,442	7,684
증감률(%)	-10.7	50.9	-16.4	5.7	3.3
PER(배)	7.0	5.9	15.1	14.3	13.9
PBR	0.6	0.6	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	4.3	4.5	8.9	8.3	7.6
ROE(%)	8.2	11.3	8.6	8.4	8.0
배당수익률	3.1	5.2	2.4	2.4	2.4

자료: 풍산, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	보유
[유지]	
목표주가(6M)	120,000원
[유지]	*12.5%*
현재주가	106,700원
2026/01/02	

주식지표

시가총액	2,990십억원
52주최고가	165,000원
52주최저가	50,200원
상장주식수	2,802만주
자본금/액면가	140십억원/5,000원
60일평균거래량	22만주
60일평균거래대금	25십억원
외국인지분율	18.5%
자기주식수	71만주/2.5%
주요주주및지분율	
풍산홀딩스 외	38.0%
국민연금공단	8.2%

주가동향

김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. 풍산 실적 추정

(십억원, %)	4Q25 추정	4Q24	YoY %	3Q25	QoQ %	컨센서스	차이
매출액	1,415.6	1,228.0	15.3	1,174.2	20.6	1,464.5	(3.3)
영업이익	85.5	33.9	152.6	42.6	100.9	84.9	0.8
세전이익	78.6	53.6	46.6	40.7	92.9	80.7	(2.7)
순이익	58.9	40.3	46.2	32.6	80.8	58.6	0.6
지배순이익	58.9	40.3	46.2	32.6	80.8	60.4	(2.4)
영업이익률	6.0	2.8		3.6		5.8	
세전이익률	5.5	4.4		3.5		5.5	
지배순이익률	4.2	3.3		2.8		4.1	

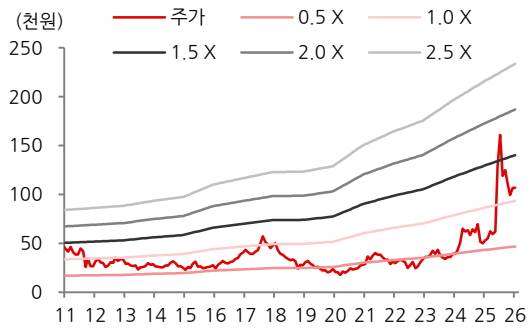
자료: Dataguide, BNK투자증권 추정

표2. 풍산 실적 전망

(십억원, 천톤)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2024	2025	2026
연결 매출액	**1,156**	**1,294**	**1,174**	**1,416**	**1,255**	**1,351**	**1,270**	**1,394**	**4,554**	**5,040**	**5,270**
신동 부문	621	666	642	683	669	693	681	700	2,314	2,611	2,743
일반	426	458	438	469	460	478	469	483	1,580	1,792	1,890
리드프레임	70	77	74	79	78	81	79	81	275	300	319
봉	50	49	52	54	52	54	54	55	183	206	215
소전	38	43	37	38	37	38	38	38	145	156	152
주조	36	39	41	42	41	42	42	42	131	158	167
방산 부문	204	345	227	463	255	376	284	424	1,179	1,239	1,337
종속 및 기타	332	282	305	270	332	282	305	270	1,062	1,189	1,189
매출액 yoy %	**20**	**5**	**4**	**15**	**9**	**4**	**8**	**(2)**	**10**	**11**	**5**
신동 부문	15	5	16	17	8	4	6	3	10	13	5
일반	16	7	16	16	8	4	7	3	9	13	5
리드프레임	20	(5)	6	19	11	5	7	3	14	9	6
봉	18	(11)	28	22	5	9	2	3	16	12	5
소전	(8)	10	7	27	(2)	(12)	3	0	(2)	7	(3)
주조	27	20	25	14	14	9	2	(1)	19	21	6
방산 부문	17	2	(16)	17	25	9	25	(8)	19	5	8
연결 영업이익	**69.7**	**93.6**	**42.6**	**85.5**	**64.0**	**96.5**	**67.7**	**77.9**	**324**	**291**	**306**
OPM (%)	6.0	7.2	3.6	6.0	5.1	7.1	5.3	5.6	7.1	5.8	5.8
신동 판매량	**44.4**	**47.0**	**45.4**	**47.2**	**46.2**	**47.9**	**47.0**	**48.3**	**178.6**	**183.9**	**189.4**
일반	28.7	30.2	29.0	30.4	29.8	31.0	30.4	31.3	114.4	118.3	122.5
리드프레임	4.2	4.7	4.4	4.6	4.5	4.7	4.6	4.8	17.7	17.9	18.6
봉	5.6	5.8	6.0	6.0	5.9	6.1	6.0	6.2	23.0	23.5	24.2
소전	2.3	2.4	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0	8.6	8.6	8.0
주조	3.7	3.9	4.0	4.1	4.0	4.1	4.0	4.1	14.9	15.7	16.2

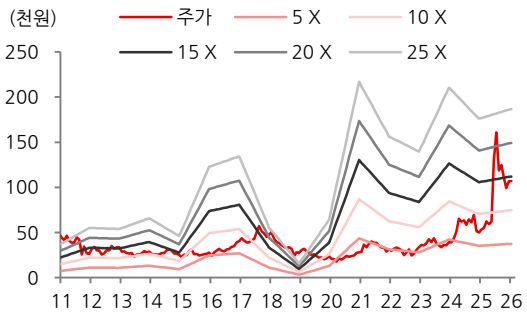
자료: 풍산, BNK투자증권 추정

Fig. 2: PBR Band 차트



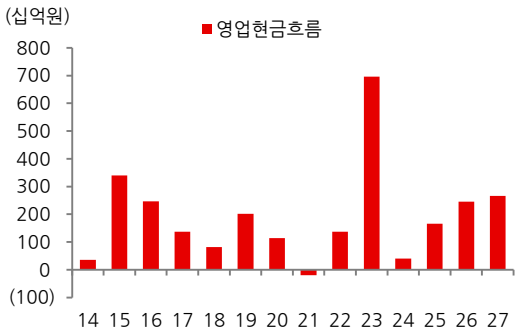
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: PER Band 차트



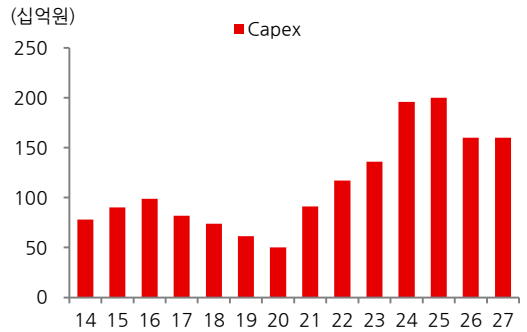
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 영업현금흐름 추이 및 전망



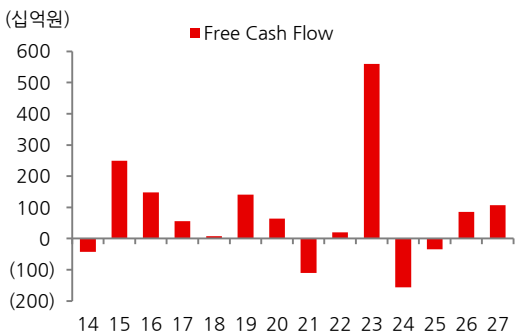
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: Capex 추이 및 전망



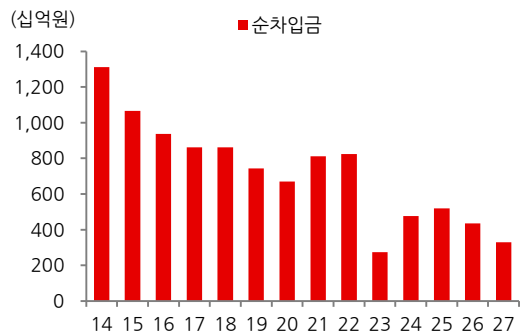
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,239	2,562	2,662	2,758	2,858
현금성자산	408	345	210	194	199
매출채권	517	602	667	697	723
재고자산	1,227	1,459	1,614	1,688	1,751
비유동자산	1,421	1,535	1,637	1,692	1,740
투자자산	36	48	52	54	55
유형자산	1,183	1,309	1,408	1,461	1,509
무형자산	12	13	12	11	11
자산총계	**3,661**	**4,097**	**4,300**	**4,450**	**4,598**
유동부채	1,352	1,359	1,344	1,283	1,217
매입채무	183	185	205	214	222
단기차입금	328	393	393	393	293
비유동부채	342	539	570	585	598
사채및장기차입금	227	240	240	240	240
부채총계	**1,695**	**1,897**	**1,915**	**1,868**	**1,814**
지배기업지분	1,966	2,199	2,385	2,581	2,784
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,315	1,491	1,677	1,873	2,075
자본총계	**1,966**	**2,199**	**2,385**	**2,581**	**2,784**
총차입금	706	842	747	647	547
순차입금	273	475	518	434	329

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**4,125**	**4,554**	**5,040**	**5,270**	**5,466**
매출원가	3,684	3,938	4,470	4,672	4,837
매출총이익	441	616	570	598	629
매출총이익률	10.7	13.5	11.3	11.3	11.5
판매비와관리비	212	292	279	292	307
판관비율	5.1	6.4	5.5	5.5	5.6
영업이익	**229**	**324**	**291**	**306**	**322**
영업이익률	5.6	7.1	5.8	5.8	5.9
EBITDA	319	413	393	413	435
영업외손익	-28	-5	-37	-28	-35
금융이자손익	-34	-27	-31	-28	-23
외화관련손익	-1	-1	0	0	0
기타영업외손익	7	23	-6	0	-12
세전이익	**201**	**318**	**255**	**278**	**287**
세전이익률	4.9	7.0	5.1	5.3	5.3
법인세비용	45	82	57	70	72
법인세율	22.4	25.8	22.4	25.2	25.1
계속사업이익	156	236	197	209	215
당기순이익	**156**	**236**	**197**	**209**	**215**
당기순이익률	3.8	5.2	3.9	4.0	3.9
지배기업순이익	156	236	197	209	215
총포괄손익	153	266	197	209	215

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**696**	**40**	**166**	**246**	**267**
당기순이익	156	236	197	209	215
비현금비용	252	317	197	211	214
감가상각비	91	90	101	107	113
비현금수익	-47	-65	-8	-6	-6
자산및부채의증감	454	-343	-121	-58	-49
매출채권감소	33	-73	-64	-30	-26
재고자산감소	-29	-189	-155	-74	-63
매입채무증가	90	-32	20	9	8
법인세환급(납부)	-59	-45	-57	-70	-72
투자활동현금흐름	**-137**	**-217**	**-205**	**-163**	**-162**
유형자산증가	-136	-196	-200	-160	-160
유형자산감소	1	1	0	0	0
무형자산순감	-1	0	0	0	0
재무활동현금흐름	**-306**	**90**	**-95**	**-100**	**-100**
차입금증가	-302	136	-95	-100	-100
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-28	-34	-71	-71	-71
현금의증가	253	-63	-135	-16	5
기말현금	408	345	210	194	199
잉여현금흐름(FCF)	560	-156	-34	86	107

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주요투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (원)	5,582	8,423	7,039	7,442	7,684
BPS	70,959	79,286	85,925	92,918	100,151
CFPS	12,907	17,411	13,791	14,752	15,103
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600	2,600
PER (배)	7.0	5.9	15.1	14.3	13.9
PSR	0.3	0.3	0.6	0.6	0.5
PBR	0.6	0.6	1.2	1.1	1.1
PCR	3.0	2.9	7.7	7.2	7.1
EV/EBITDA	4.3	4.5	8.9	8.3	7.6
배당성향 (%)	21.0	30.1	36.0	34.0	33.0
배당수익률	3.1	5.2	2.4	2.4	2.4
매출액증가율	-5.7	10.4	10.7	4.6	3.7
영업이익증가율	-1.3	41.6	-10.0	5.0	5.2
순이익증가율	-10.7	50.9	-16.4	5.7	3.2
EPS증가율	-10.7	50.9	-16.4	5.7	3.2
부채비율 (%)	86.2	86.3	80.3	72.4	65.2
차입금비율	35.9	38.3	31.3	25.1	19.7
순차입금/자기자본	13.9	21.6	21.7	16.8	11.8
ROA (%)	4.4	6.1	4.7	4.8	4.8
ROE	8.2	11.3	8.6	8.4	8.0
ROIC	7.4	9.7	7.8	7.4	7.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/01/02 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
풍산 (103140)	22/06/30	매수	36,000원	-25.4	-12.2
	22/10/04	매수	36,000원	-9.6	8.1
	23/04/06	매수	50,000원	-21.4	-8.6
	23/10/18	매수	50,000원	-17.8	23.2
	24/04/30	매수	80,000원	-18.6	-3.4
	24/07/29	매수	80,000원	-23.8	-9.9
	24/11/01	매수	80,000원	-29.2	-13.3
	25/05/02	매수	80,000원	33.9	106.3
	25/08/04	보유	140,000원	-12.3	-1.6
	25/10/31	보유	120,000원	-14.7	-3.0
	26/01/05	보유	120,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31 기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.