풍산 103140

Analyst 김진범 | 철강/건설
02-3779-3516, jb.kim@sangsanginib.com

BUY 상향

목표주가 유지	150,000원
종가(26.01.08)	120,900원
상승여력	24.1%

Stock Data

KOSPI(01/08)	4,586.3pt
시가총액	31,948억원
액면가	5,000원
52주 최고가	165,000원
52주 최저가	50,200원
외국인지분율	18.1%
90일 일평균거래대금	261억원
주요주주지분율	
풍산홀딩스 (외 5인)	38.0%
유동주식비율	59.5%

Stock Price

QR코드로 간편하게
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

구리와 방산은 여전히 좋은 재료

4Q25 Preview: 신동은 Metal Gain 추가, 방산 Mix는 보수적

풍산의 4Q25 영업이익은 905억원(+167.1% YoY)을 기록하며, 컨센서스(981억원)를 소폭 하회할 전망이다. 특히 신동 부문의 영업이익은 294억원을 기록하며 전분기 대비 확연한 개선세를 시현할 전망이다. 이는 지난 4분기 LME 구리 가격 급등에 따라 100억원 가량의 Metal Gain이 인식되었기 때문이다. 반면 방산 부문의 경우 수익성(OPM)에 대한 기대치를 3Q 대비 낮추는 것이 적절하다고 판단한다. 내수 위주의 Mix를 고려하면 수익성 확대의 여지는 제한적이다. 또한 일정 부문의 국내 납기물량은 금년도로 이연되며, 매출액은 가이던스를 하회하는 4,391억원을 기록할 전망이다. 상여금 등 일회성 비용이 판관비에 반영될 것으로 보인다.

2026년에도 구리 가격 강세, 지정학적 불확실성은 지속될 전망

트럼프 행정부의 구리제품에 대한 관세 부과 가능성이 거론되며 12월부터 LME 구리 3개월물은 +15.2% 상승했고, 미국의 주간 구리제품 수입물량 역시 증가세로 전환되었다. **특이한 점은 관세 불확실성이 고조되었던 25년 1~7월에는 지역 시장간 가격 격차가 축소/역전되었던 반면, 12월에는 확대되었다는 점이다.** 런던 및 상하이 시장 재고 축소 심화에 따라 미국 시장의 프리미엄 확대 영향이 타지역으로 확산된 점이 주된 원인으로 추측된다. 한편 러-우 전쟁 불확실성이 지속되는 가운데, 글로벌 지정학적 분쟁은 금년도에도 확산될 가능성이 높아 보인다.

현 시점 구리 · 방산 잠재력 고려 시 상승 여력은 존재. 투자의견 BUY로 상향

동사에 대한 투자의견을 BUY로 상향한다. 구리 가격 강세 기대와 방산 사업가치를 감안하면 현 주가 수준에서 상승 여력이 있다고 판단한다. 방산 부문의 Mix 및 수익성 개선으로 전사 영업이익은 점차 확대될 것으로 보인다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	4,125	229	156	5,582	7.0	4.3	0.6	8.2	3.1
2024	4,554	324	236	8,423	5.9	4.5	0.6	11.3	5.2
2025E	4,999	343	229	8,401	13.6	9.0	1.4	10.1	2.3
2026E	5,143	399	274	10,015	11.4	7.6	1.3	11.2	2.3
2027E	5,460	478	334	12,231	9.3	6.3	1.1	12.5	1.8

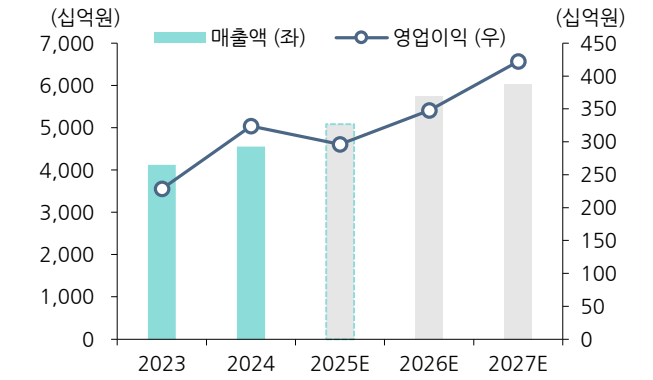
자료 : K-IFRS연결기준,상상인증권

표 1. 풍산 분기 및 연간 실적 Table

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
연결 매출액	1,156	1,294	1,174	1,459	1,345	1,437	1,386	1,575	4,554	5,083	5,742
별도 매출액	824	1,012	869	1,195	1,006	1,142	1,065	1,299	3,500	3,900	4,512
신동	621	666	642	756	784	813	776	847	2,321	2,685	3,222
방산	204	345	227	439	222	328	289	452	1,179	1,215	1,291
종속회사 매출액	332	282	305	264	338	295	320	276	1,054	1,183	1,230
매출원가	1,026	1,140	1,066	1,278	1,212	1,280	1,227	1,367	3,938	4,510	5,086
판관비	61	60	66	90	71	71	70	96	292	277	309
연결 영업이익	**70**	**94**	**43**	**90**	**62**	**86**	**89**	**112**	**324**	**296**	**348**
OPM (%)	6.0	7.2	3.6	6.2	4.6	6.0	6.4	7.1	7.1	5.8	6.1
별도 영업이익	42	89	41	87	55	81	82	106	409	259	324
OPM (%)	5.1	8.8	4.8	7.2	5.5	7.1	7.7	8.2	11.7	6.6	7.2
신동	16	17	10	29	24	21	25	30	112	71	100
OPM (%)	2.5	2.5	1.5	3.9	3.0	2.5	3.2	3.6	4.8	2.7	3.1
방산	26	73	32	57	31	60	57	76	297	188	225
OPM (%)	13.0	21.0	14.0	13.0	14.1	18.3	19.8	16.9	25.2	15.5	17.4
종속회사 영업이익	28	4	1	4	6	5	6	5	-85	37	23
OPM (%)	8.4	1.6	0.4	1.5	1.9	1.7	2.0	1.9	-8.1	3.2	1.9
세전이익	**58**	**77**	**41**	**76**	**57**	**80**	**83**	**103**	**318**	**252**	**322**
세전이익률 (%)	5.0	6.0	3.5	5.2	4.2	5.5	6.0	6.5	7.0	5.0	5.6
지배주주순이익	**42**	**64**	**33**	**57**	**43**	**60**	**62**	**77**	**236**	**196**	**242**
순이익률 (지배, %)	3.6	5.0	2.8	3.9	3.2	4.2	4.5	4.9	5.2	3.8	4.2
신동 판매량 (천톤)	**44**	**47**	**44**	**47**	**46**	**48**	**44**	**49**	**179**	**182**	**187**
YoY (%)	*3.4*	*6.2*	*4.4*	*9.0*	*3.0*	*3.0*	*2.0*	*3.0*	*1.5*	*1.9*	*2.8*
QoQ (%)	*5.6*	*5.6*	*-7.3*	*8.1*	*-3.0*	*5.9*	*-8.2*	*9.2*			

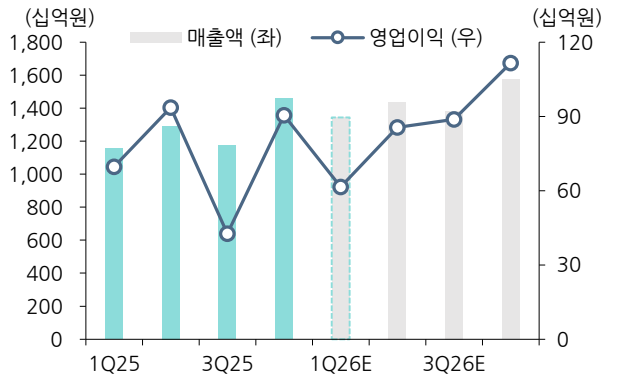
자료: 상상인증권 추정치

그림 1. 풍산 연간 매출액 및 영업이익 추정치



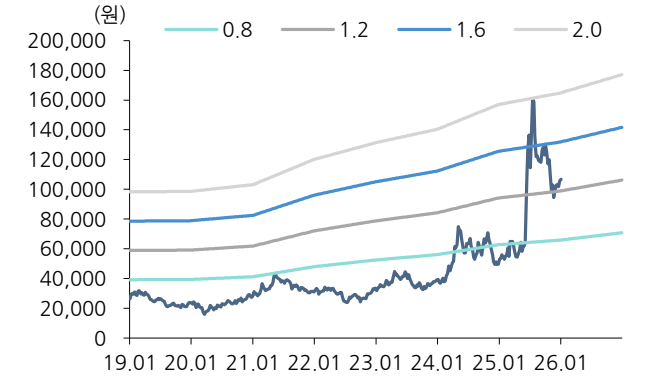
자료: 상상인증권 추정치

그림 2. 풍산 연간 매출액 및 영업이익 추정치



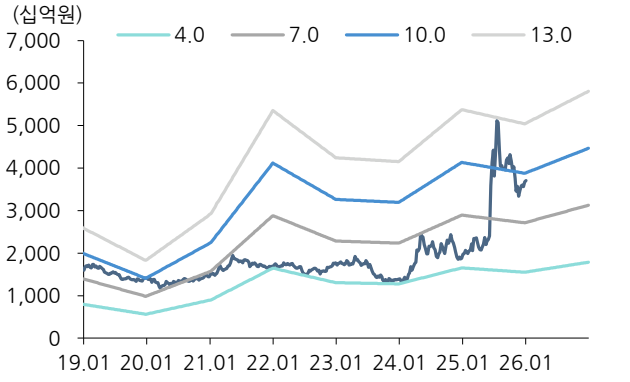
자료: 상상인증권 추정치

그림 3. 풍산 PBR 밴드



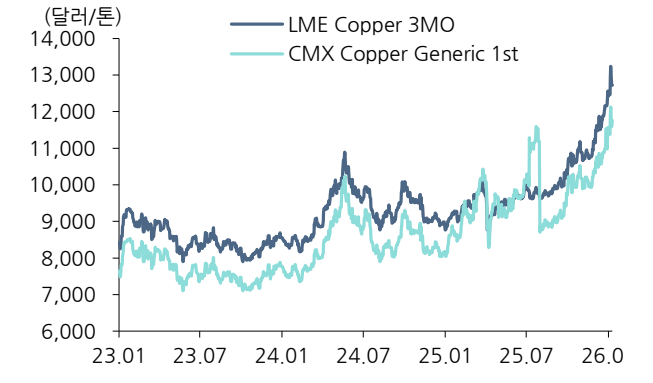
자료: 상상인증권 추정치

그림 4. 풍산 EV/EBITDA 밴드



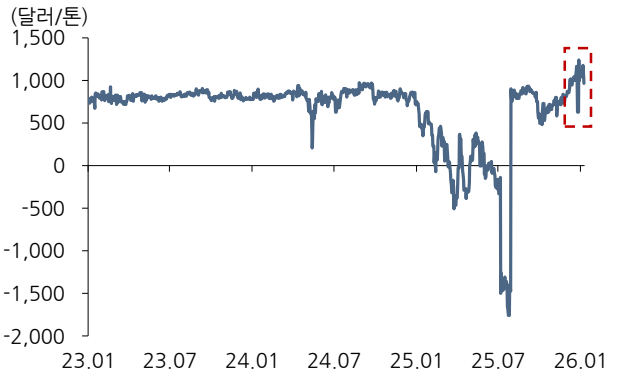
자료: 상상인증권 추정치

그림 5. LME Copper 3MO 및 CME Copper Generic 1st



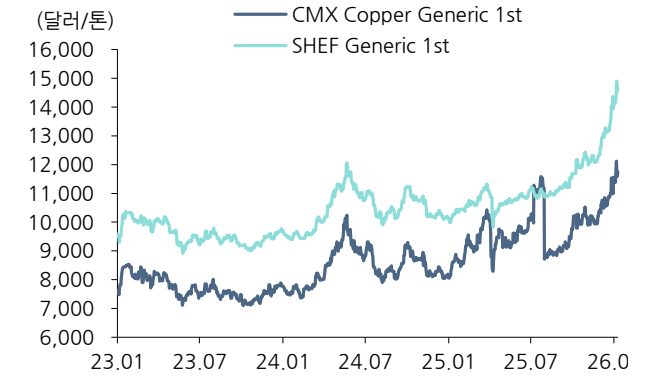
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 6. CMX-LME Copper 근월물 스프레드



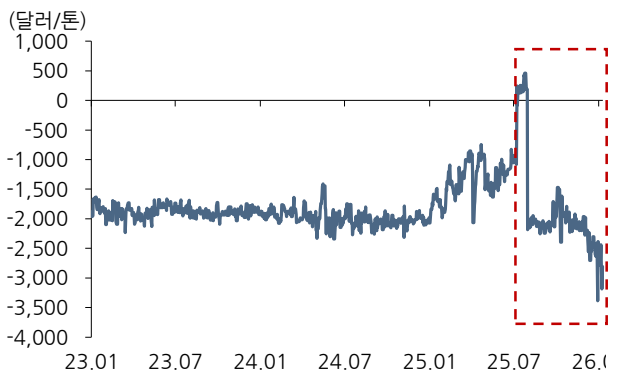
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 7. CME 및 SHEF Copper Generic 1st



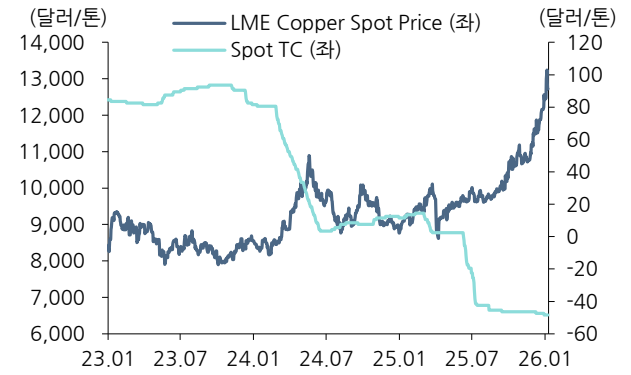
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 8. CMX-SHFE Copper 근월물 스프레드



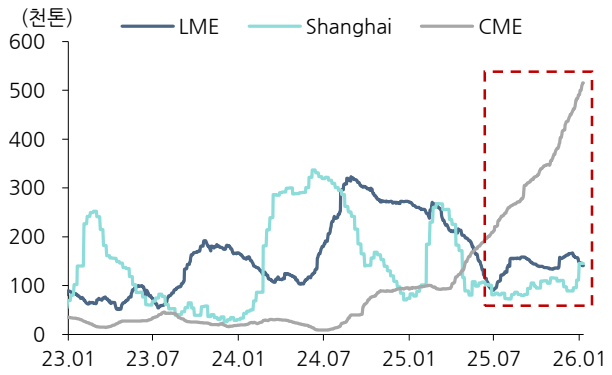
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 9. LME Copper 3MO 및 Spot TC



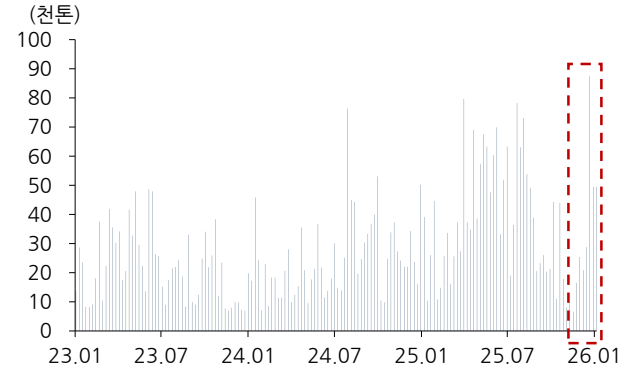
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 10. CMX-SHFE Copper 근월물 스프레드



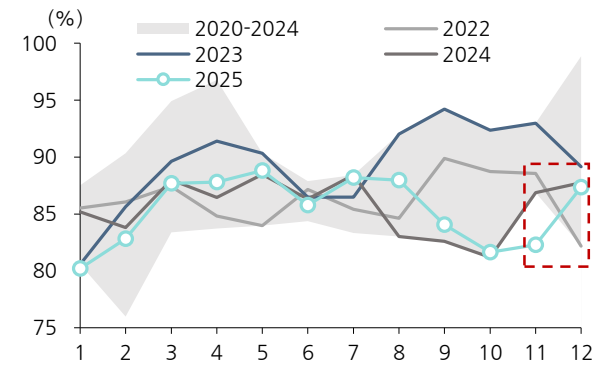
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 11. 미국 구리제품 주간 수입물량



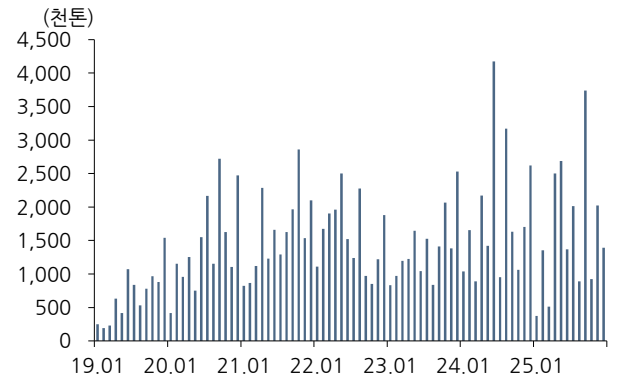
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 12. 중국 구리 제련업체 월별 가동률 추이



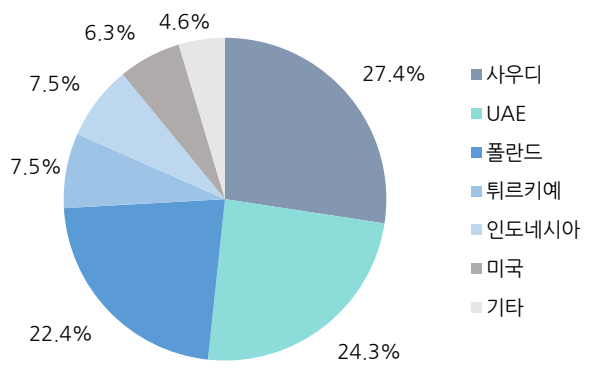
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 13. 폭탄 · 유탄 · 어뢰 · 지뢰 · 미사일 등 수출물량



자료: 한국무역협회, 상상인증권

그림 14. 4Q25 폭탄 · 유탄 · 어뢰 · 지뢰 · 미사일 등 주요 수입국 비중



자료: 한국무역협회, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,239.4**	**2,561.7**	**2,798.1**	**3,011.7**	**3,298.9**
현금 및 현금성자산	407.9	345.2	198.2	329.3	464.9
매출채권	559.8	671.3	780.2	804.6	850.6
재고자산	1,227.3	1,458.7	1,716.8	1,770.6	1,871.8
비유동자산	**1,421.2**	**1,534.9**	**1,530.2**	**1,557.4**	**1,583.9**
관계기업투자등	14.3	16.1	7.6	7.9	8.2
유형자산	1,183.4	1,308.9	1,309.1	1,309.1	1,309.1
무형자산	12.4	12.6	33.4	53.0	71.6
자산총계	**3,660.6**	**4,096.6**	**4,328.3**	**4,569.1**	**4,882.9**
유동부채	**1,352.2**	**1,358.5**	**1,468.0**	**1,495.4**	**1,534.8**
매입채무	344.2	353.8	415.9	428.9	453.5
단기금융부채	474.0	596.9	699.0	699.0	699.0
비유동부채	**342.5**	**538.8**	**525.0**	**535.9**	**547.2**
장기금융부채	231.8	244.8	244.8	244.8	244.8
부채총계	1,694.7	1,897.3	1,993.0	2,031.3	2,082.0
지배주주지분	**1,966.0**	**2,199.3**	**2,335.3**	**2,537.8**	**2,800.8**
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
이익잉여금	1,315.0	1,490.7	1,649.3	1,851.8	2,114.8
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**1,966.0**	**2,199.3**	**2,335.3**	**2,537.8**	**2,800.8**

손익계산서

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,125.3**	**4,554.4**	**4,998.7**	**5,143.5**	**5,460.1**
매출원가	3,684.4	3,938.5	4,393.3	4,473.0	4,699.5
매출총이익	440.9	615.9	605.3	670.5	760.6
판매비와 관리비	212.2	292.1	262.3	271.1	282.5
영업이익	**228.6**	**323.8**	**343.0**	**399.4**	**478.1**
EBITDA	319.3	413.4	436.5	499.0	580.5
금융손익	-29.5	4.1	-28.5	-28.7	-28.3
관계기업등 투자손익	0.1	0.1	0.7	0.7	0.7
기타영업외손익	1.9	-9.7	-14.5	-7.7	-6.2
세전계속사업이익	**201.1**	**318.3**	**300.7**	**363.8**	**444.3**
계속사업법인세비용	44.6	82.3	71.2	90.2	110.2
당기순이익	156.4	236.0	229.5	273.5	334.1
지배주주순이익	**156.4**	**236.0**	**229.5**	**273.5**	**334.1**
매출총이익률 (%)	10.7	13.5	12.1	13.0	13.9
영업이익률 (%)	5.5	7.1	6.9	7.8	8.8
EBITDA 마진률 (%)	7.7	9.1	8.7	9.7	10.6
세전이익률 (%)	4.9	7.0	6.0	7.1	8.1
지배주주순이익률 (%)	3.8	5.2	4.6	5.3	6.1
ROA (%)	4.4	6.1	5.4	6.1	7.1
ROE (%)	8.2	11.3	10.1	11.2	12.5
ROIC (%)	7.3	9.8	9.2	9.7	11.3

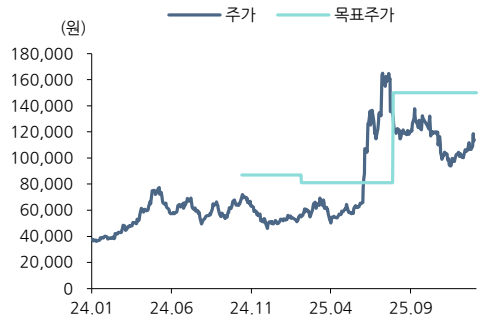
현금흐름표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**696.2**	**39.9**	**-130.4**	**329.0**	**335.7**
당기순이익(손실)	156.4	236.0	229.5	273.5	334.1
현금수익비용가감	205.3	251.9	102.5	109.8	113.0
유형자산감가상각비	90.2	89.0	92.3	97.3	99.2
무형자산상각비	0.5	0.6	1.2	2.3	3.2
기타현금수익비용	114.6	162.3	-3.3	8.7	9.2
운전자본 증감	454.4	-343.1	-430.1	-54.3	-111.4
매출채권의 감소(증가)	33.2	-73.3	-103.1	-24.4	-46.0
재고자산의 감소(증가)	-28.7	-188.8	-246.4	-53.8	-101.3
매입채무의 증가(감소)	90.3	-32.1	37.2	13.0	24.5
기타영업현금흐름	359.6	-48.9	-117.9	10.9	11.3
투자활동 현금흐름	**-136.8**	**-216.8**	**-119.1**	**-126.8**	**-129.0**
유형자산 처분(취득)	-135.5	-195.0	-111.8	-97.3	-99.2
무형자산 감소(증가)	-1.1	0.0	-21.8	-21.8	-21.8
투자자산 감소(증가)	7.6	5.3	26.6	-0.3	-0.4
기타투자활동	-7.7	-27.2	-12.2	-7.3	-7.6
재무활동 현금흐름	**-306.4**	**89.9**	**137.6**	**-71.0**	**-71.0**
차입금의 증가(감소)	-306.4	89.9	137.6	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	-71.0	-71.0	-71.0
배당금 지급	0.0	0.0	71.0	71.0	71.0
기타재무활동	0.0	0.0	71.0	0.0	0.0
현금의 증감	**253.1**	**-62.7**	**-147.0**	**131.2**	**135.6**
기초현금	154.8	407.9	345.2	198.2	329.3
기말현금	407.9	345.2	198.2	329.3	464.9

주요투자지표

(단위: 십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (배)					
P/E	7.0	5.9	13.6	11.4	9.3
P/B	0.6	0.6	1.4	1.3	1.1
EV/EBITDA	4.3	4.5	9.0	7.6	6.3
P/S	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6
배당수익률 (%)	3.1	5.2	2.3	2.3	1.8
성장성 (%)					
매출액 증가율	-5.7	10.4	9.8	2.9	6.2
영업이익 증가율	-1.3	41.6	5.9	16.4	19.7
세전이익 증가율	-8.5	58.3	-5.5	21.0	22.1
지배주주순이익 증가율	-10.7	50.9	-2.8	19.2	22.1
EPS 증가율	-10.7	50.9	-0.3	19.2	22.1
안정성 (%)					
부채비율	86.2	86.3	85.3	80.0	74.3
유동비율	165.6	188.6	190.6	201.4	214.9
순차입금/자기자본	14.7	21.8	31.1	23.5	16.4
영업이익/금융비용	5.8	8.6	9.1	10.5	12.6
총차입금 (십억원)	705.8	841.7	943.8	943.8	943.8
순차입금 (십억원)	288.4	480.5	727.3	595.4	458.9
주당지표 (원)					
EPS	5,582	8,423	8,401	10,015	12,231
BPS	70,152	78,478	83,330	90,556	99,943
SPS	147,203	162,517	178,370	183,536	194,835
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600	2,100

풍산 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



일시	투자의견	목표가격	목표가격 대상 시 시점	괴리율(%)	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-02-12	Buy	81,000	1년	4.6	103.7
2025-04-13	Buy	81,000	1년	21.0	103.7
2025-06-11	Buy	81,000	1년	66.0	103.7
2025-08-05	Buy	150,000	1년	-23.9	-8.1
2026-01-12	Buy	150,000	1년		

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김진범)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	84.6%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	**투자등급 3단계** 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.5%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	15.4%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.5%	절대수익률 +15%~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
			합계 100%					합계 100%	