풍산 (103140)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

구리 가격 상승이 주가와 실적 견인

BUY **TP 165,000원**

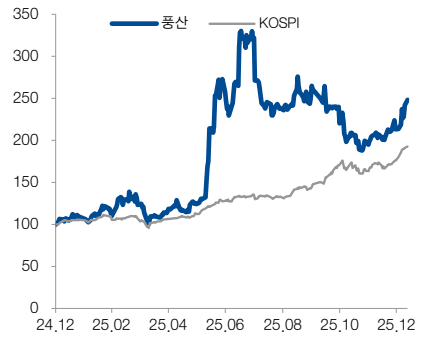
현재주가 (1/12)	124,000원
상승여력	33.1%
시가총액	3,475십억원
발행주식수	28,024천주
자본금/액면가	140십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	165,000원/50,200원
일평균 거래대금 (60일)	27십억원
외국인 지분율	17.30%
주요주주 지분율	
풍산홀딩스 외 3인	38.02%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	20.0	-0.8	-7.9
상대주가(%p)	8.2	-22.6	-36.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	6,919	7,349	142,000
After	7,255	8,167	165,000
Consensus	7,132	8,601	
Cons. 차이	1.7%	-5.0%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 25년 4분기 영업이익은 1,005억원으로 예상되며 당사 추정치는 컨센서스 상단 수준
- 투자의견 BUY 유지. 올해 구리 가격 상승이 신동 사업부의 실적 증가를 견인하고, 방산 부문은 안정적 실적 지속 예상. 목표주가 165,000원 제시(기존 142,000원)

주요이슈 및 실적전망

- 25년 4분기 매출액 1조 4,911억원, 영업이익 1,005억원, 세전이익 872억원으로, 영업이익은 전년동기대비 197% 증가, 전분기대비 135% 증가 예상
- LME 구리가격은 3분기대비 13% 상승하였고 원/달러 환율도 6% 상승하여 신동 부문에서 metal gain은 약 300억원으로 추정되어 전분기대비 크게 증가하였을 것으로 전망됨. 또한 방산 부문은 내수 부문이 집중되어 있고 4분기 매출액이 증가하여 동사 실적 증가에 기여한 것으로 예상됨
- 올해 동사 영업이익은 3,430억원으로 전년대비 12% 증가 예상. 방산 매출액은 안정적인 가운데, 구리 가격에 따른 신동 부문에서 실적 증가
- LME 구리 가격은 3분기 평균 톤당 9,810달러에서 현재 13,000달러대로 상승함. 전방산업의 수요가 꾸준히 성장하면서 글로벌 구리 수급은 상당히 타이트할 것으로 예상

주가전망 및 Valuation

- 주가는 구리 가격 상승과 방산 실적의 안정성을 고려하였을 때 우상향할 것으로 기대. 목표주가 165,000원은 직전 목표주가 산출 방식과 같으며 방산 가치는 유지하였고 구리 가격 상승을 반영하여 올해 신동 부문 EBITDA를 기존 1,150억원에서 1,469억원으로 조정하면서 목표주가 상향. 방산 부문은 국내 peer EV/EBITDA 21배의 30% 할인(최근 3년 평균 할인율) * 예상 방산 EBITDA 2,887억원, 신동 부문은 구리 가격 상승기 17~21년 평균 EV/EBITDA 6.1배 * 예상 신동 EBITDA 1,469억원을 적용하여 산출

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	5,115	306	203	397	7,255	-13.9	14.7	1.3	9.2	9.0	2.4
2026F	5,673	343	229	435	8,167	12.6	15.2	1.4	9.3	9.5	2.2
2027F	5,838	358	240	450	8,553	4.7	14.5	1.3	8.9	9.3	2.2

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 풍산 2025년 4분기 별도 예상 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q24	3Q25	4Q25F	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	대비
매출액	980	871	1,188	21%	36%	1,167	2%
영업이익	67	42	90	34%	114%	75	20%
세전이익	58	41	85	47%	107%	64	33%
당기순이익	40	33	65	63%	97%	50	31%

자료: 현대차증권

〈표2〉 풍산 2025년 4분기 연결 예상 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감률		컨센서스	
	4Q24	3Q25	4Q25F	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	대비
매출액	1,228	1,174	1,491	21%	27%	1,464	2%
영업이익	34	43	101	197%	135%	85	19%
세전이익	54	41	87	61%	112%	81	8%
당기순이익	40	33	65	63%	97%	59	11%

자료: 현대차증권

〈표3〉 풍산 분기 별도 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	715	978	830	980	826	1,014	871	1,188	3,503	3,900	4,462
영업이익	35	141	71	67	45	88	42	90	314	265	304
세전이익	46	150	63	58	51	75	41	85	318	252	304
당기순이익	37	111	48	40	42	64	33	65	236	204	233
영업이익률	5%	14%	9%	7%	5%	9%	5%	8%	9%	7%	7%
세전이익률	6%	15%	8%	6%	6%	7%	5%	7%	9%	6%	7%
순이익률	5%	11%	6%	4%	5%	6%	4%	5%	7%	5%	5%

자료: 현대차증권

〈표4〉 풍산 분기 연결 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	964	1,234	1,129	1,228	1,156	1,294	1,174	1,491	4,554	5,115	5,673
영업이익	54	161	74	34	70	94	43	101	324	306	343
세전이익	50	152	63	54	58	77	41	87	318	263	307
당기순이익	37	111	48	40	42	64	33	65	236	203	229
영업이익률	6%	13%	7%	3%	6%	7%	4%	7%	7%	6%	6%
세전이익률	5%	12%	6%	4%	5%	6%	3%	6%	7%	5%	5%
순이익률	4%	9%	4%	3%	4%	5%	3%	4%	5%	4%	4%

자료: 현대차증권

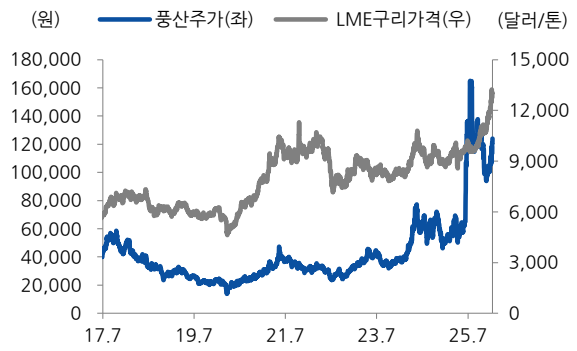
〈표5〉 풍산 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	5,115	5,673	5,099	5,420	0%	5%
영업이익	306	343	297	312	3%	10%
세전이익	263	307	251	276	5%	11%
당기순이익	203	229	194	206	5%	11%

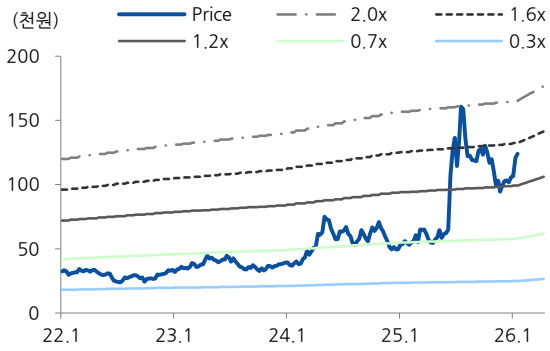
자료: 현대차증권

〈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	5,115	5,673	5,838
증가율 (%)	-5.7	10.4	12.3	10.9	2.9
매출원가	3,684	3,938	4,542	5,024	5,165
매출원가율 (%)	89.3	86.5	88.8	88.6	88.5
매출총이익	441	616	573	649	673
매출이익률 (%)	10.7	13.5	11.2	11.4	11.5
증가율 (%)	-4.5	39.7	-7.0	13.3	3.7
판매관리비	212	292	267	306	315
판관비율(%)	5.1	6.4	5.2	5.4	5.4
EBITDA	319	413	397	435	450
EBITDA 이익률 (%)	7.7	9.1	7.8	7.7	7.7
증가율 (%)	-2.1	29.5	-3.9	9.6	3.4
영업이익	229	324	306	343	358
영업이익률 (%)	5.6	7.1	6.0	6.0	6.1
증가율 (%)	-1.3	41.5	-5.6	12.1	4.4
영업외손익	-27	-5	-44	-36	-37
금융수익	15	19	17	12	13
금융비용	50	47	47	40	40
기타영업외손익	8	23	-14	-8	-10
종속/관계기업관련손익	0	0	1	0	0
세전계속사업이익	201	318	263	307	322
세전계속사업이익률	4.9	7.0	5.1	5.4	5.5
증가율 (%)	-8.6	58.2	-17.3	16.7	4.9
법인세비용	45	82	60	78	82
계속사업이익	156	236	203	229	240
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	156	236	203	229	240
당기순이익률 (%)	3.8	5.2	4.0	4.0	4.1
증가율 (%)	-10.9	51.3	-14.0	12.8	4.8
지배주주지분 순이익	156	236	203	229	240
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	30	-10	0	0
총포괄이익	153	266	194	229	240

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,239	2,562	3,005	3,153	3,285
현금성자산	408	345	307	333	351
단기투자자산	10	16	14	15	15
매출채권	517	602	852	898	927
재고자산	1,227	1,459	1,680	1,747	1,827
기타유동자산	62	134	152	160	165
비유동자산	1,421	1,535	1,589	1,669	1,749
유형자산	1,183	1,309	1,356	1,435	1,514
무형자산	12	13	18	17	16
투자자산	36	48	54	57	58
기타비유동자산	190	165	161	160	161
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,661	4,097	4,594	4,822	5,034
유동부채	1,352	1,359	1,507	1,558	1,589
단기차입금	328	393	458	458	458
매입채무	183	185	225	237	245
유동성장기부채	143	196	114	114	114
기타유동부채	698	585	710	749	772
비유동부채	342	539	765	785	797
사채	150	150	279	279	279
장기차입금	78	90	123	123	123
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	114	299	363	383	395
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,695	1,897	2,272	2,343	2,385
지배주주지분	1,966	2,199	2,322	2,480	2,648
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
자본조정 등	-23	-23	-23	-23	-23
기타포괄이익누계액	39	97	81	81	81
이익잉여금	1,315	1,491	1,629	1,787	1,955
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,966	2,199	2,322	2,480	2,648

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	696	40	-10	272	266
당기순이익	156	236	203	229	240
유형자산 상각비	90	89	89	91	91
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	4	-15	-4	2	5
운전자본의 감소(증가)	454	-343	-223	-52	-71
기타	-9	72	-76	1	0
투자활동으로인한현금흐름	-137	-217	-173	-175	-176
투자자산의 감소(증가)	-0	-12	-6	-2	-1
유형자산의 감소	1	1	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-136	-196	-170	-170	-170
기타	-2	-10	-2	-3	-5
재무활동으로인한현금흐름	-306	90	189	-70	-71
차입금의 증가(감소)	-2	13	33	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	26	1	0
기타현금흐름	0	24	-43	0	0
현금의증가(감소)	253	-63	-38	26	18
기초현금	155	408	345	307	333
기말현금	408	345	307	333	351

(단위: 원, 배, %)

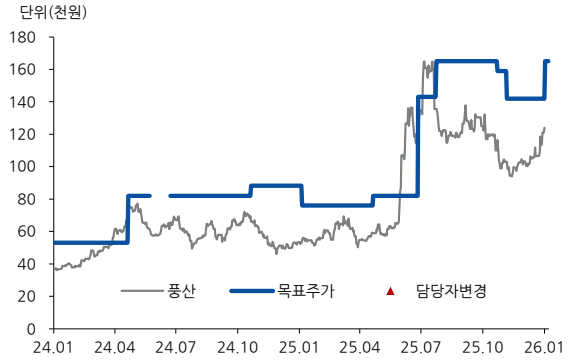
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,582	8,423	7,255	8,167	8,553
EPS(지배순이익 기준)	5,582	8,423	7,255	8,167	8,553
BPS(자본총계 기준)	70,152	78,478	82,851	88,484	94,503
BPS(지배지분 기준)	70,152	78,478	82,851	88,484	94,503
DPS	1,200	2,600	2,600	2,600	2,600
P/E(당기순이익 기준)	7.0	5.9	14.7	15.2	14.5
P/E(지배순이익 기준)	7.0	5.9	14.7	15.2	14.5
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.6	1.3	1.4	1.3
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.6	1.3	1.4	1.3
EV/EBITDA(Reported)	4.3	4.5	9.2	9.3	8.9
배당수익률	3.1	5.2	2.4	2.2	2.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-10.7	50.9	-13.9	12.6	4.7
EPS(지배순이익 기준)	-10.7	50.9	-13.9	12.6	4.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.2	11.3	9.0	9.5	9.3
ROE(지배순이익 기준)	8.2	11.3	9.0	9.5	9.3
ROA	4.4	6.1	4.7	4.9	4.9
안정성 (%)					
부채비율	86.2	86.3	97.9	94.5	90.1
순차입금비율	13.7	21.4	28.6	25.7	23.4
이자보상배율	5.8	8.6	8.1	9.0	9.5

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.07.18	BUY	53,000	-31.30	-22.36
2024.01.18	AFTER 6M	53,000	-10.76	26.23
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	-25.69	-16.48
2025.11.03	BUY	159,000	-34.84	-30.19
2025.11.17	BUY	142,000	-26.78	-12.68
2026.01.13	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 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.