COMPANY UPDATE

2026. 1. 16.

산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

풍산 (103140)

구리가 끌고, 방산이 밀고!

- 4Q25 연결 기준 영업이익은 909억 원으로, 컨센서스 부합 예상
- 방산 수출 매출은 기존 가이던스를 소폭 하회할 수 있으나, 구리 가격 및 원/달러 환율 상승에 기인한 신동 사업 실적 개선으로 양호한 실적 시현 예상
- 러시아-우크라이나 종전 가능성은 방산업 모멘텀 약화 요인일 수 있지만, 전반적인 글로벌 텐션은 여전히 높은 수준 유지 중. 2026년에도 견고한 실적 흐름 기대

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	180,000원	37.3%
현재주가	131,100원	
시가총액	3.6조원	
주식수 (유동주식 비중)	28,024,278주 (59.4%)	
52주 최저/최고	50,200원/165,000원	
60일-평균거래대금	257.6억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
풍산 (%)	22.8	-4.2	139.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	8.4	-35.0	26.4

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	180,000	135,000	33.3%
2025E EPS	6,854	6,743	1.6%
2026E EPS	8,756	7,904	10.8%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	14
목표주가	152,357
추천 점수	3.9

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

4Q25 실적은 컨센서스 부합 예상: 풍산의 4Q25 연결 기준 매출 및 영업이익은 각각 전분기 대비 23.6%, 113.4% 증가한 1.45조, 909억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 충족할 것으로 예상된다. 4Q25 방산 수출액은 기존 제시되었던 가이던스를 소폭 하회할 것으로 예상되나, 구리 가격 및 원/달러 환율 상승에 힘입어 신동 사업 수익성이 향상되며 양호한 실적을 시현할 것으로 예상된다. 미국 구리 가공 자회사 PMX 또한 3Q25 부진한 실적을 딛고 구리 가격 상승에 기반한 실적 회복이 기대된다. 3Q25 실적 부진으로 인해 주가 하락을 경험했으나, 4Q25 회복을 통해 실적 가시성에 대한 시장 신뢰가 제고될 수 있다는 점은 긍정적이다.

목표주가 상향: 2025년 국내 주요 방산업체향 추가 수주에 힘입어, 2026년 방산 매출 증가가 예상되며, 특히 방산 수출 증가율이 상대적으로 더 높을 것으로 전망된다. 즉, 폴란드향 매출 비중이 확대되며 방산 사업의 믹스 개선 효과까지 기대된다는 점이 긍정적이다. 한편, 구리 광산의 타이트한 정광 공급이 이어지고 있으며, 이에 더해 Teck Resources와 Anglo American 합병, Rio Tinto와 Glencore의 합병 검토 등 구리 광산업 내 합종연횡 트렌드에 기인해 구리 가격의 견고한 흐름이 지속될 수 있다는 점도 긍정적이다. 2026년 영업이익 추정치를 10% 상향하며, peer valuation 상승까지 반영하여 목표주가를 33% 상향한 180,000원을 제시한다. 여전히 국내 방산 업종 peer 평균 대비 47% 할인된 P/E 15배에 거래되고 있어 valuation 부담이 크지 않다는 점을 고려하여 BUY 투자의견을 유지한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025E	2026E	2027E
매출액 (십억원)	4,554	5,075	5,646	5,679
영업이익 (십억원)	324	297	360	379
순이익 (십억원)	236	199	245	260
EPS (adj) (원)	8,019	6,854	8,756	9,302
EPS (adj) growth (%)	41.1	-14.5	27.8	6.2
EBITDA margin (%)	9.1	7.7	8.0	8.3
ROE (%)	10.8	8.5	10.1	10.1
P/E (adj) (배)	5.9	19.1	15.0	14.1
P/B (배)	0.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA (배)	4.5	10.8	9.9	9.4
Dividend yield (%)	5.2	1.9	1.8	2.0

자료: 풍산, 삼성증권 추정

풍산: 모회사 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**826.4**	**1,014.0**	**871.4**	**1,137.0**	**988.3**	**1,170.1**	**1,032.9**	**1,210.3**	**3,502.6**	**3,848.8**	**4,401.6**
신동	620.5	666.2	642.1	713.8	765.0	792.3	755.0	762.9	2,313.7	2,642.6	3,075.2
방산	205.9	347.8	229.3	423.2	223.3	377.8	277.9	447.4	1,188.9	1,206.1	1,326.4
수출	422.1	570.7	473.2	503.6	524.1	677.0	560.3	586.6	2,026.7	1,969.5	2,348.1
신동	336.8	372.0	359.9	392.7	413.2	438.6	418.7	420.3	1,315.7	1,461.4	1,690.8
방산	85.3	198.7	113.3	110.8	110.9	238.4	141.6	166.3	711.0	508.1	657.2
내수	404.3	443.3	398.2	633.4	464.1	493.0	472.6	623.7	1,475.9	1,879.3	2,053.5
신동	283.7	294.2	282.2	321.1	351.8	353.7	336.3	342.6	998.0	1,181.3	1,384.3
방산	120.6	149.1	116.0	312.4	112.4	139.4	136.3	281.1	477.9	698.0	669.2
매출총이익	82.8	128.3	84.8	135.5	108.7	136.1	111.6	126.5	501.9	431.5	482.9
영업이익	**44.7**	**88.0**	**42.4**	**77.3**	**69.3**	**102.7**	**67.7**	**66.1**	**314.1**	**252.4**	**305.7**
세전이익	50.6	74.9	41.5	70.5	62.0	94.6	60.2	59.4	317.5	237.6	276.2
순이익	**41.6**	**64.2**	**32.6**	**53.6**	**47.1**	**71.9**	**45.8**	**45.1**	**235.6**	**191.9**	**209.9**
증가율 (전년 대비, %)											
매출	**15.6**	**3.7**	**5.0**	**16.0**	**19.6**	**15.4**	**18.5**	**6.4**	**13.0**	**9.9**	**14.4**
신동	15.3	4.6	15.6	22.5	23.3	18.9	17.6	6.9	10.1	14.2	16.4
방산	16.5	2.1	(16.4)	6.4	8.5	8.6	21.2	5.7	19.0	1.4	10.0
수출	7.2	(2.7)	(2.7)	(10.1)	24.2	18.6	18.4	16.5	24.8	-2.8	19.2
신동	12.8	3.4	12.8	16.0	22.7	17.9	16.3	7.0	16.2	11.1	15.7
방산	(10.4)	(12.3)	(32.4)	(50.0)	30.0	20.0	25.0	50.0	44.5	-28.5	29.3
내수	25.8	13.3	16.0	50.8	14.8	11.2	18.7	(1.5)	-0.0	27.3	9.3
신동	18.3	6.1	19.3	31.5	24.0	20.2	19.1	6.7	3.0	18.4	17.2
방산	48.0	30.8	8.8	77.6	(6.8)	(6.5)	17.5	(10.0)	-5.7	46.0	-4.1
매출총이익	17.7	(28.3)	(23.5)	(4.4)	31.2	6.1	31.5	(6.7)	51.7	-14.0	11.9
영업이익	27.0	(37.6)	(40.0)	14.8	54.8	16.8	59.6	(14.5)	65.0	-19.6	21.1
세전이익	9.5	(50.1)	(34.5)	21.7	22.4	26.2	45.3	(15.8)	66.0	-25.2	16.3
순이익	12.6	(42.3)	(31.6)	34.7	13.4	12.0	40.5	(15.8)	50.7	-18.5	9.4
이익률 (%)											
매출총이익률	10.0	12.7	9.7	11.9	11.0	11.6	10.8	10.5	14.3	11.2	11.0
영업이익률	5.4	8.7	4.9	6.8	7.0	8.8	6.5	5.5	9.0	6.6	6.9
세전이익률	6.1	7.4	4.8	6.2	6.3	8.1	5.8	4.9	9.1	6.2	6.3
순이익률	5.0	6.3	3.7	4.7	4.8	6.1	4.4	3.7	6.7	5.0	4.8

자료: 삼성증권 추정

풍산: 연결 기준 실적 추정

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출	**1,155.9**	**1,294.0**	**1,174.2**	**1,451.1**	**1,302.3**	**1,485.7**	**1,339.9**	**1,518.0**	**4,554.4**	**5,075.2**	**5,646.0**
모회사	826.4	1,014.0	871.4	1,137.0	988.3	1,170.1	1,032.9	1,210.3	3,502.6	3,848.8	4,401.6
자회사	329.5	280.0	302.8	314.1	314.0	315.7	307.0	307.7	1,051.8	1,226.4	1,244.4
매출총이익	130.2	153.6	108.5	175.8	150.5	175.0	147.9	164.4	615.9	568.2	637.9
모회사	82.8	128.3	84.8	135.5	108.7	136.1	111.6	126.5	501.9	431.5	482.9
자회사	47.4	25.3	23.7	40.3	41.8	38.9	36.3	37.9	114.0	136.7	155.0
영업이익	**69.7**	**93.6**	**42.6**	**90.9**	**88.4**	**113.7**	**79.7**	**78.0**	**323.8**	**296.8**	**359.8**
모회사	44.7	88.0	42.4	77.3	69.3	102.7	67.7	66.1	314.1	252.4	305.7
자회사	25.0	5.6	0.2	13.6	19.1	11.0	12.0	11.9	9.7	44.4	54.0
세전이익	57.8	77.4	40.7	80.9	79.9	104.8	71.4	70.2	318.3	256.8	326.3
모회사	50.6	74.9	41.5	70.5	62.0	94.6	60.2	59.4	317.5	237.6	276.2
자회사	7.2	2.5	-0.7	10.3	17.9	10.3	11.1	10.8	0.8	19.3	50.1
순이익	**41.6**	**64.2**	**32.6**	**60.6**	**59.9**	**78.6**	**53.5**	**52.7**	**236.0**	**199.0**	**244.7**
모회사	41.6	64.2	32.6	53.6	47.1	71.9	45.8	45.1	235.6	191.9	209.9
자회사	0.0	0.0	0.0	7.0	12.8	6.8	7.7	7.5	0.5	7.0	34.8
지배주주 순이익	41.6	64.2	32.6	60.6	59.9	78.6	53.5	52.7	236.0	199.0	244.7
증가율 (전년 대비, %)											
매출	20.0	4.9	4.0	18.2	12.7	14.8	14.1	4.6	10.4	11.4	11.2
영업이익	28.5	-42.0	-42.7	168.4	26.7	21.5	87.2	-14.2	41.6	-8.3	21.2
순이익	12.6	-42.3	-31.6	50.5	44.1	22.5	64.3	-13.2	50.9	-15.7	23.0
지배주주 순이익	12.6	-42.3	-31.6	50.5	44.1	22.5	64.3	-13.2	50.9	-15.7	23.0
이익률 (%)											
매출총이익률	11.3	11.9	9.2	12.1	11.6	11.8	11.0	10.8	13.5	11.2	11.3
영업이익률	6.0	7.2	3.6	6.3	6.8	7.7	5.9	5.1	7.1	5.8	6.4
순이익률	3.6	5.0	2.8	4.2	4.6	5.3	4.0	3.5	5.2	3.9	4.3

자료: 삼성증권 추정

풍산: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결 기준 영업 가치	**5,102.5**
1) 방산 사업 가치	4,570.2
- 방산 사업 2026년 순이익	192.5
- Target P/E (배)*	23.7
2) 신동 사업 가치	532.3
- 신동 사업 2026년 순이익	52.2
- Target P/E (배)**	10.2
주식 수 (주)	28,024,278
목표주가 (원)	**180,000**

참고: * Peer 평균에 수주 구조에 따른 20% 할인; ** Peer 평균에 사업 규모 차이 20% 할인
자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

2026년 글로벌 peer 평균 valuation

2026년 valuation (배)	P/E	P/B	ROE (%)	EV/EBITDA	EPS CAGR (2025-2027, %)
풍산*	**15.0**	**1.5**	**10.1**	**9.9**	**17.5**
LIG 넥스원	30.4	6.8	24.7	19.7	29.7
한화에어로스페이스	26.3	5.7	24.5	14.5	39.1
한국항공우주	39.6	6.9	19.0	26.0	52.8
현대로템	22.4	6.1	31.1	15.3	33.8
K-방산 평균	**29.7**	**6.4**	**24.8**	**18.9**	**38.9**
Vale	7.1	1.3	19.1	4.8	-2.4
Rio Tinto	11.5	2.0	18.8	6.0	5.3
BHP Group	14.1	3.1	22.7	6.2	3.1
Glencore	17.6	1.9	10.8	6.0	53.4
Boliden	13.5	1.9	15.0	6.8	32.9
주요 광산 평균	**12.8**	**2.0**	**17.3**	**6.0**	**18.5**
Rheinmetal	45.4	13.0	30.6	25.6	50.0
BAE Systems	24.8	4.7	18.8	14.9	11.3

참고: 방산 사업 영업이익의 2025-2027 CAGR은 25.2%이며, 현재 P/E는 K-방산 평균 대비 47% 할인 거래 중
자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**4,125**	**4,554**	**5,075**	**5,646**	**5,679**
매출원가	3,684	3,938	4,507	5,008	5,017
매출총이익	**441**	**616**	**568**	**638**	**663**
(매출총이익률, %)	10.7	13.5	11.2	11.3	11.7
판매 및 일반관리비	212	292	271	278	283
영업이익	**229**	**324**	**297**	**360**	**379**
(영업이익률, %)	5.5	7.1	5.8	6.4	6.7
영업외손익	**-28**	**-5**	**-40**	**-33**	**-33**
금융수익	15	19	15	8	8
금융비용	50	47	46	37	36
지분법손익	0	0	1	0	0
기타	8	23	-9	-5	-5
세전이익	**201**	**318**	**257**	**326**	**347**
법인세	45	82	58	82	87
(법인세율, %)	22.2	25.8	22.5	25.0	25.0
계속사업이익	156	236	199	245	260
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**156**	**236**	**199**	**245**	**260**
(순이익률, %)	3.8	5.2	3.9	4.3	4.6
지배주주순이익	156	236	199	245	260
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	319	413	390	453	470
(EBITDA 이익률, %)	7.7	9.1	7.7	8.0	8.3
EPS (지배주주)	5,682	8,423	6,854	8,756	9,302
EPS (연결기준)	5,582	8,423	7,100	8,732	9,276
수정 EPS (원)*	5,682	8,019	6,854	8,756	9,302

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**2,239**	**2,562**	**2,691**	**2,951**	**3,194**
현금 및 현금등가물	408	345	326	60	71
매출채권	517	602	666	842	953
재고자산	1,227	1,459	1,541	1,873	1,990
기타	87	155	158	177	180
비유동자산	**1,421**	**1,535**	**1,596**	**1,656**	**1,717**
투자자산	36	48	184	169	156
유형자산	1,183	1,309	1,384	1,456	1,526
무형자산	12	13	13	13	13
기타	189	165	15	19	22
자산총계	**3,661**	**4,097**	**4,286**	**4,607**	**4,911**
유동부채	**1,352**	**1,359**	**1,412**	**1,518**	**1,599**
매입채무	183	185	208	263	303
단기차입금	328	393	393	393	393
기타 유동부채	842	780	810	862	903
비유동부채	**342**	**539**	**548**	**573**	**601**
사채 및 장기차입금	227	240	240	240	240
기타 비유동부채	115	299	308	333	361
부채총계	**1,695**	**1,897**	**1,959**	**2,091**	**2,200**
지배주주지분	**1,966**	**2,199**	**2,327**	**2,516**	**2,711**
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,315	1,491	1,619	1,807	2,003
기타	16	74	74	74	74
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**1,966**	**2,199**	**2,327**	**2,516**	**2,711**
순부채	288	480	492	758	746

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**696**	**40**	**212**	**-63**	**220**
당기순이익	156	236	199	245	260
현금유출입이없는 비용 및 수익	205	252	245	256	254
유형자산 감가상각비	90	89	93	93	91
무형자산 상각비	1	1	0	0	0
기타	115	162	151	163	163
영업활동 자산부채 변동	454	-343	-232	-564	-294
투자활동에서의 현금흐름	**-137**	**-217**	**-189**	**-181**	**-176**
유형자산 증감	-136	-195	-173	-165	-161
장단기금융자산의 증감	8	-17	-15	-15	-15
기타	-9	-5	-0	-1	-0
재무활동에서의 현금흐름	**-306**	**90**	**-67**	**-46**	**-57**
차입금의 증가(감소)	-302	136	-2	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	-71	-56	-65
기타	-4	-46	6	10	8
현금증감	253	-63	-20	-266	11
기초현금	155	408	345	326	60
기말현금	408	345	326	60	71
Gross cash flow	**362**	**488**	**444**	**501**	**514**
Free cash flow	**560**	**-156**	**38**	**-229**	**59**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-5.7	10.4	11.4	11.2	0.6
영업이익	-1.3	41.6	-8.3	21.2	5.4
순이익	-10.7	50.9	-15.7	23.0	6.2
수정 EPS**	-13.6	41.1	-14.5	27.8	6.2
주당지표					
EPS (지배주주)	5,682	8,423	6,854	8,756	9,302
EPS (연결기준)	5,582	8,423	7,100	8,732	9,276
수정 EPS**	5,682	8,019	6,854	8,756	9,302
BPS	67,945	74,315	80,762	86,411	93,265
DPS (보통주)	1,200	2,600	2,000	2,300	2,600
Valuations (배)					
P/E***	6.9	5.9	19.1	15.0	14.1
P/B***	0.6	0.6	1.6	1.5	1.4
EV/EBITDA	4.3	4.5	10.8	9.9	9.4
비율					
ROE (%)	8.4	10.8	8.5	10.1	10.1
ROA (%)	4.4	6.1	4.7	5.5	5.5
ROIC (%)	7.4	9.7	8.9	10.7	10.4
배당성향 (%)	21.0	30.1	28.2	26.3	28.0
배당수익률 (보통주, %)	3.1	5.2	1.9	1.8	2.0
순부채비율 (%)	14.7	21.8	21.1	30.1	27.5
이자보상배율 (배)	5.8	8.6	7.9	9.8	10.6

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주 기준
자료: 풍산, 삼성증권 추정