풍산 (103140)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

올해 구리 가격 상승으로 실적 증가 기대

BUY **TP 154,000원**

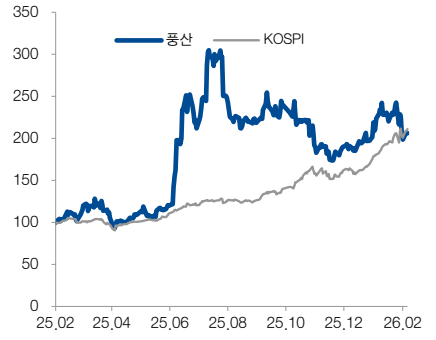
현재주가 (2/11)	154,000원
상승여력	38.0%
시가총액	3,128십억원
발행주식수	28,024천주
자본금/액면가	140십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	165,000원/50,200원
일평균 거래대금 (60일)	31십억원
외국인 지분율	16.65%
주요주주 지분율	
풍산홀딩스외3인	38.02%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-7.7	9.2	-7.3
상대주가(%p)	-20.9	-16.3	-44.5

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	7,255	8,167	165,000
After	5,251	8,136	154,000
Consensus	7,331	8,966	160,846
Cons. 차이	-28.4%	-9.3%	-4.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 2025년 4분기 영업이익은 915억원으로 당사 추정치를 소폭 하회하였으나 컨센서스에는 부합
- 투자의견 BUY 유지. 올해 방산 부문은 견조한 실적을 유지하는 가운데, 구리 가격 상승으로 신동 부문의 실적이 증가할 것으로 예상되기 때문. 목표주가 154,000원 제시(기존 165,000원)

주요이슈 및 실적전망

- 2025년 4분기 매출액 1조 4,245억원, 영업이익 915억원, 세전이익 596억원으로, 영업이익은 전년동기대비 168% 증가, 전분기대비 112% 증가. 실적 증가는 신동 부문에서 구리 가격과 환율 상승이 배경. 구리 가격은 전분기대비 13% 상승. 다만 당사 예상치 대비 영업이익이 소폭 낮았던 이유는 metal gain 추정의 차이로 판단됨
- 2026년 동사 영업이익은 3,430억원(기존 추정치와 차이가 없음)으로 전년대비 15% 증가 예상. 방산 매출액은 전년 1.18조원에서 올해 1.37조원으로 안정적일 것으로 예상됨. 신동 부문은 구리 가격 상승으로 올해 이익 증가를 견인할 것으로 기대됨. 올해 1분기 영업이익은 880억원으로 전년동기대비 26% 증가 예상
- LME 구리 가격은 4분기 평균 톤당 11,129달러에서 현재 13,000 달러 내외이며 전방산업의 수요가 성장하면서 높은 수준의 구리 가격을 지지할 것으로 예상

주가전망 및 Valuation

- 목표주가 154,000원은 2026년 예상 신동 부문 EBITDA 1,689억원에 EV/EBITDA 6.1배(구리 가격 상승기 2017~2021년 평균) 적용하여 산출한 수치와 방산 부문 EBITDA 2,659억원에 EV/EBITDA 14.3배(국내 peer EV/EBITDA 20배의 30% 할인)를 합산하여 산출. 목표주가 산출 방식은 직전과 같음. 직전 목표주가 165,000원은 신동 부문 가치(구리 가격 상승기 17~21년 평균 EV/EBITDA 6.1배 * 예상 신동 EBITDA 1,469억원을 적용)와 방산 부문 가치(국내 peer EV/EBITDA 21배의 30% 할인(최근 3년 평균 할인율) * 예상 방산 EBITDA 2,887억원) 합산

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	5,049	297	147	388	5,251	-37.7	20.3	1.3	9.4	6.6	1.6
2026F	5,856	343	228	435	8,136	54.9	13.7	1.3	8.6	9.7	1.8
2027F	6,011	364	245	456	8,734	7.4	12.8	1.2	8.2	9.6	1.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 풍산 2025년 4분기 별도 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	4Q24	3Q25	4Q25P	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	차이	4Q25F	차이
매출액	980	871	1,137	16%	31%	1,188	-4%	1,172	-3%
영업이익	67	42	72	7%	71%	90	-20%	89	-19%
세전이익	58	41	20	-66%	-51%	85	-76%	78	-74%
당기순이익	40	33	9	-78%	-73%	65	-86%	59	-85%

자료: 현대차증권

〈표2〉 풍산 2025년 4분기 연결 실적 (단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	4Q24	3Q25	4Q25P	(YoY)	(QoQ)	4Q25F	차이	4Q25F	차이
매출액	1,228	1,174	1,425	16.0%	21%	1,491	-4%	1,476	-3%
영업이익	34	43	91	168%	112%	101	-10%	92	-1%
세전이익	54	41	60	11%	46%	87	-31%	87	-31%
당기순이익	40	33	9	-78%	-73%	65	-86%	67	-87%

자료: 현대차증권

〈표3〉 풍산 분기 별도 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	826	1,014	871	1,137	1,055	1,233	1,095	1,324	3,503	3,849	4,707
영업이익	45	88	42	72	76	60	70	84	314	247	290
세전이익	51	75	41	20	77	60	72	82	318	187	291
당기순이익	42	64	33	9	58	44	53	61	236	147	216
영업이익률	5%	9%	5%	6%	7%	5%	6%	6%	9%	6%	6%
세전이익률	6%	7%	5%	2%	7%	5%	7%	6%	9%	5%	6%
순이익률	5%	6%	4%	1%	5%	4%	5%	5%	7%	4%	5%

자료: 현대차증권

〈표4〉 풍산 분기 연결 실적 추이 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	1,156	1,294	1,174	1,425	1,342	1,521	1,382	1,611	4,554	5,049	5,856
영업이익	70	94	43	91	88	74	82	98	324	297	343
세전이익	58	77	41	60	80	64	73	89	318	236	306
당기순이익	42	64	33	9	59	48	54	66	236	147	228
영업이익률	6%	7%	4%	6%	7%	5%	6%	6%	7%	6%	6%
세전이익률	5%	6%	3%	4%	6%	4%	5%	6%	7%	5%	5%
순이익률	4%	5%	3%	1%	4%	3%	4%	4%	5%	3%	4%

자료: 현대차증권

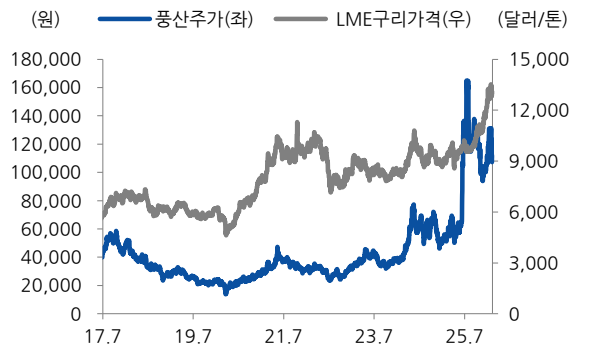
〈표5〉 풍산 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	5,856	6,011	5,673	5,837	3%	3%
영업이익	343	364	343	358	0%	2%
세전이익	306	329	307	322	0%	2%
당기순이익	228	245	229	240	0%	2%

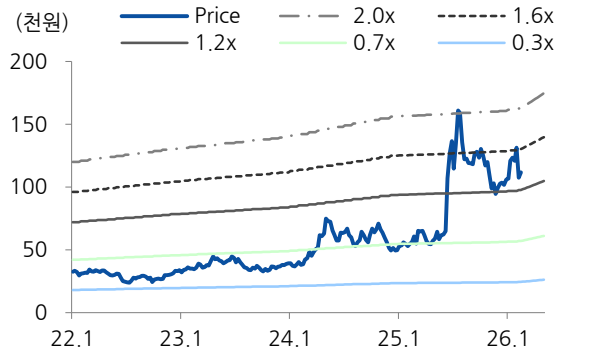
자료: 현대차증권

〈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	5,049	5,856	6,011
증가율 (%)	-5.7	10.4	10.9	16.0	2.6
매출원가	3,684	3,938	4,474	5,188	5,313
매출원가율 (%)	89.3	86.5	88.6	88.6	88.4
매출총이익	441	616	575	668	698
매출이익률 (%)	10.7	13.5	11.4	11.4	11.6
증가율 (%)	-4.5	39.7	-6.7	16.2	4.5
판매관리비	212	292	277	325	334
판관비율(%)	5.1	6.4	5.5	5.5	5.6
EBITDA	319	413	388	435	456
EBITDA 이익률 (%)	7.7	9.1	7.7	7.4	7.6
증가율 (%)	-2.1	29.5	-6.1	12.1	4.8
영업이익	229	324	297	343	364
영업이익률 (%)	5.6	7.1	5.9	5.9	6.1
증가율 (%)	-1.3	41.5	-8.3	15.5	6.1
영업외손익	-27	-5	-63	-38	-36
금융수익	15	19	17	10	14
금융비용	50	47	47	40	40
기타영업외손익	8	23	-33	-8	-10
종속/관계기업관련손익	0	0	1	0	0
세전계속사업이익	201	318	236	306	329
세전계속사업이익률	4.9	7.0	4.7	5.2	5.5
증가율 (%)	-8.6	58.2	-25.8	29.7	7.5
법인세비용	45	82	88	78	84
계속사업이익	156	236	147	228	245
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	156	236	147	228	245
당기순이익률 (%)	3.8	5.2	2.9	3.9	4.1
증가율 (%)	-10.9	51.3	-37.7	55.1	7.5
지배주주지분 순이익	156	236	147	228	245
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	30	-10	0	0
총포괄이익	153	266	137	228	245

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,239	2,562	2,893	3,153	3,308
현금성자산	408	345	315	358	378
단기투자자산	10	16	13	15	16
매출채권	517	602	814	921	949
재고자산	1,227	1,459	1,605	1,696	1,796
기타유동자산	62	134	145	164	169
비유동자산	1,421	1,535	1,587	1,670	1,750
유형자산	1,183	1,309	1,356	1,435	1,514
무형자산	12	13	18	17	16
투자자산	36	48	52	58	59
기타비유동자산	190	165	161	160	161
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	3,661	4,097	4,480	4,824	5,057
유동부채	1,352	1,359	1,465	1,582	1,613
단기차입금	328	393	458	458	458
매입채무	183	185	215	243	251
유동성장기부채	143	196	114	114	114
기타유동부채	698	585	678	767	790
비유동부채	342	539	749	794	807
사채	150	150	279	279	279
장기차입금	78	90	123	123	123
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	114	299	347	392	405
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,695	1,897	2,214	2,376	2,420
지배주주지분	1,966	2,199	2,266	2,447	2,637
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	1,573	1,754	1,944
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,966	2,199	2,266	2,447	2,637

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	696	40	-4	267	251
당기순이익	156	236	147	228	245
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	-160	-55	-90
기타	-9	72	-77	0	-1
투자활동으로인한현금흐름	-137	-217	-171	-179	-177
투자자산의 감소(증가)	-0	-12	-4	-5	-1
유형자산의 감소	1	1	5	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-136	-196	-170	-170	-170
기타	-2	-10	-2	-4	-6
재무활동으로인한현금흐름	-306	90	188	-45	-54
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	-46	-55
기타	-204	77	25	1	1
기타현금흐름	0	24	-43	0	0
현금의증가(감소)	253	-63	-30	42	20
기초현금	155	408	345	315	358
기말현금	408	345	315	358	378

(단위: 원, 배, %)

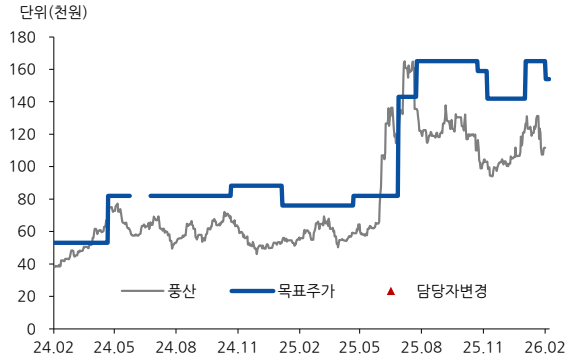
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	5,582	8,423	5,251	8,136	8,734
EPS(지배순이익 기준)	5,582	8,423	5,251	8,136	8,734
BPS(자본총계 기준)	70,152	78,478	80,847	87,326	94,110
BPS(지배지분 기준)	70,152	78,478	80,847	87,326	94,110
DPS	1,200	2,600	1,700	2,000	2,000
P/E(당기순이익 기준)	7.0	5.9	20.3	13.7	12.8
P/E(지배순이익 기준)	7.0	5.9	20.3	13.7	12.8
P/B(자본총계 기준)	0.6	0.6	1.3	1.3	1.2
P/B(지배지분 기준)	0.6	0.6	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA(Reported)	4.3	4.5	9.4	8.6	8.2
배당수익률	3.1	5.2	1.6	1.8	1.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-10.7	50.9	-37.7	54.9	7.4
EPS(지배순이익 기준)	-10.7	50.9	-37.7	54.9	7.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	8.2	11.3	6.6	9.7	9.6
ROE(지배순이익 기준)	8.2	11.3	6.6	9.7	9.6
ROA	4.4	6.1	3.4	4.9	5.0
안정성 (%)					
부채비율	86.2	86.3	97.7	97.1	91.8
순차입금비율	13.7	21.4	28.9	25.0	22.5
이자보상배율	5.8	8.6	7.9	9.1	9.6

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.01	BUY	53,000	-18.93	26.23
2024.05.01	AFTER 6M	53,000		
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	-26.69	-20.48
2026.02.12	BUY	154,000		

▶ 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.