

풍산 (103140)

이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

140,000

상향

현재주가

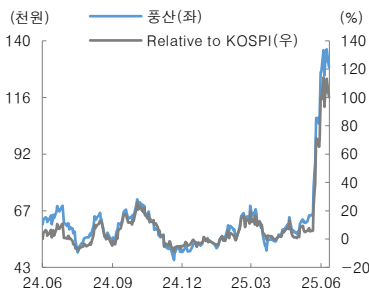
128,700

(25.06.30)

비철금속업종

KOSPI	3,071.70
시가총액	3,607십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	140십억원
52주 최고/최저	136,400원 / 46,150원
120일 평균거래대금	346억원
외국인지분율	23.31%
주요주주	풍산홀딩스 외 4 인 38.02% 국민연금공단 8.17%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	107.6	108.9	157.7	103.3
상대수익률	82.3	74.0	101.3	85.2



리레이팅 완료된 방산. 구리 가격도 강세

- 2Q 연결 영업이익 1,119억원(-30.6% yoy) 전망. 컨센서스 소폭 상회
- 구리가격 상승. 원/달러 환율 하락. 방산 수출 비중 확대로 믹스 개선
- 이스라엘-이란 전쟁 계기로 방산 리레이팅. 구리 가격도 강세 구간

투자 의견 매수, 목표주가 140,000원 상향(+59.1%)

목표주가는 2026E BPS 93,707원에 타깃 PBR 1.50배 적용. 타깃 PBR은 '25E, '26E ROE를 기준으로 PBR-ROE 방식으로 산출한 이론 PBR을 적용. '25년 방산부문의 내수 매출비중이 일시적으로 높은 점을 고려하여 '26년 이익 레벨을 선반영. 목표 시가총액은 신동사업(타깃 PER 10배)과 방산사업(타깃 PER 25배)을 합산한 수준

2Q25 Preview 견조한 분기 실적 예상

2Q25 연결 매출액 1.27조원(+3.3% yoy), 영업이익 1,119억원(-30.6% yoy), 영업이익률 8.8%(-4.3%p yoy) 전망. 시장 컨센서스 대비 소폭 상회 예상

신동사업은 2분기 평균 LME 구리 가격(1개월 래깅)이 톤당 9,481달러로 +4.4% qoq 상승했지만, 원/달러 환율 하락(-3.4% qoq)이 수익성 개선폭을 상쇄했을 것으로 예상. 반면, 방위산업은 2분기 수출 비중이 60%로 높게 설정됨에 따라 고 수익성 매출이 늘어나며 약 20% 내외의 OPM을 기록했을 것으로 추정

리레이팅 완료된 방산. 구리 가격도 강세

이스라엘-이란 전쟁 발발 이후 소모성 탄약/미사일 제품에 대한 글로벌 수요가 증가할 것으로 점쳐지면서 동사의 방산사업 가치 역시 리레이팅에 성공. 비교적 초기에 휴전이 합의되면서 동사의 내수 위주의 연간 납품 계획에는 특별히 변동이 발생하지는 않았으나, 각국의 군비 지출이 본격화되면서 동사는 155mm 대구경탄 및 사거리연장탄 생산능력을 바탕으로 향후 수출비중이 확대될 것으로 판단

LME 구리 가격은 작년 2분기 이후 처음으로 1만 달러를 돌파. 타이트한 공급 상황 속에서 구조적 수요 증가+관세부과 가능성으로 선풍보 움직임 나타나는 중

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25(F)				3Q25			
			익전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,234	1,156	1,166	1,275	3.3	10.3	1,286	1,195	5.8	-6.3
영업이익	161	70	87	112	-30.6	60.5	104	86	16.2	-22.8
순이익	111	42	59	77	-30.8	85.2	74	58	21.9	-24.6

자료: 풍산, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,125	4,554	5,073	5,116	5,147
영업이익	229	324	384	423	451
세전순이익	201	318	347	401	427
총당기순이익	156	236	256	297	316
지배지분순이익	156	236	256	297	316
EPS	5,582	8,423	9,119	10,593	11,265
PER	7.0	5.9	15.0	12.9	12.1
BPS	70,152	78,478	85,063	93,707	102,536
PBR	0.6	0.6	1.6	1.5	1.3
ROE	8.2	11.3	11.2	11.9	11.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,842	4,964	5,073	5,116	4.8	3.1
판매비와 관리비	330	338	315	325	-4.5	-3.9
영업이익	321	396	384	423	19.7	6.6
영업이익률	6.6	8.0	7.6	8.3	0.9	0.3
영업외손익	-33	-19	-37	-21	적자유지	적자유지
세전순이익	288	377	347	401	20.6	6.4
지배지분순이익	215	282	256	297	18.8	5.1
순이익률	4.4	5.7	5.0	5.8	0.6	0.1
EPS(지배지분순이익)	7,678	10,079	9,119	10,593	18.8	5.1

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

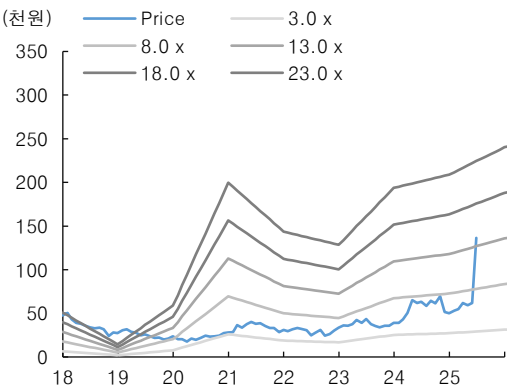
표 1. 풍산 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
BPS	93,707	풍산 2026E BPS
Target PBR	1.50	적정 PBR = (ROE-g) / (COE-g) 1) 풍산 2025E, 2026E 평균 ROE: 11.5% 2) 영구성장률(g): 1.33% 3) 자기자본비용: 7.9% (Rf: 2.9%, Rm: 7%, 104주베타: 1.21)
적정주가	140,849	BPS * Target PBR
목표주가	140,000	140,000≒140,849
현재주가	128,700	2025.06.30 기준
상승여력(%)	8.9	

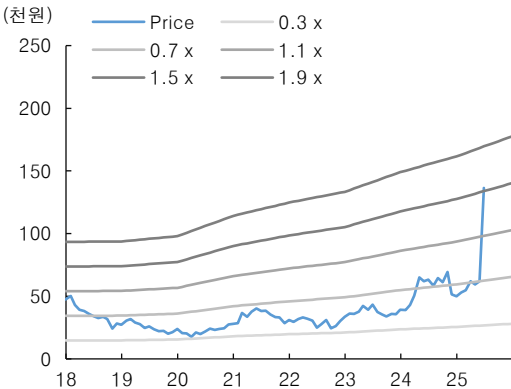
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 풍산 12MF PER 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 풍산 12MF PBR 밴드



자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

표 2. 풍산 분기/연간 실적 추이 (단위: 십억원, %)

	(단위)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E
별도 매출액	(십억원)	715	977	830	980	826	967	896	1,092	3,502	3,781
YoY	(%)	-7.3%	26.1%	23.2%	11.2%	15.6%	-1.1%	8.0%	11.5%	12.9%	8.0%
QoQ	(%)	-18.8%	36.7%	-15.1%	18.1%	-15.6%	17.0%	-7.3%	21.9%		
신동	(십억원)	538	637	556	583	621	633	622	620	2,314	2,495
수출	(십억원)	298	360	319	339	337	377	370	369	1,229	1,366
내수	(십억원)	240	277	237	244	284	290	287	288	953	1,092
방산	(십억원)	174	338	272	395	204	332	272	470	1,179	1,277
수출	(십억원)	95	227	168	222	85	201	127	159	711	571
내수	(십억원)	79	111	104	174	118	131	146	311	468	707
별도 영업이익	(십억원)	35	141	71	67	45	88	69	86	314	289
YoY	(%)	-40.3%	198.3%	161.4%	17.9%	26.9%	-37.2%	-1.8%	28.4%	65.0%	-8.0%
QoQ	(%)	-38.3%	299.9%	-49.9%	-4.7%	-33.6%	97.9%	-21.5%	24.6%		
OPM	(%)	4.9%	14.4%	8.5%	6.9%	5.4%	9.2%	7.7%	7.9%	9.0%	7.6%
연결 매출액	(십억원)	964	1,234	1,129	1,228	1,156	1,275	1,195	1,448	4,554	5,073
YoY	(%)	-7.8%	19.1%	21.3%	10.3%	20.0%	3.3%	5.8%	17.9%	10.4%	11.4%
QoQ	(%)	-13.5%	28.0%	-8.5%	8.7%	-5.9%	10.3%	-6.3%	21.2%		
연결 영업이익	(십억원)	54	161	74	34	70	112	86	116	324	384
YoY	(%)	-36.1%	199.4%	133.1%	-41.6%	28.5%	-30.6%	16.2%	242.8%	41.6%	18.6%
QoQ	(%)	-6.5%	197.5%	-53.9%	-54.5%	105.8%	60.5%	-22.8%	34.4%		
OPM	(%)	5.6%	13.1%	6.6%	2.8%	6.0%	8.8%	7.2%	8.0%	7.1%	7.6%
연결 지배순이익	(십억원)	37	111	48	40	42	77	58	79	236	255
YoY	(%)	-32.0%	147.6%	132.1%	9.6%	12.6%	-30.9%	21.8%	96.0%	50.9%	8.2%
QoQ	(%)	0.3%	201.6%	-57.2%	-15.4%	3.1%	85.1%	-24.6%	36.2%		
NIM	(%)	3.8%	9.0%	4.2%	3.3%	3.6%	6.0%	4.9%	5.5%	5.2%	5.0%

자료: 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

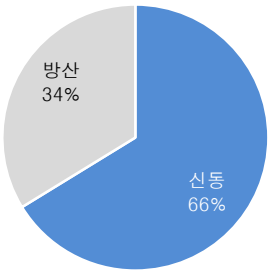
- 동 제품(판/대, 봉/선, 소전, 주조/기와)의 가공/생산을 담당하는 신동사업 부문과, 군용 및 스포츠용 탄약을 생산하는 방산사업 부문으로 구분
- 자산 4조 983억원, 부채 1조 9,278억원, 자본 2조 1,705억원
- 발행주식 수: 28,024,278주 / 자기주식수: 710,000주

주가 변동요인

- LME 구리 가격 변동
- 전기차·신재생에너지 시장 투자 확대
- 지정학적 이슈에 따른 탄약 수요 증가

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 3월 기준
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

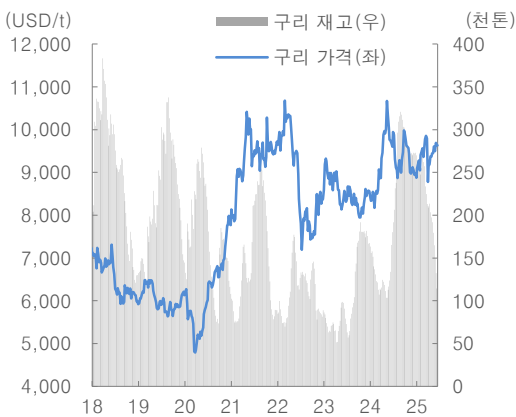
매출 비중 추이



주: 2024년 매출액 기준
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

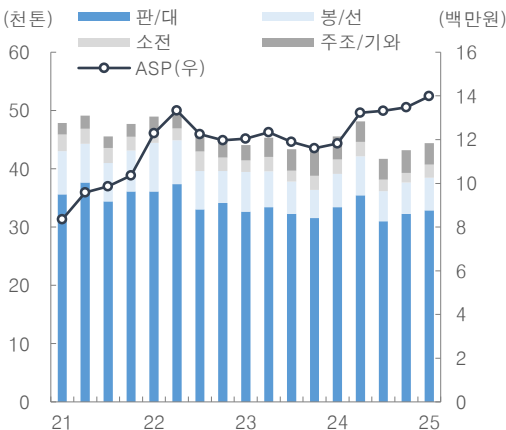
Earnings Driver

LME 구리 가격 및 재고 추이



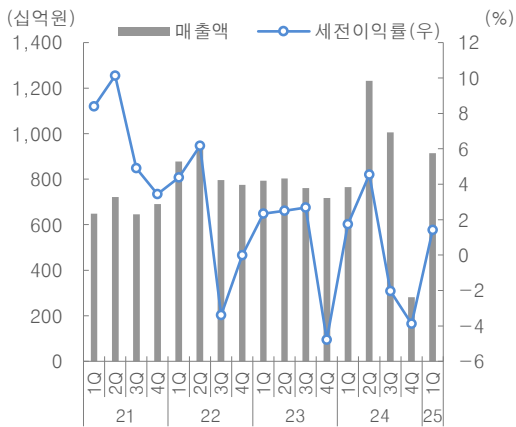
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

신동 부문 출하량 및 ASP 추이



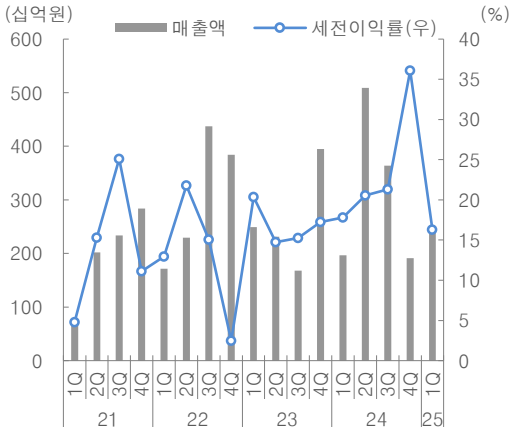
자료: 풍산, 대신증권 Research Center

신동 부문 실적 추이



자료: 풍산, 대신증권 Research Center

방산 부문 실적 추이



자료: 풍산, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,125	4,554	5,073	5,116	5,147
매출원가	3,684	3,938	4,374	4,368	4,369
매출총이익	441	616	699	748	778
판매비와관리비	212	292	315	325	327
영업이익	229	324	384	423	451
영업이익률	5.5	7.1	7.6	8.3	8.8
EBITDA	319	413	471	521	559
영업외손익	-28	-5	-37	-21	-24
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	15	19	19	19	19
외환관련이익	69	83	57	57	57
금융비용	-50	-47	-56	-52	-54
외환관련손실	11	10	25	20	20
기타	8	23	-1	11	10
법인세비용차감전순손익	201	318	347	401	427
법인세비용	-45	-82	-91	-104	-111
계속사업순손익	156	236	256	297	316
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	156	236	256	297	316
당기순이익률	3.8	5.2	5.0	5.8	6.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	156	236	256	297	316
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	3	3	3	3
포괄순이익	153	266	286	327	346
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	153	266	286	327	346

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	5,582	8,423	9,119	10,593	11,265
PER	7.0	5.9	15.0	12.9	12.1
BPS	70,152	78,478	85,063	93,707	102,536
PBR	0.6	0.6	1.6	1.5	1.3
EBITDAPS	11,395	14,751	16,797	18,574	19,939
EV/EBITDA	4.3	4.5	9.5	8.5	8.0
SPS	147,203	162,517	181,027	182,560	183,654
PSR	0.3	0.3	0.8	0.7	0.7
CFPS	12,907	17,411	18,549	20,756	22,079
DPS	1,200	2,600	2,000	2,500	2,500

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-5.7	10.4	11.4	0.8	0.6
영업이익 증가율	-1.3	41.6	18.6	10.0	6.7
순이익 증가율	-10.7	50.9	8.3	16.2	6.3
수익성					
ROIC	7.2	9.4	9.5	9.8	10.1
ROA	6.5	8.3	9.1	9.4	9.3
ROE	8.2	11.3	11.2	11.9	11.5
안정성					
부채비율	86.2	86.3	81.1	76.3	75.3
순차입금비율	13.9	21.6	26.3	23.6	22.0
이자보상배율	5.8	8.6	12.4	13.3	13.4

자료: 풍산, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,239	2,562	2,753	2,960	3,274
현금및현금성자산	408	345	258	378	567
매출채권 및 기타채권	560	671	782	856	969
재고자산	1,227	1,459	1,625	1,639	1,648
기타유동자산	45	86	87	88	89
비유동자산	1,421	1,535	1,565	1,669	1,763
유형자산	1,183	1,309	1,338	1,440	1,531
관계기업투자금	3	3	3	3	3
기타비유동자산	235	223	224	226	229
자산총계	3,661	4,097	4,318	4,629	5,037
유동부채	1,352	1,359	1,425	1,520	1,704
매입채무 및 기타채무	344	354	375	377	378
차입금	328	393	373	355	337
유동성채무	143	196	269	369	505
기타유동부채	537	416	408	421	484
비유동부채	342	539	509	483	459
차입금	227	240	240	240	240
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	115	299	269	243	219
부채총계	1,695	1,897	1,934	2,003	2,163
자배지분	1,966	2,199	2,384	2,626	2,873
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,315	1,491	1,675	1,917	2,165
기타지분변동	16	74	74	74	74
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,966	2,199	2,384	2,626	2,873
순차입금	273	475	627	620	631

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	696	40	110	352	383
당기순이익	156	236	256	297	316
비현금항목의 가감	205	252	264	285	303
감가상각비	91	90	87	98	108
외환손익	4	-15	-4	-11	-13
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	110	177	182	198	208
자산부채의 증감	454	-343	-263	-67	-62
기타현금흐름	-120	-105	-147	-163	-174
투자활동 현금흐름	-137	-217	-119	-203	-204
투자자산	-8	-18	-3	-4	-4
유형자산	-136	-195	-115	-199	-199
기타	7	-4	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-306	90	-21	24	48
단기차입금	-212	43	-20	-19	-18
사채	0	149	0	0	0
장기차입금	0	2	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-71	-55	-68
기타	-94	-105	70	97	134
현금의 증감	253	-63	-87	119	189
기초 현금	155	408	345	258	378
기말 현금	408	345	258	378	567
NOPLAT	178	240	283	313	333
FCF	131	134	254	211	241

[Compliance Notice]

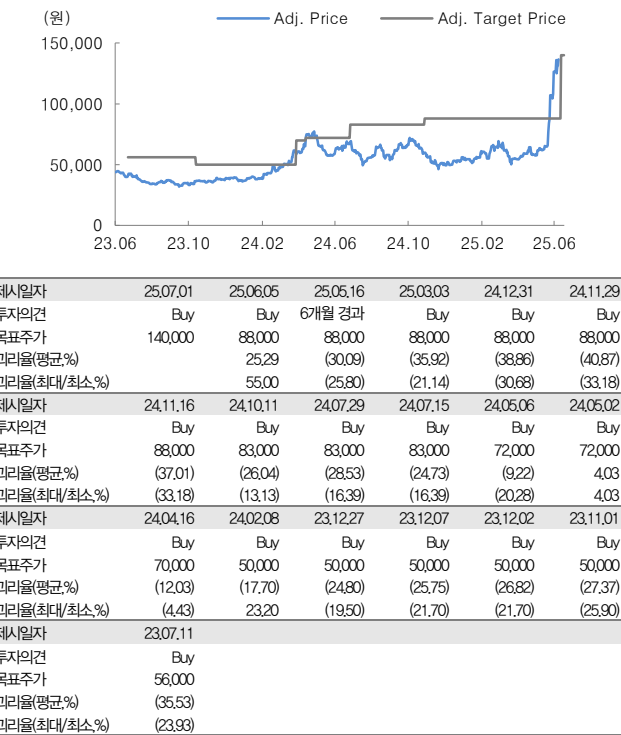
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

풍산(103140) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250628)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상