2025년 9월 15일

철강 / 금속 Analyst 최용현
yonghyun.choi@kbfg.com

# 풍산 (103140)

## 현대로템향 수주 공시 코멘트

**풍산, 현대로템향 대구경 탄약 수주 공시**

— 풍산은 9월 12일 현대로템향으로 8,298억원 대구경 탄약 수주를 공시
— 이는 폴란드 K2 2차 계약 120mm 탄약으로 추정
— 금일 수주는 2022년 공시했던 폴란드 K2 1차 계약 (2022~2027)과 비교해서 계약 기간이 1년 (2025~2031) 더 늘어났으나, 계약 금액은 82% 증가
— KB증권은 이번 폴란드 2차 계약이 폴란드 1차 계약 대비 120mm 탄약 물량이 2배 이상 증가했고, 평균 ASP가 40% 이상 상승한 것으로 추정
— 또한 이번 공시를 통해 120mm 탄약에 대한 추가 Capa 증설에 대한 가능성도 열려있다고 생각. 1) 120mm 탄약에 대한 수요가 155mm 탄약과 마찬가지로 높고, 2) 현 Capa에서 이번 수주 금액을 모두 소화하기 쉽지 않다고 판단하기 때문

**이번 수주가 실적에 본격적으로 기여하는 건 2027년**

— 금일 수주의 계약 기간은 2025년 9월부터 2031년 9월. 그러나 본격적으로 실적에 기여하는 건 2027년부터로 추정. 2025년과 2026년에는 현대로템 1차 계약 (2022~2027) 비중이 높기 때문
— 따라서 이번 수주가 단기적으로 실적에 기여하는 것은 크지 않으나, 장기적인 실적 기여도가 높음. 또한 장기 실적에 대한 가시성을 높였다는 점에서 긍정적으로 평가

**탄약 수요가 여전히 강하다는 것을 확인**

— 이번 계약을 통해 탄약 수요가 여전히 강하다는 것을 확인
— 글로벌 시장에서 무기 체계가 늘어나면서, 탄약에 대한 수요는 더 늘어나고 있음
— 현대로템의 폴란드 K2 수출 물량은 1차와 2차가 유사한 반면, 풍산의 폴란드향 탄약 수출 물량은 1차 대비 2차에서 늘어난 걸 확인
— 풍산의 탄약은 K2/K9에 최적화되어 있어, K2/K9 수출에 따른 풍산의 수혜 지속될 것으로 판단

**여전히 풍산의 주요 모멘텀은 155mm 탄약**

— 금일 풍산의 주가는 수주 규모가 꽤 컸음에도 4.8% 상승에 그침. 과거 현대로템의 폴란드 수주 공시 이후 풍산의 수주가 나왔었다는 점을 감안할 때, 이번 수주에 대해 어느정도 예상하고 있었기 때문
— 여전히 풍산의 주요 모멘텀은 155mm 탄약에 있음. 풍산은 155mm 탄약 Capa를 2배 이상 증설한 후 Ramp-up 진행 중. KB증권은 1) 글로벌 155mm 탄약 수요가 여전히 높다는 점, 2) 155mm 탄약에 대한 생산 경험이 풍부하다는 점에서 예상보다 Ramp-up이 빠르게 진행될 것이라고 기대
— 풍산의 현 주가는 25/26E P/E 14.7배/12.3배에서 거래되고 있어 Valuation 매력도가 높음. 155mm 탄약과 관련된 실적 가시성이 높아진다면 주가 상승이 다시 이어질 것이라고 판단

더 많은 리포트 보기

**표 1. 풍산 수주 내역**

| 공시일 | 체결계약명 | 계약금액 (십억원) | 계약상대 | 계약기간 | 특이사항 |
|---|---|---|---|---|---|
| 2022-12-28 | 대구경탄약 등 공급계약 | 293.4 | 현대로템 | 2022-10-05~2027-12-31 | 폴란드 K2 1 차 |
| 2023-01-17 | 대구경탄약 공급계약 | 164.7 | 한화에어로스페이스 | 2023-01-17~2025-04-30 | 폴란드 K9 1 차 |
| 2023-12-15 | 소구경탄약 공급 계약 | 112.9 | 동남아 지역 | 2023-12-14~2025-04-30 | - |
| 2024-03-06 | 소구경탄약 공급계약 | 228.2 | BARER HOLDING(카타르), 인니공급 | 2024-03-05~2027-06-05 | 카타르를 통해 인니 공급 |
| 2024-03-26 | 대구경탄약류 계약 | 131.3 | 방위사업청 | 2024-03-25~2024-12-20 | - |
| 2024-12-24 | 대구경탄약류 계약 | 370.3 | 방위사업청 | 2024-12-23~2027-11-26 | - |
| 2025-02-10 | 대구경탄약류 계약 | 358.6 | 한화에어로스페이스 | 2025-02-10~2029-06-30 | 폴란드 K9 2 차 |
| 2025-09-11 | 대구경탄약류 계약 | 829.8 | 현대로템 | 2025-09-11~2031-09-30 | 폴란드 K2 2 차 |

자료: 풍산, KB증권

## 투자자 고지 사항

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.