# COMPANY UPDATE

2025. 11. 03


산업재팀

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com


리서치센터 리포트 바로가기

# 풍산 (103140)

## 미국 관세 영향 아쉽지만, 크게 두려워할 건 아닌 실적

- 3Q25 연결기준 영업이익은 426억 원으로, 컨센서스 46% 하회
- 출하시험 지연으로 인한 방산 내수 매출 둔화 및 자회사 PMX의 메탈로스는 일시적 요인. 미국향 방산 수출의 상호관세 적용으로 인한 실적 둔화도 예상 하회 요인
- 미국향 방산 수출사업 관세 영향 반영하여 2026년 영업이익 추정치 6% 하향하며, 목표주가 또한 9% 하향. 다만, 일시적 요인들을 두려워할 필요는 없다는 판단

▶ 종목 정보

**BUY**

| | | |
|---|---|---|
| 목표주가 | 151,000원 | 37.3% |
| 현재주가 | 110,000원 | |
| 시가총액 | 3.1조원 | |
| 주식수 (유동주식 비중) | 28,024,278주 (59.4%) | |
| 52주 최저/최고 | 46,150원/165,000원 | |
| 60일-평균거래대금 | 412.5억원 | |

▶ 수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 풍산 (%) | -11.8 | 85.5 | 58.5 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | -26.5 | 15.5 | -1.4 |

▶ 주요 전망치 변화

| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 151,000 | 165,000 | -8.5% |
| 2025E EPS | 6,743 | 7,087 | -4.8% |
| 2026E EPS | 7,904 | 8,061 | -1.9% |

▶ 컨센서스

| | |
|---|---|
| 커버 증권사 수 | 15 |
| 목표주가 | 172,800 |
| 추천 점수 | 3.7 |

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

## WHAT'S THE STORY?

**일회성 요인들과 미국 관세 영향이 겹쳐져 나온 부진한 3분기 실적:** 풍산의 3Q25 연결기준 매출 및 영업이익은 각각 전분기 대비 9.3%, 54.5% 감소한 1.17조, 426억 원으로, 영업이익은 컨센서스를 46% 하회하였다. 신동사업은 1) 원화 기준 구리가격의 전분기 대비 소폭 하락 및 판매량 감소를 경험한 한편, 2) 방산 내수사업은 제품 출하 시험 지연으로 인한 매출 감소를, 3) 방산 수출사업은 미국향 탄약 수출에 있어 상호관세가 본격 적용되며 판매량 감소 및 비용 증가를 경험하였다. 또한, 4) 미국 구리가공 자회사 PMX 실적도 3분기 중 미국 내수 구리 가격 급등락으로 인한 시황 불안 속 판매량 감소 및 메탈로스가 크게 반영되며 시장 예상 하회 요인으로 작용하였다.

**BUY 투자의견 유지:** 다만, 상기 제시된 3Q25 실적 부진 요인들 중에서 미국향 탄약 수출사업의 관세 영향을 제외한 나머지는 3분기에 국한된 일시적 수익 둔화 요인으로 판단된다. 광산의 타이트한 정광 공급이 이어지며 구리 가격의 견고한 흐름이 이어지고 있고, 미국의 구리 가공제품에 대한 50% 수입 관세는 PMX 실적에 점진적으로 긍정적으로 작용할 수 있으며, 방산 내수사업은 4분기부터 출하가 정상화되어 3분기 지연분도 이월되어 매출에 반영될 것이기 때문이다. 미국향 방산 수출사업의 관세 효과가 3Q25 실적으로 확인되었기에, 이를 반영하여 2026년 영업이익 추정치를 6% 하향하며, 목표주가 또한 9% 하향한 151,000원을 제시한다. 그러나, 1) 미국향 수출의 추가적인 수익성 둔화 가능성은 제한적일 것으로 판단되고, 2) 미국 외 방산 수출사업의 견고한 흐름은 변함없을 뿐 아니라 기수주물량 감안 시 고마진의 유럽향 매출 비중이 더 높아질 수 있기에, 국내 방산업종 평균 P/E 대비 42% 할인되어 거래중인 현 주가는 부담이 크지 않은 바 BUY 투자의견을 유지한다.

### 분기 실적

| (십억원) | 3Q25 | 증감 (%) | | 차이 (%) | |
|---|---|---|---|---|---|
| | | 전년동기 대비 | 전분기 대비 | 삼성증권 추정 | 컨센서스 |
| 매출액 | 1,174.2 | 4.0 | -9.3 | -1.6 | -4.3 |
| 영업이익 | 42.6 | -42.7 | -54.5 | -36.9 | -46.0 |
| 세전이익 | 40.7 | -35.1 | -47.4 | -28.2 | -43.1 |
| 순이익 | 32.6 | -31.5 | -49.2 | -20.7 | -39.1 |
| **이익률 (%)** | | | | | |
| 영업이익 | 3.6 | | | | |
| 세전이익 | 3.5 | | | | |
| 순이익 | 2.8 | | | | |

자료: 풍산, Fnguide, 삼성증권 추정

### Valuation summary

| | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|
| **Valuation (배)** | | | |
| P/E | 5.9 | 16.3 | 13.9 |
| P/B | 0.6 | 1.4 | 1.3 |
| EV/EBITDA | 4.5 | 9.7 | 8.8 |
| Div yield (%) | 5.2 | 1.8 | 2.1 |
| EPS 증가율 (%) | 41.1 | -15.9 | 17.2 |
| ROE (%) | 10.8 | 8.4 | 9.2 |
| **주당지표 (원)** | | | |
| EPS | 8,019 | 6,743 | 7,904 |
| BVPS | 74,315 | 80,520 | 85,502 |
| DPS | 2,600 | 2,000 | 2,300 |

삼성증권

## 2025년 글로벌 peer 평균 valuation

| 2026년 valuation (배) | P/E | P/B | ROE (%) | EV/EBITDA | EPS CAGR (2024~2026, %) |
|---|---|---|---|---|---|
| **풍산** | **16.3** | **1.4** | **8.4** | **9.7** | **-0.7** |
| LIG 넥스원 | 36.0 | 7.9 | 23.6 | 23.7 | 36.7 |
| 한화에어로스페이스 | 31.8 | 5.7 | 23.3 | 14.8 | 1.4 |
| 한국항공우주 | 41.2 | 5.3 | 13.6 | 24.7 | 48.9 |
| 현대로템 | 30.5 | 8.5 | 32.9 | 21.1 | 65.7 |
| **K-방산 평균** | **34.9** | **6.8** | **23.3** | **21.1** | **38.2** |
| Vale | 6.9 | 1.2 | 19.7 | 4.5 | n/a |
| Rio Tinto | 11.6 | 1.9 | 17.2 | 6.0 | -4.1 |
| BHP Group | 13.9 | 3.0 | 22.9 | 6.2 | 15.5 |
| Glencore | 27.6 | 1.5 | 4.5 | 6.8 | n/a |
| Boliden | 16.8 | 1.6 | 10.3 | 7.4 | -0.2 |
| **주요 광산 평균** | **15.4** | **1.9** | **14.9** | **6.2** | **3.7** |
| Rheinmetal | 59.7 | 14.7 | 27.0 | 32.4 | 61.8 |
| BAE Systems | 24.7 | 4.5 | 18.1 | 14.4 | 13.7 |

자료: 블룸버그

## 2026년 글로벌 peer 평균 valuation

| 2026년 valuation (배) | P/E | P/B | ROE (%) | EV/EBITDA | EPS CAGR (2025~2027, %) |
|---|---|---|---|---|---|
| **풍산** | **13.9** | **1.3** | **9.2** | **8.8** | **18.0** |
| LIG 넥스원 | 27.3 | 6.3 | 25.1 | 18.1 | 32.2 |
| 한화에어로스페이스 | 20.8 | 4.4 | 25.7 | 12.1 | 36.4 |
| 한국항공우주 | 26.5 | 4.6 | 18.6 | 17.9 | 44.7 |
| 현대로템 | 22.6 | 6.2 | 31.2 | 16.0 | 30.4 |
| **K-방산 평균** | **24.3** | **5.4** | **25.1** | **16.0** | **35.9** |
| Vale | 6.9 | 1.1 | 18.4 | 4.3 | -0.3 |
| Rio Tinto | 11.0 | 1.8 | 17.3 | 5.8 | 4.3 |
| BHP Group | 12.0 | 2.8 | 21.4 | 6.1 | 5.6 |
| Glencore | 14.3 | 1.4 | 10.3 | 5.2 | 56.1 |
| Boliden | 11.8 | 1.5 | 12.9 | 6.5 | 27.9 |
| **주요 광산 평균** | **11.2** | **1.7** | **16.0** | **5.6** | **18.7** |
| Rheinmetal | 39.3 | 11.6 | 31.5 | 22.7 | 49.6 |
| BAE Systems | 22.2 | 4.1 | 18.9 | 13.3 | 11.3 |

자료: 블룸버그

### 풍산: 모회사 실적 추정

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | **826.4** | **1,014.0** | **871.4** | **1,135.1** | **890.5** | **1,072.2** | **943.3** | **1,124.8** | **3,502.6** | **3,846.9** | **4,030.8** |
| 신동 | 620.5 | 666.2 | 642.1 | 689.7 | 667.2 | 694.4 | 665.4 | 677.4 | 2,313.7 | 2,618.6 | 2,704.4 |
| 방산 | 205.9 | 347.8 | 229.3 | 445.4 | 223.3 | 377.8 | 277.9 | 447.4 | 1,188.9 | 1,228.3 | 1,326.4 |
| 수출 | 422.1 | 570.7 | 473.2 | 513.1 | 472.6 | 624.3 | 511.4 | 540.9 | 2,026.7 | 1,979.1 | 2,149.2 |
| 신동 | 336.8 | 372.0 | 359.9 | 380.1 | 361.7 | 385.8 | 369.8 | 374.6 | 1,315.7 | 1,448.8 | 1,492.0 |
| 방산 | 85.3 | 198.7 | 113.3 | 133.0 | 110.9 | 238.4 | 141.6 | 166.3 | 711.0 | 530.3 | 657.2 |
| 내수 | 404.3 | 443.3 | 398.2 | 622.0 | 417.9 | 448.0 | 431.9 | 583.9 | 1,475.9 | 1,867.8 | 1,881.6 |
| 신동 | 283.7 | 294.2 | 282.2 | 309.6 | 305.5 | 308.6 | 295.6 | 302.8 | 998.0 | 1,169.8 | 1,212.4 |
| 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 | 122.1 | 80.0 | 138.0 | 113.5 | 129.9 | 501.9 | 418.1 | 461.4 |
| **영업이익** | **44.7** | **88.0** | **42.4** | **63.8** | **40.6** | **104.7** | **69.6** | **69.5** | **314.1** | **239.0** | **284.3** |
| 세전이익 | 50.6 | 74.9 | 41.5 | 57.1 | 33.3 | 96.5 | 62.2 | 62.7 | 317.5 | 224.1 | 254.7 |
| **순이익** | **41.6** | **64.2** | **32.6** | **43.4** | **25.3** | **73.4** | **47.2** | **47.7** | **235.6** | **181.7** | **193.6** |
| **증가율 (전년대비, %)** | | | | | | | | | | | |
| **매출** | 15.6 | 3.7 | 5.0 | 15.8 | 7.8 | 5.7 | 8.3 | -0.9 | 13.0 | 9.8 | 4.8 |
| 신동 | 15.3 | 4.6 | 15.6 | 18.4 | 7.5 | 4.2 | 3.6 | -1.8 | 10.1 | 13.2 | 3.3 |
| 방산 | 16.5 | 2.1 | -16.4 | 12.0 | 8.5 | 8.6 | 21.2 | 0.5 | 19.0 | 3.3 | 8.0 |
| 수출 | 7.2 | -2.7 | -2.7 | -8.4 | 12.0 | 9.4 | 8.1 | 5.4 | 24.8 | -2.3 | 8.6 |
| 신동 | 12.8 | 3.4 | 12.8 | 12.3 | 7.4 | 3.7 | 2.8 | -1.4 | 16.2 | 10.1 | 3.0 |
| 방산 | -10.4 | -12.3 | -32.4 | -40.0 | 30.0 | 20.0 | 25.0 | 25.0 | 44.5 | -25.4 | 23.9 |
| 내수 | 25.8 | 13.3 | 16.0 | 48.1 | 3.4 | 1.0 | 8.5 | -6.1 | -0.0 | 26.6 | 0.7 |
| 신동 | 18.3 | 6.1 | 19.3 | 26.8 | 7.7 | 4.9 | 4.7 | -2.2 | 3.0 | 17.2 | 3.6 |
| 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 | -13.9 | -3.4 | 7.6 | 33.8 | 6.4 | 51.7 | -16.7 | 10.4 |
| 영업이익 | 27.0 | -37.6 | -40.0 | -5.1 | -9.3 | 19.0 | 64.1 | 8.8 | 65.0 | -23.9 | 19.0 |
| 세전이익 | 9.5 | -50.1 | -34.5 | -1.4 | -34.3 | 28.8 | 49.9 | 9.9 | 66.0 | -29.4 | 13.6 |
| 순이익 | 12.6 | -42.3 | -31.6 | 9.0 | -39.1 | 14.3 | 45.0 | 9.9 | 50.7 | -22.9 | 6.5 |
| **이익률 (%)** | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 10.0 | 12.7 | 9.7 | 10.8 | 9.0 | 12.9 | 12.0 | 11.5 | 14.3 | 10.9 | 11.4 |
| 영업이익률 | 5.4 | 8.7 | 4.9 | 5.6 | 4.6 | 9.8 | 7.4 | 6.2 | 9.0 | 6.2 | 7.1 |
| 세전이익률 | 6.1 | 7.4 | 4.8 | 5.0 | 3.7 | 9.0 | 6.6 | 5.6 | 9.1 | 5.8 | 6.3 |
| 순이익률 | 5.0 | 6.3 | 3.7 | 3.8 | 2.8 | 6.8 | 5.0 | 4.2 | 6.7 | 4.7 | 4.8 |

자료: 삼성증권 추정

### 풍산: 연결기준 실적 추정

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | **1,155.9** | **1,294.0** | **1,174.2** | **1,445.1** | **1,187.7** | **1,371.9** | **1,235.1** | **1,418.4** | **4,554.4** | **5,069.2** | **5,213.0** |
| 모회사 | 826.4 | 1,014.0 | 871.4 | 1,135.1 | 890.5 | 1,072.2 | 943.3 | 1,124.8 | 3,502.6 | 3,846.9 | 4,030.8 |
| 자회사 | 329.5 | 280.0 | 302.8 | 310.0 | 297.3 | 299.6 | 291.7 | 293.5 | 1,051.8 | 1,222.3 | 1,182.2 |
| 매출총이익 | 130.2 | 153.6 | 105.4 | 157.1 | 112.1 | 175.7 | 145.9 | 166.8 | 615.9 | 546.3 | 600.5 |
| 모회사 | 82.8 | 128.3 | 84.8 | 122.1 | 80.0 | 138.0 | 113.5 | 129.9 | 501.9 | 418.1 | 461.4 |
| 자회사 | 47.4 | 25.3 | 20.5 | 35.0 | 32.1 | 37.7 | 32.3 | 36.9 | 114.0 | 128.2 | 139.0 |
| **영업이익** | **69.7** | **93.6** | **42.6** | **72.8** | **50.6** | **115.1** | **80.8** | **81.1** | **323.8** | **278.7** | **327.6** |
| 모회사 | 44.7 | 88.0 | 42.4 | 63.8 | 40.6 | 104.7 | 69.6 | 69.5 | 314.1 | 239.0 | 284.3 |
| 자회사 | 25.0 | 5.6 | 0.2 | 9.0 | 10.0 | 10.5 | 11.2 | 11.6 | 9.7 | 39.8 | 43.3 |
| 세전이익 | 57.8 | 77.4 | 40.7 | 62.8 | 42.1 | 106.3 | 72.8 | 73.3 | 318.3 | 238.8 | 294.4 |
| 모회사 | 50.6 | 74.9 | 41.5 | 57.1 | 33.3 | 96.5 | 62.2 | 62.7 | 317.5 | 224.1 | 254.7 |
| 자회사 | 7.2 | 2.5 | -0.7 | 5.7 | 8.8 | 9.7 | 10.7 | 10.5 | 0.8 | 14.7 | 39.7 |
| **순이익** | **41.6** | **64.2** | **32.6** | **47.1** | **31.5** | **79.7** | **54.6** | **54.9** | **236.0** | **185.5** | **220.8** |
| 모회사 | 41.6 | 64.2 | 32.6 | 43.4 | 25.3 | 73.4 | 47.2 | 47.7 | 235.6 | 181.7 | 193.6 |
| 자회사 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 3.7 | 6.2 | 6.3 | 7.4 | 7.3 | 0.5 | 3.7 | 27.2 |
| 지배주주 순이익 | 41.6 | 64.2 | 32.6 | 47.1 | 31.5 | 79.7 | 54.6 | 54.9 | 236.0 | 185.5 | 220.8 |
| **증가율 (전년대비, %)** | | | | | | | | | | | |
| 매출 | 20.0 | 4.9 | 4.0 | 17.7 | 2.8 | 6.0 | 5.2 | -1.9 | 10.4 | 11.3 | 2.8 |
| 영업이익 | 28.5 | -42.0 | -42.7 | 115.0 | -27.5 | 23.0 | 89.8 | 11.3 | 41.6 | -13.9 | 17.5 |
| 순이익 | 12.6 | -42.3 | -31.6 | 17.0 | -24.1 | 24.1 | 67.7 | 16.6 | 50.9 | -21.4 | 19.1 |
| 지배주주 순이익 | 12.6 | -42.3 | -31.6 | 17.0 | -24.1 | 24.1 | 67.7 | 16.6 | 50.9 | -21.4 | 19.1 |
| **이익률 (%)** | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 11.3 | 11.9 | 9.0 | 10.9 | 9.4 | 12.8 | 11.8 | 11.8 | 13.5 | 10.8 | 11.5 |
| 영업이익률 | 6.0 | 7.2 | 3.6 | 5.0 | 4.3 | 8.4 | 6.5 | 5.7 | 7.1 | 5.5 | 6.3 |
| 순이익률 | 3.6 | 5.0 | 2.8 | 3.3 | 2.7 | 5.8 | 4.4 | 3.9 | 5.2 | 3.7 | 4.2 |

자료: 삼성증권 추정

### 풍산: 목표주가 산정

| 구분 | (십억원) |
|---|---|
| **연결기준 영업가치** | **4,187.1** |
| 1) 방산사업 가치 | 3,903.3 |
| - 방산사업 2026년 순이익 | 189.1 |
| - Target P/E (배)* | 20.6 |
| 2) 신동사업 가치 | 283.8 |
| - 신동사업 2026년 순이익 | 31.7 |
| - Target P/E (배)** | 9.0 |
| 주식수 (주) | 28,024,278 |
| **목표주가 (원)** | **151,000** |

참고: *Peer 평균을 15% 할인; **Peer 평균을 20% 할인
자료: 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **4,125** | **4,554** | **5,069** | **5,213** | **5,293** |
| 매출원가 | 3,684 | 3,938 | 4,523 | 4,613 | 4,633 |
| **매출총이익** | **441** | **616** | **546** | **600** | **660** |
| (매출총이익률, %) | 10.7 | 13.5 | 10.8 | 11.5 | 12.5 |
| 판매 및 일반관리비 | 212 | 292 | 268 | 273 | 278 |
| **영업이익** | **229** | **324** | **279** | **328** | **382** |
| (영업이익률, %) | 5.5 | 7.1 | 5.5 | 6.3 | 7.2 |
| **영업외손익** | **-28** | **-5** | **-40** | **-33** | **-32** |
| 금융수익 | 15 | 19 | 14 | 9 | 9 |
| 금융비용 | 50 | 47 | 45 | 37 | 36 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 8 | 23 | -9 | -5 | -5 |
| **세전이익** | **201** | **318** | **239** | **294** | **350** |
| 법인세 | 45 | 82 | 53 | 74 | 87 |
| (법인세율, %) | 22.2 | 25.8 | 22.3 | 25.0 | 25.0 |
| 계속사업이익 | 156 | 236 | 185 | 221 | 262 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **순이익** | **156** | **236** | **185** | **221** | **262** |
| (순이익률, %) | 3.8 | 5.2 | 3.7 | 4.2 | 5.0 |
| 지배주주순이익 | 156 | 236 | 185 | 221 | 262 |
| 비지배주주순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 319 | 413 | 372 | 420 | 472 |
| (EBITDA 이익률, %) | 7.7 | 9.1 | 7.3 | 8.1 | 8.9 |
| EPS (지배주주) | 5,682 | 8,423 | 6,743 | 7,904 | 9,384 |
| EPS (연결기준) | 5,582 | 8,423 | 6,618 | 7,879 | 9,358 |
| 수정 EPS (원)* | 5,682 | 8,019 | 6,743 | 7,904 | 9,384 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | **2,239** | **2,562** | **2,685** | **2,900** | **3,155** |
| 현금 및 현금등가물 | 408 | 345 | 323 | 223 | 238 |
| 매출채권 | 517 | 602 | 665 | 777 | 888 |
| 재고자산 | 1,227 | 1,459 | 1,539 | 1,729 | 1,855 |
| 기타 | 87 | 155 | 158 | 170 | 174 |
| **비유동자산** | **1,421** | **1,535** | **1,596** | **1,651** | **1,707** |
| 투자자산 | 36 | 48 | 184 | 169 | 156 |
| 유형자산 | 1,183 | 1,309 | 1,384 | 1,450 | 1,515 |
| 무형자산 | 12 | 13 | 13 | 13 | 13 |
| 기타 | 189 | 165 | 15 | 19 | 22 |
| **자산총계** | **3,661** | **4,097** | **4,281** | **4,550** | **4,862** |
| **유동부채** | **1,352** | **1,359** | **1,411** | **1,482** | **1,563** |
| 매입채무 | 183 | 185 | 208 | 243 | 282 |
| 단기차입금 | 328 | 393 | 393 | 393 | 393 |
| 기타 유동부채 | 842 | 780 | 810 | 846 | 888 |
| **비유동부채** | **342** | **539** | **556** | **590** | **623** |
| 사채 및 장기차입금 | 227 | 240 | 240 | 240 | 240 |
| 기타 비유동부채 | 115 | 299 | 316 | 350 | 383 |
| **부채총계** | **1,695** | **1,897** | **1,967** | **2,072** | **2,185** |
| **지배주주지분** | **1,966** | **2,199** | **2,314** | **2,479** | **2,676** |
| 자본금 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 |
| 자본잉여금 | 495 | 495 | 495 | 495 | 495 |
| 이익잉여금 | 1,315 | 1,491 | 1,605 | 1,770 | 1,968 |
| 기타 | 16 | 74 | 74 | 74 | 74 |
| **비지배주주지분** | **0** | **0** | **0** | **0** | **0** |
| **자본총계** | **1,966** | **2,199** | **2,314** | **2,479** | **2,676** |
| 순부채 | 288 | 480 | 494 | 594 | 579 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | **696** | **40** | **209** | **90** | **213** |
| 당기순이익 | 156 | 236 | 185 | 221 | 262 |
| 현금유출입없는 비용 및 수익 | 205 | 252 | 253 | 255 | 253 |
| 유형자산 감가상각비 | 90 | 89 | 93 | 92 | 90 |
| 무형자산 상각비 | 1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 115 | 162 | 160 | 163 | 163 |
| 영업활동 자산부채 변동 | 454 | -343 | -229 | -386 | -303 |
| **투자활동에서의 현금흐름** | **-137** | **-217** | **-189** | **-168** | **-165** |
| 유형자산 증감 | -136 | -195 | -173 | -153 | -150 |
| 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 | -22 | -100 | 15 |
| 기초현금 | 155 | 408 | 345 | 323 | 223 |
| 기말현금 | 408 | 345 | 323 | 223 | 238 |
| **Gross cash flow** | **362** | **488** | **438** | **476** | **516** |
| **Free cash flow** | **560** | **-156** | **35** | **-63** | **62** |

## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | -5.7 | 10.4 | 11.3 | 2.8 | 1.5 |
| 영업이익 | -1.3 | 41.6 | -13.9 | 17.5 | 16.6 |
| 순이익 | -10.7 | 50.9 | -21.4 | 19.1 | 18.8 |
| 수정 EPS** | -13.6 | 41.1 | -15.9 | 17.2 | 18.7 |
| **주당지표** | | | | | |
| EPS (지배주주) | 5,682 | 8,423 | 6,743 | 7,904 | 9,384 |
| EPS (연결기준) | 5,582 | 8,423 | 6,618 | 7,879 | 9,358 |
| 수정 EPS** | 5,682 | 8,019 | 6,743 | 7,904 | 9,384 |
| BPS | 67,945 | 74,315 | 80,520 | 85,502 | 91,971 |
| DPS (보통주) | 1,200 | 2,600 | 2,000 | 2,300 | 2,600 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E*** | 6.9 | 5.9 | 16.3 | 13.9 | 11.7 |
| P/B*** | 0.6 | 0.6 | 1.4 | 1.3 | 1.2 |
| EV/EBITDA | 4.3 | 4.5 | 9.7 | 8.8 | 7.8 |
| **비율** | | | | | |
| ROE (%) | 8.4 | 10.8 | 8.4 | 9.2 | 9.2 |
| ROA (%) | 4.4 | 6.1 | 4.4 | 5.0 | 5.6 |
| ROIC (%) | 7.4 | 9.7 | 8.4 | 10.0 | 10.9 |
| 배당성향 (%) | 21.0 | 30.1 | 30.2 | 29.2 | 27.8 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 3.1 | 5.2 | 1.8 | 2.1 | 2.4 |
| 순부채비율 (%) | 14.7 | 21.8 | 21.4 | 24.0 | 21.6 |
| 이자보상배율 (배) | 5.8 | 8.6 | 7.4 | 8.9 | 10.6 |

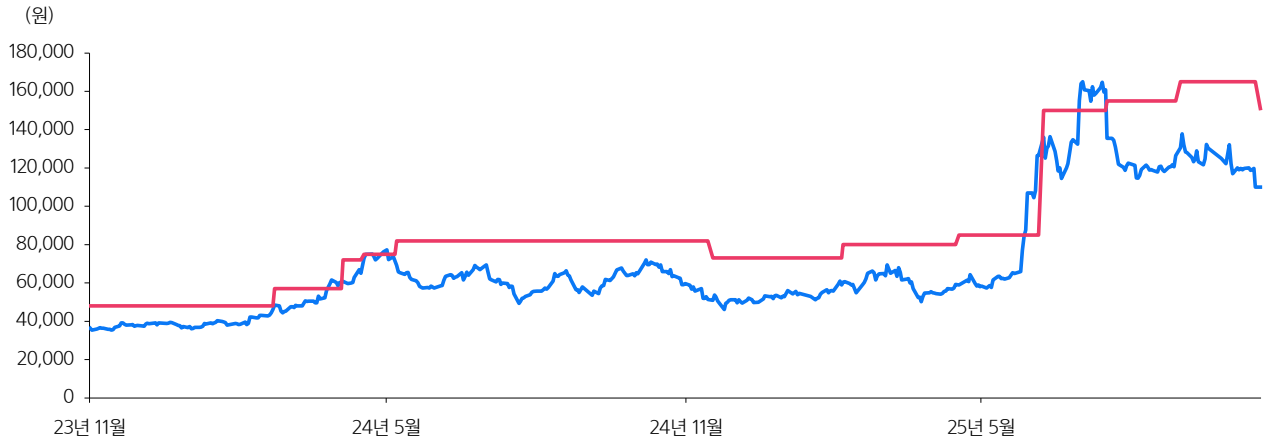
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 풍산, 삼성증권 추정

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 10월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 10월 31일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

## 2년간 목표주가 변경 추이




## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자 | 2023/9/26 | 2024/3/8 | 4/19 | 5/2 | 5/22 | 12/2 | 2025/2/20 | 5/2 | 6/23 | 8/1 | 9/15 | 11/3 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP (원) | 48000 | 57000 | 72000 | 75000 | 82000 | 73000 | 80000 | 85000 | 150000 | 155000 | 165000 | 151000 |
| 괴리율 (평균) | -21.76 | -9.81 | -13.81 | -1.18 | -25.26 | -27.48 | -25.43 | -13.70 | -5.09 | -21.59 | -24.63 | |
| 괴리율 (최대or최소) | -3.96 | 8.07 | -7.08 | 3.07 | -12.07 | -16.44 | -13.25 | 48.82 | 10.00 | -12.58 | -16.48 | |

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

**기업**

**BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
**HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
**SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

**산업**

**OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
**NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
**UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

# 삼성증권

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 Family Center:** 1588 2323

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA