2026/2/13

# 풍산홀딩스 (005810)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

## 아쉬운 계열사 업황 반영해 목표주가 하향

### 풍산 지분법이익 감소로 4Q 실적 부진

4Q 연결 실적은 매출액 1,095억원, OP 38억원으로 당사 예상치를 크게 하회했다. 원인은 1가지로 간단히 설명된다. 관계사인 풍산의 4Q 실적 부진으로, 동사 매출액으로 인식되는 풍산 지분법이익이 32억원에 불과했기 때문이다. 당사가 예상한 풍산 지분법이익 220억원 대비 약 190억원을 하회했고, 이 영향이 홀딩스의 매출액, OP 단에 그대로 반영된 것이다. 풍산만큼 영향이 크지는 않았지만, 풍산특수금속 및 특수금속이 보유한 종속회사 실적도 좋지 못했다. 풍산특수금속은 유럽향 STS소재 수출 둔화로 4Q 매출 -30% yoy, 세전손실 14억원을 기록했고, 이차전지 리드탭용 소재를 생산하는 DAK도 매출 -18% yoy, 세전손실 9억원을 기록했다. 풍산특수금속을 통해서 이차전지소재 쪽으로 밸류체인 확장을 시도하고 있는데, 전방산업 시황 부진으로 성장에 어려움을 겪는 중이다.

### 풍산 가치 조정 반영해 목표주가 6만원으로 하향

동사 NAV에서 풍산이 차지하는 비중은 70%를 상회할 정도로 절대적이다. 그런데 풍산 4Q 실적이 부진했고, 2026년 사업계획도 방산 수출 증가가 미미해 기대치에 못 미치는 것으로 판단된다. 게다가 홀딩스의 새로운 성장 동력으로 낙점한 이차전지소재 (파우치용 리드탭 수직계열화)가 미국의 EV보조금 폐지, 셀업체의 출하 부진 등으로 난항을 겪고 있어, 단기적으로 뚜렷한 성장을 기대하기 어려운 실정이다. 따라서 동사에 대한 투자는 장기 관점에서 접근해야 한다. 투자포인트는 ① 풍산 지분가치 1.2조원의 절반에도 못 미치는 시가총액, ② 지금은 부진하나, LG엔솔에 공급 중인 파우치용 리드탭 밸류체인 성장성이다. 풍산의 부진을 반영해 목표주가를 60,000원 (NAV 대비 50% 할인)으로 하향하나, 할인율이 워낙 커서 매수 의견을 유지한다.

Fig. 1: 풍산홀딩스 연결재무제표 요약

| | 2023 | 2024 | 2025P | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 407 | 449 | 433 | 456 | 473 |
| 영업이익 | 68 | 105 | 68 | 81 | 85 |
| 세전이익 | 65 | 106 | 68 | 81 | 84 |
| 순이익[지배] | 83 | 100 | 75 | 71 | 73 |
| EPS(원) | 5,595 | 6,889 | 5,208 | 4,903 | 5,037 |
| 증감률(%) | 17.8 | 23.1 | -24.4 | -5.9 | 2.7 |
| PER(배) | 4.5 | 3.8 | 7.2 | 8.2 | 8.0 |
| PBR | 0.4 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| EV/EBITDA | 5.1 | 3.5 | 6.7 | 6.1 | 5.6 |
| ROE(%) | 8.4 | 9.4 | 6.6 | 5.9 | 5.7 |
| 배당수익률 | 5.6 | 5.4 | 4.3 | 4.0 | 4.0 |

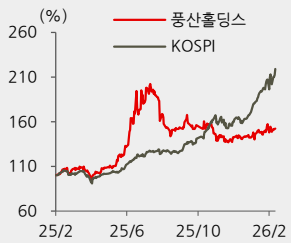
*자료: 풍산홀딩스, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결*

| 투자의견 | 매수 |
|---|---|
| [유지] | |
| 목표주가(6M) | 60,000원 |
| [하향] | *49.6%* |
| 현재주가 | 40,100원 |
| 2026/02/12 | |

**주식지표**

| | |
|---|---|
| 시가총액 | 578십억원 |
| 52주최고가 | 53,300원 |
| 52주최저가 | 25,150원 |
| 상장주식수 | 1,442만주 |
| 자본금/액면가 | 85십억원/5,000원 |
| 60일평균거래량 | 2만주 |
| 60일평균거래대금 | 1십억원 |
| 외국인지분율 | 15.0% |
| 자기주식수 | 69만주/4.8% |
| 주요주주및지분율 | |
| 류진 외 | 48.8% |
| VIP자산운용 | 10.3% |

**주가동향**





**김현태**

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592



BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. 풍산홀딩스 4분기 실적

| (십억원, %) | 4Q25 | 4Q24 | YoY % | 3Q25 | QoQ % | BNK추정 | 차이 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 109.5 | 121.5 | (9.9) | 102.8 | 6.4 | 125.8 | (13.0) |
| 영업이익 | 3.8 | 16.4 | (76.6) | 17.7 | (78.3) | 22.2 | (82.7) |
| 세전이익 | 4.5 | 17.8 | (74.7) | 17.9 | (74.9) | 22.3 | (79.8) |
| 순이익 | 17.0 | 17.8 | (4.3) | 16.4 | 4.1 | 19.4 | (12.1) |
| 지배 순이익 | 17.0 | 17.8 | (4.4) | 16.3 | 4.7 | 19.3 | (11.6) |
| 영업이익률 | 3.5 | 13.5 | | 17.2 | | 17.6 | |
| 세전이익률 | 4.1 | 14.6 | | 17.4 | | 17.7 | |
| 순이익률 | 15.6 | 14.7 | | 15.8 | | 15.3 | |

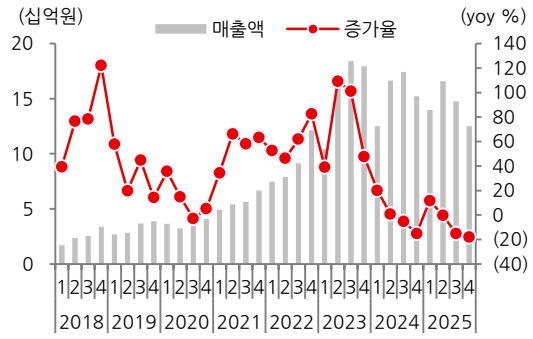
*자료: Dataguide, BNK투자증권*

표2. 풍산홀딩스 실적 전망

| (십억원, %) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26 | 3Q26 | 4Q26 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **98** | **123** | **103** | **109** | **100** | **124** | **110** | **122** | **449** | **433** | **456** |
| 지분법손익 | 15 | 23 | 12 | 3 | 16 | 25 | 17 | 20 | 90 | 54 | 79 |
| 제품매출액 | 68 | 81 | 73 | 78 | 67 | 81 | 74 | 77 | 293 | 300 | 299 |
| 상품매출액 | 2 | 4 | 2 | 10 | 5 | 3 | 5 | 7 | 13 | 18 | 20 |
| 용역매출액 | 10 | 12 | 12 | 14 | 9 | 11 | 11 | 14 | 43 | 48 | 45 |
| 상표권수익 | 3 | 3 | 3 | 4 | 3 | 3 | 3 | 4 | 12 | 13 | 13 |
| **영업이익** | **17.0** | **29.7** | **17.7** | **3.8** | **16.2** | **26.1** | **18.1** | **20.5** | **104.7** | **68.2** | **80.8** |
| 세전이익 | 17.2 | 28.1 | 17.9 | 4.5 | 16.3 | 26.2 | 18.2 | 20.6 | 106.1 | 67.8 | 81.2 |
| 지배순이익 | 16.4 | 25.3 | 16.3 | 17.0 | 14.1 | 22.8 | 15.8 | 17.9 | 99.7 | 75.1 | 70.7 |
| **계열사 매출액** | | | | | | | | | | | |
| 풍산 | 1,156 | 1,294 | 1,174 | 1,425 | 1,255 | 1,351 | 1,270 | 1,394 | 4,554 | 5,049 | 5,270 |
| 풍산특수금속 | 38 | 37 | 41 | 32 | 40 | 38 | 43 | 33 | 168 | 148 | 155 |
| 풍산화동양행 | 2 | 3 | 3 | 10 | 5 | 3 | 5 | 7 | 12 | 18 | 20 |
| 풍산DAK | 14 | 17 | 15 | 13 | 12 | 13 | 13 | 13 | 62 | 58 | 52 |
| **성장률 (yoy %)** | | | | | | | | | | | |
| 풍산 | 20 | 5 | 4 | 16 | 9 | 4 | 8 | (2) | 10 | 11 | 4 |
| 풍산특수금속 | (10) | (7) | 1 | (30) | 5 | 5 | 5 | 5 | 1 | (12) | 5 |
| 풍산화동양행 | (7) | 11 | 15 | 139 | 122 | (12) | 86 | (28) | (20) | 52 | 11 |
| 풍산DAK | 12 | (0) | (15) | (18) | (15) | (20) | (10) | 5 | (2) | (6) | (11) |
| **계열사 순이익** | | | | | | | | | | | |
| 풍산 | 41.6 | 64.2 | 32.6 | 8.8 | 42.7 | 67.1 | 45.6 | 53.2 | 236.0 | 147.2 | 208.6 |
| 풍산특수금속 | 0.0 | (0.7) | 1.7 | (0.3) | 0.4 | 0.8 | 0.9 | 0.0 | 3.9 | 0.7 | 2.0 |
| 풍산화동양행 | (0.2) | 0.1 | (0.1) | 0.1 | (0.3) | (0.2) | (0.3) | 0.1 | (0.6) | (0.1) | (0.6) |
| 풍산DAK | (0.5) | (0.7) | (0.4) | (0.4) | (0.2) | (0.1) | 0.1 | 0.3 | 1.3 | (1.9) | 0.1 |
| **순이익률 (%)** | | | | | | | | | | | |
| 풍산 | 3.6 | 5.0 | 2.8 | 0.6 | 3.4 | 5.0 | 3.6 | 3.8 | 5.2 | 2.9 | 4.0 |
| 풍산특수금속 | 0.1 | (2.0) | 4.1 | (1.0) | 1.0 | 2.0 | 2.0 | 0.0 | 2.3 | 0.5 | 1.3 |
| 풍산화동양행 | (7.0) | 3.6 | (4.8) | 1.0 | (5.0) | (5.0) | (5.0) | 1.0 | (4.9) | (0.4) | (2.9) |
| 풍산DAK | (3.7) | (4.0) | (2.4) | (3.0) | (1.5) | (1.0) | 1.0 | 2.0 | 2.2 | (3.3) | 0.2 |

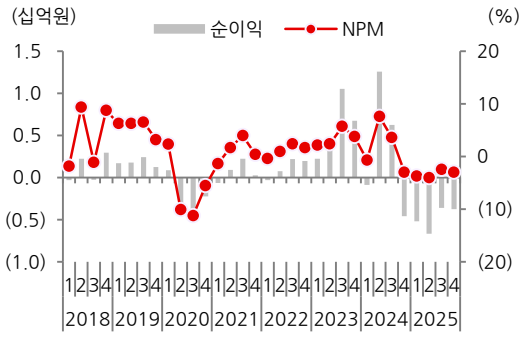
*자료: 풍산홀딩스, BNK투자증권 추정*

Fig. 2: 풍산DAK 매출액 추이



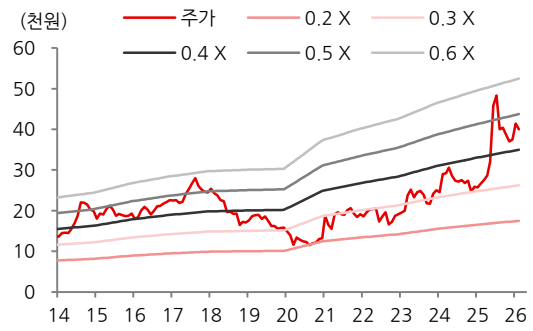

*자료: 풍산홀딩스, BNK투자증권*

Fig. 3: 풍산DAK 순이익 추이



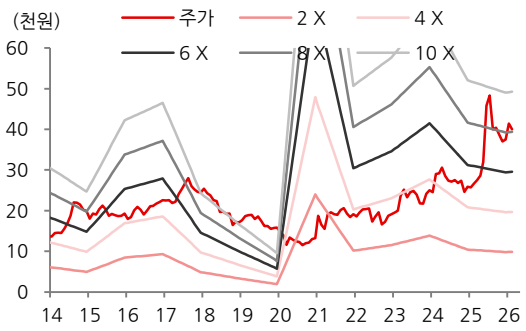

*자료: 풍산홀딩스, BNK투자증권*

Fig. 4: PBR Band 차트



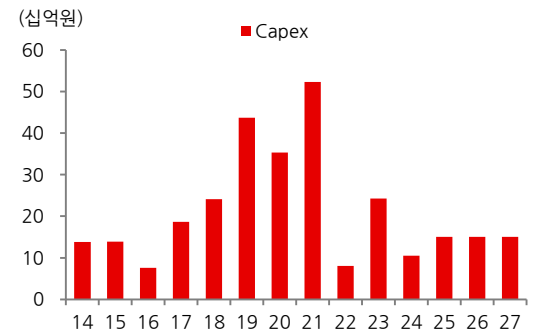

*자료: ValueWise, BNK투자증권*

Fig. 5: PER Band 차트



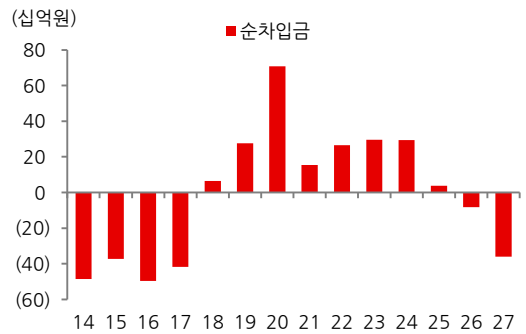

*자료: ValueWise, BNK투자증권*

Fig. 6: Capex 추이 및 전망




*자료: ValueWise, BNK투자증권*

Fig. 7: 순차입금 추이 및 전망




*자료: ValueWise, BNK투자증권*

## 재무상태표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 203 | 239 | 256 | 269 | 294 |
| 현금성자산 | 36 | 36 | 60 | 62 | 80 |
| 매출채권 | 59 | 66 | 63 | 67 | 69 |
| 재고자산 | 99 | 113 | 109 | 115 | 119 |
| 비유동자산 | 991 | 1,080 | 1,124 | 1,173 | 1,209 |
| 투자자산 | 767 | 859 | 902 | 950 | 986 |
| 유형자산 | 206 | 204 | 205 | 207 | 208 |
| 무형자산 | 7 | 6 | 6 | 6 | 5 |
| **자산총계** | **1,194** | **1,319** | **1,380** | **1,442** | **1,503** |
| 유동부채 | 111 | 134 | 130 | 124 | 116 |
| 매입채무 | 20 | 21 | 20 | 22 | 22 |
| 단기차입금 | 62 | 63 | 63 | 53 | 43 |
| 비유동부채 | 59 | 70 | 68 | 71 | 74 |
| 사채및장기차입금 | 3 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| **부채총계** | **170** | **204** | **198** | **195** | **190** |
| 지배기업지분 | 1,014 | 1,105 | 1,173 | 1,237 | 1,303 |
| 자본금 | 61 | 85 | 85 | 85 | 85 |
| 자본잉여금 | 270 | 246 | 246 | 246 | 246 |
| 이익잉여금 | 718 | 782 | 851 | 915 | 981 |
| **자본총계** | **1,024** | **1,115** | **1,183** | **1,247** | **1,314** |
| 총차입금 | 68 | 68 | 66 | 56 | 47 |
| 순차입금 | 30 | 29 | 4 | -8 | -36 |

## 포괄손익계산서

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **407** | **449** | **433** | **456** | **473** |
| 매출원가 | 310 | 313 | 337 | 346 | 357 |
| 매출총이익 | 96 | 136 | 97 | 110 | 116 |
| 매출총이익률 | 23.6 | 30.3 | 22.4 | 24.1 | 24.5 |
| 판매비와관리비 | 29 | 32 | 28 | 30 | 31 |
| 판관비율 | 7.1 | 7.1 | 6.5 | 6.6 | 6.6 |
| **영업이익** | **68** | **105** | **68** | **81** | **85** |
| 영업이익률 | 16.7 | 23.4 | 15.7 | 17.8 | 18.0 |
| EBITDA | 81 | 119 | 82 | 95 | 100 |
| 영업외손익 | -2 | 1 | 0 | 0 | -1 |
| 금융이자손익 | -2 | -3 | -2 | -2 | -1 |
| 외화관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 0 | 4 | 2 | 2 | 0 |
| **세전이익** | **65** | **106** | **68** | **81** | **84** |
| 세전이익률 | 16.0 | 23.6 | 15.7 | 17.8 | 17.8 |
| 법인세비용 | -18 | 6 | -7 | 11 | 11 |
| 법인세율 | -27.7 | 5.7 | -10.3 | 13.6 | 13.1 |
| 계속사업이익 | 83 | 100 | 75 | 71 | 73 |
| **당기순이익** | **83** | **100** | **75** | **71** | **73** |
| 당기순이익률 | 20.4 | 22.3 | 17.3 | 15.6 | 15.4 |
| 지배기업순이익 | 83 | 100 | 75 | 71 | 73 |
| 총포괄손익 | 78 | 107 | 73 | 71 | 73 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **33** | **17** | **84** | **75** | **78** |
| 당기순이익 | 83 | 100 | 75 | 71 | 73 |
| 비현금비용 | 6 | 29 | 10 | 28 | 28 |
| 감가상각비 | 13 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 비현금수익 | -61 | -92 | -16 | -14 | -14 |
| 자산및부채의증감 | 10 | -18 | 2 | -3 | -2 |
| 매출채권감소 | 0 | -7 | 2 | -3 | -2 |
| 재고자산감소 | 10 | -14 | 4 | -6 | -4 |
| 매입채무증가 | 0 | 1 | -1 | 1 | 1 |
| 법인세환급(납부) | -2 | 0 | 7 | -11 | -11 |
| **투자활동현금흐름** | **-26** | **-13** | **-58** | **-63** | **-51** |
| 유형자산증가 | -24 | -11 | -15 | -15 | -15 |
| 유형자산감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산순감 | -1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| **재무활동현금흐름** | **-5** | **-4** | **-1** | **-10** | **-10** |
| 차입금증가 | 2 | -1 | -1 | -10 | -10 |
| 자본의증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 2 | 0 | 25 | 2 | 18 |
| 기말현금 | 36 | 36 | 60 | 62 | 80 |
| 잉여현금흐름(FCF) | 8 | 7 | 69 | 60 | 63 |

*자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터*

## 주요투자지표

| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS (원) | 5,595 | 6,889 | 5,208 | 4,903 | 5,037 |
| BPS | 69,849 | 77,623 | 82,286 | 86,756 | 91,343 |
| CFPS | 1,907 | 2,566 | 4,786 | 5,872 | 6,001 |
| DPS | 1,400 | 1,400 | 1,600 | 1,600 | 1,600 |
| PER (배) | 4.5 | 3.8 | 7.2 | 8.2 | 8.0 |
| PSR | 0.9 | 0.8 | 1.2 | 1.3 | 1.2 |
| PBR | 0.4 | 0.3 | 0.5 | 0.5 | 0.4 |
| PCR | 13.1 | 10.1 | 7.8 | 6.8 | 6.7 |
| EV/EBITDA | 5.1 | 3.5 | 6.7 | 6.1 | 5.6 |
| 배당성향 (%) | 15.8 | 19.6 | 29.3 | 31.1 | 30.1 |
| 배당수익률 | 5.6 | 5.4 | 4.3 | 4.0 | 4.0 |
| 매출액증가율 | 4.9 | 10.5 | -3.6 | 5.3 | 3.7 |
| 영업이익증가율 | -15.4 | 54.4 | -34.9 | 18.5 | 5.6 |
| 순이익증가율 | 13.7 | 19.9 | -24.7 | -5.9 | 2.7 |
| EPS증가율 | 17.8 | 23.1 | -24.4 | -5.9 | 2.7 |
| 부채비율 (%) | 16.6 | 18.3 | 16.7 | 15.6 | 14.5 |
| 차입금비율 | 6.7 | 6.1 | 5.6 | 4.5 | 3.5 |
| 순차입금/자기자본 | 2.9 | 2.6 | 0.3 | -0.7 | -2.7 |
| ROA (%) | 7.1 | 8.0 | 5.6 | 5.0 | 5.0 |
| ROE | 8.4 | 9.4 | 6.6 | 5.9 | 5.7 |
| ROIC | 25.3 | 28.6 | 21.7 | 20.1 | 20.8 |

*주: K-IFRS 연결 기준, 2026/02/12 종가 기준*

## 투자의견 및 목표주가 변경

| 종목명 | 날짜 | 투자의견 | 목표주가 (6M) | 괴리율(%) 평균 | 괴리율(%) H/L |
|---|---|---|---|---|---|
| 풍산홀딩스 (005810) | 22/03/18 | 매수 | 26,700원 | -25.8 | -24.4 |
| | 22/05/17 | 매수 | 26,700원 | -31.1 | -22.5 |
| | 22/08/18 | 매수 | 26,700원 | -32.0 | -26.0 |
| | 22/11/15 | 매수 | 26,700원 | -19.0 | 10.7 |
| | 23/05/16 | 매수 | 30,000원 | -21.3 | -6.9 |
| | 23/11/17 | 매수 | 30,000원 | -8.7 | 9.3 |
| | 24/05/20 | 매수 | 45,000원 | -39.4 | -30.8 |
| | 24/11/26 | 매수 | 45,000원 | -40.4 | -35.7 |
| | 25/05/02 | 매수 | 45,000원 | -7.6 | 18.4 |
| | 25/08/04 | 매수 | 65,000원 | -39.5 | -31.6 |
| | 26/02/13 | 매수 | 60,000원 | - | - |

## 주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)

투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31 기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권