풍산 (103140)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

실적보다는 방산 부문 매각이 주요 이슈

1Q 매출은 양호, 손익은 소폭 하회 예상

1Q 실적은 매출액 1.39조원, OP 827억원으로 예상된다. 매출은 컨센 부합, 손익은 소폭 하회하는 수준이다. 25.4Q부터 전기동 가격이 급등하면서 신동 ASP가 2분기 연속 큰 폭 상승했고, 이로 인해 매출액은 당초 예상보다 더 높아졌다. 반면 방산 부문은 회사가 2026년 사업계획에서 밝힌 것처럼, 당분간은 수출보다 내수 위주로 공급하면서 방산 수출금액은 981억원 (+15% yoy)을 기록한 것으로 추정된다. yoy 증가율로 보면 나쁘지 않은 수치이나, 직전 4년간 1Q 방산 수출금액이 평균 1,033억원이었음을 감안하면 평소보다 적은 규모다. 신동 부문OPM은 3.0%, 방산 OPM은 16.0%로 추정했는데, 전기동 가격 및 환율 변동이 워낙 컸기 때문에 재고손익 및 수출 인식 시점에 따라 다소 차이는 발생할 것으로 예상된다.

인적분할 후 합산 가치 4조원 예상되나 변수가 많을 듯

현재 주가는 실적보다 방산 사업부 매각이 더 중요한 이슈다. 방산 부문을 인적분할 후, 풍산홀딩스가 보유한 지분 38%를 한화그룹에 매각할 가능성이 높은 것으로 보도되고 있다. 경영권 프리미엄 포함한 매각가격 1.5조원이 언급되고 있는데, 이를 환산하면 방산 가치를 3조원으로 평가한 것으로 보인다. 풍산 주주 입장에서는 인적분할 후 신동과 방산 사업 2개 회사를 보유하게 될텐데, 방산 3조원, 신동 1조원 (POR 8X)을 가정하면 합산 가치 4조원이다. 이론적으로는 금일 종가 대비 약 30% upside로 계산되지만, ① 2가지 사업 가치 모두 시장가라기 보다는 추정치이고, ② 분할 후 신동 사업은 매도 압력이 클 가능성이 있고, ③ 매매거래정지 기간이 발생한다는 점에서 기존 목표주가를 조정할 필요성은 크지 않다고 판단된다. 목표주가 12만원, '보유' 의견을 유지한다.

Fig. 1: 풍산 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	4,554	5,049	5,895	6,096	6,416
영업이익	324	297	345	354	386
세전이익	318	236	317	326	351
순이익[지배]	236	147	238	244	263
EPS(원)	8,423	5,251	8,476	8,715	9,400
증감률(%)	50.9	-37.7	61.4	2.8	7.9
PER(배)	5.9	20.3	12.9	12.5	11.6
PBR	0.6	1.3	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.5	9.9	9.1	8.5	7.7
ROE(%)	11.3	6.5	9.9	9.3	9.2
배당수익률	5.2	1.6	2.6	2.6	2.8

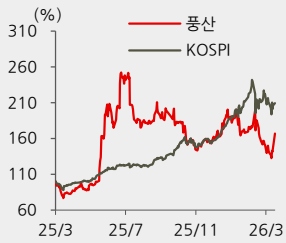
자료: 풍산, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	보유
[유지]	
목표주가(6M)	120,000원
[유지]	9.8%
현재주가	109.300원
2026/04/06	

주식지표

시가총액	3,063십억원
52주최고가	165,000원
52주최저가	50,200원
상장주식수	2,802만주
자본금/액면가	140십억원/5,000원
60일평균거래량	47만주
60일평균거래대금	55십억원
외국인지분율	11.8%
자기주식수	71만주/2.5%
주요주주및지분율	
풍산홀딩스 외	38.0%
국민연금공단	8.2%

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. 풍산 실적 추정

(십억원, %)	1Q26 추정	1Q25	YoY %	4Q25	QoQ %	컨센서스	차이
매출액	1,385.2	1,155.9	19.8	1,424.5	(2.8)	1,376.7	0.6
영업이익	82.7	69.7	18.6	91.5	(9.7)	88.6	(6.7)
세전이익	75.7	57.8	30.9	59.6	27.0	84.1	(10.0)
순이익	56.7	41.6	36.5	8.8	542.8	64.7	(12.2)
지배순이익	56.7	41.6	36.5	8.8	542.8	60.8	(6.7)
영업이익률	6.0	6.0		6.4		6.4	
세전이익률	5.5	5.0		4.2		6.1	
지배순이익률	4.1	3.6		0.6		4.4	

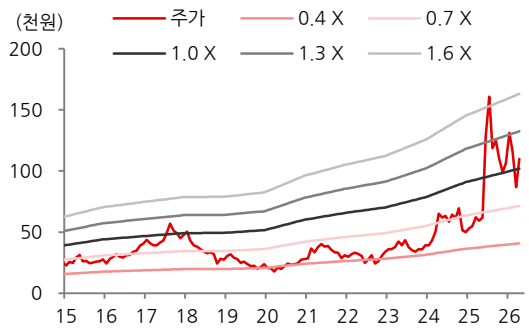
자료: Dataguide, BNK투자증권 추정

표2. 풍산 실적 전망

(십억원, 천톤)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
연결 매출액	**1,156**	**1,294**	**1,174**	**1,425**	**1,385**	**1,500**	**1,400**	**1,610**	**5,049**	**5,895**	**6,096**
신동 부문	621	666	642	722	813	842	828	851	2,651	3,334	3,417
일반	426	458	438	468	527	548	537	554	1,790	2,167	2,229
리드프레임	70	77	74	87	98	102	100	103	308	405	416
봉	50	49	52	68	76	78	78	80	220	312	321
소전	38	43	37	51	57	58	58	59	169	232	233
주조	36	39	41	48	54	55	55	55	164	219	218
방산 부문	204	345	227	411	240	375	267	468	1,187	1,349	1,468
종속 및 기타	332	282	305	292	332	282	305	292	1,211	1,211	1,211
매출액 yoy %	**20**	**5**	**4**	**16**	**20**	**16**	**19**	**13**	**11**	**17**	**3**
신동 부문	15	5	16	24	31	26	29	18	15	26	2
일반	16	7	16	16	24	20	23	18	13	21	3
리드프레임	20	(5)	6	31	41	33	36	18	12	31	3
봉	18	(11)	28	54	52	59	48	18	20	42	3
소전	(8)	10	7	69	50	35	58	16	16	37	0
주조	27	20	25	29	49	43	34	14	25	33	(1)
방산 부문	17	2	(16)	4	18	9	18	14	1	14	9
연결 영업이익	**69.7**	**93.6**	**42.6**	**91.5**	**82.7**	**102.1**	**67.2**	**92.7**	**297**	**345**	**354**
OPM (%)	6.0	7.2	3.6	6.4	6.0	6.8	4.8	5.8	5.9	5.8	5.8
신동 판매량	**44.4**	**47.0**	**45.4**	**46.5**	**45.5**	**47.1**	**46.3**	**47.6**	**183.2**	**186.6**	**191.2**
일반	28.7	30.2	29.0	28.3	27.8	28.9	28.3	29.1	116.2	114.1	117.4
리드프레임	4.2	4.7	4.4	4.7	4.6	4.8	4.7	4.8	18.0	19.0	19.5
봉	5.6	5.8	6.0	6.6	6.5	6.7	6.6	6.8	24.1	26.6	27.3
소전	2.3	2.4	2.0	2.5	2.4	2.5	2.5	2.5	9.0	9.8	9.9
주조	3.7	3.9	4.0	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3	15.9	17.1	17.1

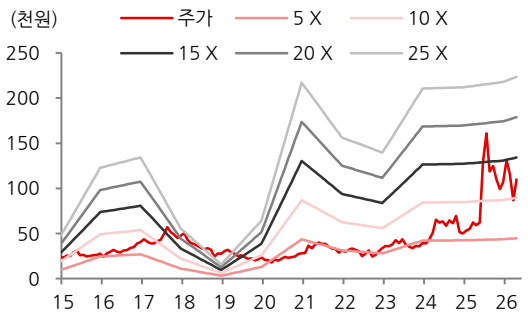
자료: 풍산, BNK투자증권 추정

Fig. 2: PBR Band 차트



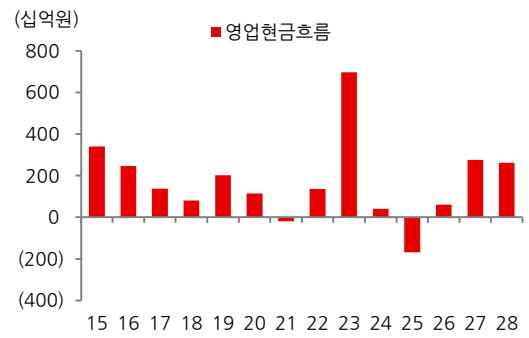
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: PER Band 차트



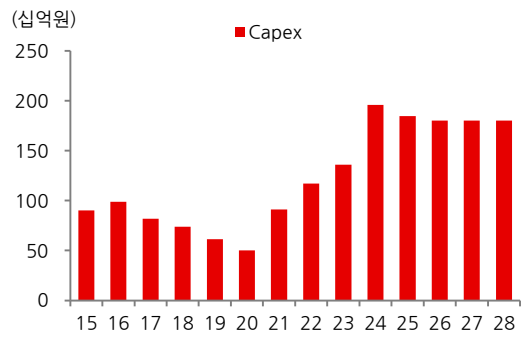
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 영업현금흐름 추이 및 전망



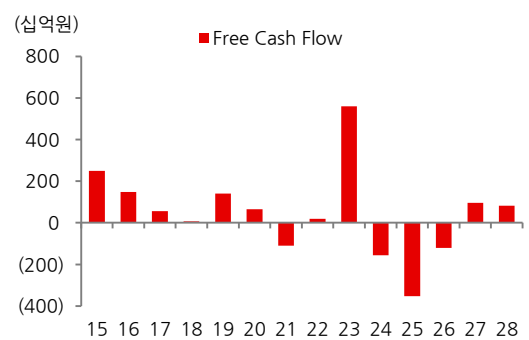
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: Capex 추이 및 전망



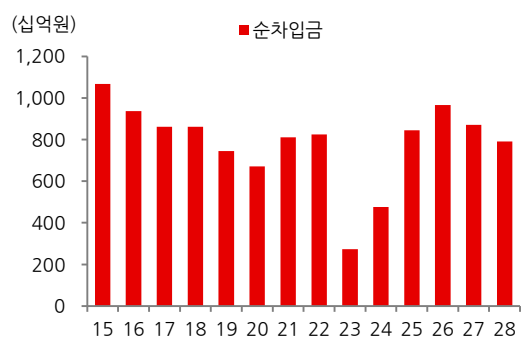
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,562	2,763	3,151	3,347	3,509
현금성자산	345	239	203	300	301
매출채권	602	797	931	962	1,013
재고자산	1,459	1,623	1,895	1,960	2,063
비유동자산	1,535	1,566	1,648	1,721	1,787
투자자산	48	21	22	23	23
유형자산	1,309	1,387	1,468	1,541	1,607
무형자산	13	18	18	17	17
자산총계	**4,097**	**4,329**	**4,799**	**5,069**	**5,296**
유동부채	1,359	1,450	1,569	1,601	1,572
매입채무	185	158	184	191	201
단기차입금	393	535	535	535	455
비유동부채	539	581	707	713	723
사채및장기차입금	240	422	522	522	522
부채총계	**1,897**	**2,031**	**2,276**	**2,314**	**2,294**
지배기업지분	2,199	2,298	2,523	2,755	3,001
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,491	1,592	1,817	2,049	2,295
자본총계	**2,199**	**2,298**	**2,523**	**2,755**	**3,001**
총차입금	842	1,100	1,188	1,189	1,111
순차입금	475	845	967	871	790

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**4,554**	**5,049**	**5,895**	**6,096**	**6,416**
매출원가	3,938	4,474	5,223	5,404	5,674
매출총이익	616	575	672	692	741
매출총이익률	13.5	11.4	11.4	11.4	11.5
판매비와관리비	292	277	327	338	355
판관비율	6.4	5.5	5.5	5.5	5.5
영업이익	**324**	**297**	**345**	**354**	**386**
영업이익률	7.1	5.9	5.9	5.8	6.0
EBITDA	413	388	444	461	501
영업외손익	-5	-62	-28	-28	-35
금융이자손익	-27	-29	-38	-39	-36
외화관련손익	-1	-2	0	0	0
기타영업외손익	23	-31	10	11	1
세전이익	**318**	**236**	**317**	**326**	**351**
세전이익률	7.0	4.7	5.4	5.3	5.5
법인세비용	82	88	79	81	88
법인세율	25.8	37.3	24.9	24.8	25.1
계속사업이익	236	147	238	244	263
당기순이익	**236**	**147**	**238**	**244**	**263**
당기순이익률	5.2	2.9	4.0	4.0	4.1
지배기업순이익	236	147	238	244	263
총포괄손익	266	170	238	244	263

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	**40**	**-168**	**60**	**276**	**261**
당기순이익	236	147	238	244	263
비현금비용	317	338	222	235	247
감가상각비	90	90	99	107	115
비현금수익	-65	-63	-6	-7	-8
자산및부채의증감	-343	-397	-264	-63	-100
매출채권감소	-73	-157	-134	-32	-51
재고자산감소	-189	-155	-272	-65	-103
매입채무증가	-32	-21	26	6	10
법인세환급(납부)	-45	-93	-79	-81	-88
투자활동현금흐름	**-217**	**-177**	**-184**	**-181**	**-182**
유형자산증가	-196	-185	-180	-180	-180
유형자산감소	1	5	0	0	0
무형자산순감	0	-6	0	0	0
재무활동현금흐름	**90**	**279**	**89**	**1**	**-79**
차입금증가	136	258	89	1	-79
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-34	-71	-46	-68	-68
현금의증가	-63	-106	-36	96	1
기말현금	345	239	203	300	301
잉여현금흐름(FCF)	-156	-353	-120	96	81

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	8,423	5,251	8,476	8,715	9,400
BPS	79,286	82,813	90,839	99,104	107,905
CFPS	17,411	15,049	16,195	16,837	17,912
DPS	2,600	1,700	2,500	2,500	2,700
PER (배)	5.9	20.3	12.9	12.5	11.6
PSR	0.3	0.6	0.5	0.5	0.5
PBR	0.6	1.3	1.2	1.1	1.0
PCR	2.9	7.1	6.7	6.5	6.1
EV/EBITDA	4.5	9.9	9.1	8.5	7.7
배당성향 (%)	30.1	31.6	28.7	28.0	28.0
배당수익률	5.2	1.6	2.6	2.6	2.8
매출액증가율	10.4	10.9	16.8	3.4	5.3
영업이익증가율	41.6	-8.1	15.9	2.6	9.2
순이익증가율	50.9	-37.7	61.4	2.8	7.9
EPS증가율	50.9	-37.7	61.4	2.8	7.9
부채비율 (%)	86.3	88.4	90.2	84.0	76.4
차입금비율	38.3	47.8	47.1	43.2	37.0
순차입금/자기자본	21.6	36.8	38.3	31.6	26.3
ROA (%)	6.1	3.5	5.2	5.0	5.1
ROE	11.3	6.5	9.9	9.3	9.2
ROIC	9.7	6.2	7.7	7.3	7.7

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/04/06 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%) 평균	괴리율(%) H/L
풍산 (103140)	22/06/30	매수	36,000원	-25.4	-12.2
	22/10/04	매수	36,000원	-9.6	8.1
	23/04/06	매수	50,000원	-21.4	-8.6
	23/10/18	매수	50,000원	-17.8	23.2
	24/04/30	매수	80,000원	-18.6	-3.4
	24/07/29	매수	80,000원	-23.8	-9.9
	24/11/01	매수	80,000원	-29.2	-13.3
	25/05/02	매수	80,000원	33.9	106.3
	25/08/04	보유	140,000원	-12.3	-1.6
	25/10/31	보유	120,000원	-14.7	-3.0
	26/01/05	보유	120,000원	-6.5	9.3
	26/04/06	보유	120,000원	-	-

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(2026.03.31 기준) / 매수(Buy) 75.4%, 보유(Hold) 24.6%, 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 상기 회사의 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.