EARNINGS REVIEW

4 May. 2026

이정우 철강 | jungwoo@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

풍산 (103140)

신동의 약진에도 아쉬웠던 방산

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY		유지
적정주가	160,000		유지
Earnings			유지

Stock Information	
현재가 (04/30)	99,200원
예상 주가상승률	61.3%
시가총액	27,800억원
비중(KOSPI내)	0.05%
발행주식수	28,024천주
52주 최저가/최고가	57,300 - 165,000원
90일 일평균거래대금	482억원
외국인 지분율	10.7%
주요주주지분율(%)	
풍산홀딩스 (외 5인)	38.0
국민연금공단 (외 1인)	8.2
자사주 (외 1인)	2.5

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	20.3	10.8	14.1
PBR(배)	1.3	1.1	1.1
EV/EBITDA(배)	9.9	8.4	9.5
배당수익률(%)	1.6	1.7	1.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	10.6	(17.2)	67.3	(6.9)
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	(14.5)	(78.7)	(90.8)	(63.4)

Issue

1Q26P Review

Pitch

1Q26P 실적 시장 기대치 부합. 구리 가격 상승으로 별도부문 신동사업 OPM 9.8% 시현했음에도 방산사업 실적 순연해 7.1% OPM 시현. 당사가 제시한 2026E 방산 매출 가이던스는 하반기에 대부분 발생 예정으로 다소 상반기까지는 매출과 이익 체력이 소폭 약세를 보일 예정

Rationale

- 1Q26P 연결 매출액과 영업이익 각각 1.2조원(YoY +9.9%, QoQ -10.8%), 902억원(YoY +29.4%, QoQ -1.5%)로 컨센서스 부합하는 실적 시현. 구리 가격의 지속된 상승세로 인해 별도부문 신동사업에서 높은 수준의 OPM 9.8%(QoQ +6.3%p) 기록. 판매량은 자동차 차량용 소재 수요가 감소중에 있어 YoY -1.1% 감소한 4.4만톤을 기록했음에도 당 분기에 메탈게인 700억원이 발생한 결과. 다만, 방산사업은 다소 아쉬운 결과를 보여줬는데, 수락시험 지연과 더불어서 미국-이란 전쟁으로 순연된 물량이 있었기 때문
- 2Q26E 연결 매출액과 영업이익 각각 1.5조원(YoY +18.5%, QoQ +20.6%), 665억원(YoY +49.6%, QoQ -53.0%) 전망. 판매량은 계절적 요인으로 4.8만톤(YoY +3.0%) 증가하면서 매출 외형은 커지겠으나, 1Q26에는 구리 가격이 톤당 12,000달러~13,000달러 사이에서 움직인 영향으로 메탈 게인은 거의 발생하지 않을 예정. 또한, 동사의 방산 매출 계획 상 2Q26까지도 약 2,700억원으로 적은 규모가 발생할 예정. 신동과 방산 모두 이익이 크지 않은 시기로 연결 OPM은 6.8% 예상
- 투자의견 BUY, 적정주가 16만원 유지. 동사가 제시한 2026E 방산 가이던스는 약 1.3조원으로 대부분의 매출인식이 하반기에 발생할 예정. 2Q26 이익은 소폭 하락하지만 하반기 집중된 수출물량으로 연결 OPM은 다시 미드싱글 수준으로 복귀 가능

1Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(P)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	1,270.9	1,427.5	-11.0	1,373.5	-7.5	1,155.9	9.9	1,424.5	-10.8
영업이익	90.2	103.9	-13.2	94.1	-4.1	69.7	29.4	91.5	-1.5
지배주주순이익	76.6	75.9	1.0	65.2	17.5	41.6	84.3	8.8	767.7
OPM	7.1%	7.3%	-0.2%p	6.9%	0.2%p	6.0%	1.1%p	6.4%	0.7%p
NIM	6.0%	5.3%	0.7%p	4.7%	1.3%p	3.6%	2.4%p	0.6%	5.4%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

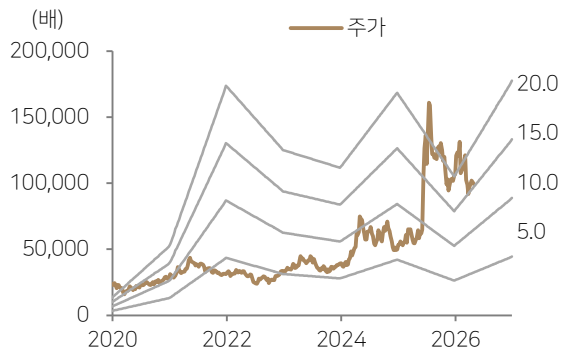
Fig. 1: Valuation Table

(단위: 십억원, %, 천주)

	금액	비고
영업가치(십억원)	5,298	
신동(십억원)	1,167	2026E EBITDA * 글로벌 광산 peer EV/EBITDA 6.8 배 30% 할인 적용
방산(십억원)	4,131	2026E EBITDA * 한국 방산 peer EV/EBITDA 21.7 배에 30% 할인 적용
비영업가치(십억원)	0	
기업가치(십억원)	5,298	
순차입금(십억원)	845	
주주가치(십억원)	4,453	
주식수(천주)	28,024	
적정주가(원)	160,000	
현재주가	99,200	
상승여력	61%	

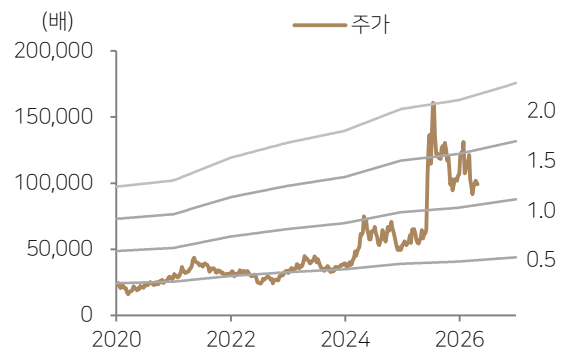
Source: 풍산, 다올투자증권

Fig. 2: P/E 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 3: P/B 밴드



Source: Quantiwise, 다올투자증권

Fig. 4: 풍산 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03	2026.06	2026.09	2026.12	2027.03
매출액	1,474.3	1,496.2	1,698.5	1,502.0	1,532.8	1,601.0	1,715.3	1,520.6	4.0	7.0	1.0	1.2
영업이익	73.5	84.4	87.5	59.0	66.5	86.0	102.8	60.9	(9.6)	1.9	17.6	3.2
영업이익률	5.0	5.6	5.1	3.9	4.3	5.4	6.0	4.0	(0.6)	(0.3)	0.8	0.1
EBITDA	97.8	109.0	112.2	83.9	90.7	110.6	127.5	85.8	(7.2)	1.5	13.7	2.2
EBITDA이익률	6.6	7.3	6.6	5.6	5.9	6.9	7.4	5.6	(0.7)	(0.4)	0.8	0.1
당기순이익	52.5	60.9	63.2	39.0	45.5	60.7	73.7	39.6	(13.4)	(0.3)	16.7	1.5

Source: 풍산, 다올투자증권

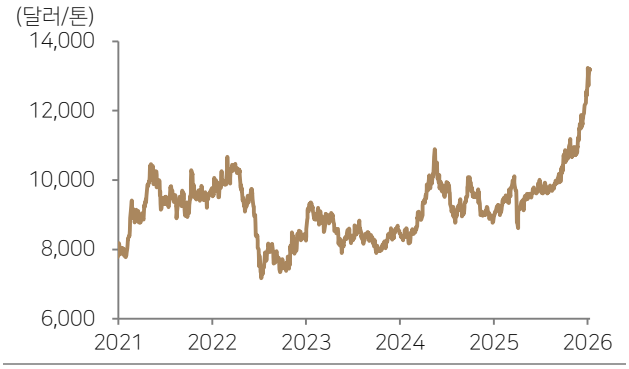
Fig. 5: 풍산 실적추정

(십억원, 천톤, 달러/톤, 원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26EE	2025	2026E	2027E
연결 매출액	1,156	1,294	1,174	1,425	1,271	1,533	1,601	1,715	5,049	6,120	6,401
YoY(%)	*20%*	*5%*	*4%*	*16%*	*10%*	*18%*	*36%*	*20%*	*11%*	*21%*	*5%*
풍산(별도)	826	1,014	871	1,137	969	1,207	1,288	1,414	3,849	4,881	5,117
신동	623	669	645	726	810	937	863	899	2,662	3,509	3,619
방산	204	345	227	411	157	270	425	515	1,187	1,372	1,498
내수	118	147	114	242	72	132	270	319	620	797	837
수출	85	199	113	169	85	138	155	196	566	575	661
연결 영업이익	70	94	43	92	90	66	86	103	297	346	293
YoY(%)	*29%*	*-42%*	*-43%*	*170%*	*29%*	*-29%*	*102%*	*12%*	*-8%*	*16%*	*-15%*
OPM	6.0%	7.2%	3.6%	6.4%	7.1%	4.3%	5.4%	6.0%	5.9%	5.6%	4.6%
신동부문	34	30	12	51	95	45	31	31	126	202	128
OPM	3.1%	2.5%	1.0%	4.0%	6.8%	2.9%	2.2%	2.2%	2.7%	3.5%	2.2%
방산부문	38	65	48	57	12	33	66	82	208	193	216
OPM	13.6%	16.3%	15.9%	11.6%	5.3%	9.9%	13.2%	13.8%	14.2%	11.7%	12.1%
지배주주순이익	42	64	33	9	78	45	60	73	147	255	192
NPM	3.6%	5.0%	2.8%	0.6%	6.1%	2.9%	3.7%	4.2%	2.9%	4.2%	3.0%
판매량											
신동부문(별도)	44.4	47.0	45.4	46.5	43.9	48.4	44.8	46.6	183.2	185.0	186.9
PMX	16.7	17.1	14.2	13.6	17.2	17.4	15.7	15.3	64.7	65.3	66.0
SIAM	6.2	5.8	5.3	4.9	6.6	6.0	6.2	5.9	24.4	24.6	24.9
LME 구리 3M 선물	9,419	9,472	9,865	11,104	12,853	12,964	12,707	13,000	9,973	12,881	13,000

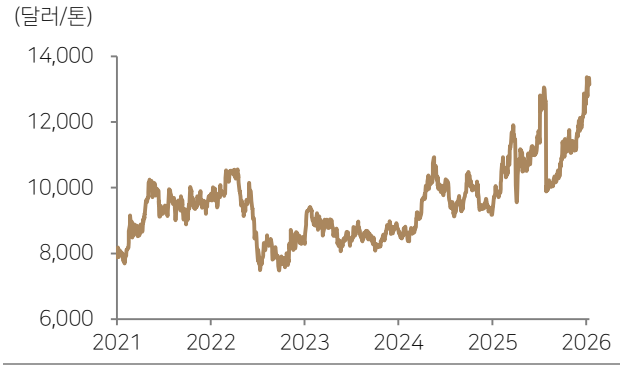
Source: 다올투자증권

Fig. 1: LME 3M 구리 선물가격 추이



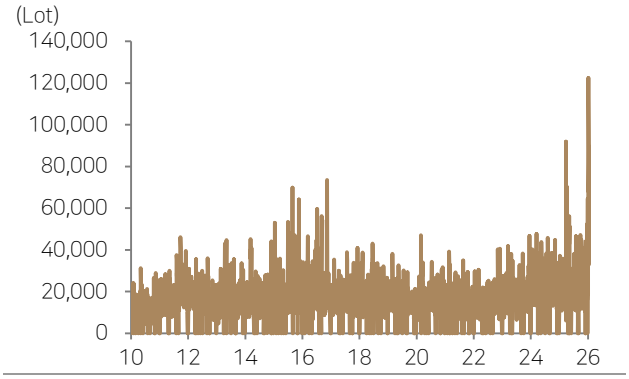
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 2: COMEX 3M 구리 선물가격 추이



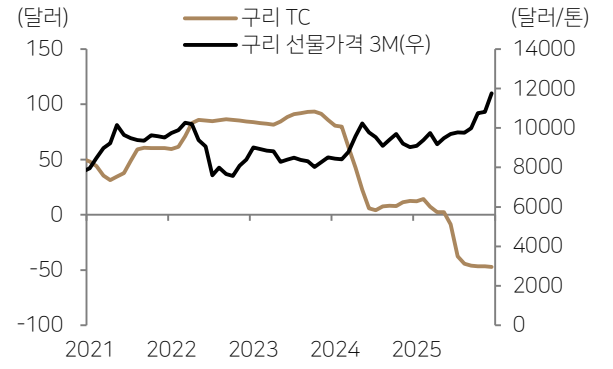
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 3: LME 구리 선물거래량 추이



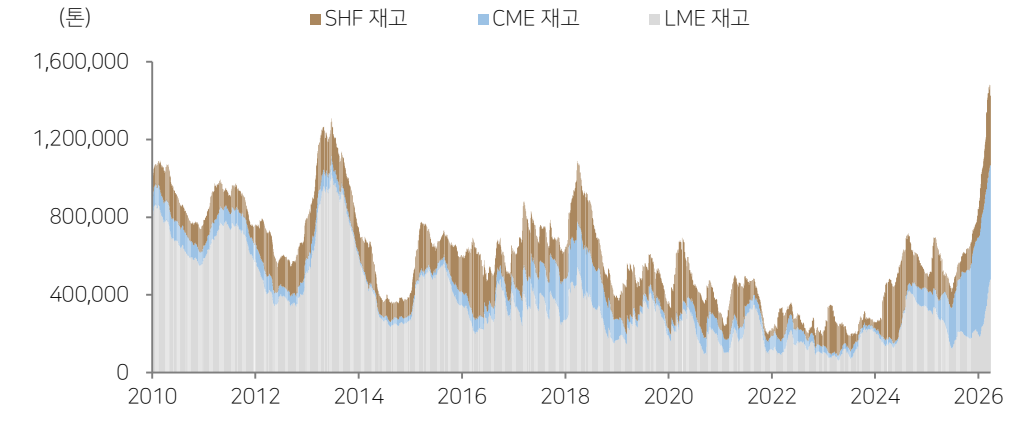
Source: Bloomberg, 다올투자증권

Fig. 4: 구리 T/C 및 구리가격 추이



Source: WIND, 다올투자증권

Fig. 5: 선물거래소 구리 재고 추이



Source: Bloomberg, 다올투자증권

풍산 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,561.7	2,763.2	3,028.0	3,168.1	3,387.2
현금성자산	361.2	254.5	275.4	287.5	367.7
매출채권	671.3	821.3	902.3	957.6	1,010.9
재고자산	1,458.7	1,623.4	1,785.7	1,857.7	1,942.6
비유동자산	1,534.9	1,566.0	1,636.1	1,704.5	1,768.9
투자자산	213.4	160.8	167.4	174.2	181.2
유형자산	1,308.9	1,387.1	1,450.8	1,512.6	1,570.0
무형자산	12.6	18.1	17.9	17.8	17.6
자산총계	4,096.6	4,329.2	4,664.1	4,872.6	5,156.0
유동부채	1,358.5	1,450.3	1,531.9	1,563.3	1,600.7
매입채무	353.8	320.1	357.1	363.9	376.6
유동성이자부채	596.9	674.1	714.1	734.1	754.1
비유동부채	538.8	580.8	646.6	672.6	698.9
비유동이자부채	244.8	425.5	485.5	505.5	525.5
부채총계	1,897.3	2,031.1	2,178.5	2,235.9	2,299.6
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
이익잉여금	1,490.7	1,592.2	1,802.3	1,953.4	2,173.2
자본조정	74.0	71.3	48.6	48.6	48.6
자기주식	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)
자본총계	2,199.3	2,298.1	2,485.6	2,636.7	2,856.5
투하자본	2,663.6	3,128.4	3,394.4	3,572.8	3,751.7
순차입금	480.5	845.1	924.3	952.1	911.9
ROA	6.1	3.5	5.7	4.1	5.3
ROE	11.3	6.5	10.7	7.7	9.7
ROIC	9.8	6.4	8.1	6.4	7.8

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,554.4	5,048.6	6,119.9	6,400.5	6,615.0
증가율 (Y-Y,%)	10.4	10.9	21.2	4.6	3.4
영업이익	323.8	297.4	345.5	292.6	376.7
증가율 (Y-Y,%)	41.6	(8.1)	16.2	(15.3)	28.7
EBITDA	413.4	387.7	442.9	393.9	482.0
영업외손익	(5.5)	(61.9)	(8.0)	(32.7)	(26.4)
순이자수익	(27.3)	(29.3)	(31.8)	(31.6)	(31.9)
외화관련손익	31.4	(1.9)	(110.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.1	1.0	2.0	2.0	2.0
세전계속사업손익	318.3	235.5	337.5	260.0	350.3
당기순이익	236.0	147.2	256.5	197.6	266.2
지배기업당기순이익	236.0	147.2	256.5	197.6	266.2
증가율 (Y-Y,%)	50.9	(37.7)	74.3	(23.0)	34.7
NOPLAT	240.1	185.8	262.6	222.4	286.3
(+) Dep	89.6	90.3	97.4	101.3	105.3
(-) 운전자본투자	495.0	293.6	202.3	116.6	121.5
(-) Capex	195.9	184.7	183.6	185.6	185.2
OpFCF	(361.2)	(202.2)	(25.9)	21.5	84.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	9.1	4.9	14.1	12.0	9.4
영업이익증가율(3Yr)	1.0	8.7	14.8	(3.3)	8.2
EBITDA증가율(3Yr)	0.1	5.9	11.5	(1.6)	7.5
순이익증가율(3Yr)	(1.0)	(5.7)	17.9	(5.8)	21.8
영업이익률(%)	7.1	5.9	5.6	4.6	5.7
EBITDA마진(%)	9.1	7.7	7.2	6.2	7.3
순이익률(%)	5.2	2.9	4.2	3.1	4.0

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	39.9	(168.5)	132.6	186.2	254.1
당기순이익	236.0	147.2	256.5	197.6	266.2
자산상각비	89.6	90.3	97.4	101.3	105.3
운전자본증감	(343.1)	(397.3)	(330.2)	(116.6)	(121.5)
매출채권감소(증가)	(73.3)	(156.6)	(81.0)	(55.3)	(53.3)
재고자산감소(증가)	(188.8)	(154.8)	(162.4)	(72.0)	(84.9)
매입채무증가(감소)	(32.1)	(20.9)	(90.8)	6.7	12.7
투자현금	(216.8)	(177.4)	(164.2)	(168.2)	(168.1)
단기투자자산감소	5.3	7.4	1.1	(0.6)	(0.6)
장기투자증권감소	0.0	27.1	1.4	1.4	1.4
설비투자	(195.9)	(184.7)	(183.6)	(185.6)	(185.2)
유무형자산감소	1.0	(0.2)	22.8	22.8	22.8
재무현금	89.9	278.5	53.6	(6.4)	(6.4)
차입금증가	89.9	278.5	100.0	40.0	40.0
자본증가	0.0	0.0	(46.4)	(46.4)	(46.4)
배당금지급	0.0	0.0	46.4	46.4	46.4
현금 증감	(62.7)	(106.1)	22.0	11.6	79.6
총현금흐름(Gross CF)	487.9	421.7	462.8	302.7	375.6
(-) 운전자본증가(감소)	495.0	293.6	202.3	116.6	121.5
(-) 설비투자	195.9	184.7	183.6	185.6	185.2
(+) 자산매각	1.0	(0.2)	22.8	22.8	22.8
Free Cash Flow	(72.0)	(152.9)	(31.6)	18.0	86.1
(-) 기타투자	0.0	(27.1)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
잉여현금	(72.0)	(125.8)	(30.2)	19.4	87.5

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	8,423	5,251	9,152	7,050	9,499
BPS	78,029	81,359	88,053	93,452	101,300
DPS	2,600	1,700	1,700	1,700	1,700
Multiples(x,%)					
PER	5.9	20.3	10.8	14.1	10.4
PBR	0.6	1.3	1.1	1.1	1.0
EV/ EBITDA	4.5	9.9	8.4	9.5	7.7
배당수익율	5.2	1.6	1.7	1.7	1.7
PCR	2.9	7.1	6.0	9.2	7.4
PSR	0.3	0.6	0.5	0.4	0.4
재무건전성 (%)					
부채비율	86.3	88.4	87.6	84.8	80.5
Net debt/Equity	21.8	36.8	37.2	36.1	31.9
Net debt/EBITDA	116.2	218.0	208.7	241.7	189.2
유동비율	188.6	190.5	197.7	202.7	211.6
이자보상배율	11.9	10.1	10.9	9.3	11.8
이자비용/매출액	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
자산구조					
투하자본(%)	82.3	88.3	88.5	88.6	87.2
현금+투자자산(%)	17.7	11.7	11.5	11.4	12.8
자본구조					
차입금(%)	27.7	32.4	32.6	32.0	30.9
자기자본(%)	72.3	67.6	67.4	68.0	69.1

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 91.7%	HOLD : 8.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.
- SUSPENDED: 기업가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커진 경우, 분석 잠정적 중단.

적정주가 미제시.

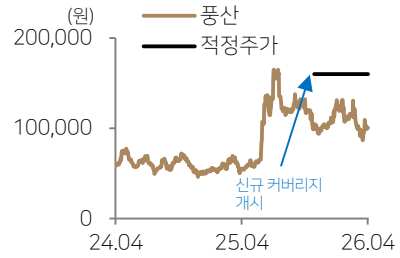
투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

풍산 (103140)



일자	애널리스트 변경	2025.11.14
투자의견		BUY
적정주가		160,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2025.11.14	160,000원	107,731원	131,100원	-32.7	-18.1

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 04월 30일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.