

COMPANY UPDATE

2026. 6. 26

산업재임

백재승 Senior Analyst

jaeseung.baek@samsung.com

최승환 Research Associate

seunghwan97.choi@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가	95,000원	43.7%
현재주가	66,100원	
시가총액	1.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	28,024,278주 (59.4%)	
52주 최저/최고	65,900원/165,000원	
60일-평균거래대금	232.4억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
풍산 (%)	-24.9	-37.1	-49.3
Kospi 지수 대비 (%pts)	-34.0	-71.1	-82.4

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	95,000	140,000	-33.1%
2026E EPS	8,563	8,394	2.0%
2027E EPS	7,106	8,838	-19.6%

컨센서스

커버 증권사 수	11
목표주가	141,855
추천 점수	3.8

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



리서치센터 리포트
바로가기

풍산 (103140)

방산사업을 둘러싼 불확실성 해소가 우선

- 원/달러 환율 및 구리 가격 추이 감안 시 2Q26에도 신동사업 마진율은 견고할 것. 다만, 방산사업 매출 회복은 상반기보다 하반기 주목 필요
- 본업 실적은 증기적으로 견고한 흐름을 기대할 만하나, 방산사업 매각을 둘러싼 불확실성이 아직 해소되지 않아 최근 주가 약세 지속
- 결국, 방산사업 매각 관련 불확실성이 어떤 방향이든 완화되어 management risk 해소가 전제될 때 valuation 매력이 부각될 수 있을 것

WHAT'S THE STORY?

2Q26까진 방산보단 신동사업 실적에 기대 때: 미국-이란 전쟁 이후 비철금속 가격 변동성이 확대되긴 했지만, 타이트한 공급에 기반한 구리 가격의 견고한 흐름은 여전히 지속되고 있다. 이와 더불어, 고환율이 지속되고 있다는 점도 동사 신동사업 실적에는 긍정적 요인으로 작용할 것이다. 회사 가이던스상 방산 매출 회복은 올해 하반기에 좀 더 집중될 것으로 생각되기에, 1Q26에 이어 2Q26에도 동사 실적은 방산 사업보다는 신동 사업이 좀 더 두드러질 것으로 예상된다(참고로, 월별 변동성이 매우 높긴 하지만, 4~5월 합산 한국의 탄약 수출액이 전년대비 71% 감소한 6,000만 달러 수준이기에 2Q26 방산 수출이 전분기 대비 큰 폭으로 회복할 것이라고 현 시점에서 단언하긴 어려운 상황).

Valuation 매력 부각 위해서는 management risk 해소 선행 필요: 동사의 2026년 P/E는 7.8배로, K-방산업종 평균 대비 76% 할인된 수준에 주가가 거래되고 있다. 수치로는 매력적인 valuation이라고 볼 수도 있지만, 방산사업 매각을 둘러싼 불확실성이 아직 전적으로 해소되었다고 보기 힘든 국면임을 감안할 필요가 있다. 즉, 방산사업 매각과 관련하여 고조된 management risk 해소가 전제될 때 동사의 valuation 매력도 다시 부각될 수 있을 것이다. 방산사업에 대한 peer valuation 대비 할인율을 20%에서 50%로 상향하여 목표주가를 33% 하향한 95,000원으로 제시한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	5,049	6,051	6,127	6,241
영업이익 (십억원)	297	350	304	363
순이익 (십억원)	147	250	198	243
EPS (adj) (원)	5,251	8,563	7,106	8,691
EPS (adj) growth (%)	-37.7	63.1	-17.0	22.3
EBITDA margin (%)	7.7	7.3	6.4	7.2
ROE (%)	6.5	10.0	7.7	9.0
P/E (adj) (배)	20.3	7.7	9.3	7.6
P/B (배)	1.3	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA (배)	9.9	6.1	7.0	6.1
Dividend yield (%)	1.6	4.1	4.1	4.1

자료: 풍산, 삼성증권 추정

풍산: 모회사 실적 추정

(십억원)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출	968.8	1,167.3	1,271.2	1,414.1	1,048.0	1,211.9	1,245.2	1,391.7	3,849.1	4,821.5	4,896.8
신동	809.5	896.2	885.5	885.7	838.4	893.1	861.8	864.9	2,650.6	3,477.0	3,458.1
방산	159.2	271.1	385.8	528.4	209.6	318.7	383.4	526.8	1,198.5	1,344.5	1,438.6
수출	566.6	642.4	676.4	692.3	603.6	665.8	680.8	697.9	2,065.7	2,577.7	2,648.2
신동	481.9	503.3	495.1	526.5	502.0	498.9	481.4	515.5	1,499.2	2,006.8	1,997.8
방산	84.7	139.1	181.3	165.8	101.6	166.9	199.4	182.4	566.5	570.9	650.4
내수	402.2	525.0	594.8	721.8	444.4	546.0	564.4	693.8	1,783.4	2,243.8	2,248.6
신동	327.7	393.0	390.3	359.2	336.4	394.2	380.4	349.3	1,151.4	1,470.2	1,460.3
방산	74.5	132.0	204.5	362.6	108.0	151.8	184.0	344.4	632.0	773.6	788.3
매출총이익	131.5	122.5	125.7	124.0	67.0	110.1	142.1	147.0	430.7	503.7	466.1
영업이익	87.3	89.2	80.6	58.2	21.3	75.6	95.4	79.0	247.2	315.3	271.3
세전이익	99.5	68.8	60.8	38.2	1.0	55.2	75.6	59.0	187.4	267.2	190.8
순이익	78.0	52.3	46.2	29.0	0.8	42.0	57.4	44.8	147.4	205.5	145.0
증가율 (전년 대비, %)											
매출	17.2	15.1	45.9	24.3	8.2	3.8	-2.0	-1.6	9.9	25.3	1.6
신동	30.5	34.5	37.9	22.7	3.6	-0.3	-2.7	-2.4	14.6	31.2	-0.5
방산	-22.6	-22.0	68.3	27.1	31.6	17.6	-0.6	-0.3	0.8	12.2	7.0
수출	34.2	12.6	43.0	15.4	6.5	3.7	0.7	0.8	1.9	24.8	2.7
신동	43.1	35.3	37.6	22.3	4.2	-0.9	-2.8	-2.1	13.9	33.9	-0.4
방산	-0.7	-30.0	60.0	-2.0	20.0	20.0	10.0	10.0	-20.3	0.8	13.9
내수	-0.5	18.4	49.4	34.3	10.5	4.0	-5.1	-3.9	20.8	25.8	0.2
신동	15.5	33.5	38.3	23.4	2.7	0.3	-2.6	-2.7	15.4	27.7	-0.7
방산	-38.2	-11.4	76.3	47.1	44.9	15.0	-10.0	-5.0	32.2	22.4	1.9
매출총이익	58.7	-4.5	46.2	-7.2	-49.1	-10.2	13.0	18.6	-14.2	17.0	-7.5
영업이익	95.2	1.4	90.1	-19.2	-75.6	-15.2	18.4	35.7	-21.3	27.6	-14.0
세전이익	96.5	-8.2	46.6	87.9	-99.0	-19.7	24.4	54.5	-41.0	42.6	-28.6
순이익	87.7	-18.6	41.7	220.0	-99.0	-19.7	24.4	54.5	-37.4	39.4	-29.4
이익률 (%)											
매출총이익률	13.6	10.5	9.9	8.8	6.4	9.1	11.4	10.6	11.2	10.4	9.5
영업이익률	9.0	7.6	6.3	4.1	2.0	6.2	7.7	5.7	6.4	6.5	5.5
세전이익률	10.3	5.9	4.8	2.7	0.1	4.6	6.1	4.2	4.9	5.5	3.9
순이익률	8.1	4.5	3.6	2.1	0.1	3.5	4.6	3.2	3.8	4.3	3.0

자료: 삼성증권 추정

풍산: 목표주가 산정

구분	(십억원)
연결기준 영업가치	2,590.1
1) 방산사업 가치	1,389.8
- 방산사업 순이익	122.4
- Target P/E (배)*	11.4
2) 신동사업 가치	1,200.3
- 신동사업 순이익	127.4
- Target P/E (배)**	9.4
주식수 (1주)	28,024,278
주당주가 (원)	95,000

참고: * 국내 방산업종 peer 평균을 50% 할인; ** 글로벌 구리 광산업체 평균을 20% 할인

자료: 삼성증권 추정

풍산: 연결 기준 실적 추정

(십억원)	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출	1,270.9	1,478.5	1,578.5	1,722.7	1,357.1	1,522.8	1,549.4	1,698.1	5,048.6	6,050.7	6,127.4
모회사	968.8	1,167.3	1,271.2	1,414.1	1,048.0	1,211.9	1,245.2	1,391.7	3,849.1	4,821.5	4,896.8
자회사	302.1	311.2	307.3	308.6	309.0	311.0	304.2	306.4	1,199.5	1,229.2	1,230.7
매출총이익	170.3	163.4	156.8	158.3	110.7	144.7	172.9	181.1	574.8	648.8	609.3
모회사	131.5	122.5	125.7	124.0	67.0	110.1	142.1	147.0	430.7	503.7	466.1
자회사	38.8	40.9	31.1	34.3	43.7	34.6	30.8	34.1	144.1	145.1	143.2
영업이익	90.2	102.8	89.3	67.3	29.8	83.4	102.9	88.3	297.4	349.5	304.3
모회사	87.3	89.2	80.6	58.2	21.3	75.6	95.4	79.0	247.2	315.3	271.3
자회사	2.8	13.6	8.7	9.1	8.5	7.8	7.5	9.3	50.3	34.2	33.1
세전이익	101.1	92.4	79.5	57.2	19.7	73.2	93.3	78.4	235.5	330.2	264.6
모회사	99.5	68.8	60.8	38.2	1.0	55.2	75.6	59.0	187.4	267.2	190.8
자회사	1.6	23.7	18.7	19.0	18.7	18.0	17.7	19.4	48.2	62.9	73.8
순이익	78.0	69.3	59.6	42.9	14.8	54.9	70.0	58.8	147.2	249.8	198.4
모회사	78.0	52.3	46.2	29.0	0.8	42.0	57.4	44.8	147.4	205.5	145.0
자회사	-0.0	17.1	13.4	13.9	14.0	13.0	12.5	14.0	-0.2	44.3	53.4
지배주주 순이익	78.0	69.3	59.6	42.9	14.8	54.9	70.0	58.8	147.2	249.8	198.4
증가율 (전년 대비, %)											
매출	9.9	14.3	34.4	20.9	6.8	3.0	-1.8	-1.4	10.9	19.8	1.3
영업이익	29.3	9.8	109.7	-26.5	-67.0	-18.9	15.2	31.2	-8.1	17.5	-12.9
순이익	87.7	8.0	82.9	385.8	-81.0	-20.8	17.4	37.1	-37.7	69.8	-20.6
지배주주 순이익	87.7	8.0	82.9	385.8	-81.0	-20.8	17.4	37.1	-37.7	69.8	-20.6
이익률 (%)											
매출총이익률	13.4	11.1	9.9	9.2	8.2	9.5	11.2	10.7	11.4	10.7	9.9
영업이익률	7.1	7.0	5.7	3.9	2.2	5.5	6.6	5.2	5.9	5.8	5.0
순이익률	6.1	4.7	3.8	2.5	1.1	3.6	4.5	3.5	2.9	4.1	3.2

자료: 삼성증권 추정

2026년 글로벌 peer 평균 valuation

2026년 valuation (배)	P/E	P/B	ROE (%)	EV/EBITDA	EPSCAGR (2025~2027, %)
풍산	7.8	0.8	10.0	6.2	16.8
LIG 넥스원	44.8	10.0	24.3	28.0	31.8
한화에어로스페이스*	24.4	4.7	21.6	12.8	41.4
한국항공우주	41.6	6.7	17.2	27.1	56.1
현대로템*	21.0	5.1	27.2	14.5	30.9
K-방산 평균	33.0	6.6	22.6	20.6	40.0
Vale	7.7	1.6	22.6	4.7	-4.3
Rio Tinto	11.1	2.2	21.0	6.1	14.0
BHP Group	15.5	3.7	24.4	6.9	14.3
Glencore	11.9	1.9	16.4	5.3	84.6
Boliden	12.7	1.8	14.4	6.2	34.4
주요 광산 평균	11.8	2.2	19.8	5.8	28.6
Rheinmetal	25.6	6.9	30.2	13.8	42.3
BAE Systems	21.9	4.3	19.7	12.7	12.8

참고: * 현재 풍산 P/E는 K-방산 전체 평균 대비 76% 할인, 한화에어로스페이스/현대로템 평균 대비 66% 할인 거래 중
 자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,554	5,049	6,051	6,127	6,241
매출원가	3,938	4,474	5,402	5,518	5,567
매출총이익	616	575	649	609	674
(매출총이익률, %)	13.5	11.4	10.7	9.9	10.8
판매 및 일반관리비	292	277	299	305	311
영업이익	324	297	350	304	363
(영업이익률, %)	7.1	5.9	5.8	5.0	5.8
영업외손익	-5	-62	-19	-40	-39
금융수익	19	16	22	7	7
금융비용	47	47	51	36	35
지분법손익	0	1	1	0	0
기타	23	-32	9	-11	-11
세전이익	318	236	330	265	324
법인세	82	88	80	66	81
(법인세율, %)	25.8	37.5	24.3	25.0	25.0
계속사업이익	236	147	250	198	243
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	236	147	250	198	243
(순이익률, %)	5.2	2.9	4.1	3.2	3.9
지배주주순이익	236	147	250	198	243
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	413	388	440	394	451
(EBITDA 이익률, %)	9.1	7.7	7.3	6.4	7.2
EPS (지배주주)	8,423	5,251	8,563	7,106	8,691
EPS (연결기준)	8,423	5,251	8,914	7,081	8,665
수정 EPS (원)*	8,423	5,251	8,563	7,106	8,691

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	40	-168	261	253	317
당기순이익	236	147	250	198	243
현금유출입이없는 비용 및 수익	252	275	216	249	245
유형자산 감가상각비	89	90	91	90	89
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
기타	162	184	125	159	156
영업활동 자산부채 변동	-343	-397	-205	-195	-170
투자활동에서의 현금흐름	-217	-177	-226	-224	-224
유형자산 증감	-195	-179	-179	-176	-176
장단기금융자산의 증감	-17	27	-45	-45	-45
기타	-5	-25	-2	-3	-4
재무활동에서의 현금흐름	90	279	-28	-56	-58
차입금의 증가(감소)	136	258	-2	0	0
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-46	21	-26	-56	-58
현금증감	-63	-106	-32	-66	-3
기초현금	408	345	239	207	142
기말현금	345	239	207	142	138
Gross cash flow	488	422	466	447	488
Free cash flow	-156	-353	80	73	138

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

자료: 풍산, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,562	2,763	2,938	3,051	3,220
현금 및 현금등가물	345	239	207	142	138
매출채권	602	797	880	961	1,034
재고자산	1,459	1,623	1,705	1,811	1,889
기타	155	104	146	137	159
비유동자산	1,535	1,566	1,679	1,792	1,905
투자자산	48	21	185	219	254
유형자산	1,309	1,387	1,464	1,540	1,615
무형자산	13	18	18	18	18
기타	165	140	13	15	18
자산총계	4,097	4,329	4,617	4,843	5,125
유동부채	1,359	1,450	1,558	1,646	1,751
매입채무	185	158	223	275	338
단기차입금	393	535	535	535	535
기타 유동부채	780	757	800	837	877
비유동부채	539	581	557	572	583
사채 및 장기차입금	240	422	422	422	422
기타 비유동부채	299	159	135	150	160
부채총계	1,897	2,031	2,116	2,219	2,333
지배주주지분	2,199	2,298	2,502	2,624	2,791
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,491	1,592	1,796	1,918	2,086
기타	74	71	71	71	71
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,199	2,298	2,502	2,624	2,791
순부채	480	845	854	919	922

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	10.4	10.9	19.8	1.3	1.8
영업이익	41.6	-8.1	17.5	-12.9	19.1
순이익	50.9	-37.7	69.8	-20.6	22.4
수정 EPS**	48.2	-37.7	63.1	-17.0	22.3
주당지표					
EPS (지배주주)	8,423	5,251	8,563	7,106	8,691
EPS (연결기준)	8,423	5,251	8,914	7,081	8,665
수정 EPS**	8,423	5,251	8,563	7,106	8,691
BPS	80,518	84,137	85,634	91,453	96,626
DPS (보통주)	2,600	1,700	2,700	2,700	2,700
Valuations (배)					
P/E***	5.9	20.3	7.7	9.3	7.6
P/B***	0.6	1.3	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.5	9.9	6.1	7.0	6.1
비율					
ROE (%)	11.3	6.5	10.0	7.7	9.0
ROA (%)	6.1	3.5	5.6	4.2	4.9
ROIC (%)	9.7	6.2	9.4	9.2	10.6
배당성향 (%)	30.1	31.6	30.3	38.1	31.2
배당수익률 (보통주, %)	5.2	1.6	4.1	4.1	4.1
순부채비율 (%)	21.8	36.8	34.1	35.0	33.0
이자보상배율 (배)	8.6	8.0	9.6	8.5	10.3