



BUY (유지)

풍산 (103140)

목표주가(12M) 110,000원(하향)
현재주가(7.08) 62,500원

올해 예상 실적대비 과도한 저평가 구간

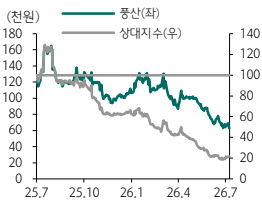
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,246.79
52주 최고/최저(원)	165,000/62,500
시가총액(십억원)	1,751.5
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	164.5
60일 평균 거래대금(십억원)	14.2
외국인지분율(%)	13.22
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 4인	38.02
국민연금공단	7.18

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	6,153.1	6,394.0
영업이익(십억원)	361.9	361.8
순이익(십억원)	251.2	248.8
EPS(원)	8,964	8,878
BPS(원)	91,621	98,862

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,554.4	5,048.6	6,216.3	6,254.3
영업이익	323.8	297.4	392.4	352.0
세전이익	318.3	235.5	309.8	291.7
순이익	236.0	147.2	221.4	216.9
EPS	8,423	5,251	7,901	7,741
증감율	50.90	(37.66)	50.47	(2.03)
PER	5.93	20.28	8.34	8.51
PBR	0.63	1.29	0.74	0.69
EV/EBITDA	4.54	9.88	5.41	5.58
ROE	11.33	6.54	9.28	8.49
BPS	79,286	82,813	89,056	94,848
DPS	2,600	1,700	2,000	2,000

2분기 방산 부진, but 신동 호조 지속 전망

2026년 2분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.4조원(YoY +7.5%, QoQ +9.5%)과 837억원(YoY -10.6%, QoQ -7.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 849억원에 거의 부합할 것으로 예상된다.

1) 신동 판매량이 전분기대비 소폭 증가한 4.6만톤(YoY -2.2%, QoQ +4.6%)이 예상되는 가운데 2) 2분기 LME 전기동 평균 가격이 13,330달러/톤(YoY +40.0%, QoQ +3.8%)을 기록하며 대략 300억원 이상의 메탈 관련 이익이 발생한 것으로 추정된다. 3) 한편, 방산의 경우 중동 전쟁에 따른 수출 선적 지연과 내수의 경우 국내 일부 고객사의 내부 사정에 따른 계약 지연 이슈로 당초 예상을 하회하는 1,900억원(YoY -45.0%, QoQ +21.3%)의 매출에 그칠 전망이다. 4) 동가격 상승으로 PMX를 비롯한 해외 신동 관련 자회사들의 수익성은 전분기대비 개선될 것으로 예상된다.

3분기 동가격 상승과 방산 매출 대폭 확대 전망

1분기 평균 12,845달러/톤을 기록했던 LME 전기동 가격은 당초 예상과 달리 2분기에도 추가 상승하며 평균 13,330달러/톤을 기록했다. 특히 5월 중순에는 공급 부족 현상으로 인해 1월말의 사상 최고치에 근접한 14,000달러/톤을 상회하기도 했다. 이후 미연준의 금리인상 가능성 확대에 따른 미달러 강세로 가격 조정을 겪었으나 여전히 13,000달러 초·중반의 가격이 유지되고 있다. 단기적으로는 미국의 금리 인상 우려로 전기동을 포함한 주요 금속 가격이 하방 압력에 직면할 것으로 예상된다. 하지만 AI 데이터 센터와 그와 관련된 전력망 구축에 따른 견조한 수요 하에 주요 광산들의 생산 차질, 동정광 T/C(제련수수료) 급락 및 중국 동 제련소들의 생산 축소 전망이 전기동 가격 상승을 견인할 것으로 예상된다. 동시에 미국의 전기동 관세 부과 전망도 가격 상승 요인으로 작용할 전망이다. 3분기 평균 전기동 가격은 13,417달러/톤(YoY +37.0%, QoQ +0.7%)로 예상되고 2분기에 이어되었던 방산 매출이 3분기에 인식될 것으로 예상됨에 따라 풍산의 3분기 영업이익은 945억원(YoY +121.8%, QoQ +12.8%)을 기록할 전망이다.

투자 의견 'BUY' 유지, 목표주가는 110,000원으로 하향

풍산에 대해 투자 의견 BUY를 유지하나 실적추정치 하향으로 목표주가를 기존 160,000원에서 110,000원으로 하향한다. 목표주가는 12M FWD BPS에 목표 PBR 1.2배를 적용했다. 올해 사상최고치 영업이익이 예상되는 가운데 현재 주가는 PBR 0.8배 수준으로 올해 예상 ROE 9.3% 감안 시, 저평가되었다고 판단된다.



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

2분기 방산 부진, but 신동 호조 지속 전망

2Q26 영업이익 837억원(YoY -10.6%, QoQ -7.2%)으로 시장컨센서스 부합 예상

2026년 2분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.4조원(YoY +7.5%, QoQ +9.5%)과 837억원(YoY -10.6%, QoQ -7.2%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 849억원에 거의 부합할 것으로 예상된다.

1) 신동 판매량이 전분기대비 소폭 증가한 4.6만톤(YoY -2.2%, QoQ +4.6%)이 예상되는 가운데 2) 2분기 LME 전기동 평균 가격이 13,330달러/톤(YoY +40.0%, QoQ +3.8%)을 기록하며 대략 300억원 이상의 메탈 관련 이익이 발생한 것으로 추정된다. 3) 한편, 방산의 경우 중동 전쟁에 따른 수출 선적 지연과 내수의 경우 국내 일부 고객사의 내부 사정에 따른 계약 지연 이슈로 당초 예상을 하회하는 1,900억원(YoY -45.0%, QoQ +21.3%)의 매출에 그칠 전망이다. 4) 동가격 상승으로 PMX를 비롯한 해외 신동 관련 자회사들의 수익성은 전분기대비 개선될 것으로 예상된다.

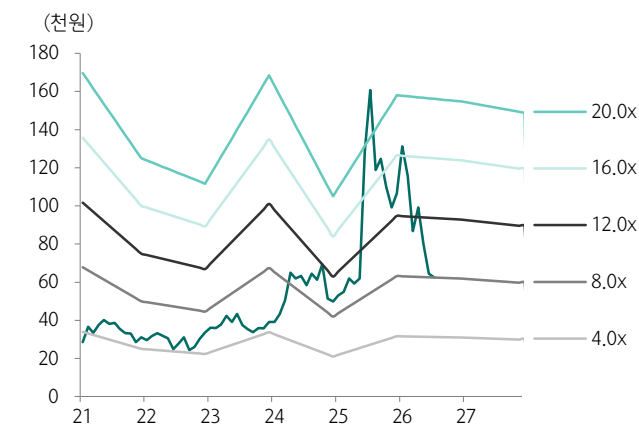
도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	1,155.9	1,294.0	1,174.2	1,424.5	1,270.9	1,391.0	1,671.9	1,882.5	5,048.6	6,216.3	6,254.3
YoY(%)	20.0	4.9	4.0	16.0	9.9	7.5	42.4	32.2	10.9	23.1	0.6
신동	952.3	948.6	947.3	1,013.6	1,114.2	1,201.0	1,250.1	1,333.8	3,861.8	4,899.0	4,831.5
방산	203.6	345.4	226.9	410.9	156.7	190.0	421.9	548.8	1,186.8	1,317.3	1,422.7
영업이익	69.7	93.6	42.6	91.5	90.2	83.7	94.5	124.0	297.4	392.4	352.0
YoY(%)	28.5	(42.0)	(42.7)	170.3	29.3	(10.6)	121.8	35.5	(8.1)	31.9	(10.3)
세전사업이익	57.8	77.4	40.7	59.6	101.1	54.5	65.6	88.5	235.5	309.8	291.7
순이익	41.6	64.2	32.6	8.8	78.0	38.5	44.2	60.6	147.2	221.4	216.9
영업이익률(%)	6.0	7.2	3.6	6.4	7.1	6.0	5.6	6.6	5.9	6.3	5.6
세전이익률(%)	5.0	6.0	3.5	4.2	8.0	3.9	3.9	4.7	4.7	5.0	4.7
순이익률(%)	3.6	5.0	2.8	0.6	6.1	2.8	2.6	3.2	2.9	3.6	3.5

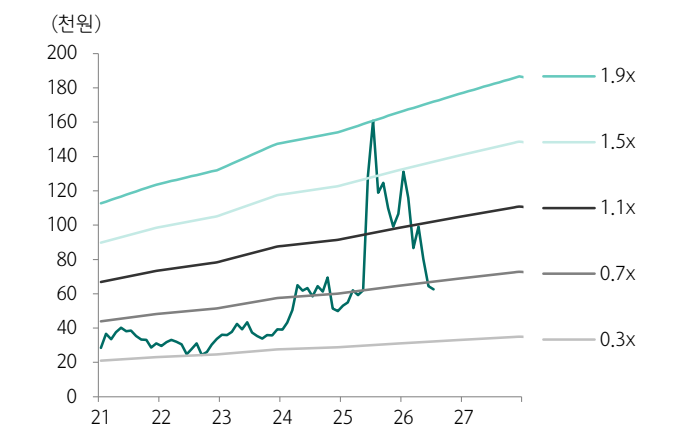
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

도표 2. 풍산 PER밴드



자료: 하나증권

도표 3. 풍산 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,554.4	5,048.6	6,216.3	6,254.3	6,446.8
매출원가	3,938.5	4,473.8	5,465.3	5,542.4	5,706.5
매출총이익	615.9	574.8	751.0	711.9	740.3
판매비	292.1	277.3	358.7	359.9	372.0
영업이익	323.8	297.4	392.4	352.0	368.2
금융손익	(28.4)	(31.1)	(36.4)	(35.2)	(32.7)
종속/관계기업손익	0.1	1.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	22.8	(31.8)	(46.2)	(25.1)	(35.2)
세전이익	318.3	235.5	309.8	291.7	300.4
법인세	82.3	88.4	88.4	74.8	91.8
계속사업이익	236.0	147.2	221.4	216.9	208.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	236.0	147.2	221.4	216.9	208.6
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	236.0	147.2	221.4	216.9	208.6
지배주주지분포괄이익	266.1	169.8	221.4	216.9	208.6
NOPAT	240.1	185.8	280.4	261.8	255.7
EBITDA	413.4	387.7	489.7	451.6	469.9
성장성(%)					
매출액증가율	10.40	10.85	23.13	0.61	3.08
NOPAT증가율	34.96	(22.62)	50.91	(6.63)	(2.33)
EBITDA증가율	29.47	(6.22)	26.31	(7.78)	4.05
영업이익증가율	41.64	(8.15)	31.94	(10.30)	4.60
(지배주주)순이익증가율	50.90	(37.63)	50.41	(2.03)	(3.83)
EPS증가율	50.90	(37.66)	50.47	(2.03)	(3.85)
수익성(%)					
매출총이익률	13.52	11.39	12.08	11.38	11.48
EBITDA이익률	9.08	7.68	7.88	7.22	7.29
영업이익률	7.11	5.89	6.31	5.63	5.71
계속사업이익률	5.18	2.92	3.56	3.47	3.24

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,423	5,251	7,901	7,741	7,443
BPS	79,286	82,813	89,056	94,848	100,342
CFPS	17,411	15,049	15,569	14,986	15,382
EBITDAPS	14,751	13,836	17,474	16,115	16,769
SPS	162,517	180,150	221,819	223,173	230,043
DPS	2,600	1,700	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)					
PER	5.93	20.28	8.34	8.51	8.85
PBR	0.63	1.29	0.74	0.69	0.66
PCFR	2.87	7.08	4.23	4.40	4.28
EV/EBITDA	4.54	9.88	5.41	5.58	5.19
PSR	0.31	0.59	0.30	0.30	0.29
재무비율(%)					
ROE	11.33	6.54	9.28	8.49	7.69
ROA	6.09	3.49	4.88	4.51	4.20
ROIC	11.22	7.48	10.64	9.60	9.23
부채비율	86.27	88.38	91.56	85.23	81.07
순부채비율	21.62	36.77	35.51	28.34	23.86
이자보상배율(배)	8.65	7.97	9.18	8.23	8.79

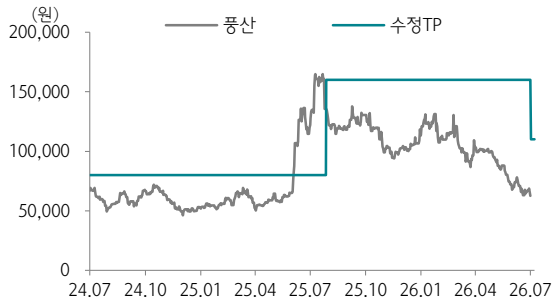
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,561.7	2,763.2	3,106.5	3,230.0	3,380.4
금융자산	366.2	254.5	246.9	353.1	415.4
현금성자산	345.2	239.1	227.9	334.0	395.6
매출채권	602.4	797.1	917.7	923.3	951.7
재고자산	1,458.7	1,623.4	1,836.5	1,847.7	1,904.6
기타유동자산	134.4	88.2	105.4	105.9	108.7
비유동자산	1,534.9	1,566.0	1,631.0	1,651.5	1,670.1
투자자산	48.2	20.6	23.0	23.0	23.4
금융자산	45.0	16.3	17.7	17.7	17.9
유형자산	1,308.9	1,387.1	1,450.2	1,471.1	1,489.8
무형자산	12.6	18.1	17.6	17.2	16.7
기타비유동자산	165.2	140.2	140.2	140.2	140.2
자산총계	4,096.6	4,329.2	4,737.5	4,881.5	5,050.5
유동부채	1,358.5	1,450.3	1,627.7	1,648.2	1,697.5
금융부채	596.9	674.1	679.5	694.4	715.3
매입채무	185.3	157.9	194.5	195.7	201.7
기타유동부채	576.3	618.3	753.7	758.1	780.5
비유동부채	538.8	580.8	636.7	597.8	563.8
금융부채	244.8	425.5	445.5	405.5	365.5
기타비유동부채	294.0	155.3	191.2	192.3	198.3
부채총계	1,897.3	2,031.1	2,264.4	2,246.1	2,261.2
지배주주지분	2,199.3	2,298.1	2,473.1	2,635.4	2,789.4
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
자본조정	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)
기타포괄이익누계액	96.6	93.9	93.9	93.9	93.9
이익잉여금	1,490.7	1,592.2	1,767.2	1,929.5	2,083.5
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,199.3	2,298.1	2,473.1	2,635.4	2,789.4
순금융부채	475.5	845.1	878.1	746.8	665.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	39.9	(168.5)	206.3	249.4	221.2
당기순이익	236.0	147.2	221.4	216.9	208.6
조정	147.0	81.6	43.8	38.7	44.0
감가상각비	89.6	90.3	97.3	99.6	101.7
외환거래손익	(14.6)	(2.2)	(6.9)	(6.4)	(3.1)
지분법손익	(0.1)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타	72.1	(5.5)	(46.6)	(54.5)	(54.6)
영업활동 자산부채 변동	(343.1)	(397.3)	(58.9)	(6.2)	(31.4)
투자활동 현금흐름	(216.8)	(177.4)	(159.0)	(113.8)	(117.9)
투자자산감소(증가)	(12.0)	28.7	(2.3)	(0.1)	(0.4)
자본증가(감소)	(195.9)	(184.7)	(160.0)	(120.0)	(120.0)
기타	(8.9)	(21.4)	3.3	6.3	2.5
재무활동 현금흐름	135.9	257.9	25.4	(25.1)	(19.1)
금융부채증가(감소)	135.9	257.9	25.4	(25.1)	(19.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(41.1)	(88.0)	(48.6)	106.1	61.6
Unlevered CFO	487.9	421.7	436.3	420.0	431.1
Free Cash Flow	(156.0)	(353.2)	46.3	129.4	101.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.9	BUY	110,000		
25.8.4	BUY	160,000	-34.23%	-13.88%
25.5.2	1년 경과		-	-
24.5.2	BUY	80,000	-25.25%	-3.38%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2026년 7월 9일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.27%	2.73%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 06일