

풍산 (103140)

펀더멘털은 불변, 주가만 변했다

철강/비철금속

Analyst 장재혁

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

RA 김아현

ahyun.kim@meritz.co.kr

2Q26 Preview: 방산 이연을 메탈게인이 방어

연결영업이익은 894억원(-4.5% YoY, -0.8% QoQ)으로 컨센서스 831억원을 소폭 상회할 전망이다. 별도영업이익은 770억원(-12.4% YoY, -11.8% QoQ)을 예상한다. 방산 매출 감소를 구리 가격 상승과 달러 강세에 따른 신동부문 이익 개선이 상쇄하며, 기존 2분기 별도 세전이익 가이드스(805억원)에도 부합하는 수준이다.

2분기 방산 매출은 가이드스 2,700억원에 미치지 못할 전망이다. 1) 내수 수락시험 및 계약 지연, 2) 중동 지역 분쟁에 따른 선적 차질, 3) 한화에어로스페이스 사고 이후 화약 공급망의 불확실성이 영향을 미쳤다. 다만 미달한 물량은 하반기로 이연될 예정이며, 연간 가이드스에는 변함이 없어 달성 가능성이 높다고 판단한다. 이에 따라 하반기 방산 매출은 약 1조원에 달할 것으로 예상되며, 3분기부터 방산부문의 실적 회복이 본격화될 전망이다.

별도 외에서는 풍산FNS와 PMC의 실적을 주목한다. FNS는 2025년 영업이익 262억원을 기록한 반면 1Q26 영업이익은 20억원에 그쳤다. 연간 이익 규모가 지난해 수준을 유지할 가능성을 고려하면, 2분기 또는 하반기 중 유의미한 별도외 영업이익 기여가 예상된다. PMC는 지난해 관세 부담으로 부진했으나, 올해 들어 판매량과 ASP가 상승하고 있다.

관세 환급은 추가 상향 요인

풍산이 2025년 부담한 100억원 이상의 미국 관세는 대부분 IEPA 기반 상호관세로, 위헌 판결에 따라 올해 하반기, 이르면 2분기부터 환급될 가능성이 있다. 임시 할증관세가 새로 부과돼 향후 관세 부담이 완전히 사라진 것은 아니지만, 기존 관세가 환입될 경우 소구경탄 수익성 개선 요인이다.

변한 것은 펀더멘털보다 주가

현재 주가는 '26E P/E 6.9배, '26E P/B 0.72배 수준이다. P/E 20배를 상회하는 전 세계 방산 Peer 대비 저평가되어 있으며, 올해 예상되는 ROE 10.9%를 고려해도 낮은 수준의 P/B라고 판단한다. 방산부문 실적이 주목받으며 주가가 급등했던 2025년 6월 이전 수준으로 주가는 하락했으나, 방산 부문 실적과 중장기 성장 방향성에는 변화가 없다.

Meritz Research 2026. 7. 13

Not Rated

적정주가 (12개월)

-원

현재주가 (7.10)

65,100원

상승여력

-

표1 풍산 2Q26 영업이익, 컨센서스 상회 전망

(십억원)	2Q26E	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,503.2	1,294.0	16.2	1,270.9	18.3	1,574.0	-4.5	1,530.0	-1.8
영업이익	89.4	93.6	-4.5	90.2	-0.8	85.0	5.2	83.1	7.6
세전이익	79.5	77.4	2.7	101.1	-21.3	78.0	2.0	76.0	4.6
지배순이익	61.3	64.2	-4.5	77.9	-21.3	60.2	1.9	54.8	12.0
영업이익률(%)	5.9	7.2		7.1		5.4		5.4	
세전이익률(%)	5.3	6.0		8.0		5.0		5.0	
순이익률(%)	4.1	5.0		6.1		3.8		3.6	

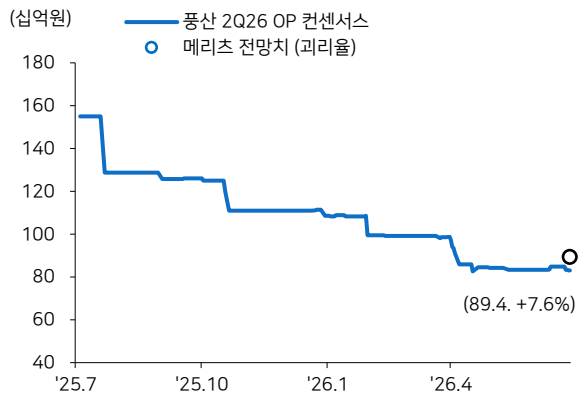
자료: Bloomberg, 풍산, 메리츠증권 리서치센터

표2 풍산 2026 연간 영업이익, 시장 눈높이 부합하는 수준 예상

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,241.8	5,048.6	23.6	6,217.4	0.4	6146.6	1.5
영업이익	372.9	297.4	25.4	374.7	-0.5	361.8	3.1
세전이익	341.0	235.5	44.8	351.4	-3.0	334.1	2.1
지배순이익	262.9	147.2	78.7	270.9	-2.9	251.1	4.7
영업이익률(%)	6.0	5.9		6.0		5.9	
세전이익률(%)	5.5	4.7		5.7		5.4	
순이익률(%)	4.2	2.9		4.4		4.1	

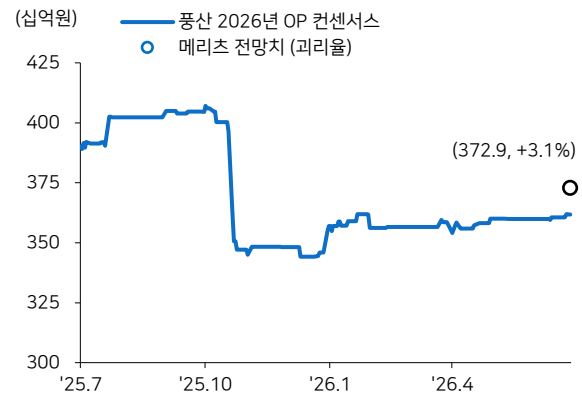
자료: Bloomberg, 풍산, 메리츠증권 리서치센터

표3 2Q26 영업이익 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표4 2026E 영업이익 컨센서스 추이



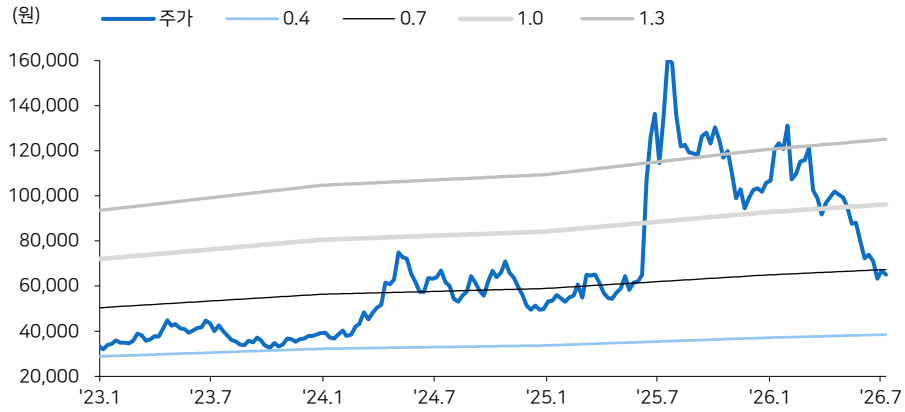
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 풍산 실적 Snapshot

(십억원)			1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E	
매출액			1,155.9	1,294.0	1,174.2	1,424.5	1,270.9	1,503.2	1,698.8	1,768.9	5,048.6	6,241.8	6,734.6	
	별도		826.4	1,014.0	871.4	1,137.3	968.8	1,142.7	1,373.6	1,459.3	3,849.1	4,944.4	5,389.0	
		신동	622.8	668.6	644.5	726.4	812.1	942.9	906.2	911.2	2,662.4	3,572.5	3,880.1	
			방산	203.6	345.4	226.9	410.9	156.7	199.8	467.4	548.1	1,186.8	1,372.0	1,509.0
		내수	118.3	147.7	113.3	241.7	72.0	97.1	295.0	333.1	621.0	797.2	779.7	
			수출	85.3	197.7	113.6	169.2	84.7	102.7	172.4	215.0	565.8	574.8	729.2
	별도외		329.5	280.0	302.8	287.2	302.1	360.4	325.3	309.6	953.5	1,115.8	1,024.7	
		PMX	212.3	210.9	173.3	191.2	224.0	279.0	233.6	221.2	787.7	957.8	995.3	
			Siam	88.6	80.0	78.9	79.4	104.8	100.3	92.6	85.8	326.8	383.6	386.9
			기타	28.7	-10.9	50.6	16.5	-26.7	-18.9	-1.0	2.5	85.0	-44.1	-36.5
영업이익			69.7	93.6	42.6	91.5	90.2	89.4	99.1	94.2	297.4	372.9	354.3	
	별도		44.7	88.0	42.4	72.0	87.3	77.0	93.6	93.1	247.2	351.1	331.2	
		신동	17.4	16.7	9.9	25.6	79.9	38.7	15.6	0.4	69.6	134.6	69.1	
			방산	27.3	71.2	32.4	46.4	7.4	38.3	78.0	92.7	177.3	216.4	262.1
		별도외	25.0	5.6	0.2	19.5	2.8	12.4	5.5	1.1	50.3	21.8	23.1	
	영업이익률 (%)			6.0	7.2	3.6	6.4	7.1	5.9	5.8	5.3	5.9	6.0	5.3
세전이익			57.8	77.4	40.7	59.6	101.1	79.5	83.1	77.2	235.5	341.0	290.6	
지배주주순이익			41.6	64.2	32.6	8.8	77.9	61.3	64.1	59.6	147.2	262.9	224.1	
지배주주순이익률 (%)			3.6	5.0	2.8	0.6	6.1	4.1	3.8	3.4	2.9	4.2	3.3	
판매량														
별도 - 신동 (천톤)			44.4	47.0	45.4	46.5	43.9	47.5	45.1	45.8	183.2	182.3	186.1	
PMX (천톤)			16.7	17.1	14.2	13.6	14.6	16.8	14.0	13.3	61.7	58.7	57.6	
Siam (천톤)			6.2	5.8	5.3	4.9	5.8	5.7	5.3	4.8	22.2	21.6	21.4	
환율, 구리 가격														
환율 (분기평균) (원/달러)			1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,502	1,475	1,440	1,423	1,471	1,440	
환율 (1개월 래깅) (원/달러)			1,445	1,432	1,377	1,424	1,458	1,502	1,475	1,440	1,420	1,469	1,440	
구리 (분기평균) (달러/톤)			9,343	9,500	9,802	11,107	12,758	13,291	13,389	13,655	9,938	13,273	14,322	
구리 (1개월 래깅) (달러/톤)			9,094	9,454	9,772	10,541	12,530	12,918	13,410	13,573	9,715	13,108	14,235	
구리 (분기평균) (천원/톤)			13,573	13,339	13,578	16,116	18,693	19,962	19,748	19,663	14,151	19,517	20,623	
QoQ Δ (천원/톤)			+739	-234	+240	+2,537	+2,577	+1,270	-214	-86				
구리 (1개월 래깅) (천원/톤)			13,143	13,537	13,459	15,014	18,265	19,402	19,780	19,545	13,788	19,248	20,498	
QoQ Δ (천원/톤)			+451	+394	-78	+1,554	+3,251	+1,137	+378	-235				

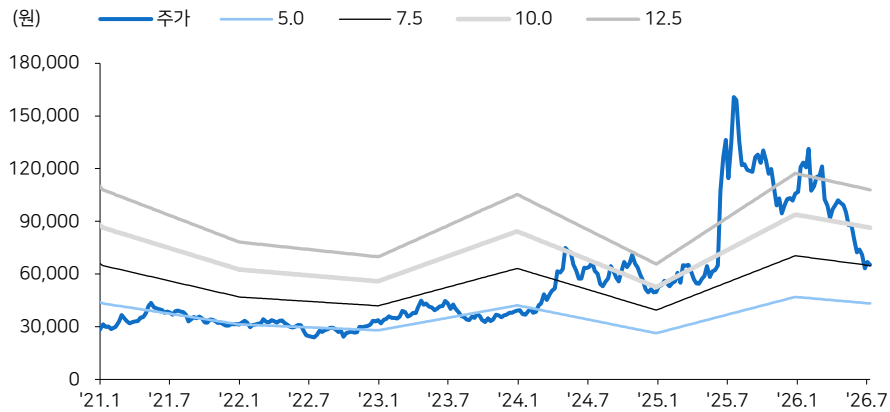
자료: Bloomberg, QuantilWise, 풍산, DART, 메리츠증권 리서치센터

표6 풍산 P/B Band Chart



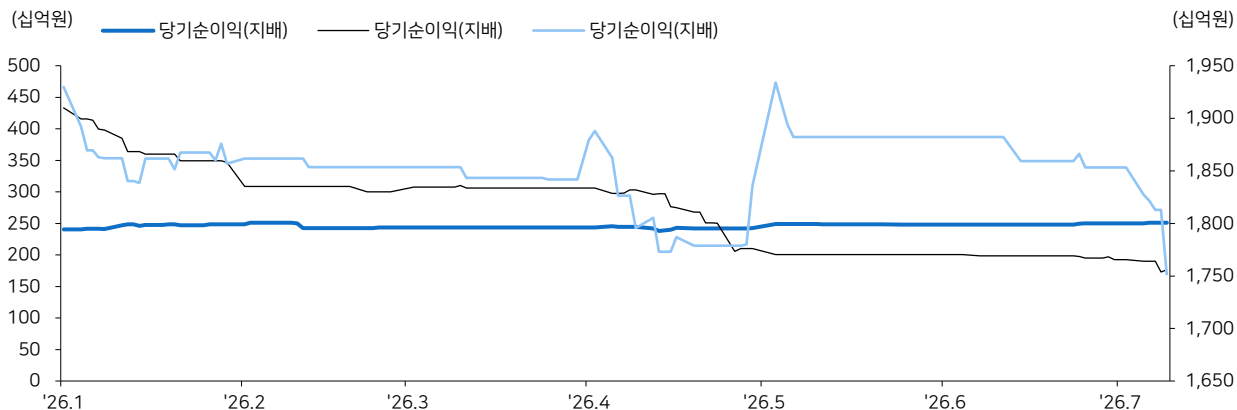
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표7 풍산 P/E Band Chart



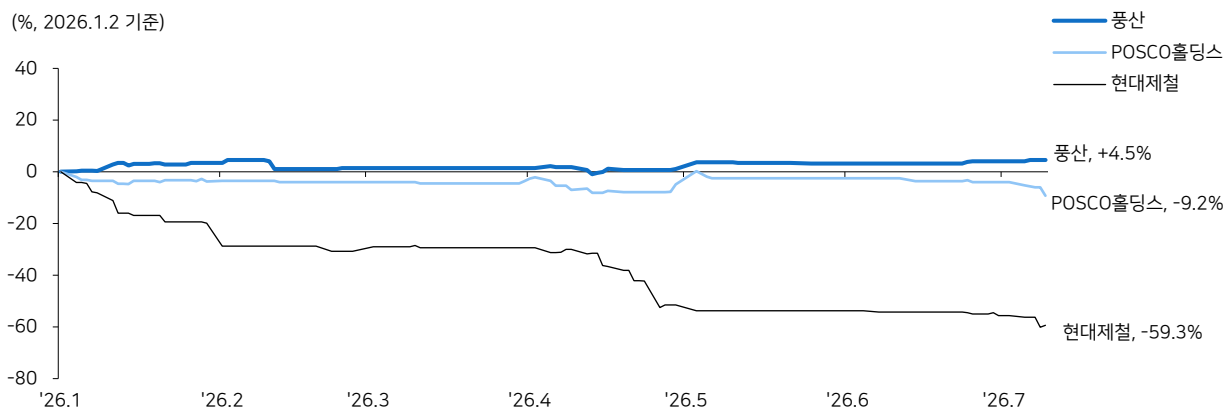
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표8 풍산, 포스코, 현대제철 지배주주순이익의 컨센서스 추이



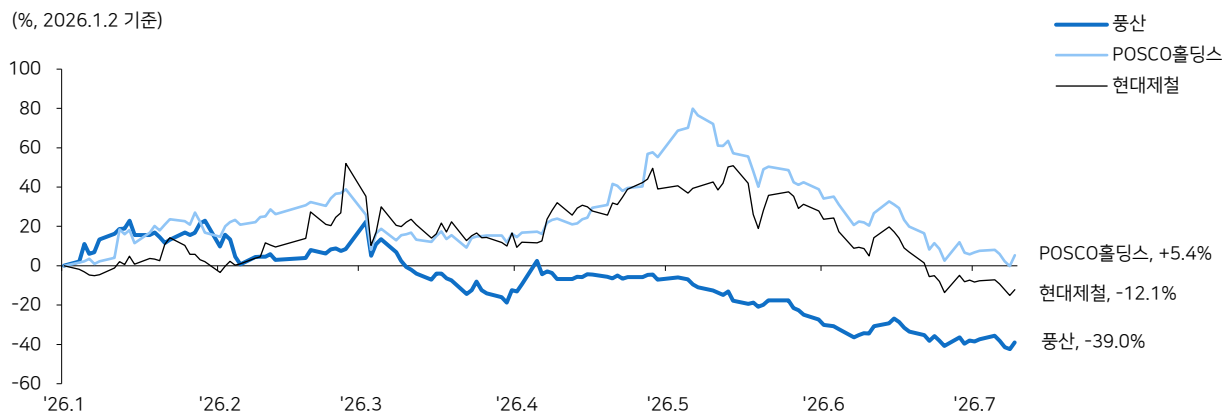
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표9 풍산, 포스코, 현대제철 지배주주순이익의 YTD 변화율



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표10 풍산, 포스코, 현대제철 YTD 주가 수익률



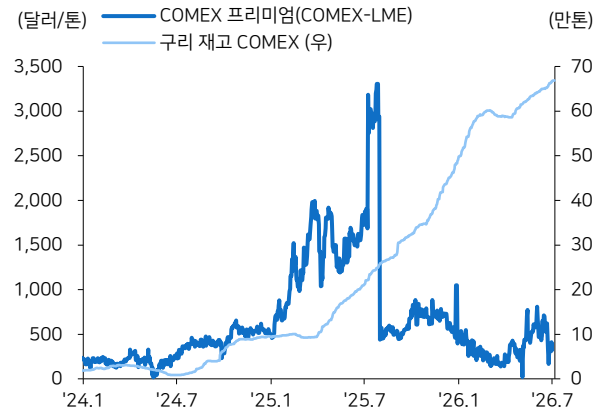
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표11 중국 구리 재고 및 양산항 프리미엄



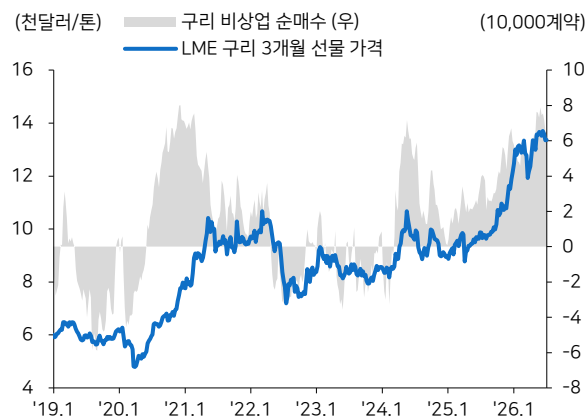
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표12 COMEX 재고 및 LME 대비 프리미엄



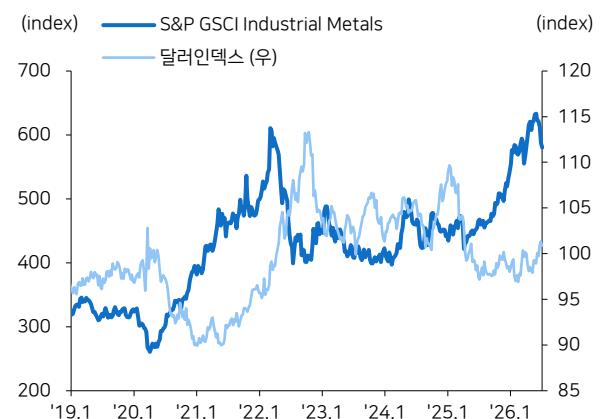
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표13 구리 비상업 순매수 추이



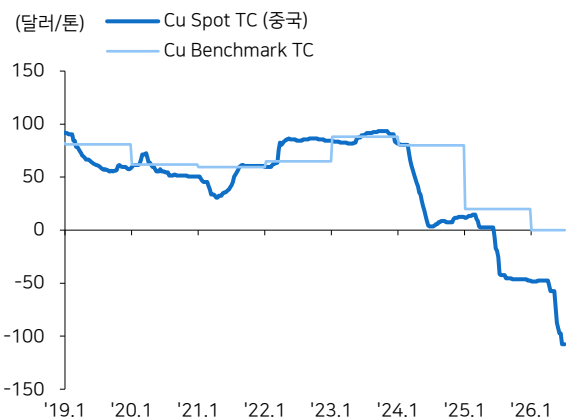
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표14 S&P 산업금속 지수와 달러인덱스 추이



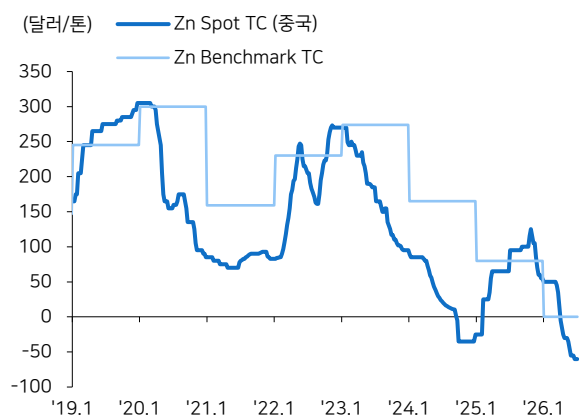
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표15 구리 TC



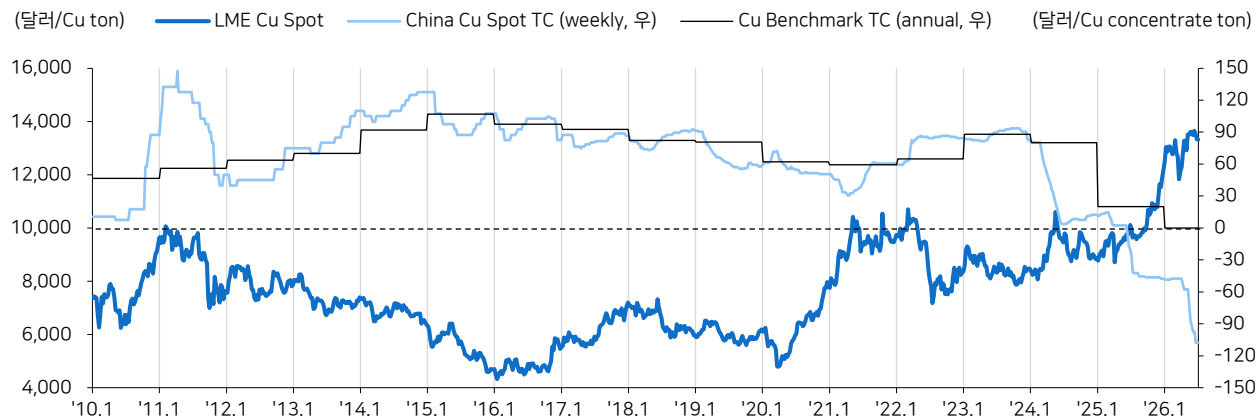
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표16 아연 TC



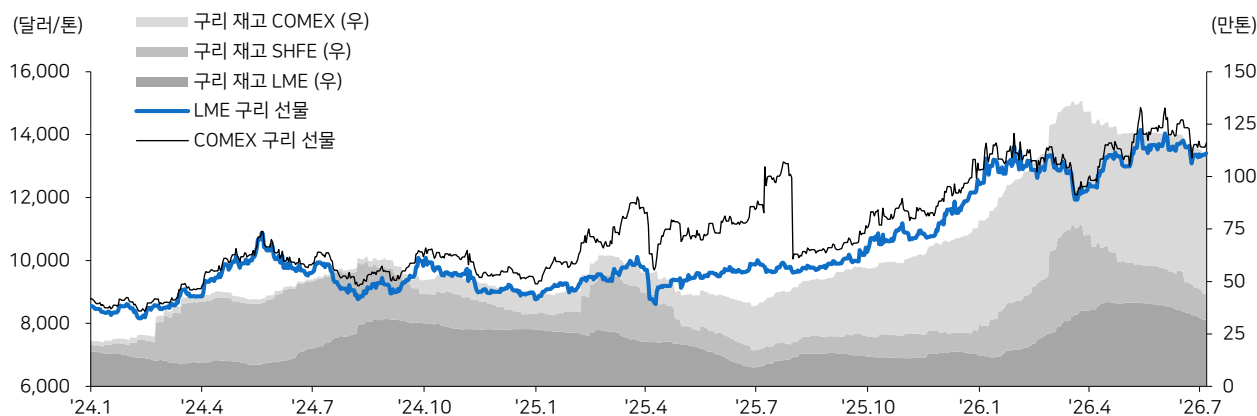
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표17 구리 Benchmark TC, Spot TC, 가격 추이



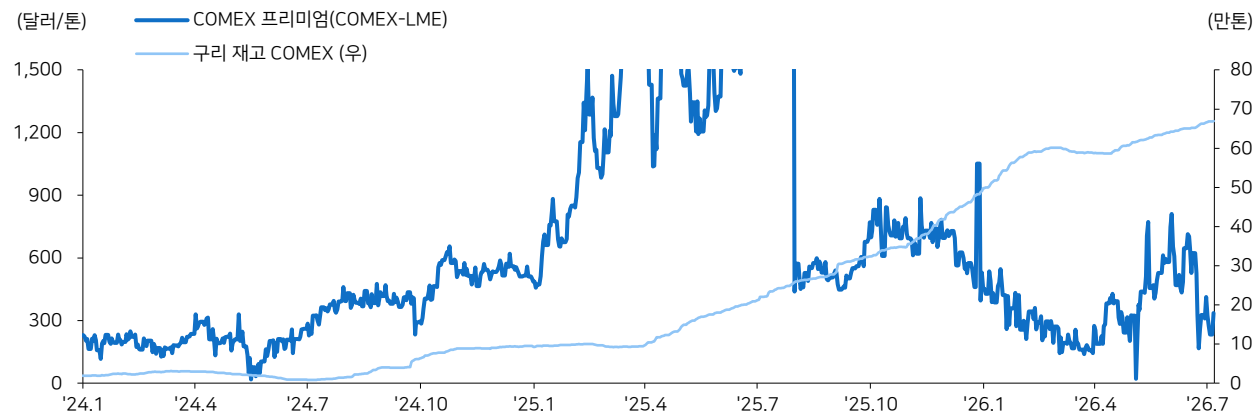
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표18 주요 거래소 구리 가격 및 재고 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표19 COMEX 구리 프리미엄 및 재고 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

풍산 (103140)

KOSPI	7,475.94pt
시가총액	18,244억원
발행주식수	2,802만주
유동주식비율	59.44%
외국인비중	13.28%
52주 최고/최저가	165,000원/61,500원
평균거래대금	135.3억원

주요주주(%)

풍산홀딩스 외 4 인	38.02
국민연금공단	7.18

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-7.1	-46.2	-51.2
상대주가	-4.0	-67.0	-79.2

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	4,554.4	323.8	236.1	8,423	50.9	78,479	5.9	0.64	4.5	11.3	86.3
2025	5,048.6	297.4	147.2	5,251	-37.7	82,005	20.3	1.30	9.9	6.5	88.4
2026E	6,241.8	372.9	263.0	9,384	78.7	90,377	6.9	0.72	5.9	10.9	93.1
2027E	6,734.6	354.3	224.1	7,995	-14.8	96,715	8.1	0.67	6.0	8.5	88.2
2028E	7,173.4	377.3	242.7	8,660	8.3	103,718	7.5	0.63	5.6	8.6	85.6

풍산 (103140)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,554.4	5,048.6	6,241.8	6,734.6	7,173.4
매출액증가율(%)	10.4	10.9	23.6	7.9	6.5
매출원가	3,938.5	4,473.8	5,544.6	6,049.4	6,451.6
매출총이익	615.9	574.8	697.1	685.2	721.8
판매관리비	292.2	277.3	324.3	330.9	344.5
영업이익	323.8	297.4	372.9	354.3	377.3
영업이익률(%)	7.1	5.9	6.0	5.3	5.3
금융손익	-28.4	-31.1	-34.6	-36.4	-35.2
종속/관계기업손익	0.1	1.0	0.5	0.0	0.0
기타영업외손익	22.8	-31.8	2.2	-27.3	-27.3
세전계속사업이익	318.3	235.5	341.0	290.6	314.8
법인세비용	82.3	88.4	78.0	66.6	72.1
당기순이익	236.1	147.2	263.0	224.1	242.7
지배주주지분 순이익	236.1	147.2	263.0	224.1	242.7

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	39.9	-168.5	-13.8	225.6	202.1
당기순이익(손실)	236.1	147.2	263.0	224.1	242.7
유형자산상각비	89.0	89.8	109.0	114.8	117.8
무형자산상각비	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
운전자본의 증감	-343.1	-397.3	-394.9	-113.6	-158.8
투자활동 현금흐름	-216.8	-177.4	-169.9	-141.9	-142.6
유형자산의증가(CAPEX)	-195.9	-184.7	-141.5	-140.0	-140.0
투자자산의감소(증가)	-11.9	28.7	-2.5	-0.7	-1.0
재무활동 현금흐름	90.0	278.5	136.8	-79.7	-44.1
차입금의 증감	135.9	257.9	101.6	-33.3	2.4
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-62.7	-106.1	-77.5	4.0	15.5
기초현금	407.9	345.2	239.1	161.5	165.6
기말현금	345.2	239.1	161.5	165.6	181.0

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,561.7	2,763.2	3,295.8	3,481.7	3,751.3
현금및현금성자산	345.2	239.1	161.5	165.6	181.0
매출채권	602.4	797.1	989.8	1,047.3	1,127.5
재고자산	1,458.7	1,623.4	2,015.8	2,132.8	2,296.2
비유동자산	1,534.9	1,566.0	1,594.8	1,620.3	1,643.1
유형자산	1,308.9	1,387.1	1,413.5	1,438.7	1,460.9
무형자산	12.6	18.1	18.0	17.6	17.1
투자자산	48.2	20.6	23.1	23.8	24.9
자산총계	4,096.6	4,329.2	4,890.6	5,102.0	5,394.4
유동부채	1,358.5	1,450.3	1,734.8	1,757.4	1,837.9
매입채무	185.3	157.9	196.1	207.5	223.4
단기차입금	392.8	535.4	624.4	589.4	589.4
유동성장기부채	196.0	115.3	117.4	117.4	117.4
비유동부채	538.8	580.8	623.1	634.3	649.9
사채	149.6	279.4	279.5	279.5	279.5
장기차입금	90.4	142.2	146.9	146.9	146.9
부채총계	1,897.3	2,031.1	2,357.9	2,391.7	2,487.8
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
기타포괄이익누계액	96.6	93.9	112.1	112.1	112.1
이익잉여금	1,490.7	1,592.2	1,808.7	1,986.3	2,182.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,199.3	2,298.1	2,532.8	2,710.4	2,906.6

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	162,517	180,150	222,727	240,314	255,970
EPS(지배주주)	8,423	5,251	9,384	7,995	8,660
CFPS	17,411	15,049	17,197	15,635	16,562
EBITDAPS	14,751	13,836	17,212	16,754	17,680
BPS	78,479	82,005	90,377	96,715	103,718
DPS	2,600	1,700	1,700	1,700	1,700
배당수익률(%)	5.2	1.6	2.6	2.6	2.6
Valuation(Multiple)					
PER	5.9	20.3	6.9	8.1	7.5
PCR	2.9	7.1	3.8	4.2	3.9
PSR	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
PBR	0.64	1.30	0.72	0.67	0.63
EBITDA(십억원)	413.4	387.7	482.4	469.5	495.5
EV/EBITDA	4.5	9.9	5.9	6.0	5.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.3	6.5	10.9	8.5	8.6
EBITDA 이익률	9.1	7.7	7.7	7.0	6.9
부채비율	86.3	88.4	93.1	88.2	85.6
금융비용부담률	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
이자보상배율(x)	8.6	8.0	9.6	9.0	9.8
매출채권회전율(x)	8.1	7.2	7.0	6.6	6.6
재고자산회전율(x)	3.4	3.3	3.4	3.2	3.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
