

하반기를 기대하는 두 가지 이유

BUY 유지

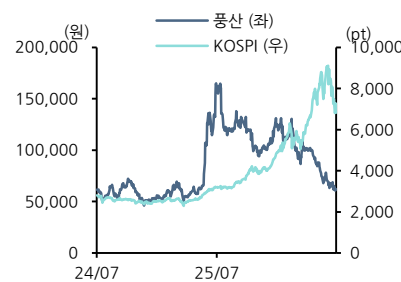
목표주가 하향 90,000원

종가(26.07.16) 62,100원
상승여력 44.9%

Stock Data

KOSPI(07/16)	6,820.6pt
시가총액	17,403억원
액면가	5,000원
52주 최고가	165,000원
52주 최저가	60,700원
외국인지분율	13.3%
90일 일평균거래대금	128억원
주요주주지분율	
풍산홀딩스 (외 5인)	38.0%
유동주식비율	59.4%

Stock Price



2Q26 Preview: 기대 이상의 신동, 부진한 방산

풍산의 2분기 영업이익은 880억원(-5.9% YoY)을 기록하며 컨센서스에 부합할 전망이다. 요약하자면 신동 부문의 이익이 방산의 부진을 방어하는 전분기와 유사한 분위기가 이어질 것으로 판단된다. 우선 (1) 신동 부문은 기존 제시되었던 판매량 가이던스(4.8만톤)를 충족할 것으로 보인다. 또한 구리 가격 강세에 따른 Metal Gain 반영으로 702억원(OPM 7.5%)의 높은 영업이익을 기록할 것으로 예상된다. 반면 (2) 방산 부문의 경우 수락 시험 및 호르무즈봉 운송 지연 영향으로, 매출액 1,947억원을 기록하며 기존 2분기 가이던스(2,698억원)에 미달할 전망이다. 공급 지연 물량은 하반기 중 상당 부문 공급 가능할 것으로 확인되는 만큼, 방산 외형 성장은 하반기에 집중될 전망이다.

중동 전쟁 리스크는 SI 전력 인프라 수요와 구리 가격의 하단을 제한

마이란 충돌 초기 LME 구리 3개월물 가격은 급락했으나, 양국 갈등이 완화와 재격화를 반복하는 과정에서 최근 톤당 13,325달러까지 반등했다. 중동 리스크에 따른 유가 상승이 인플레이션과 긴축 장기화, 수요 둔화 우려를 자극했지만, 황-황산 공급 차질이 구리 생산의 제약 요인으로 부상했기 때문이다. 중국 Spot TC는 톤당 -147달러까지 하락하며 3월 초 대비 음(-)의 폭이 확대됐고, 중국 제련소 가동률도 3월 이후 하락세를 보이고 있다. 따라서 하반기 구리 가격의 강세 가능성은 방산 부문의 외형 성장과 더불어 동사 실적의 주요 상방 요인으로 판단한다.

목표주가 90,000원으로 하향, 다만 하반기 방산 외형 확대 본격화 기대 가능

풍산의 목표주가를 90,000원으로 하향한다. Forward BVPS 3년 평균 99,802원에 Cost of Equity 11.2%, 5년 평균 Forward ROE 10.5%를 통해 산출한 Target P/B 0.91배를 적용하여 목표주가를 산출했다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	4,554	324	236	8,423	5.9	4.5	0.6	11.3	5.2
2025	5,049	297	147	5,251	20.3	9.9	1.3	6.5	1.6
2026E	6,033	330	212	7,749	8.0	6.0	0.7	8.9	4.2
2027E	6,544	346	235	8,587	7.2	5.7	0.7	9.3	4.2
2028E	6,919	400	275	10,074	6.2	4.9	0.6	10.2	3.4

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

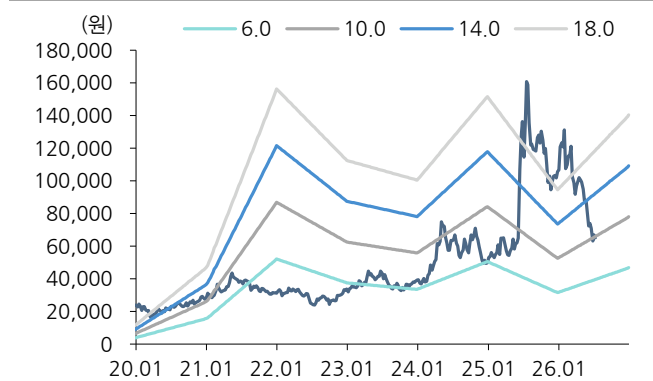
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 풍산 Valuation Table: P/B-ROE Model

(단위: 원, %, 배)		
Cost of Equity (A)	11.20	
risk-free rate	3.32	1년 만기 통안채 수익률
Market risk premium	7.50	WMI500 Total Return (10.83) - 1년 만기 통안채 Total Return (3.33)
beta	1.05	풍산 예상 베타
ROE (B)	10.53	풍산 Forward ROE 5년 평균
Terminal Growth Rate (C)	4.00	30년 만기 국고채 수익률 90일 평균
Target P/B (E)	0.91	$E = [(B-C)/(A-C)]$
36M FWD BVPS (원)	99,802	풍산 Forward BVPS 3년 평균
적정주가 (원)	90,495	
Target Price (원)	90,000	
현 주가 (원)	62,100	
상승여력 (%)	44.9%	

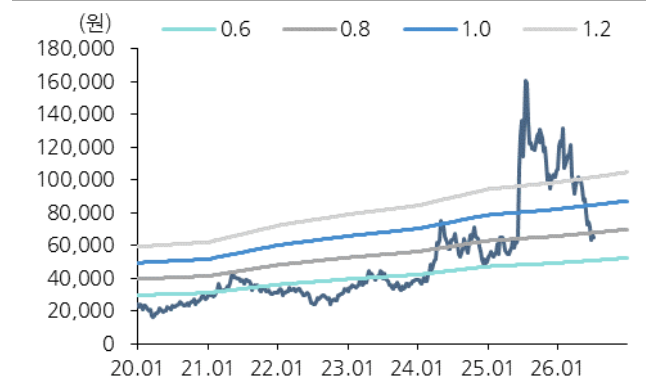
자료: 상상인증권 추정치

그림 1. 풍산 P/B 밴드



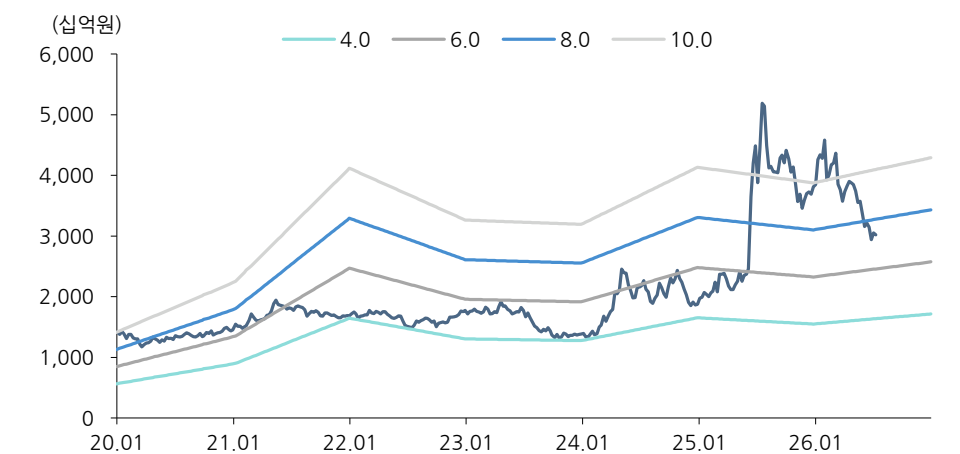
자료: 상상인증권 추정치

그림 2. 풍산 EV/EBITDA 밴드



자료: 상상인증권 추정치

그림 3. 풍산 EV/EBITDA 밴드



자료: 상상인증권 추정치

표 2. 풍산 실적 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
연결 매출액	1,156	1,294	1,174	1,425	1,271	1,425	1,568	1,769	5,049	6,033	6,544	6,919
별도 매출액	824	1,012	869	1,137	966	1,133	1,258	1,447	3,842	4,804	5,176	5,479
신동	621	666	642	726	810	938	883	938	2,655	3,570	3,861	4,066
방산	204	345	227	411	157	195	375	509	1,187	1,235	1,315	1,413
중속회사 매출액	332	282	305	287	305	292	310	322	1,207	1,228	1,368	1,440
매출원가	1,026	1,140	1,066	1,242	1,101	1,267	1,427	1,567	4,474	5,361	5,846	6,148
판매비	61	60	66	91	80	70	81	110	277	342	353	372
연결 영업이익	70	94	43	92	90	88	60	92	297	330	346	400
OPM (%)	6.0	7.2	3.6	6.4	7.1	6.2	3.8	5.2	5.9	5.5	5.3	5.8
별도 영업이익	42	89	41	71	86	83	59	84	243	313	325	375
OPM (%)	5.1	8.8	4.8	6.2	8.9	7.3	4.7	5.8	6.3	6.5	6.3	6.8
신동	16	17	10	25	79	70	10	19	67	179	103	125
OPM (%)	2.5	2.5	1.5	3.5	9.8	7.5	1.1	2.1	2.5	5.0	2.7	3.1
방산	26	73	32	45	7	13	49	65	176	134	222	250
OPM (%)	13.0	21.0	14.0	11.0	4.5	6.6	13.1	12.7	14.8	10.8	16.9	17.7
중속회사 영업이익	27	8	3	20	5	5	1	8	57	19	21	25
OPM (%)	8.2	2.8	0.8	6.8	3.4	1.7	3.0	2.9	4.8	1.5	1.5	1.7
세전이익	58	77	41	60	101	88	39	72	236	300	312	366
세전이익률 (%)	5.0	6.0	3.5	4.2	8.0	6.2	2.5	4.1	4.7	5.0	4.8	5.3
지배주주순이익	42	64	33	9	78	55	25	54	147	212	235	275
순이익률 (지배, %)	3.6	5.0	2.8	0.6	6.1	3.8	1.6	3.1	2.9	3.5	3.6	4.0
신동 판매량 (천톤)	44	47	45	46	44	48	46	48	183	186	190	193
YoY (%)	3.4	6.2	8.8	7.6	-1.1	2.5	2.0	3.0	2.6	1.6	2.0	1.5
QoQ (%)	5.6	5.6	-3.4	2.5	-5.6	9.7	-3.9	3.5				

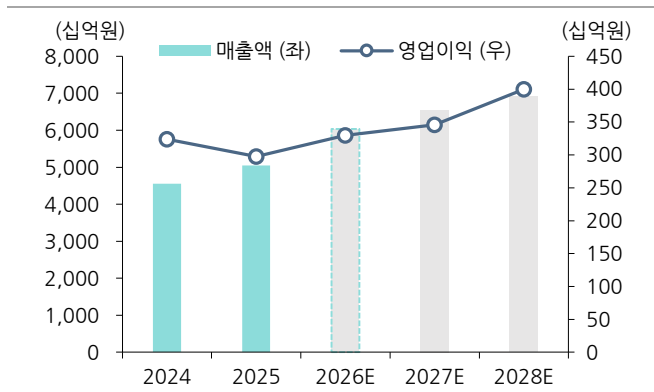
자료: 상상인증권 추정치

표 3. 풍산 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)	2Q26E			2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율
매출액	1,377.0	1,425.0	+3.5	5,884.8	6,032.9	+2.5	6,303.0	6,544.1	+3.8
영업이익	44.0	88.0	+100.1	357.5	329.9	-7.7	477.0	346.0	-27.5
OPM (%)	3.2	6.2		6.1	5.5		7.6	5.3	
세전이익	44.0	87.8	+99.5	300.5	300.3	-0.1	466.0	311.9	-33.1
세전이익률 (%)	3.2	6.2		5.1	5.0		7.4	4.8	
순이익 (지배)	27.0	54.8	+103.1	212.7	300.3	+41.2	350.0	311.9	-10.9
NPM (%)	2.0	3.8		3.6	5.0		5.6	4.8	

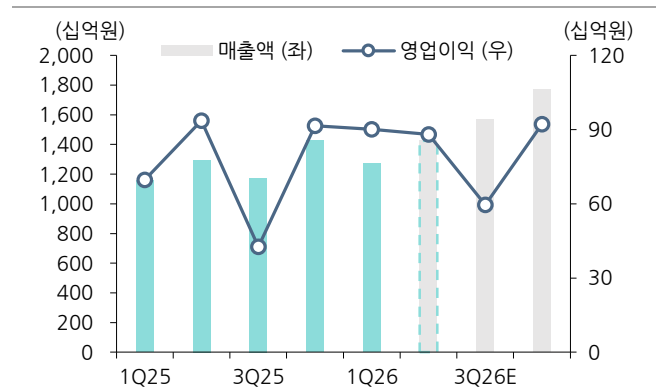
자료: 상상인증권 추정치

그림 4. 풍산 연도별 실적 추이 및 전망



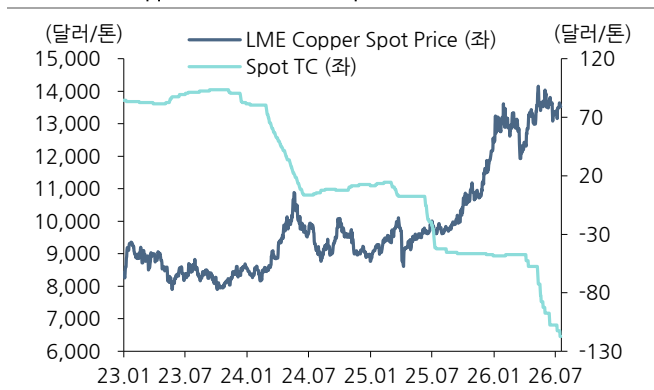
자료: 상상인증권 추정치

그림 5. 풍산 분기별 실적 추이 및 전망



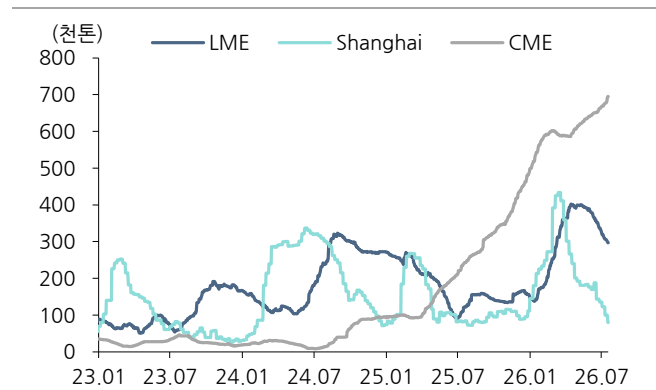
자료: 상상인증권 추정치

그림 6. LME Copper 3개월물 및 중국 Spot TC



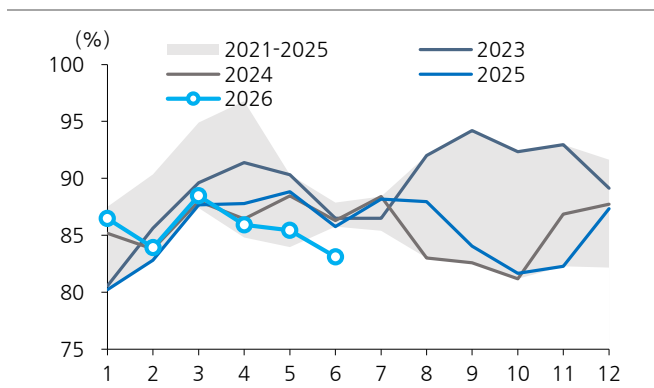
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 7. 런던, 상하이, 시카고 선물거래소 구리 재고



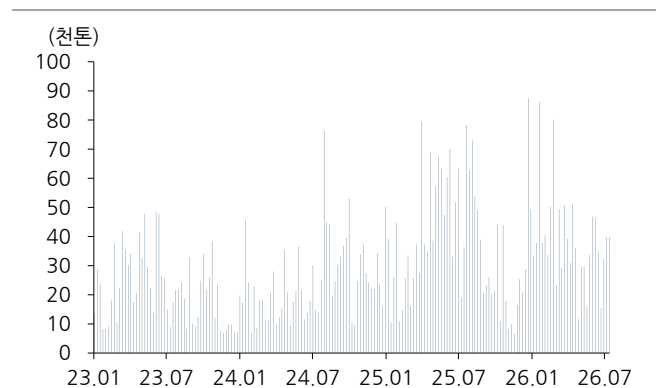
자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 8. 중국 구리 제련업체 월별 가동률



자료: Bloomberg, 상상인증권

그림 9. 미국 구리제품 주간 수입물량



자료: Bloomberg, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,561.7	2,763.2	3,323.4	3,451.5	3,628.7
현금 및 현금성자산	345.2	239.1	284.5	305.2	361.6
매출채권	671.3	821.3	942.7	976.0	1,013.3
재고자산	1,458.7	1,623.4	2,012.1	2,083.0	2,162.8
비유동자산	1,534.9	1,566.0	1,644.0	1,732.9	1,816.7
관계기업투자등	16.1	14.8	15.8	16.5	17.2
유형자산	1,308.9	1,387.1	1,457.8	1,540.2	1,617.3
무형자산	12.6	18.1	18.1	17.8	17.5
자산총계	4,096.6	4,329.2	4,967.4	5,184.4	5,445.5
유동부채	1,358.5	1,450.3	1,932.4	1,979.7	2,030.2
매입채무	353.8	320.1	392.7	406.5	422.1
단기금융부채	596.9	674.1	713.6	713.6	713.6
비유동부채	538.8	580.8	594.4	600.5	606.9
장기금융부채	244.8	425.5	430.3	430.3	430.3
부채총계	1,897.3	2,031.1	2,526.7	2,580.3	2,637.1
지배주주지분	2,199.3	2,298.1	2,440.6	2,604.2	2,808.3
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	1,757.4	1,920.9	2,125.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,199.3	2,298.1	2,440.6	2,604.2	2,808.3

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,554.4	5,048.6	6,032.9	6,544.1	6,919.5
매출원가	3,938.5	4,473.8	5,360.7	5,845.6	6,147.9
매출총이익	615.9	574.8	672.2	698.6	771.6
판매비와 관리비	292.1	277.3	342.3	352.6	371.9
영업이익	323.8	297.4	329.9	346.0	399.7
EBITDA	413.4	387.7	428.6	448.8	507.9
금융손익	4.1	-31.2	-9.6	-30.7	-30.4
관계기업등 투자손익	0.1	1.0	2.2	2.2	2.2
기타영업외손익	-9.7	-31.7	-22.2	-5.6	-5.6
세전계속사업이익	318.3	235.5	300.3	311.9	365.9
계속사업법인세비용	82.3	88.4	88.7	77.4	90.7
당기순이익	236.0	147.2	211.7	234.6	275.2
지배주주순이익	236.0	147.2	211.7	234.6	275.2
매출총이익률 (%)	13.5	11.4	11.1	10.7	11.2
영업이익률 (%)	7.1	5.9	5.5	5.3	5.8
EBITDA 마진률 (%)	9.1	7.7	7.1	6.9	7.3
세전이익률 (%)	7.0	4.7	5.0	4.8	5.3
지배주주순이익률 (%)	5.2	2.9	3.5	3.6	4.0
ROA (%)	6.1	3.5	4.6	4.6	5.2
ROE (%)	11.3	6.5	8.9	9.3	10.2
ROIC (%)	9.8	6.4	7.3	7.8	8.6

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	39.9	-168.5	203.7	282.0	318.1
당기순이익(손실)	236.0	147.2	211.7	234.6	275.2
현금수익비용가감	251.9	274.6	90.9	106.8	112.4
유형자산감가상각비	89.0	89.8	98.1	102.3	107.7
무형자산상각비	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
기타현금수익비용	162.3	184.2	-62.2	-0.3	-0.1
운전자본 증감	-343.1	-397.3	-77.3	-59.4	-69.4
매출채권의 감소(증가)	-73.3	-156.6	-88.5	-33.2	-37.4
재고자산의 감소(증가)	-188.8	-154.8	-368.1	-70.9	-79.8
매입채무의 증가(감소)	-32.1	-20.9	41.4	13.8	15.6
기타영업현금흐름	-48.9	-64.9	337.9	30.9	32.2
투자활동 현금흐름	-216.8	-177.4	-207.0	-190.3	-190.6
유형자산 처분(취득)	-195.0	-179.3	-174.9	-184.7	-184.7
무형자산 감소(증가)	0.0	-5.6	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	5.3	34.5	0.0	0.7	0.7
기타투자활동	-27.2	-27.0	-32.0	-6.2	-6.4
재무활동 현금흐름	89.9	278.5	79.5	-71.0	-71.0
차입금의 증가(감소)	89.9	278.5	79.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	-46.4	-71.0	-71.0
배당금 지급	0.0	0.0	46.4	71.0	71.0
기타재무활동	0.0	0.0	46.4	0.0	0.0
현금의 증감	-62.7	-106.1	45.5	20.6	56.5
기초현금	407.9	345.2	239.1	284.5	305.2
기말현금	345.2	239.1	284.5	305.2	361.6

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	5.9	20.3	8.0	7.2	6.2
P/B	0.6	1.3	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	4.5	9.9	6.0	5.7	4.9
P/S	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	5.2	1.6	4.2	4.2	3.4
성장성 (%)					
매출액 증가율	10.4	10.9	19.5	8.5	5.7
영업이익 증가율	41.6	-8.1	10.9	4.9	15.5
세전이익 증가율	58.3	-26.0	27.5	3.9	17.3
지배주주순이익 증가율	50.9	-37.7	43.8	10.8	17.3
EPS 증가율	50.9	-37.7	47.6	10.8	17.3
안정성 (%)					
부채비율	86.3	88.4	103.5	99.1	93.9
유동비율	188.6	190.5	172.0	174.3	178.7
순차입금/자기자본	21.8	36.8	34.4	31.4	27.1
영업이익/금융비용	8.6	8.0	8.7	9.1	10.5
총차입금 (십억원)	841.7	1,099.6	1,143.9	1,143.9	1,143.9
순차입금 (십억원)	480.5	845.1	839.8	818.4	761.1
주당지표 (원)					
EPS	8,423	5,251	7,749	8,587	10,074
BPS	78,478	82,005	87,090	92,926	100,210
SPS	162,517	180,150	215,273	233,516	246,911
DPS	2,600	1,700	2,600	2,600	2,100

풍산 목표주가 추이 및 투자이견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김진범)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고	구분	투자이견 기준 및 기간	투자등급	투자이견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	80.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.9%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	20.0%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.1%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		