



풍산 (103140)

2Q26 Preview: 메탈 게인으로 지킨 2분기, 방산 회복은 확인 필요

▶ Analyst 권지우 jiwoo.kwon@hanwha.com 3772-7689

Buy (유지)

목표주가(하향): 103,000원

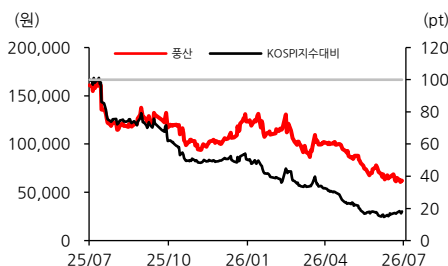
현재 주가(7/20)	60,000원
상승여력	▲71.7%
시가총액	16,815억원
발행주식수	28,024천주
52 주 최고가 / 최저가	165,000 / 60,000원
90 일 일평균 거래대금	124.86억원
외국인 지분율	13.3%
주주 구성	
풍산홀딩스 (외 5 인)	38.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
자사주 (외 1 인)	2.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-15.5	-40.5	-51.9	-62.7
상대수익률(KOSPI)	12.5	-45.3	-85.3	-167.1

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,554	5,049	6,571	6,732
영업이익	324	297	355	401
EBITDA	413	388	456	502
지배주주순이익	236	147	276	309
EPS	8,423	5,251	10,099	11,296
순차입금	480	845	1,145	693
PER	7.1	11.4	5.9	5.3
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.2	6.5	6.2	4.7
배당수익률	4.3	2.8	4.7	4.0
ROE	11.3	6.5	11.4	11.6

주가 추이



2Q26: 예상보다 길어진 메탈게인, 방산은 매출 이연 다시 발생
2Q26 연결 매출액은 1조 6,359억 원(YoY +26.4%, QoQ +28.7%), 영업이익은 872억 원(YoY -6.8%, QoQ -3.3%)으로 컨센서스(819억 원)에 부합할 전망이다. 방산 매출이 가이드언스를 밑돌았음에도 신동의 메탈게인이 이를 상쇄한 결과로 파악된다.

신동 부문 매출액은 9,621억 원(YoY +44.2%, QoQ +18.5%), 판매량은 4.8만 톤(QoQ +9.3%)으로 회복될 전망이다. 1분기 실적 발표 당시구리 가격 상승폭 둔화로 2분기 메탈게인 축소를 예상했으나, 실제로는 300억 원 이상의 플러스 효과가 이어진 것으로 추정된다. 2분기 LME 구리는 톤당 13,364달러(QoQ +3.5%)로 상승했고, 6월 말 환율이 1,548원으로 3월 말 대비 8.3% 오르며 기말 재고평가에도 우호적으로 작용했다. 과거 저가에 매입된 재고와 재공품의 실현 효과 역시 예상보다 길게 이어진 것으로 판단된다. 다만 해당 재고가 소진되면 동일한 효과를 기대하기는 어렵다.

반면 방산 부문 매출액은 1,950억 원(YoY -43.5%)으로 가이드언스를 (2,698억 원)을 748억 원 하회할 전망이다. 내수는 수락시험과 공급 계약 일정 지연, 수출은 중동 정세에 따른 선적 지연이 겹쳤다. 부문 영업이익률은 10% 내외로 1분기(4.5%) 대비 개선될 전망이다. 내수 차질에 따른 수출 비중 상승과 미국 관세 환급분 일부 반영에 기인한다. 취소가 이연이라는 점에서 물량 자체는 유효하나, 회복 시점은 아직 확인되지 않았다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 103,000원으로 하향

상반기 방산 매출은 3,517억 원으로 회사 연간 계획(1조 3,720억 원) 대비 진도율이 25.6%에 그친다. 계획 달성을 위해서는 분기 평균 5,102억 원이 필요한데, 이는 역대 최대 분기였던 4Q25(4,109억 원)를 상회하는 수준이다. 연간 방산 매출은 1조 2,957억 원으로 계획을 밑돌 것으로 추정했다. 목표주가를 103,000원으로 하향한다. 2026년 실적 추정치 하향과 방산 피어 전반 주가 하락을 반영했다. 현 주가는 국내 방산 피어 대비 70% 이상 할인된 수준으로, 할인 축소를 위해서는 방산 실적의 회복 확인이 선행되어야 한다는 판단이다. 향후 주가의 핵심 체크포인트는 하반기 방산 추가 수주 가시화가 될 전망이다.

[표1] 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
연결 매출액	1,156	1,294	1,174	1,425	1,271	1,636	1,816	1,848	4,554	5,049	6,571
별도	826	1,014	871	1,137	969	1,157	1,379	1,431	3,503	3,849	4,936
신동	623	668	645	726	812	962	947	919	2,316	2,662	3,641
압연(판/대)	496	535	512	555	647	780	767	742	1,854	2,098	2,936
압출(봉/선)	50	49	52	68	71	74	74	72	183	220	291
소전	38	43	37	51	43	52	50	49	145	169	194
주조/기와	36	39	41	48	48	54	54	54	131	164	211
방산	204	345	227	411	157	195	432	512	1,179	1,187	1,296
내수	118	148	114	242	72	93	267	322	466	621	754
수출	85	198	113	169	85	102	165	190	713	566	542
자회사	330	280	303	287	302	479	437	417	1,052	1,199	1,635
YoY 증감율	20.0%	4.9%	4.0%	16.0%	9.9%	26.4%	54.7%	29.8%	10.4%	10.9%	30.2%
별도	15.6%	3.7%	5.0%	16.0%	17.2%	14.1%	58.3%	25.8%	13.0%	9.9%	28.2%
신동	15.2%	4.4%	17.1%	24.2%	30.4%	44.0%	47.0%	26.5%	9.7%	14.9%	36.8%
압연(판/대)	16.6%	4.9%	14.4%	17.8%	30.5%	45.7%	49.7%	33.6%	10.0%	13.2%	39.9%
압출(봉/선)	17.6%	-10.8%	27.8%	52.4%	42.6%	49.7%	40.6%	6.3%	16.3%	19.7%	32.5%
소전	-8.6%	9.6%	7.1%	68.7%	12.2%	19.7%	38.2%	-4.0%	-1.6%	16.0%	14.9%
주조/기와	26.9%	19.9%	24.9%	29.3%	31.9%	40.9%	31.7%	13.0%	19.0%	25.4%	28.4%
방산	16.8%	2.2%	-16.5%	4.0%	-23.0%	-43.6%	90.4%	24.6%	19.2%	0.7%	9.2%
내수	49.6%	33.4%	10.2%	39.3%	-39.1%	-37.0%	135.0%	33.2%	-6.2%	33.2%	21.4%
수출	-10.4%	-13.0%	-32.8%	-23.7%	-0.7%	-48.4%	45.6%	12.3%	44.8%	-20.6%	-4.2%
자회사	32.6%	9.3%	1.1%	16.0%	-8.3%	71.0%	44.4%	45.3%	2.6%	14.0%	36.3%
연결 영업이익	70	93.6	43	92	90.2	87	85	93	324	297	355
OPM	6.0%	7.2%	3.6%	6.4%	7.1%	5.3%	4.7%	5.0%	7.1%	5.9%	5.4%
별도 영업이익	45	88	42	72	87	83	75	82	314	247	327
OPM	5.4%	8.7%	4.9%	6.3%	9.0%	7.1%	5.4%	5.7%	9.0%	6.4%	6.6%
신동 판매량 (별도)	44,372	46,987	45,382	46,466	43,895	47,987	47,804	47,910	178,629	183,207	187,596
압연(판/대)	32,869	34,904	33,378	33,038	31,906	35,274	35,151	35,223	132,093	134,189	137,553
압출(봉/선)	5,597	5,842	6,012	6,613	6,328	6,309	6,315	6,291	23,002	24,064	25,243
소전	2,253	2,355	1,954	2,477	2,067	2,325	2,286	2,273	8,588	9,039	8,951
주조/기와	3,653	3,886	4,038	4,338	3,594	4,079	4,053	4,124	14,946	15,915	15,849

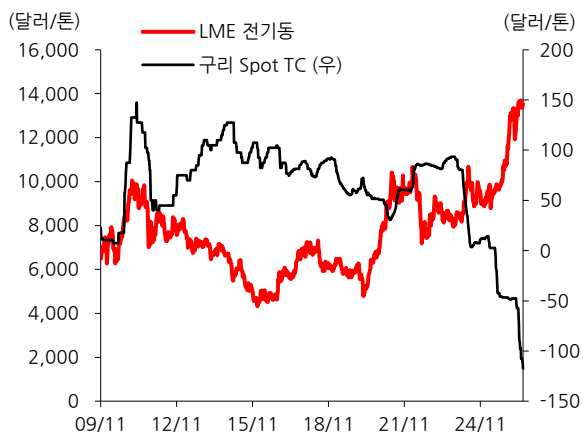
자료: 풍산, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 풍산 목표주가 산정

항목	단위	풍산
풍산 목표주가	원	103,000
현주가	원	60,000
상승여력	%	71.7
방산사업 목표주가	원	81,054
12MF EPS	원	7,662
목표 PER	X	11
신동사업 목표주가	X	22,197
12MF EPS	원	2,824
목표 PER	원	8

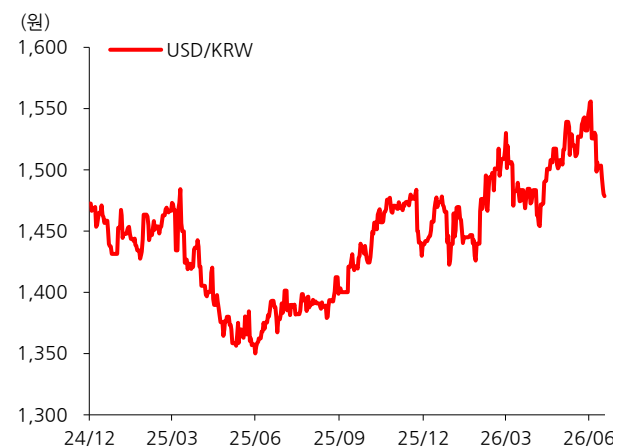
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LME 전기동 가격 및 구리 중국 Spot TC 추이



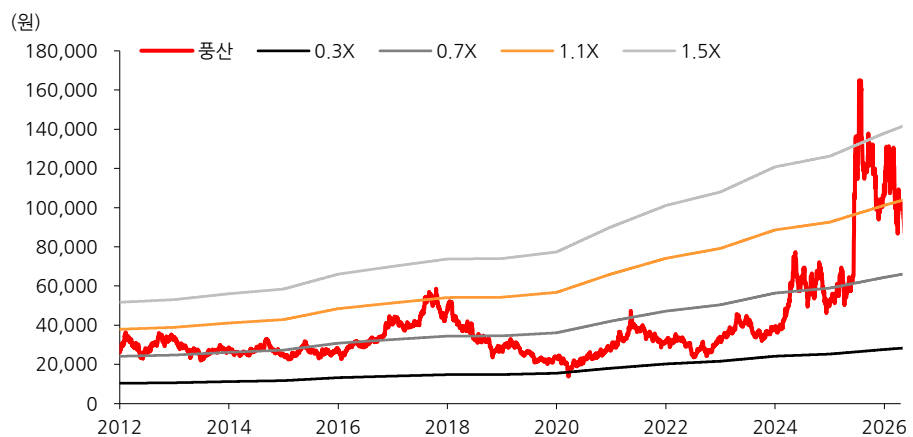
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] USD/KRW 환율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 풍산 12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,125	4,554	5,049	6,571	6,732
매출총이익	441	616	575	730	790
영업이익	229	324	297	355	401
EBITDA	319	413	388	456	502
순이자손익	-34	-27	-29	-33	-24
외화관련손익	4	31	-2	21	0
지분법손익	0	0	1	1	0
세전계속사업손익	201	318	236	355	397
당기순이익	156	236	147	276	309
지배주주순이익	156	236	147	276	309
증가율(%)					
매출액	-5.7	10.4	10.9	30.2	2.4
영업이익	-1.3	41.6	-8.1	19.5	12.8
EBITDA	-2.1	29.5	-6.2	17.7	9.9
순이익	-10.7	50.9	-37.7	87.4	11.9
이익률(%)					
매출총이익률	10.7	13.5	11.4	11.1	11.7
영업이익률	5.5	7.1	5.9	5.4	6.0
EBITDA 이익률	7.7	9.1	7.7	6.9	7.5
세전이익률	4.9	7.0	4.7	5.4	5.9
순이익률	3.8	5.2	2.9	4.2	4.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	696	40	-168	-167	643
당기순이익	156	236	147	276	309
자산상각비	91	90	90	101	101
운전자본증감	454	-343	-397	-557	227
매출채권 감소(증가)	33	-73	-157	-229	54
재고자산 감소(증가)	-29	-189	-155	-729	165
매입채무 증가(감소)	90	-32	-21	95	-32
투자현금흐름	-137	-217	-177	-141	-115
유형자산처분(취득)	-136	-195	-179	-108	-108
무형자산 감소(증가)	-1	0	-6	0	0
투자자산 감소(증가)	8	5	7	-1	0
재무현금흐름	-306	90	279	379	-76
차입금의 증가(감소)	-306	90	279	379	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	-46	-76
배당금의 지급	0	0	0	-46	-76
총현금흐름	362	488	422	412	416
(-)운전자본증감(감소)	-449	495	294	548	-227
(-)설비투자	136	196	185	108	108
(+)자산매각	-1	1	0	0	0
Free Cash Flow	674	-202	-57	-244	534
(-)기타투자	2	-125	104	41	6
잉여현금	672	-77	-160	-286	528
NOPLAT	178	240	186	276	312
(+) Dep	91	90	90	101	101
(-)운전자본투자	-449	495	294	548	-227
(-)Capex	136	196	185	108	108
OpFCF	582	-361	-202	-279	531

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,239	2,562	2,763	3,852	4,078
현금성자산	417	361	255	299	751
매출채권	560	671	821	1,083	1,029
재고자산	1,227	1,459	1,623	2,373	2,208
비유동자산	1,421	1,535	1,566	1,574	1,588
투자자산	225	213	161	168	174
유형자산	1,183	1,309	1,387	1,389	1,396
무형자산	12	13	18	18	18
자산총계	3,661	4,097	4,329	5,426	5,666
유동부채	1,352	1,359	1,450	2,106	2,108
매입채무	344	354	320	447	415
유동성이자부채	474	597	674	834	834
비유동부채	342	539	581	774	781
비유동이자부채	232	245	426	610	610
부채총계	1,695	1,897	2,031	2,881	2,888
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,315	1,491	1,592	1,822	2,054
자본조정	16	74	71	89	89
자기주식	-23	-23	-23	-23	-23
자본총계	1,966	2,199	2,298	2,546	2,778

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,582	8,423	5,251	10,099	11,296
BPS	70,152	78,478	82,005	90,837	99,118
DPS	1,200	2,600	1,700	2,800	2,400
CFPS	12,907	17,411	15,049	14,686	14,834
ROA(%)	4.4	6.1	3.5	5.7	5.6
ROE(%)	8.2	11.3	6.5	11.4	11.6
ROIC(%)	7.3	9.8	6.4	8.1	8.7
Multiples(x, %)					
PER	7.0	7.1	11.4	5.9	5.3
PBR	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.2
PCR	3.0	3.4	4.0	4.1	4.0
EV/EBITDA	4.3	5.2	6.5	6.2	4.7
배당수익률	3.1	4.3	2.8	4.7	4.0
안정성(%)					
부채비율	86.2	86.3	88.4	113.2	104.0
Net debt/Equity	14.7	21.8	36.8	45.0	25.0
Net debt/EBITDA	90.3	116.2	218.0	250.8	138.2
유동비율	165.6	188.6	190.5	182.9	193.5
이자보상배율(배)	5.8	8.6	8.0	8.6	8.6
자산구조(%)					
투하자본	77.7	82.3	88.3	88.7	78.9
현금+투자자산	22.3	17.7	11.7	11.3	21.1
자본구조(%)					
차입금	26.4	27.7	32.4	36.2	34.2
자기자본	73.6	72.3	67.6	63.8	65.8

[Compliance Notice]

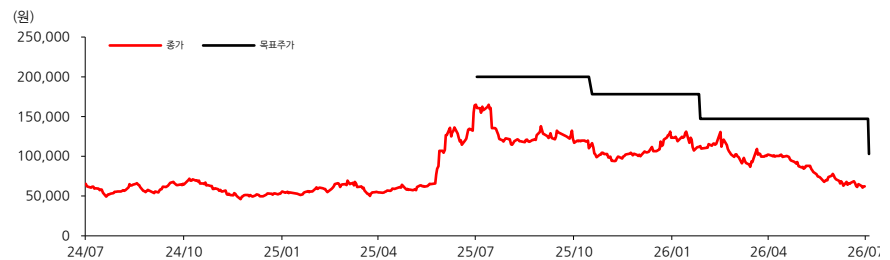
(공표일: 2026년 7월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[풍산 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2016.08.12	2025.07.18	2025.07.18	2025.08.04	2025.10.22	2025.11.03
투자의견	투자등급변경	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		권지우	200,000	200,000	200,000	178,000
일 시	2025.11.24	2026.01.15	2026.02.12	2026.04.15	2026.05.04	2026.06.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	178,000	178,000	147,000	147,000	147,000	147,000
일 시	2026.07.21					
투자의견	Buy					
목표가격	103,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.07.18	Buy	200,000	-35.82	-17.60
2025.11.03	Buy	178,000	-38.49	-26.29
2026.02.12	Buy	147,000	-38.61	-11.16
2026.07.21	Buy	103,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.3%	3.7%	0.0%	100.0%