

풍산 (103140)

실적으로 설명되는 저평가

철강/비철금속

Analyst 장재혁

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

RA 김아현

ahyun.kim@meritz.co.kr

2Q26 Review: 방산 공백을 메운 메탈 게인

연결영업이익 1,252억원(+36.8% QoQ, +79.6% YoY)으로 컨센서스(830억원)를 +50.8% 상회했다. 방산 부문 실적은 기대에 미치지 못했으나, 예상보다 길게 이어진 신동 부문의 메탈 게인이 이를 상쇄하며 호실적을 견인했다.

신동 판매량은 47,322톤(+7.8% QoQ, +0.7% YoY)을 기록했는데, 구리 가격 상승에 따른 톤당 메탈 게인에 판매량 증가 효과가 더해지면서 이익 기여도가 확대되었다. 환율과 구리 가격이 동반 상승하면서 구리 가격은 4Q25 16,116(천원/톤) → 1Q26 18,693 → 2Q26 19,962 으로 상승했다. 이에 따라 2분기에도 500억원 이상 규모의 메탈 게인이 반영된 것으로 보인다. 다만 하반기에는 상반기와 같은 가파른 구리 가격 상승이 재현되지 않는 한 메탈 게인의 이익 기여도가 점차 축소될 가능성을 감안해야 한다.

방산 부문 매출액은 1,886억원(+20.4% QoQ, -45.4% YoY)으로 기존 가이드스인 약 2,700억원을 하회했다. 수락시험 지연과 협력사 안전사고에 따른 공급 차질로 내수 매출이 부진했고, 중동 지역 분쟁과 물류 차질로 일부 수출 물량도 지연됐다. 다만 수출 매출 비중 확대에 힘입어 영업이익률은 13%로 전분기 대비 8%p 상승했다.

3Q26 Preview: 메탈 게인은 둔화, 방산은 재가동

하반기에는 상반기에 인식되지 못했던 방산 매출이 본격적으로 반영될 전망이다. 동사의 2026년 방산 매출 가이드스는 1.37조원인 반면, 상반기 방산 매출은 3,453억 원에 그쳤다. 연간 가이드스 달성을 전제로 하면 하반기에만 1조원을 상회하는 방산 매출이 발생할 수 있다. 이를 고려한 연결영업이익은 3Q26E 1,187억원(-5.2% QoQ, +178.8% YoY), 4Q26E 1,150억원(-3.2% QoQ, +25.6% YoY)을 전망한다. 상반기 신동이 담당했던 이익 견인 역할을 하반기에는 방산이 이어받을 전망이다.

펀더멘털은 그대로, 밸류에이션만 후퇴

시장 기대치를 크게 상회하는 실적 발표 이후 전일 주가는 18.9% 상승했다. 그럼에도 전일 종가 기준 2026E P/E는 6.2배, P/B는 0.77배 수준이다. 글로벌 방산 Peer 평균 20배 안팎의 P/E와 비교해도 저평가 구간이며, 2026E ROE 13.2%를 감안하면 1.0배를 하회하는 P/B는 부담이 낮다고 판단한다.

Meritz Research 2026. 8. 3

Not Rated

적정주가 (12개월)

-원

현재주가 (7.31)

71,200원

상승여력

-

표1 풍산 2Q26 영업이익, 신동 부문 실적 호조로 시장 눈높이 +50.9% 상회

(십억원)	2Q26P	2Q25	(% YoY)	1Q26	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,470.3	1,155.9	27.2	1,424.5	3.2	1,503.2	-2.2	1,494.0	-1.6
영업이익	125.2	69.7	79.6	91.5	36.8	89.4	40.0	83.0	50.9
세전이익	109.0	57.8	88.6	59.6	83.0	79.5	37.1	74.2	46.9
지배순이익	82.5	41.6	98.6	8.8	835.1	61.3	34.6	54.7	51.0
영업이익률(%)	8.5	6.0		6.4		5.9		5.6	
세전이익률(%)	7.4	5.0		4.2		5.3		5.0	
순이익률(%)	5.6	3.6		0.6		4.1		3.7	

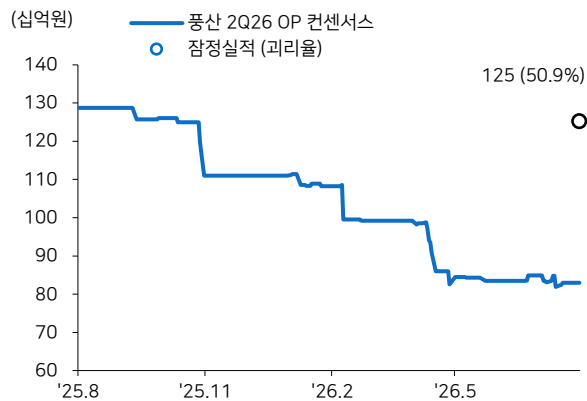
자료: Bloomberg, 풍산, 메리츠증권 리서치센터

표2 풍산 2026 연간 영업이익, 상반기 신동부문 호실적으로 컨센서스 상회 예상

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,183.2	5,048.6	22.5	6,241.8	-0.9	6159.3	0.4
영업이익	449.1	297.4	51.0	372.9	20.4	357.3	25.7
세전이익	411.9	235.5	74.9	341.0	20.8	335.6	22.8
지배순이익	314.7	147.2	113.9	262.9	19.7	252.0	24.9
영업이익률(%)	7.3	5.9		6.0		5.8	
세전이익률(%)	6.7	4.7		5.5		5.4	
순이익률(%)	5.1	2.9		4.2		4.1	

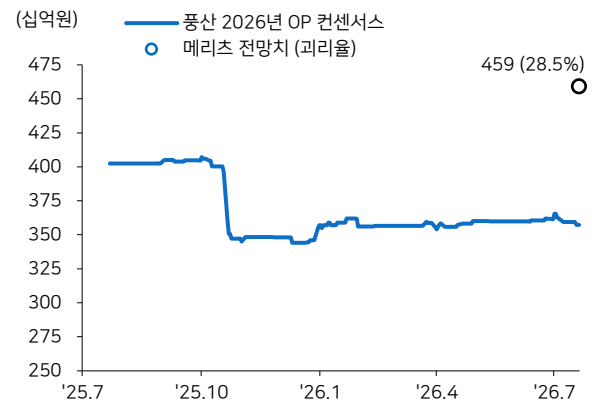
자료: Bloomberg, 풍산, 메리츠증권 리서치센터

그림1 2Q26 영업이익 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익 컨센서스 추이

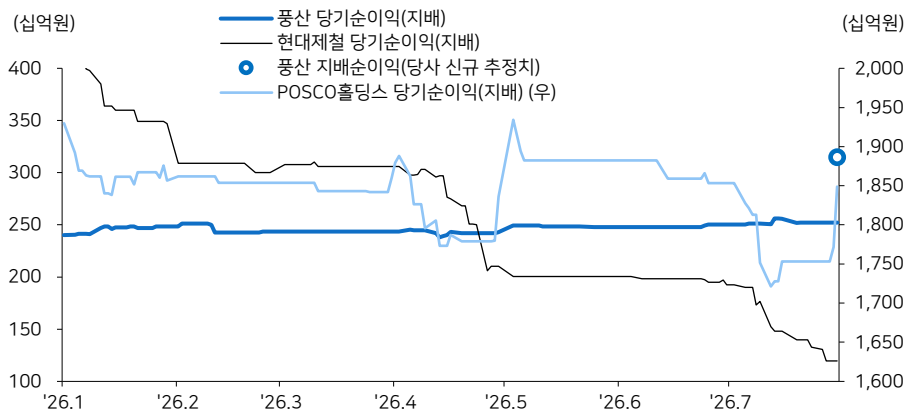


자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표3 풍산 실적 Snapshot																
(십억원)			1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E			
매출액			1,155.9	1,294.0	1,174.2	1,424.5	1,270.9	1,470.3	1,628.3	1,813.7	5,048.6	6,183.2	6,653.0			
	별도		826.4	1,014.0	871.4	1,137.3	968.8	1,122.3	1,303.0	1,504.1	3,849.1	4,898.2	5,307.4			
		신동		622.8	668.6	644.5	726.4	812.1	933.7	887.2	893.2	2,662.4	3,526.3	3,798.4		
			방산		203.6	345.4	226.9	410.9	156.7	188.6	415.8	610.9	1,186.8	1,372.0	1,509.0	
				내수		118.3	147.7	113.3	241.7	72.0	59.2	208.9	457.1	621.0	797.2	779.7
				수출		85.3	197.7	113.6	169.2	84.7	129.4	206.9	153.8	565.8	574.8	729.2
	별도외		329.5	280.0	302.8	287.2	302.1	348.0	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	-31.3	-1.0	2.5	85.0	-56.5	-36.5	
영업이익			69.7	93.6	42.6	91.5	90.2	125.2	118.7	115.0	297.4	449.1	393.0			
	별도		44.7	88.0	42.4	72.0	87.3	101.0	98.7	96.5	247.2	383.5	306.5			
		신동		17.4	16.7	9.9	25.6	79.9	77.0	30.3	15.4	69.6	202.6	67.8		
			방산		27.3	71.2	32.4	46.4	7.4	24.0	68.5	81.1	177.3	180.9	238.7	
	별도외			25.0	5.6	0.2	19.5	2.8	24.2	20.0	18.5	50.3	65.5	86.5		
영업이익률 (%)			6.0	7.2	3.6	6.4	7.1	8.5	7.3	6.3	5.9	7.3	5.9			
	별도		5.4	8.7	4.9	6.3	9.0	9.0	7.6	6.4	6.4	7.8	5.8			
		신동		2.8	2.5	1.5	3.5	9.8	8.3	3.4	1.7	2.6	5.7	1.8		
			방산		13.4	20.6	14.3	11.3	4.7	12.7	16.5	13.3	14.9	13.2	15.8	
세전이익			57.8	77.4	40.7	59.6	101.1	109.0	103.3	98.4	235.5	411.9	331.8			
지배주주순이익			41.6	64.2	32.6	8.8	78.0	82.5	79.0	75.2	147.2	314.7	253.5			
지배주주순이익률 (%)			3.6	5.0	2.8	0.6	6.1	5.6	4.8	4.1	2.9	5.1	3.8			
판매량																
별도 - 신동 (천톤)			44.4	47.0	45.4	46.5	43.9	47.3	44.2	44.9	183.2	180.3	182.5			
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						

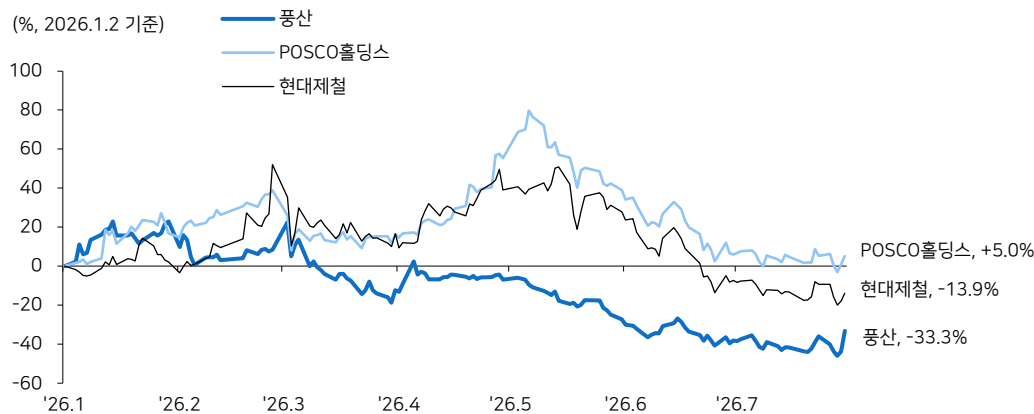
자료: Bloomberg, QuantiWise, 풍산, DART, 메리츠증권 리서치센터

그림3 풍산, 현대제철, POSCO홀딩스 2026E 지배주주순이익 컨센서스 추이
1, 2분기 구리 가격 상승 및 달러 강세로 컨센서스 상회, 연간 실적 추정치 또한 큰 상향



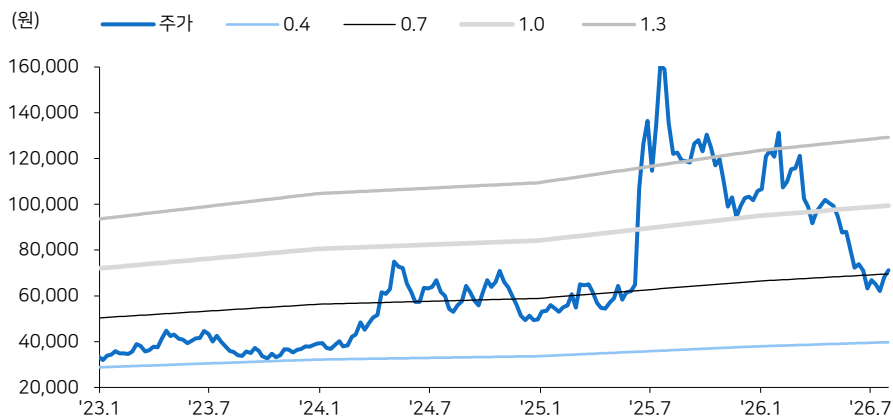
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림4 풍산, 현대제철, POSCO홀딩스 YTD 주가 수익률,
풍산의 경우, 실적 추정치 상향되었음에도 주가는 업종 내 상대적으로 큰 폭으로 조정



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림5 풍산 P/B Band Chart



자료: 메리츠증권 리서치센터

Company Data

풍산 (103140)

KOSPI	6,595.45pt
시가총액	19,953억원
발행주식수	2,802만주
유동주식비율	59.44%
외국인비중	13.94%
52주 최고/최저가	160,800원/57,700원
평균거래대금	109.3억원

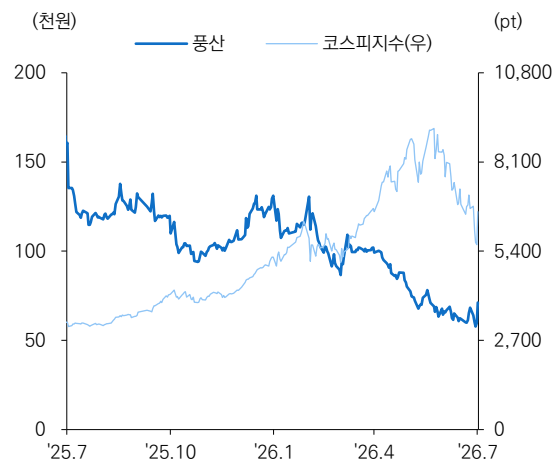
주요주주(%)

풍산홀딩스 외 4 인	38.02
국민연금공단	7.18

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.6	-45.7	-55.7
상대주가	42.1	-57.0	-78.2

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	6,183.2	449.1	314.7	11,230	113.8	92,223	6.3	0.77	5.4	12.9	92.4
2027E	6,653.0	393.0	253.5	9,200	-18.1	102,202	7.7	0.70	5.7	9.4	85.7
2028E	7,064.0	415.3	272.4	9,973	8.4	110,475	7.1	0.64	5.3	9.4	82.4

풍산 (103140)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,554.4	5,048.6	6,183.2	6,653.0	7,064.0
매출액증가율(%)	10.4	10.9	22.5	7.6	6.2
매출원가	3,938.5	4,473.8	5,431.0	5,923.3	6,298.7
매출총이익	615.9	574.8	752.2	729.7	765.3
판매관리비	292.2	277.3	303.2	336.7	350.0
영업이익	323.8	297.4	449.1	393.0	415.3
영업이익률(%)	7.1	5.9	7.3	5.9	5.9
금융손익	-28.4	-31.1	-33.3	-33.9	-31.4
종속/관계기업손익	0.1	1.0	0.5	0.0	0.0
기타영업외손익	22.8	-31.8	-4.3	-27.3	-27.3
세전계속사업이익	318.3	235.5	411.9	331.8	356.6
법인세비용	82.3	88.4	97.2	78.3	84.2
당기순이익	236.1	147.2	314.7	253.5	272.4
지배주주지분 순이익	236.1	147.2	314.7	253.5	272.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	39.9	-168.5	-11.7	304.8	234.3
당기순이익(손실)	236.1	147.2	314.7	253.5	272.4
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	-444.5	-63.9	-156.3
투자활동 현금흐름	-216.8	-177.4	-170.7	-141.1	-142.6
유형자산의증가(CAPEX)	-195.9	-184.7	-141.5	-140.0	-140.0
투자자산의감소(증가)	-11.9	28.7	-2.8	-0.4	-1.0
재무활동 현금흐름	90.0	278.5	137.6	-80.5	-44.1
차입금의 증감	135.9	257.9	102.4	-34.1	2.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-62.7	-106.1	-75.5	83.3	47.6
기초현금	407.9	345.2	239.1	163.6	246.8
기말현금	345.2	239.1	163.6	246.8	294.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,561.7	2,763.2	3,377.3	3,562.8	3,860.7
현금및현금성자산	345.2	239.1	163.6	246.8	294.5
매출채권	602.4	797.1	1,014.9	1,047.2	1,126.2
재고자산	1,458.7	1,623.4	2,066.9	2,132.7	2,293.6
비유동자산	1,534.9	1,566.0	1,595.1	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	23.4	23.8	24.8
자산총계	4,096.6	4,329.2	4,972.4	5,183.2	5,503.8
유동부채	1,358.5	1,450.3	1,759.9	1,757.3	1,836.6
매입채무	185.3	157.9	201.1	207.5	223.2
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	628.0	634.3	649.7
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	2,387.9	2,391.6	2,486.3
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	1,860.4	2,060.4	2,286.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,199.3	2,298.1	2,584.5	2,791.6	3,017.5

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	162,517	180,150	220,637	241,458	258,620
EPS(지배주주)	8,423	5,251	11,230	9,200	9,973
CFPS	17,411	15,049	19,683	17,309	18,386
EBITDAPS	14,751	13,836	19,930	18,446	19,534
BPS	78,479	82,005	92,223	102,202	110,475
DPS	2,600	1,700	1,700	1,700	1,700
배당수익률(%)	5.2	1.6	2.4	2.4	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	5.9	20.3	6.3	7.7	7.1
PCR	2.9	7.1	3.6	4.1	3.9
PSR	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
PBR	0.64	1.30	0.77	0.70	0.64
EBITDA(십억원)	413.4	387.7	558.5	508.3	533.5
EV/EBITDA	4.5	9.9	5.4	5.7	5.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.3	6.5	12.9	9.4	9.4
EBITDA 이익률	9.1	7.7	9.0	7.6	7.6
부채비율	86.3	88.4	92.4	85.7	82.4
금융비용부담률	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
이자보상배율(x)	8.6	8.0	11.6	10.0	10.8
매출채권회전율(x)	8.1	7.2	6.8	6.5	6.5
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.