



풍산 (103140)

2Q26 Review: 실적 서프라이즈 기록, 예상 외의 강한 메탈게인 지속

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 103,000원

현재 주가(7/31)	71,200원
상승여력	▲44.7%
시가총액	19,953억원
발행주식수	28,024천주
52 주 최고가 / 최저가	160,800 / 57,700원
90 일 일평균 거래대금	116.19억원
외국인 지분율	13.6%

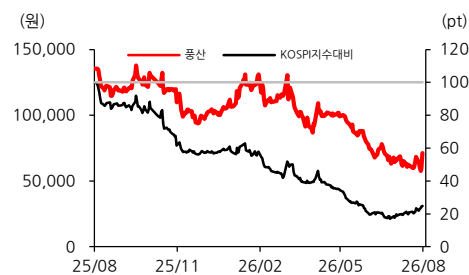
주주 구성	
풍산홀딩스 (외 5 인)	38.0%
국민연금공단 (외 1 인)	7.2%
자사주 (외 1 인)	2.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.6	-28.2	-45.7	-55.7
상대수익률(KOSPI)	32.8	-28.2	-72.0	-158.9

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,554	5,049	6,212	6,550
영업이익	324	297	398	378
EBITDA	413	388	499	480
지배주주순이익	236	147	296	291
EPS	8,423	5,251	10,831	10,662
순차입금	480	845	1,031	602
PER	8.5	13.6	6.6	6.7
PBR	0.9	0.9	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.0	7.3	6.1	5.4
배당수익률	3.7	2.4	3.9	3.4
ROE	11.3	6.5	12.2	10.9

주가 추이



2Q26 Review: 예상 대비 높은 메탈게인 기록

2Q26 풍산 연결 매출액은 14,703억 원(QoQ +15.7%, YoY +13.6%), 영업이익은 1,252억 원(QoQ +38.8%, YoY +33.8%)을 기록하며 컨센서스를 50% 상회했다. 이번 분기 실적은 방산 부문은 예상대로 계획 대비 미달한 가운데, 높은 구리가격이 유지됨에 따른 메탈게인 효과 및 판매 가격 인상 효과가 주요했던 것으로 보인다. 이번 분기 실적 중 메탈 게인은 자회사 포함 총 633억 원으로 파악된다.

별도 신동 매출액은 9,337억 원(QoQ +15.0%, YoY +39.7%), 영업이익은 775억 원을 기록했다. 메탈게인 540억 원이 반영되며 1분기 700억 원 대비 낮아졌지만, 저가재고 활용 및 판가 인상으로 예상 대비 높은 메탈게인을 기록했다. 높은 메탈게인 수준은 점차 낮아질 것으로 보이지만 동사는 3분기에도 판가인상을 시도하며 신동부문 마진 감소를 최소화해 3분기 신동 마진은 최소 4% 수준은 지킬 것으로 예상된다.

별도 방산 매출액은 1,886억 원, 영업이익은 245억 원을 기록했다. 매출액은 가이던스 대비 약 30% 미달했다. 1분기에도 영향을 미쳤던 수락시험 지연, 호르무즈 봉쇄 영향으로 인한 수출 지연이었으나 시장이 이미 알고 있었던 부분이었으며, 회사는 미인식 물량을 3~4분기로 이월해 납품할 계획이라고 설명했다.

3Q26 영업이익은 933억 원을 기록할 것으로 추정한다. 방산 수출 물량 추가 지연 가능성 및 환율 하락 등에 따른 신동부문 이익 축소 가능성에 따라 가이던스 대비해서는 보수적으로 산정했다. 구리가격 추세 및 신동 판가 인상·믹스·개선에 따라 상향 여지는 남아있다.

투자의견 BUY, 목표주가 103,000원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 103,000원을 유지한다. 동사의 방산 피어 대비 PER 할인율은 7/31일 기준 67.1%로, 7/31일 주가가 19% 상승하여 할인을 축소가 시작된 구간이다. 주가가 이미 충분히 조정된 상태기 때문에 최근 방산 대구경 수주가 가시화되면 할인율은 축소될 가능성이 높다. 리스크는 높아진 구리 가격의 조정이지만 주요 글로벌 광산들의 생산 차질, 미국 구리정련 관세 결정, 중국 양산향 프리미엄 등 단기적으로 구리 가격 구조적 하락은 낮은 상황으로 보인다. 이에 하반기 예상 외의 강한 메탈게인 지속 가능성을 배제할 수 없다.

[표1] 풍산 2026년 2분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정		당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	2Q26P	2Q26E	차이(%)	2Q25	차이(%)	1Q26	차이(%)	2Q26E	차이(%)
매출액	1,470.3	1,635.9	-10.1	1,294.0	13.6	1,270.9	15.7	1,494.0	-1.6
영업이익	125.2	87.2	43.6	93.6	33.8	90.2	38.9	83.0	50.9
순이익(지배)	82.5	65.9	25.2	64.2	28.5	78.0	5.7	54.7	50.9
이익률(%)									
영업이익	8.5	5.3		7.2		7.1		5.6	
순이익(지배)	5.6	4.0		5.0		6.1		3.7	
이익률 차이(%P)									
영업이익		3.2		1.3		1.4		3.0	
순이익(지배)		1.6		0.6		-0.5		2.0	

자료: 풍산, 애플엔가이드, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
연결 매출액	1,156	1,294	1,174	1,425	1,271	1,470	1,679	1,792	4,554	5,049	6,212
별도	826	1,014	871	1,137	969	1,122	1,279	1,394	3,503	3,849	4,764
신동	623	668	645	726	812	934	869	882	2,316	2,662	3,497
압연(판/대)	496	535	512	555	647	725	690	698	1,854	2,098	2,760
압출(봉/선)	50	49	52	68	71	82	74	75	183	220	302
소전	38	43	37	51	43	52	48	49	145	169	192
주조/기와	36	39	41	48	48	71	55	58	131	164	233
방산	204	345	227	411	157	189	410	512	1,179	1,187	1,267
내수	118	148	114	242	72	59	210	322	466	621	663
수출	85	198	113	169	85	129	200	190	713	566	604
자회사	330	280	303	287	302	348	400	398	1,052	1,199	1,447
YoY 증가율	20.0%	4.9%	4.0%	16.0%	9.9%	13.6%	43.0%	25.8%	10.4%	10.9%	23.0%
별도	15.6%	3.7%	5.0%	16.0%	17.2%	10.7%	46.8%	22.6%	13.0%	9.9%	23.8%
신동	15.2%	4.4%	17.1%	24.2%	30.4%	39.8%	34.9%	21.4%	9.7%	14.9%	31.4%
압연(판/대)	16.6%	4.9%	14.4%	17.8%	30.5%	35.6%	34.7%	25.7%	10.0%	13.2%	31.5%
압출(봉/선)	17.6%	-10.8%	27.8%	52.4%	42.6%	66.5%	40.2%	10.9%	16.3%	19.7%	37.6%
소전	-8.6%	9.6%	7.1%	68.7%	12.5%	20.0%	32.0%	-4.1%	-1.6%	16.0%	13.6%
주조/기와	26.9%	19.9%	24.9%	29.3%	31.9%	85.1%	35.1%	21.1%	19.0%	25.4%	42.0%
방산	16.8%	2.2%	-16.5%	4.0%	-23.0%	-45.4%	80.7%	24.6%	19.2%	0.7%	6.8%
내수	49.6%	33.4%	10.2%	39.3%	-39.1%	-59.9%	84.9%	33.2%	-6.2%	33.2%	6.7%
수출	-10.4%	-13.0%	-32.8%	-23.7%	-0.7%	-34.6%	76.5%	12.3%	44.8%	-20.6%	6.8%
자회사	32.6%	9.3%	1.1%	16.0%	-8.3%	24.3%	32.0%	38.5%	2.6%	14.0%	20.7%
연결 영업이익	70	93.6	43	92	90.2	125	93	89	324	297	397
OPM	6.0%	7.2%	3.6%	6.4%	7.1%	8.5%	5.6%	5.0%	7.1%	5.9%	6.4%
신동 판매량 (별도)	44,372	46,987	45,382	46,466	43,895	47,322	44,000	46,000	178,629	183,207	181,217
압연(판/대)	32,869	34,904	33,378	33,038	31,906	33,825	32,254	33,703	132,093	134,189	131,688
압출(봉/선)	5,597	5,842	6,012	6,613	6,328	6,461	5,837	6,069	23,002	24,064	24,695
소전	2,253	2,355	1,954	2,477	2,067	2,261	2,101	2,179	8,588	9,039	8,607
주조/기와	3,653	3,886	4,038	4,338	3,594	4,775	3,808	4,049	14,946	15,915	16,226

자료: 풍산, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,125	4,554	5,049	6,212	6,550
매출총이익	441	616	575	741	758
영업이익	229	324	297	398	378
EBITDA	319	413	388	499	480
순이자손익	-34	-27	-29	-33	-24
외화관련손익	4	31	-2	21	0
지분법손익	0	0	1	1	0
세전계속사업손익	201	318	236	384	374
당기순이익	156	236	147	296	291
지배주주순이익	156	236	147	296	291
증가율(%)					
매출액	-5.7	10.4	10.9	23.0	5.5
영업이익	-1.3	41.6	-8.1	33.7	-4.8
EBITDA	-2.1	29.5	-6.2	28.6	-3.9
순이익	-10.7	50.9	-37.7	101.0	-1.6
이익률(%)					
매출총이익률	10.7	13.5	11.4	11.9	11.6
영업이익률	5.5	7.1	5.9	6.4	5.8
EBITDA 이익률	7.7	9.1	7.7	8.0	7.3
세전이익률	4.9	7.0	4.7	6.2	5.7
순이익률	3.8	5.2	2.9	4.8	4.4

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	696	40	-168	-53	620
당기순이익	156	236	147	296	291
자산상각비	91	90	90	101	101
운전자본증감	454	-343	-397	-463	221
매출채권 감소(증가)	33	-73	-157	-196	53
재고자산 감소(증가)	-29	-189	-155	-657	159
매입채무 증가(감소)	90	-32	-21	82	-31
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	432	398
(-)운전자본증가(감소)	-449	495	294	454	-221
(-)설비투자	136	196	185	108	108
(+)자산매각	-1	1	0	0	0
Free Cash Flow	674	-202	-57	-130	511
(-)기타투자	2	-125	104	41	6
잉여현금	672	-77	-160	-172	505
NOPLAT	178	240	186	306	294
(+) Dep	91	90	90	101	101
(-)운전자본투자	-449	495	294	454	-221
(-)Capex	136	196	185	108	108
OpFCF	582	-361	-202	-155	509

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,239	2,562	2,763	3,858	4,068
현금성자산	417	361	255	413	842
매출채권	560	671	821	1,050	996
재고자산	1,227	1,459	1,623	2,301	2,142
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	5,433	5,656
유동부채	1,352	1,359	1,450	2,093	2,095
매입채무	344	354	320	433	402
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	2,867	2,875
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,315	1,491	1,592	1,842	2,056
자본조정	16	74	71	89	89
자기주식	-23	-23	-23	-23	-23
자본총계	1,966	2,199	2,298	2,566	2,780

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,582	8,423	5,251	10,831	10,662
BPS	70,152	78,478	82,005	91,550	99,213
DPS	1,200	2,600	1,700	2,800	2,400
CFPS	12,907	17,411	15,049	15,400	14,215
ROA(%)	4.4	6.1	3.5	6.1	5.3
ROE(%)	8.2	11.3	6.5	12.2	10.9
ROIC(%)	7.3	9.8	6.4	9.1	8.5
Multiples(x, %)					
PER	7.0	8.5	13.6	6.6	6.7
PBR	0.6	0.9	0.9	0.8	0.7
PSR	0.3	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	3.0	4.1	4.7	4.6	5.0
EV/EBITDA	4.3	6.0	7.3	6.1	5.4
배당수익률	3.1	3.7	2.4	3.9	3.4
안정성(%)					
부채비율	86.2	86.3	88.4	111.7	103.4
Net debt/Equity	14.7	21.8	36.8	40.2	21.7
Net debt/EBITDA	90.3	116.2	218.0	206.7	125.6
유동비율	165.6	188.6	190.5	184.4	194.2
이자보상배율(배)	5.8	8.6	8.0	9.6	8.1
자산구조(%)					
투자자본	77.7	82.3	88.3	86.0	76.8
현금+투자자산	22.3	17.7	11.7	14.0	23.2
자본구조(%)					
차입금	26.4	27.7	32.4	36.0	34.2
자기자본	73.6	72.3	67.6	64.0	65.8

[Compliance Notice]

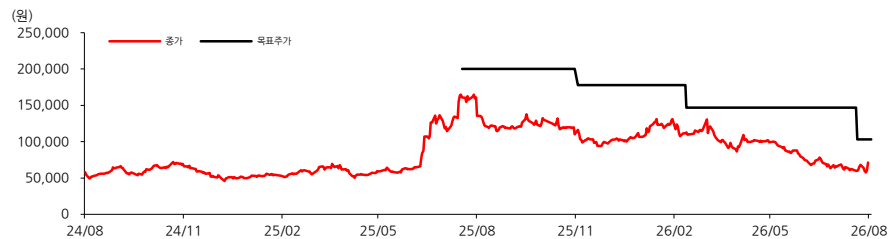
(공표일: 2026 년 8 월 3 일)

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 3 자에게 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	2026.08.03				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	103,000	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	-38.48	-26.29
2026.02.12	Buy	147,000	-38.95	-11.16
2026.07.21	Buy	103,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 6월 30일)

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