

풍산 (103140)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

모멘텀은 제한적이나, 낙폭 과대 반영해 '매수'로 상향

방산 부진했으나, 신동 호조로 2Q 예상 상회

2Q 연결OP 1,252억원으로 예상을 큰 폭 상회했다. 보통 풍산 실적 변동성은 방산 부문에서 나왔는데, 2Q에는 신동 부문 이익 증가가 주 원인이었다. 당사 추정치와 비교하면 방산은 매출, OP 모두 예상보다 부진했으나, 전기동 가격 상승으로 신동 실적이 예상을 크게 상회했다. 방산 매출은 1,886억원 (-45% yoy)으로 부진했는데, 내수 -60% yoy, 수출 -35% yoy로 모두 기대 이하였다. 내수는 수락시험 지연으로 매출이 지연됐고, 수출은 스포츠탄이 재고 축적으로 판매 증가했으나, 중동향 포탄 선적이 지연되면서 부진했다. 반면 신동은 매출이 9,310억원 (+40% yoy)로 당사 예상을 11% 상회했고, OP 770억원 (OPM 8.3%)으로 26.1Q에서 크게 낮아지지 않았다. 2Q에도 전기동 가격 상승이 지속되면서 메탈게인이 540억원 반영된 효과가 컸다.

하반기OP는 상반기와 유사한 수준 예상

상반기 실적은 신동이 견인했다. 하반기에는 신동 이익이 낮아지고, 방산 실적 기여도가 높아질 전망이다. 상반기 신동OP 가운데 80%인 1,253억원은 전기동 가격 상승 효과였다. 전기동 가격이 하반기 완만해지면 신동OP는 감소할 수 밖에 없다. 다행히 방산 매출이 하반기 회복되면서 신동 이익 감소를 완충해 전사OP는 상반기 2,154억원→ 하반기 2,022억원으로 비슷한 레벨이 유지될 전망이다. 다만 최근 실적 분위기를 감안할 때, 26년 방산 매출 가이던스 1.37조원은 달성하기 어려워 보인다. 상반기 방산 매출 3,453억원으로 가이던스 4,400억원에 22% 하회했는데, 하반기에도 매출 7,964억원으로 가이던스 9,300억원을 14% 하회할 것으로 예상된다. 신동 부문에 POR 7X, 방산 부문에 POR 15X를 적용해 목표주가를 10만원으로 하향한다. 최근 큰 폭의 주가 하락으로 상승 여력이 확대돼 투자 의견은 매수로 상향한다.

Fig. 1: 풍산 연결재무제표 요약

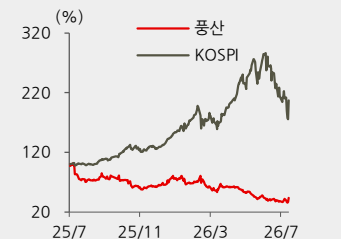
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	4,554	5,049	5,905	6,159	6,483
영업이익	324	297	418	316	339
세전이익	318	236	398	288	304
순이익[지배]	236	147	302	216	228
EPS(원)	8,423	5,251	10,764	7,702	8,124
증감률(%)	50.9	-37.7	105.0	-28.4	5.5
PER(배)	5.9	20.3	6.6	9.2	8.8
PBR	0.6	1.3	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.5	9.9	5.6	6.7	6.2
ROE(%)	11.3	6.5	12.3	8.0	7.9
배당수익률	5.2	1.6	3.5	3.5	3.5

자료: 풍산, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자 의견	매수
[상향]	
목표주가(6M)	100,000원
[하향]	40.4%
현재주가	71,200원
2026/07/31	

주식지표	
시가총액	1,995십억원
52주최고가	160,800원
52주최저가	57,700원
상장주식수	2,802만주
자본금/액면가	140십억원/5,000원
60일평균거래량	15만주
60일평균거래대금	11십억원
외국인지분율	13.9%
자기주식수	71만주/2.5%
주요주주및지분율	
풍산홀딩스 외	38.0%
국민연금공단	7.2%

주가동향



김현태

철강/화학

htkim@bnkfn.co.kr

(02)3215-1592

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

표1. 풍산 2분기 실적

(십억원, %)	2Q26	2Q25	YoY %	1Q26	QoQ %	BNK추정	차이	컨센서스	차이
매출액	1,470.3	1,294.0	13.6	1,270.9	15.7	1,496.3	(1.7)	1,530.0	(3.9)
영업이익	125.2	93.6	33.8	90.2	38.9	102.1	22.7	83.1	50.6
세전이익	109.0	77.4	40.8	101.1	7.8	95.1	14.7	76.0	43.4
순이익	82.5	64.2	28.5	78.0	5.7	71.3	15.7	51.1	61.3
지배 순이익	82.5	64.2	28.5	78.0	5.7	71.3	15.7	54.8	50.6
영업이익률	8.5	7.2		7.1		6.8		5.4	
세전이익률	7.4	6.0		8.0		6.4		5.0	
순이익률	5.6	5.0		6.1		4.8		3.6	

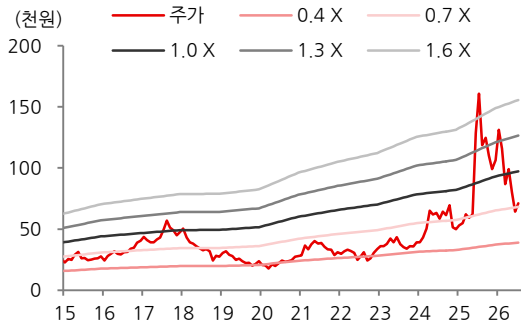
자료: Dataguide, BNK투자증권

표2. 풍산 실적 전망

(십억원, 천톤)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026	2027
연결 매출액	1,156	1,294	1,174	1,425	1,271	1,470	1,531	1,633	5,049	5,905	6,159
신동 부문	621	666	642	722	810	931	874	898	2,651	3,512	3,607
일반	426	458	438	468	545	617	574	591	1,790	2,328	2,381
리드프레임	70	77	74	87	102	108	101	104	308	414	417
붕	50	49	52	68	71	82	79	82	220	315	329
소전	38	43	37	51	43	52	50	51	169	196	202
주조	36	39	41	48	48	71	70	70	164	260	278
방산 부문	204	345	227	411	157	189	352	445	1,187	1,142	1,301
종속 및 기타	332	282	305	292	305	351	305	290	1,211	1,251	1,251
매출액 yoy %	20	5	4	16	10	14	30	15	11	17	4
신동 부문	15	5	16	24	30	40	36	24	15	33	3
일반	16	7	16	16	28	35	31	26	13	30	2
리드프레임	20	(5)	6	31	46	41	36	19	12	35	1
붕	18	(11)	28	54	43	67	51	21	20	43	4
소전	(8)	10	7	69	12	20	37	0	16	16	3
주조	27	20	25	29	32	85	71	46	25	58	7
방산 부문	17	2	(16)	4	(23)	(45)	55	8	1	(4)	14
연결 영업이익	69.7	93.6	42.6	91.5	90.2	125.2	110.5	91.8	297	418	316
OPM (%)	6.0	7.2	3.6	6.4	7.1	8.5	7.2	5.6	5.9	7.1	5.1
신동 판매량	44.4	47.0	45.4	46.5	43.9	47.3	44.5	45.8	183.2	181.5	183.7
일반	28.7	30.2	29.0	28.3	27.3	29.2	27.2	28.0	116.2	111.7	112.7
리드프레임	4.2	4.7	4.4	4.7	4.6	4.6	4.3	4.4	18.0	17.9	17.8
붕	5.6	5.8	6.0	6.6	6.3	6.5	6.2	6.4	24.1	25.4	25.8
소전	2.3	2.4	2.0	2.5	2.1	2.3	2.2	2.2	9.0	8.7	8.8
주조	3.7	3.9	4.0	4.3	3.6	4.8	4.7	4.7	15.9	17.8	18.6

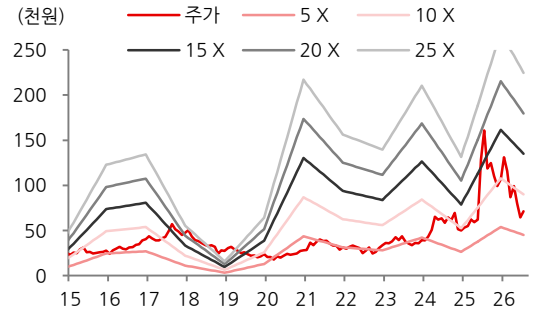
자료: 풍산, BNK투자증권 추정

Fig. 2: PBR Band 차트



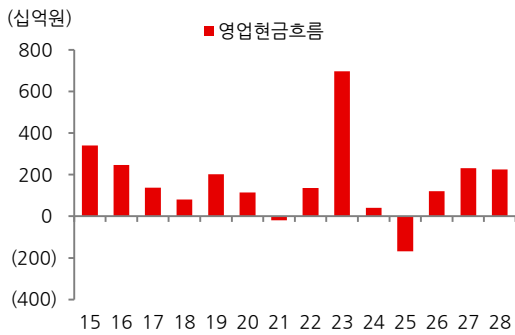
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: PER Band 차트



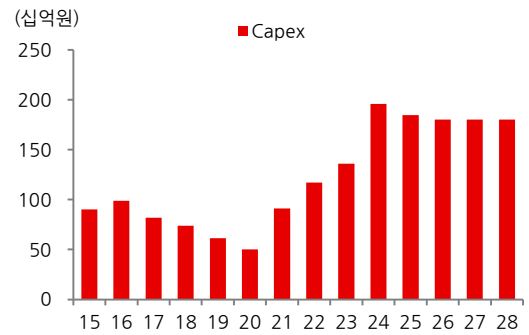
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 영업현금흐름 추이 및 전망



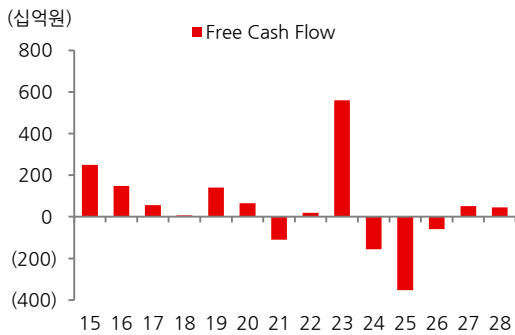
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: Capex 추이 및 전망



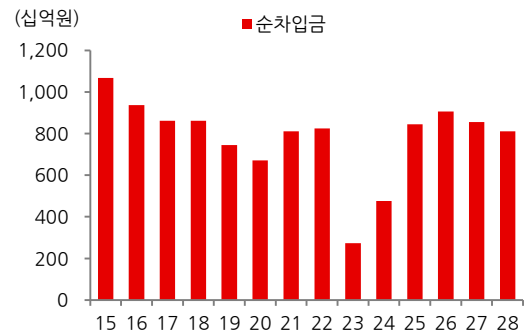
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,562	2,763	3,217	3,395	3,521
현금성자산	345	239	264	315	280
매출채권	602	797	932	972	1,024
재고자산	1,459	1,623	1,899	1,980	2,084
비유동자산	1,535	1,566	1,648	1,721	1,787
투자자산	48	21	22	23	23
유형자산	1,309	1,387	1,468	1,541	1,607
무형자산	13	18	18	17	17
자산총계	4,097	4,329	4,865	5,116	5,308
유동부채	1,359	1,450	1,571	1,611	1,582
매입채무	185	158	185	193	203
단기차입금	393	535	535	535	455
비유동부채	539	581	707	715	725
사채및장기차입금	240	422	522	522	522
부채총계	1,897	2,031	2,278	2,326	2,307
자배기업지분	2,199	2,298	2,587	2,790	3,001
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,491	1,592	1,881	2,085	2,295
자본총계	2,199	2,298	2,587	2,790	3,001
총차입금	842	1,100	1,188	1,190	1,111
순차입금	475	845	906	855	811

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	40	-168	121	231	225
당기순이익	236	147	302	216	228
비현금비용	317	338	240	225	235
감가상각비	90	90	99	107	115
비현금수익	-65	-63	-7	-8	-8
자산및부채의증감	-343	-397	-267	-80	-101
매출채권감소	-73	-157	-135	-40	-51
재고자산감소	-189	-155	-275	-82	-104
매입채무증가	-32	-21	27	8	10
법인세환급(납부)	-45	-93	-97	-72	-76
투자활동현금흐름	-217	-177	-184	-181	-182
유형자산증가	-196	-185	-180	-180	-180
유형자산감소	1	5	0	0	0
무형자산순감	0	-6	0	0	0
재무활동현금흐름	90	279	89	1	-78
차입금증가	136	258	89	1	-78
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-34	-71	-46	-68	-68
현금의증가	-63	-106	25	51	-36
기말현금	345	239	264	315	280
잉여현금흐름(FCF)	-156	-353	-59	51	45

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,554	5,049	5,905	6,159	6,483
매출원가	3,938	4,474	5,145	5,502	5,785
매출총이익	616	575	760	658	698
매출총이익률	13.5	11.4	12.9	10.7	10.8
판매비와관리비	292	277	342	342	359
판관비율	6.4	5.5	5.8	5.6	5.5
영업이익	324	297	418	316	339
영업이익률	7.1	5.9	7.1	5.1	5.2
EBITDA	413	388	517	423	453
영업외손익	-5	-62	-19	-28	-35
금융이자손익	-27	-29	-37	-38	-36
외화관련손익	-1	-2	0	0	0
기타영업외손익	23	-31	18	10	1
세전이익	318	236	398	288	304
세전이익률	7.0	4.7	6.7	4.7	4.7
법인세비용	82	88	97	72	76
법인세율	25.8	37.3	24.4	25.0	25.0
계속사업이익	236	147	302	216	228
당기순이익	236	147	302	216	228
당기순이익률	5.2	2.9	5.1	3.5	3.5
자배기업순이익	236	147	302	216	228
총포괄손익	266	170	302	216	228

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	8,423	5,251	10,764	7,702	8,124
BPS	79,286	82,813	93,127	100,379	107,904
CFPS	17,411	15,049	19,081	15,451	16,213
DPS	2,600	1,700	2,500	2,500	2,500
PER (배)	5.9	20.3	6.6	9.2	8.8
PSR	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
PBR	0.6	1.3	0.8	0.7	0.7
PCR	2.9	7.1	3.7	4.6	4.4
EV/EBITDA	4.5	9.9	5.6	6.7	6.2
배당성향 (%)	30.1	31.6	22.6	31.6	30.0
배당수익률	5.2	1.6	3.5	3.5	3.5
매출액증가율	10.4	10.9	17.0	4.3	5.3
영업이익증가율	41.6	-8.1	40.4	-24.4	7.2
순이익증가율	50.9	-37.7	105.0	-28.4	5.5
EPS증가율	50.9	-37.7	105.0	-28.4	5.5
부채비율 (%)	86.3	88.4	88.0	83.4	76.9
차입금비율	38.3	47.8	45.9	42.6	37.0
순차입금/자기자본	21.6	36.8	35.0	30.6	27.0
ROA (%)	6.1	3.5	6.6	4.3	4.4
ROE	11.3	6.5	12.3	8.0	7.9
ROIC	9.7	6.2	9.4	6.5	6.7

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/07/31 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
풍산 (103140)	22/06/30	매수	36,000원	-25.4	-12.2
	22/10/04	매수	36,000원	-9.6	8.1
	23/04/06	매수	50,000원	-21.4	-8.6
	23/10/18	매수	50,000원	-17.8	23.2
	24/04/30	매수	80,000원	-18.6	-3.4
	24/07/29	매수	80,000원	-23.8	-9.9
	24/11/01	매수	80,000원	-29.2	-13.3
	25/05/02	매수	80,000원	33.9	106.3
	25/08/04	보유	140,000원	-12.3	-1.6
	25/10/31	보유	120,000원	-14.7	-3.0
	26/01/05	보유	120,000원	-6.5	9.3
	26/04/06	보유	120,000원	-33.4	-13.6
	26/08/03	매수	100,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30 기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목 의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.