

풍산 (103140)

Analyst 박현욱 hwpark@hmsec.com

2분기에 이어 3분기도 양호한 실적 예상

BUY

TP 101,000원

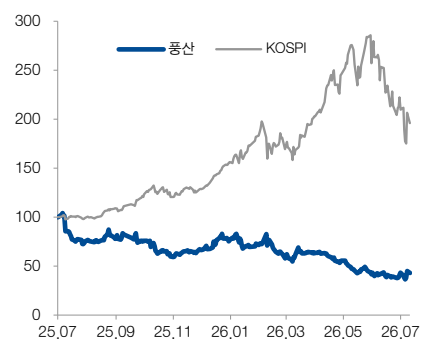
현재주가 (8/3)	67,900원
상승여력	48.7%
시가총액	1,903십억원
발행주식수	28,024천주
자본금/액면가	140십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	137,800원/57,700원
일평균 거래대금 (60일)	11십억원
외국인 지분율	13.94%
주요주주 지분율	
풍산홀딩스 외 4인	38.02%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.6	-31.6	-45.1
상대주가(%p)	31.4	-27.8	-53.6

* KIFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	9,093	9,372	93,700
After	11,534	12,364	101,000
Consensus	8,994	8,393	110,463
Cons. 차이	28.2%	47.3%	-8.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 26년 2분기 영업이익은 1,252억원으로 당사 추정치 및 컨센서스 상회
- 하반기 구리 가격 견조, 신동 및 방산 부문 실적 증가 예상
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 101,000원 제시(기존 93,700원)

주요이슈 및 실적전망

- 26년 2분기 매출액 1조 4,703억원, 영업이익 1,252억원, 세전이익 1,090억원으로, 영업이익은 전년동기대비 34% 증가, 전분기대비 39% 증가. 예상을 상회하는 실적 달성 배경은 신동부문의 판매량과 metal gain이 예상보다 높았기 때문으로 추정. ESS 등 판매 증가가 배경. 방산 부문은 매출이 하반기로 순연되면서 다소 부진 평가
- 3분기 영업이익은 1,184억원으로 예상. 신동부문에서 높은 수준의 이익이 지속되고 방산 부문에서는 이연된 매출이 현실화되면서 양호한 실적 예상. 신동부문의 호실적을 반영하여 26년 영업이익을 기존 3,603억원에서 신규 4,623억원으로 상향 조정함
- LME 구리 가격은 톤당 13,800달러로 최근 3개월 간 13,000달러 대의 박스권에서 등락을 보이고 있으나 역사적으로는 상당히 높은 상황. 전방산업의 수요를 고려하면 하반기에도 현재 수준에서 유지 예상

주가전망 및 Valuation

- 하반기 주가는 구리 가격의 방향성이 중요하다고 판단
- 실적 조정을 반영하여 목표주가를 상향하였으며 목표주가 101,000원은 26년 예상 신동 부문 EBITDA 2,977억원에 EV/EBITDA 4.7배(2022~2024년 평균, 구리가격 안정기)적용하여 산출한 수치와 방산 부문 예상 EBITDA 2,227억원에 EV/EBITDA 7.5배(국내 방산 peer EV/EBITDA의 60% 할인)적용하고 합산하여 산출함. 직전 목표주가도 사업부문별 EV/EBITDA 가치 합산 방식임

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	4,554	324	236	413	8,423	50.9	5.9	0.6	4.5	11.3	5.2
2025	5,049	297	147	388	5,251	-37.7	20.3	1.3	9.9	6.5	1.6
2026F	6,204	462	323	556	11,534	119.6	5.9	0.7	5.1	13.3	2.8
2027F	6,357	503	346	595	12,364	7.2	5.5	0.7	4.6	12.9	2.8
2028F	6,533	525	359	617	12,825	3.7	5.3	0.6	4.3	12.0	2.8

* KIFRS 연결 기준

〈표1〉 풍산 2026년 2분기 실적

(단위: 십억원)

	분기실적			증감		당사 전망치		컨센서스	
	2Q25	1Q26	2Q26P	(YoY)	(QoQ)	2Q26F	차이	2Q26F	차이
매출액	1,294	1,271	1,470	13.6%	16%	1,482	-1%	1,494	-2%
영업이익	94	90	125	33%	39%	82	52%	83	51%
세전이익	77	101	109	42%	8%	75	45%	74	47%
당기순이익	64	78	82	28%	5%	56	46%	51	60%

자료: 현대차증권

〈표2〉 풍산 분기 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,156	1,294	1,174	1,425	1,271	1,470	1,638	1,825	5,049	6,204	6,357
영업이익	70	94	43	92	90	125	118	128	297	462	503
세전이익	58	77	41	60	101	109	104	111	236	425	458
당기순이익	42	64	33	9	78	82	79	84	147	323	346
영업이익률	6%	7%	4%	6%	7%	9%	7%	7%	6%	7%	8%
세전이익률	5%	6%	3%	4%	8%	7%	6%	6%	5%	7%	7%
순이익률	4%	5%	3%	1%	6%	6%	5%	5%	3%	5%	5%

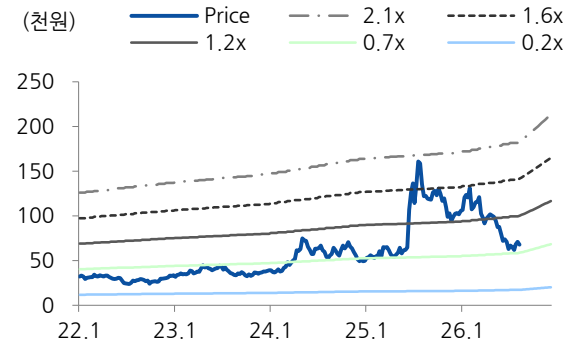
자료: 현대차증권

〈그림1〉 LME 구리가격과 풍산 주가 추이



자료: Bloomberg, 현대차증권

〈그림2〉 풍산 P/B 밴드 추이



자료: 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,554	5,049	6,204	6,357	6,533
증가율 (%)	10.4	10.9	22.9	2.5	2.8
매출원가	3,938	4,474	5,444	5,573	5,719
매출원가율 (%)	86.5	88.6	87.7	87.7	87.5
매출총이익	616	575	760	785	814
매출이익률 (%)	13.5	11.4	12.3	12.3	12.5
증가율 (%)	39.7	-6.7	32.2	3.3	3.7
판매관리비	292	277	297	282	290
판매비율 (%)	6.4	5.5	4.8	4.4	4.4
EBITDA	413	388	556	595	617
EBITDA 이익률 (%)	9.1	7.7	9.0	9.4	9.4
증가율 (%)	29.5	-6.1	43.3	7.0	3.7
영업이익	324	297	462	503	525
영업이익률 (%)	7.1	5.9	7.4	7.9	8.0
증가율 (%)	41.5	-8.3	55.6	8.9	4.4
영업외손익	-5	-63	-42	-45	-49
금융수익	19	16	67	80	84
금융비용	47	47	96	96	96
기타영업외손익	23	-32	-13	-29	-37
종속/관계기업관련손익	0	1	6	0	0
세전계속사업이익	318	236	425	458	475
세전계속사업이익률	7.0	4.7	6.9	7.2	7.3
증가율 (%)	58.2	-25.8	80.1	7.8	3.7
법인세비용	82	88	102	111	116
계속사업이익	236	147	323	346	359
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	236	147	323	346	359
당기순이익률 (%)	5.2	2.9	5.2	5.4	5.5
증가율 (%)	51.3	-37.7	119.7	7.1	3.8
지배주주지분 순이익	236	147	323	346	359
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	30	23	18	0	0
총포괄이익	266	170	342	346	359

(단위:십억원)					
현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	40	-168	165	337	303
당기순이익	236	147	323	346	359
유형자산 상각비	89	90	93	92	92
무형자산 상각비	1	0	0	0	0
외환손익	-15	-2	-7	3	2
운전자본의 감소(증가)	-343	-397	-216	-105	-151
기타	72	-6	-28	1	1
투자활동으로인한현금흐름	-217	-177	-208	-175	-174
투자자산의 감소(증가)	-12	28	2	-0	-0
유형자산의 감소	1	5	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-196	-185	-170	-170	-170
기타	-10	-25	-40	-5	-4
재무활동으로인한현금흐름	90	279	103	-54	-54
차입금의 증가(감소)	13	52	5	0	0
사채의증가(감소)	-0	130	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	-55	-55
기타	77	97	98	1	1
기타현금흐름	24	-39	-31	0	0
현금의증가(감소)	-63	-106	29	109	76
기초현금	408	345	239	268	377
기말현금	345	239	268	377	453

* K-IFRS 연결 기준

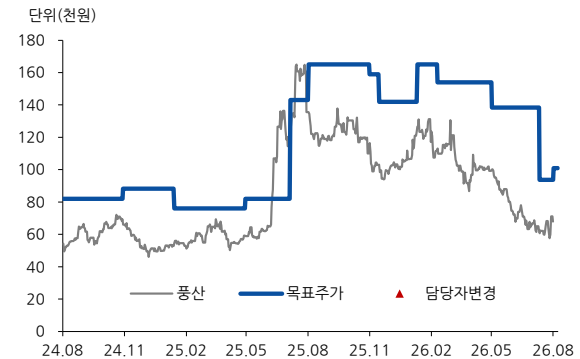
(단위:십억원)					
재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,562	2,763	3,269	3,527	3,793
현금성자산	345	239	268	377	453
단기투자자산	16	15	27	28	29
매출채권	602	797	1,170	1,212	1,250
채고자산	1,459	1,623	1,697	1,800	1,949
기타유동자산	134	88	106	110	113
비유동자산	1,535	1,566	1,639	1,717	1,795
유형자산	1,309	1,387	1,457	1,535	1,613
무형자산	13	18	18	18	17
투자자산	48	21	23	24	24
기타비유동자산	165	140	141	140	141
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	4,097	4,329	4,908	5,244	5,588
유동부채	1,359	1,450	1,731	1,768	1,801
단기차입금	393	535	589	589	589
매입채무	185	158	202	210	216
유동성장기부채	196	115	117	117	117
기타유동부채	585	642	823	852	879
비유동부채	539	581	630	638	644
사채	150	279	279	279	279
장기차입금	90	142	147	147	147
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	299	160	204	212	218
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	1,897	2,031	2,361	2,405	2,445
지배주주지분	2,199	2,298	2,547	2,838	3,143
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
자본조정 등	-23	-23	-23	-23	-23
기타포괄이익누계액	97	94	112	112	112
이익잉여금	1,491	1,592	1,822	2,114	2,419
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	2,199	2,298	2,547	2,838	3,143

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	8,423	5,251	11,534	12,364	12,825
EPS(지배순이익 기준)	8,423	5,251	11,534	12,364	12,825
BPS(자본총계 기준)	78,478	82,005	90,871	101,286	112,161
BPS(지배지분 기준)	78,478	82,005	90,871	101,286	112,161
DPS	2,600	1,700	2,000	2,000	2,000
P/E(당기순이익 기준)	5.9	20.3	5.9	5.5	5.3
P/E(지배순이익 기준)	5.9	20.3	5.9	5.5	5.3
P/B(자본총계 기준)	0.6	1.3	0.7	0.7	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.6	1.3	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA(Reported)	4.5	9.9	5.1	4.6	4.3
배당수익률	5.2	1.6	2.8	2.8	2.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	50.9	-37.7	119.6	7.2	3.7
EPS(지배순이익 기준)	50.9	-37.7	119.6	7.2	3.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	11.3	6.5	13.3	12.9	12.0
ROE(지배순이익 기준)	11.3	6.5	13.3	12.9	12.0
ROA	6.1	3.5	7.0	6.8	6.6
안정성 (%)					
부채비율	86.3	88.4	92.7	84.7	77.8
순차입금비용	21.4	36.6	34.1	26.7	21.7
이자보상배율	8.6	8.0	12.1	13.1	13.7

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일 자	투자 의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.02	BUY	82,000	-23.31	-5.73
2024.11.01	BUY	88,200	-38.40	-24.15
2025.01.16	BUY	76,000	-23.18	-8.68
2025.05.02	BUY	82,000	6.24	66.34
2025.07.08	BUY	143,000	6.86	15.38
2025.08.04	BUY	165,000	-25.69	-16.48
2025.11.03	BUY	159,000	-34.84	-30.19
2025.11.17	BUY	142,000	-26.78	-12.68
2026.01.13	BUY	165,000	-26.69	-20.48
2026.02.12	BUY	154,000	-32.66	-15.19
2026.05.04	BUY	138,400	-44.88	-28.25
2026.07.14	BUY	93,700	-32.68	-24.01
2026.08.04	BUY	101,000		

▶ 최근 2년간 풍산 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 박현욱의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
- SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.