

BUY 유지

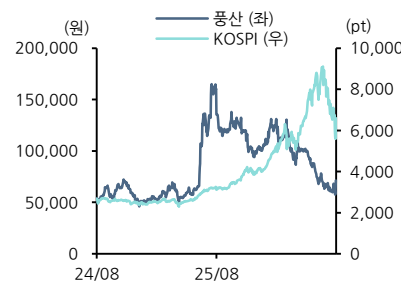
목표주가 유지 90,000원

종가(26.07.31) 71,200원
상승여력 26.4%

Stock Data

KOSPI(07/31)	6,595.5pt
시가총액	19,953억원
액면가	5,000원
52주 최고가	137,800원
52주 최저가	57,700원
외국인지분율	13.6%
90일 일평균거래대금	116억원
주요주주지분율	
풍산홀딩스 (외 5인)	38.0%
유동주식비율	59.4%

Stock Price



하반기 방산 본격 외형 확대 기대

2Q26 Review: 서프라이즈, Metal Gain과 자회사 영업이익 호조

풍산의 2분기 영업이익 1,252억원(+33.8% YoY)을 기록하며 시장 컨센서스를 크게 상회했다. 그 이유는 신동 일회성 이익 반영과, 자회사 실적 호조에 기인한다. ① 신동부문의 영업이익은 771억원(+362.8% YoY, OPM 8.3%)을 기록하였는데, 이는 구리가격 강세에 따라 Metal Gain 540억원이 반영되었기 때문이다. 또한 ② 동일한 환경 하 PMX, Siam Pungsan에도 Metal Gain이 우호적으로 작용했으며, 추진제 공급 부족으로 인한 미 스포츠탄 수급 차질로 PAC의 이익도 견조했다. 한편 ③ 방산 부문의 외형은 수락 시험 지연 및 호르무즈 해협 운송 차질 영향으로 당초 가이던스에 미달하는 1,886억원(-45.4% YoY)을 기록했다.

하반기에 중요한 변수는 신동이 아니라 방산, 외형 및 이익 확대 집중

상반기 신동부문 호조에 따른 하반기 이익 역기저는 부담일 수 있으나, 방산 부문의 외형 성장이 하반기 집중되어 있다는 점은 긍정적으로 판단한다. 동사는 이미 충분한 수주를 확보하고 있어, 내수 납기 지연 발생 시 수출 선납기를 통해 유연하게 대응 가능하다는 것을 감안하면 연간 가이던스 충족에는 문제가 없을 전망이다.

풍산 2026년 연간 실적 가이던스 상향. 전략적 매수 관점 접근 긍정적으로 판단

하반기 방산부문의 외형 및 이익 성장을 고려해 2026년 영업이익 추정치를 4,186억원(+25.8%)으로 상향한다. 최근 동사의 주가는 지분 매각에 대한 기대감이 소멸되며 2026년 BVPS 기준 P/B 0.78배까지 조정되었다. 이미 연초 제시했던 세전이익 가이던스의 75%를 충족한 상황에서, 하반기 방산 실적을 기대할 수 있다는 점은 분명히 매력적이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	4,554	324	236	8,423	5.9	4.5	0.6	11.3	5.2
2025	5,049	297	147	5,251	20.3	9.9	1.3	6.5	1.6
2026E	6,081	419	274	10,041	7.1	5.4	0.8	11.4	3.7
2027E	6,587	411	271	9,933	7.2	5.3	0.7	10.4	3.7
2028E	6,962	465	312	11,410	6.2	4.6	0.7	11.0	2.9

자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권



QR코드로 간편하게

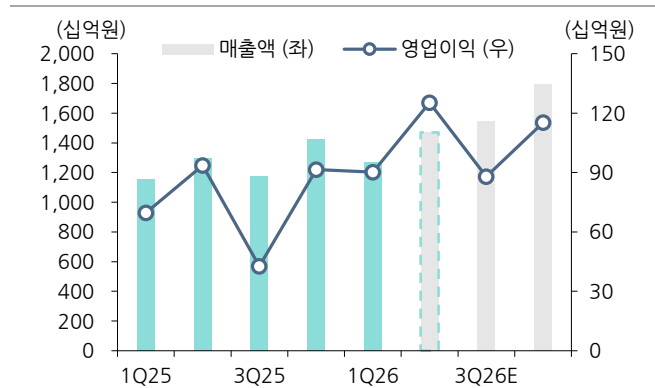
상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

표 1. 풍산 실적 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
연결 매출액	1,156	1,294	1,174	1,425	1,271	1,470	1,547	1,792	5,049	6,081	6,587	6,962
별도 매출액	824	1,012	869	1,137	966	1,120	1,237	1,470	3,842	4,794	5,156	5,454
신동	621	666	642	726	810	931	857	957	2,655	3,555	3,853	4,057
방산	204	345	227	411	157	189	380	514	1,187	1,239	1,303	1,397
중속회사 매출액	332	282	305	287	305	350	310	322	1,207	1,287	1,431	1,507
매출원가	1,026	1,140	1,066	1,242	1,101	1,274	1,381	1,567	4,474	5,322	5,824	6,126
판매비	61	60	66	91	80	71	79	110	277	340	351	371
연결 영업이익	70	94	43	92	90	125	88	115	297	419	411	465
OPM (%)	6.0	7.2	3.6	6.4	7.1	8.5	5.7	6.4	5.9	6.9	6.2	6.7
별도 영업이익	42	89	41	71	86	102	73	95	243	356	350	400
OPM (%)	5.1	8.8	4.8	6.2	8.9	9.1	5.9	6.5	6.3	7.4	6.8	7.3
신동	16	17	10	25	79	77	22	29	67	208	136	159
OPM (%)	2.5	2.5	1.5	3.5	9.8	8.3	2.6	3.1	2.5	5.9	3.5	3.9
방산	26	73	32	45	7	24	51	66	176	148	215	241
OPM (%)	13.0	21.0	14.0	11.0	4.5	13.0	13.3	12.8	14.8	12.0	16.5	17.2
중속회사 영업이익	27	8	3	20	5	24	15	20	57	64	61	65
OPM (%)	8.2	2.8	0.8	6.8	3.4	1.7	3.0	2.9	4.8	4.9	4.3	4.3
세전이익	58	77	41	60	101	109	68	95	236	373	361	414
세전이익률 (%)	5.0	6.0	3.5	4.2	8.0	7.4	4.4	5.3	4.7	6.1	5.5	6.0
지배주주순이익	42	64	33	9	78	82	42	72	147	274	271	312
순이익률 (지배, %)	3.6	5.0	2.8	0.6	6.1	5.6	2.7	4.0	2.9	4.5	4.1	4.5
신동 판매량 (천톤)	44	47	45	46	44	47	44	48	183	184	188	191
YoY (%)	3.4	6.2	8.8	7.6	-1.1	0.7	-2.0	4.0	2.6	0.5	2.0	1.5
QoQ (%)	5.6	5.6	-3.4	2.5	-5.6	7.8	-6.0	8.7				

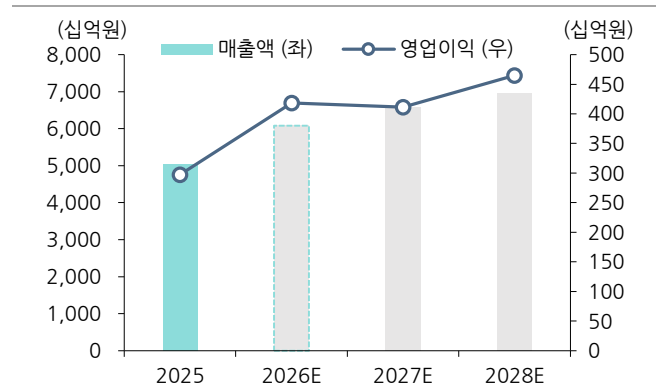
자료: 상상인증권 추정치

그림 1. 풍산 분기별 실적 추이 및 전망



자료: 상상인증권 추정치

그림 2. 풍산 연도별 실적 추이 및 전망



자료: 상상인증권 추정치

표 2. 풍산 2Q26 실적 및 컨센서스 대비 괴리율

(%,십억원)	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	%YoY	%QoQ	당사전망치	차이	컨센서스	차이
매출액	1,294	1,174	1,425	1,271	1,470	+13.6	+15.7	1,425	+3.2	1,494	-1.6
영업이익	94	43	92	90	125	+33.8	+38.9	88	+42.3	83	+50.9
세전이익	77	41	60	101	109	+40.8	+7.8	88	+23.9	74	+46.9
순이익	64	33	9	78	82	+28.5	+5.7	55	+50.0	81	+1.8
영업이익률	7.2	3.6	6.4	7.1	8.5			6.2		5.6	
세전이익률	6.0	3.5	4.2	8.0	7.4			6.2		5.0	
순이익률	5.0	2.8	0.6	6.1	5.6			3.9		5.4	

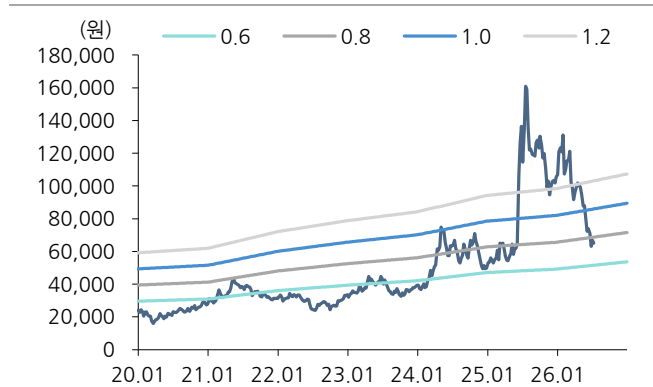
자료: 풍산, FNGUIDE, 상상인증권

표 3. 풍산 실적 추정치 변경내역

(단위: 십억원)	3Q26E			4Q26E			2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율
매출액	1,568.0	1,547.2	-1.3	1,769.0	1,792.4	+1.3	6,033.0	6,080.8	+0.8	6,544.0	6,586.6	+0.7
영업이익	60.0	87.9	+46.6	92.0	115.2	+25.2	330.0	418.6	+26.8	346.0	411.2	+18.8
OPM (%)	3.8	5.7		5.2	6.4		5.5	6.9		5.3	6.2	
세전이익	39.0	67.6	+73.3	70.0	95.2	+35.9	300.5	372.8	+24.1	312.0	360.8	+15.6
세전이익률 (%)	2.5	4.4		4.0	5.3		5.0	6.1		4.8	5.5	
순이익 (지배)	25.0	42.2	+68.9	54.0	71.6	+32.5	212.0	372.8	+75.9	235.0	360.8	+53.5
NPM (%)	1.6	2.7		3.1	4.0		3.5	6.1		3.6	5.5	

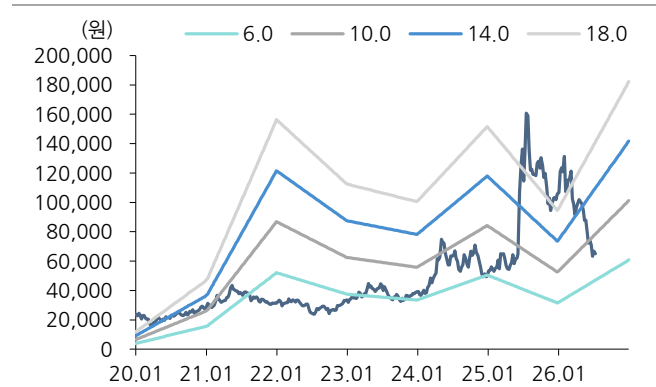
자료: 상상인증권 추정치

그림 3. 풍산 P/B 밴드



자료: 상상인증권 추정치

그림 4. 풍산 P/E 밴드



자료: 상상인증권 추정치

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,561.7	2,763.2	3,391.1	3,556.1	3,770.0
현금 및 현금성자산	345.2	239.1	313.5	370.4	462.4
매출채권	671.3	821.3	955.1	988.5	1,026.2
재고자산	1,458.7	1,623.4	2,038.5	2,109.8	2,190.3
비유동자산	1,534.9	1,566.0	1,644.0	1,732.9	1,816.7
관계기업투자등	16.1	14.8	15.8	16.5	17.2
유형자산	1,308.9	1,387.1	1,457.8	1,540.2	1,617.3
무형자산	12.6	18.1	18.1	17.8	17.5
자산총계	4,096.6	4,329.2	5,035.1	5,289.0	5,586.7
유동부채	1,358.5	1,450.3	1,937.5	1,985.0	2,035.6
매입채무	353.8	320.1	397.8	411.7	427.5
단기금융부채	596.9	674.1	713.6	713.6	713.6
비유동부채	538.8	580.8	594.4	600.5	606.9
장기금융부채	244.8	425.5	430.3	430.3	430.3
부채총계	1,897.3	2,031.1	2,531.9	2,585.5	2,642.5
지배주주지분	2,199.3	2,298.1	2,503.2	2,703.5	2,944.2
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
이익잉여금	1,490.7	1,592.2	1,820.0	2,020.3	2,260.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,199.3	2,298.1	2,503.2	2,703.5	2,944.2

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,554.4	5,048.6	6,080.8	6,586.6	6,961.6
매출원가	3,938.5	4,473.8	5,322.2	5,824.1	6,126.2
매출총이익	615.9	574.8	758.6	762.5	835.4
판매비와 관리비	292.1	277.3	340.1	351.3	370.6
영업이익	323.8	297.4	418.6	411.2	464.7
EBITDA	413.4	387.7	517.2	514.0	572.9
금융손익	4.1	-31.2	-9.6	-30.7	-30.4
관계기업등 투자손익	0.1	1.0	2.2	2.2	2.2
기타영업외손익	-9.7	-31.7	-38.3	-21.8	-22.1
세전계속사업이익	318.3	235.5	372.8	360.8	414.5
계속사업법인세비용	82.3	88.4	98.6	89.5	102.8
당기순이익	236.0	147.2	274.3	271.3	311.7
지배주주순이익	236.0	147.2	274.3	271.3	311.7
매출총이익률 (%)	13.5	11.4	12.5	11.6	12.0
영업이익률 (%)	7.1	5.9	6.9	6.2	6.7
EBITDA 마진률 (%)	9.1	7.7	8.5	7.8	8.2
세전이익률 (%)	7.0	4.7	6.1	5.5	6.0
지배주주순이익률 (%)	5.2	2.9	4.5	4.1	4.5
ROA (%)	6.1	3.5	5.9	5.3	5.7
ROE (%)	11.3	6.5	11.4	10.4	11.0
ROIC (%)	9.8	6.4	9.6	9.2	9.9

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	39.9	-168.5	232.6	318.3	353.7
당기순이익(손실)	236.0	147.2	274.3	271.3	311.7
현금수익비용가감	251.9	274.6	90.9	106.8	112.4
유형자산감가상각비	89.0	89.8	98.1	102.3	107.7
무형자산상각비	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
기타현금수익비용	162.3	184.2	-62.2	-0.3	-0.1
운전자본 증감	-343.1	-397.3	-110.9	-59.8	-70.4
매출채권의 감소(증가)	-73.3	-156.6	-100.9	-33.4	-37.7
재고자산의 감소(증가)	-188.8	-154.8	-394.5	-71.3	-80.5
매입채무의 증가(감소)	-32.1	-20.9	46.6	13.9	15.7
기타영업현금흐름	-48.9	-64.9	337.9	30.9	32.2
투자활동 현금흐름	-216.8	-177.4	-207.0	-190.3	-190.6
유형자산 처분(취득)	-195.0	-179.3	-174.9	-184.7	-184.7
무형자산 감소(증가)	0.0	-5.6	-0.2	-0.2	-0.2
투자자산 감소(증가)	5.3	34.5	0.0	0.7	0.7
기타투자활동	-27.2	-27.0	-32.0	-6.2	-6.4
재무활동 현금흐름	89.9	278.5	79.5	-71.0	-71.0
차입금의 증가(감소)	89.9	278.5	79.5	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	0.0	0.0	-46.4	-71.0	-71.0
배당금 지급	0.0	0.0	46.4	71.0	71.0
기타재무활동	0.0	0.0	46.4	0.0	0.0
현금의 증감	-62.7	-106.1	74.4	56.9	92.0
기초현금	407.9	345.2	239.1	313.5	370.4
기말현금	345.2	239.1	313.5	370.4	462.4

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	5.9	20.3	7.1	7.2	6.2
P/B	0.6	1.3	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	4.5	9.9	5.4	5.3	4.6
P/S	0.3	0.6	0.3	0.3	0.3
배당수익률 (%)	5.2	1.6	3.7	3.7	2.9
성장성 (%)					
매출액 증가율	10.4	10.9	20.4	8.3	5.7
영업이익 증가율	41.6	-8.1	40.7	-1.8	13.0
세전이익 증가율	58.3	-26.0	58.3	-3.2	14.9
지배주주순이익 증가율	50.9	-37.7	86.4	-1.1	14.9
EPS 증가율	50.9	-37.7	91.2	-1.1	14.9
안정성 (%)					
부채비율	86.3	88.4	101.1	95.6	89.8
유동비율	188.6	190.5	175.0	179.2	185.2
순차입금/자기자본	21.8	36.8	32.4	27.9	22.4
영업이익/금융비용	8.6	8.0	11.0	10.8	12.2
총차입금 (십억원)	841.7	1,099.6	1,143.9	1,143.9	1,143.9
순차입금 (십억원)	480.5	845.1	810.9	753.1	660.3
주당지표 (원)					
EPS	8,423	5,251	10,041	9,933	11,410
BPS	78,478	82,005	89,324	96,471	105,059
SPS	162,517	180,150	216,983	235,031	248,412
DPS	2,600	1,700	2,600	2,600	2,100

풍산 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:김진범)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	50.0%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	92.3%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	33.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	7.7%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	16.7%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		