



# 풍산 (103140)

1Q26 Preview: 메탈 효과가 이끈 신동, 방산은 숨고르기

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

**Buy (유지)**

목표주가(유지): 147,000원

현재 주가(4/14)	100,700원
상승여력	▲40.3%
시가총액	28,220억원
발행주식수	28,024천주
52 주 최고가 / 최저가	165,000 / 54,100원
90 일 일평균 거래대금	537.84억원
외국인 지분율	10.2%

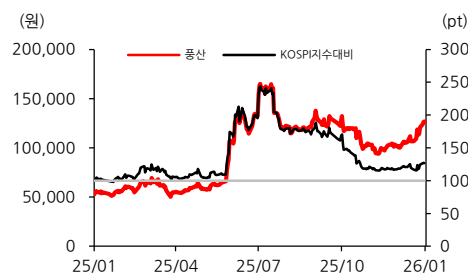
주주 구성	
풍산홀딩스 (외 5 인)	38.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
자사주 (외 1 인)	2.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-1.8	-20.6	-20.8	83.8
상대수익률(KOSPI)	-10.5	-47.0	-88.4	-59.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,554	5,049	6,327	5,857
영업이익	324	297	341	307
EBITDA	413	388	434	400
지배주주순이익	236	147	264	238
EPS	8,423	5,251	9,672	8,708
순차입금	480	845	1,321	672
PER	12.0	19.2	10.4	11.6
PBR	1.3	1.2	1.1	1.1
EV/EBITDA	8.0	9.5	9.5	8.7
배당수익률	2.6	1.7	2.8	2.4
ROE	11.3	6.5	11.0	9.2

## 주가 추이



## 1Q26 Preview: 컨센서스 소폭 하회, 중기 방향성은 유지

1Q26 연결 매출액은 1조 3,450억 원(YoY +16.3%, QoQ -5.6%), 영업이익은 884억 원(YoY +26.8%, QoQ -3.4%)으로 컨센서스를 소폭 하회할 전망이다. 구리 가격 상승에 따른 신동 부문 메탈게인 효과가 시장 기대를 상회하는 수준으로 반영되는 반면, 방산 부문은 수출 물량이 하반기에 집중되는 특성상 1분기 매출·이익 기여가 연중 가장 적은 구간으로, 신동의 메탈게인 효과를 일부 희석시키는 요인으로 작용한다. 다만 중기 실적 개선 방향성은 유효하다는 판단이다.

## 신동 피크·방산 비수기

신동 부문은 판매량이 약 4만 4,000톤 수준으로 전분기 대비 소폭 감소하겠으나, 구리 가격이 톤당 1만 2,000달러를 상회하는 수준을 형성하면서 메탈게인 효과가 집중 반영되는 구간이다. 신동 OPM은 하이싱글 수준으로 이례적으로 높은 수익성이 기대되나, 2분기부터는 메탈 효과 정상화와 함께 하향 안정화될 가능성이 높다. 방산 부문은 별도 매출 약 2,100억 원, 내수 위주의 제품 믹스 하에서 방산 OPM은 미드싱글에 그칠 것으로 추정된다. 한편 자회사 PMX는 메탈 환경 개선에 따라 흑자가 예상되며, FNS 역시 작년과 유사한 수준의 이익 기여가 이어질 전망이다.

## 투자의견 BUY, 목표주가 147,000원 유지

최근 방산 부문 매각 관련 보도는 취소 공시로 일단락됐다. 주가는 방산 업황에 더 민감하게 반응해온 만큼 실적 방향성에 집중할 시점으로 판단된다. 하반기로 갈수록 방산 수출 비중 확대와 매출 집중 효과가 본격화되며 전사 실적 개선세가 가시화될 전망이다. 방산 매출은 3분기 4,050억 원, 4분기 4,850억 원 수준으로 증가하는 구조로, 수출 믹스 개선이 이익률 회복의 핵심 축이 될 전망이다. 구리 가격은 높아진 거래소 채고와 중국 수입 둔화를 감안할 때 단기 박스권 흐름 가능성이 있으며, 1분기와 같은 수준의 메탈게인 지속은 어렵다. 다만 광산 한계원가의 구조적 상승과 AI 데이터센터·전력망 교체 수요라는 장기 펀더멘털을 감안하면, 가격 하방은 제한적이라고 생각된다. 이에 투자 의견 BUY, 목표주가 147,000원을 유지한다.

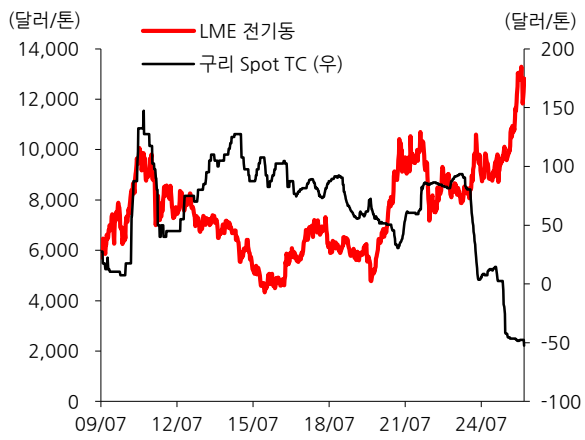
[표1] 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
연결 매출액	1,156	1,294	1,174	1,425	1,345	1,525	1,695	1,762	4,554	5,049	6,327
별도	826	1,014	871	1,137	971	1,115	1,286	1,361	3,503	3,849	4,733
신동	623	668	645	726	761	845	881	876	2,316	2,662	3,363
압연(판/대)	496	535	512	555	619	691	721	716	1,854	2,098	2,747
압출(봉/선)	50	49	52	68	57	64	68	67	183	220	256
소전	38	43	37	51	47	51	53	52	145	169	204
주조/기와	36	39	41	48	35	36	37	38	131	164	146
방산	204	345	227	411	210	270	405	485	1,179	1,187	1,370
내수	118	148	114	242	130	165	225	280	466	621	800
수출	85	198	113	169	80	105	180	205	713	566	570
자회사	330	280	303	287	374	410	409	401	1,052	1,199	1,594
YoY 증가율	20.0%	4.9%	4.0%	16.0%	16.3%	17.9%	44.4%	23.7%	10.4%	10.9%	25.3%
별도	15.6%	3.7%	5.0%	16.0%	17.5%	9.9%	47.6%	19.6%	13.0%	9.9%	23.0%
신동	15.2%	4.4%	17.1%	24.1%	22.2%	26.4%	36.7%	20.5%	9.7%	14.9%	26.3%
압연(판/대)	16.6%	4.9%	14.4%	17.8%	24.8%	29.2%	40.7%	29.0%	10.0%	13.2%	30.9%
압출(봉/선)	17.6%	-10.8%	27.8%	52.4%	14.5%	29.5%	29.0%	-0.8%	16.3%	19.7%	16.6%
소전	-8.6%	9.6%	7.1%	68.7%	24.4%	18.4%	45.3%	3.0%	-1.6%	16.0%	20.9%
주조/기와	26.9%	19.9%	24.9%	29.3%	-3.5%	-6.6%	-8.3%	-21.7%	19.0%	25.4%	-10.8%
방산	16.8%	2.2%	-16.5%	4.0%	3.2%	-21.8%	78.5%	18.0%	19.2%	0.7%	15.4%
내수	49.6%	33.4%	10.2%	39.3%	9.9%	11.7%	98.1%	15.8%	-6.2%	33.2%	28.8%
수출	-10.4%	-13.0%	-32.8%	-23.7%	-6.2%	-46.9%	58.9%	21.2%	44.8%	-20.6%	0.8%
자회사	32.6%	9.3%	1.1%	16.0%	13.4%	46.6%	35.1%	39.6%	2.6%	14.0%	32.9%
연결 영업이익	70	93.6	43	92	88.4	72	88	93	324	297	341
OPM	6.0%	7.2%	3.6%	6.4%	6.6%	4.7%	5.2%	5.3%	7.1%	5.9%	5.4%
별도 영업이익	45	88	42	72	75	60	77	82	314	247	294
OPM	5.4%	8.7%	4.9%	6.3%	7.7%	5.4%	6.0%	6.0%	9.0%	6.4%	6.2%
신동 판매량 (별도)	44,372	46,987	45,382	46,466	44,016	45,433	47,804	47,910	178,629	183,207	185,163
압연(판/대)	32,869	34,904	33,378	33,038	32,377	33,441	35,202	35,280	132,093	134,189	136,299
압출(봉/선)	5,597	5,842	6,012	6,613	5,625	5,891	6,219	6,183	23,002	24,064	23,917
소전	2,253	2,355	1,954	2,477	2,177	2,213	2,300	2,288	8,588	9,039	8,978
주조/기와	3,653	3,886	4,038	4,338	3,838	3,889	4,084	4,158	14,946	15,915	15,969

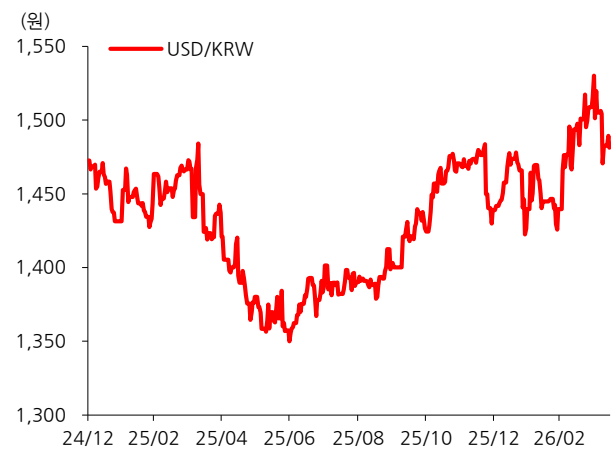
자료: 풍산, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] LME 전기동 가격 및 구리 중국 Spot TC 추이



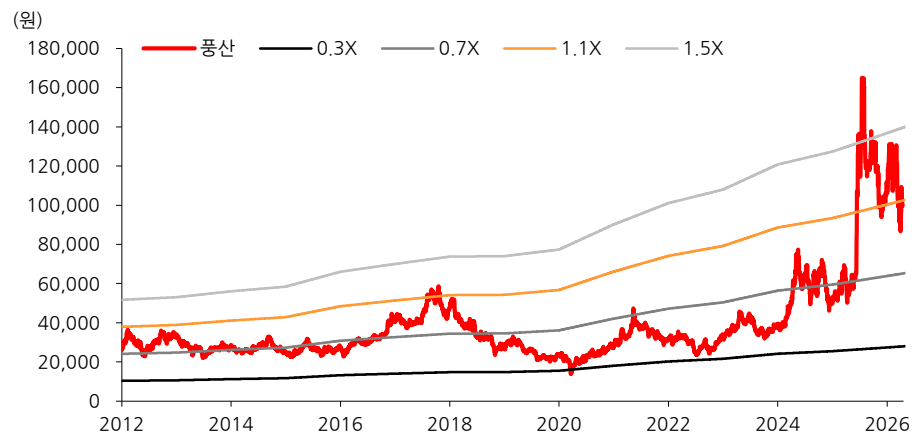
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] USD/KRW 환율 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 풍산 12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

### 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,125	4,554	5,049	6,327	5,857
매출총이익	441	616	575	709	649
영업이익	229	324	297	341	307
EBITDA	319	413	388	434	400
순이자손익	-34	-27	-29	-30	-28
외화관련손익	4	31	-2	0	0
지분법손익	0	0	1	0	0
세전계속사업손익	201	318	236	338	304
당기순이익	156	236	147	264	238
지배주주순이익	156	236	147	264	238
증가율(%)					
매출액	-5.7	10.4	10.9	25.3	-7.4
영업이익	-1.3	41.6	-8.1	14.8	-10.0
EBITDA	-2.1	29.5	-6.2	12.0	-7.9
순이익	-10.7	50.9	-37.7	79.5	-10.0
이익률(%)					
매출총이익률	10.7	13.5	11.4	11.2	11.1
영업이익률	5.5	7.1	5.9	5.4	5.2
EBITDA 이익률	7.7	9.1	7.7	6.9	6.8
세전이익률	4.9	7.0	4.7	5.3	5.2
순이익률	3.8	5.2	2.9	4.2	4.1

### 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	696	40	-168	-331	825
당기순이익	156	236	147	264	238
자산상각비	91	90	90	93	93
운전자본증감	454	-343	-397	-694	488
매출채권 감소(증가)	33	-73	-157	-185	141
재고자산 감소(증가)	-29	-189	-155	-571	372
매입채무 증가(감소)	90	-32	-21	71	-58
투자현금흐름	-137	-217	-177	-99	-99
유형자산처분(취득)	-136	-195	-179	-92	-92
무형자산 감소(증가)	-1	0	-6	0	0
투자자산 감소(증가)	8	5	7	0	0
재무현금흐름	-306	90	279	354	-76
차입금의 증가(감소)	-306	90	279	400	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	-46	-76
배당금의 지급	0	0	0	-46	-76
총현금흐름	362	488	422	363	337
(-)운전자본증감(감소)	-449	495	294	694	-488
(-)설비투자	136	196	185	92	92
(+)자산매각	-1	1	0	0	0
Free Cash Flow	674	-202	-57	-424	732
(-)기타투자	2	-125	104	6	6
잉여현금	672	-77	-160	-430	726
NOPLAT	178	240	186	267	240
(+) Dep	91	90	90	93	93
(-)운전자본투자	-449	495	294	694	-488
(-)Capex	136	196	185	92	92
OpFCF	582	-361	-202	-427	729

주: IFRS 연결 기준

### 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,239	2,562	2,763	3,470	3,593
현금성자산	417	361	255	178	828
매출채권	560	671	821	1,006	865
재고자산	1,227	1,459	1,623	2,195	1,823
비유동자산	1,421	1,535	1,566	1,572	1,578
투자자산	225	213	161	167	173
유형자산	1,183	1,309	1,387	1,387	1,386
무형자산	12	13	18	18	19
자산총계	3,661	4,097	4,329	5,042	5,171
유동부채	1,352	1,359	1,450	1,700	1,661
매입채무	344	354	320	391	333
유동성이자부채	474	597	674	834	834
비유동부채	342	539	581	827	833
비유동이자부채	232	245	426	666	666
부채총계	1,695	1,897	2,031	2,526	2,494
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,315	1,491	1,592	1,810	1,971
자본조정	16	74	71	71	71
자기주식	-23	-23	-23	-23	-23
자본총계	1,966	2,199	2,298	2,516	2,677

### 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,582	8,423	5,251	9,672	8,708
BPS	70,152	78,478	82,005	89,775	95,534
DPS	1,200	2,600	1,700	2,800	2,400
CFPS	12,907	17,411	15,049	12,943	12,012
ROA(%)	4.4	6.1	3.5	5.6	4.7
ROE(%)	8.2	11.3	6.5	11.0	9.2
ROIC(%)	7.3	9.8	6.4	7.7	6.7
Multiples(x, %)					
PER	7.0	12.0	19.2	10.4	11.6
PBR	0.6	1.3	1.2	1.1	1.1
PSR	0.3	0.6	0.6	0.4	0.5
PCR	3.0	5.8	6.7	7.8	8.4
EV/EBITDA	4.3	8.0	9.5	9.5	8.7
배당수익률	3.1	2.6	1.7	2.8	2.4
안정성(%)					
부채비율	86.2	86.3	88.4	100.4	93.1
Net debt/Equity	14.7	21.8	36.8	52.5	25.1
Net debt/EBITDA	90.3	116.2	218.0	304.3	168.0
유동비율	165.6	188.6	190.5	204.2	216.3
이자보상배율(배)	5.8	8.6	8.0	7.9	6.3
자산구조(%)					
투하자본	77.7	82.3	88.3	91.7	76.9
현금+투자자산	22.3	17.7	11.7	8.3	23.1
자본구조(%)					
차입금	26.4	27.7	32.4	37.3	35.9
자기자본	73.6	72.3	67.6	62.7	64.1

[ Compliance Notice ]

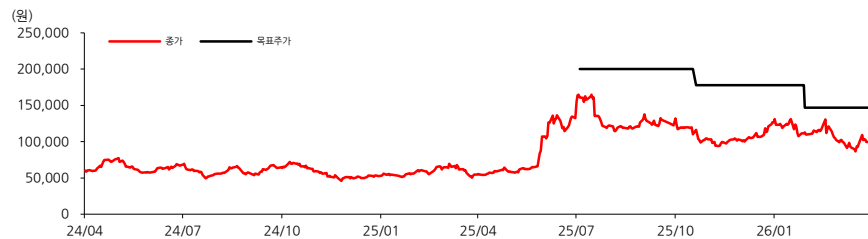
(공표일: 2026년 4월 15일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	178,000	178,000	147,000	147,000		

[ 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	-38.49	-26.29
2026.02.12	Buy	147,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%