

풍산 (103140)

상반기엔 잠깐 구리 가공 업체, 하반기부터 다시 방산 업체

철강/비철금속

Analyst 장재혁

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

RA 김아현

ahyun.kim@meritz.co.kr

1Q26 Preview: 메탈게인의 캐리

연결영업이익은 989억원(+41.9% YoY, +8.1% QoQ)으로, 시장 기대치와 당사 추정치에 부합할 전망이다. 방산부문은 하반기 매출 인식 비중이 높은 사업 구조상 상반기에는 쉬어가는 구간이 예상된다. 반면, 1분기에는 역사적으로도 이례적인 QoQ 구리 가격 상승폭이 나타나며, 사상 최대 수준의 신동부문 실적이 기대된다.

별도영업이익은 808억원(+80.7% YoY, +12.2% QoQ)을 예상한다. 판매량은 4.6만 톤(+3.8% YoY, -0.9% QoQ)으로 전분기 대비 큰 변화가 없었던 반면, 구리 가격 급등에 따른 메탈게인이 강하게 반영되며 가격 효과가 이익을 견인한 것으로 판단한다. 반면 방산부문은 4Q~1Q에 걸쳐 반영되는 성과급 계절성에 더해, 일부 매출의 지연·지연, 수출 비중 하락과 내수 비중 확대, 고수익성 품목 부재가 겹치며 수익성이 예상보다 크게 낮아졌던 것으로 파악된다.

별도 외에서는 신동 자회사(PMX, Siam)들 역시 1분기 메탈게인 효과가 긍정적으로 반영될 전망이다. 풍산FNS는 지난해 한 단계 올라선 실적 흐름을 올해도 유사하게 이어갈 가능성이 높다. PMC의 경우 분기별 변동성이 존재하나, 이번 분기 적자 가능성은 높지 않은 것으로 보인다.

방산 부문의 연간 실적 방향성은 훼손되지 않을 전망

지난 실적발표 당시 제시되었던 방산부문 연간 매출액 가이드선 1.37조원은 변함이 없으며, 전체 매출의 약 2/3가 하반기에 집중되는 구조로 예상된다. 또한 하반기로 갈수록 수출 비중이 확대되며 수익성 역시 점진적으로 개선될 전망이다. 결국 2분기는 1분기 대비 메탈게인이 정상화되는 가운데, 방산부문 실적 기여 역시 아직 크지 않아 전사 실적 모멘텀은 다소 제한적일 가능성이 높고, 3분기부터 본격적인 실적 모멘텀이 예상된다. 따라서, 방산 실적에 대한 우려로 주가가 조정을 받는다면, 연간 방산 부문의 실적 방향성이 훼손되지 않았다는 점에서 중장기 관점에서는 오히려 매수 기회가 될 가능성이 높다.

Meritz Research 2026. 4. 20

Not Rated

적정주가 (12개월)

현재주가 (4.17)

101,900원

상승여력

KOSPI	0.00pt
시가총액	28,557억원
발행주식수	2,802만주
유동주식비율	59.45%
외국인비중	10.91%
52주 최고/최저가	165,000원/54,100원
평균거래대금	516.2억원

주요주주(%)

풍산홀딩스 외 4 인	38.02
국민연금공단	8.19

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.6	-12.9	86.3
상대주가	0.0	0.0	0.0

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	4,125.3	228.6	156.4	5,582	-10.7	70,152	7.0	0.6	4.3	8.2	86.2
2024	4,554.4	323.8	236.1	8,423	50.9	78,479	5.9	0.6	4.5	11.3	86.3
2025	5,048.6	297.4	147.2	5,251	-37.7	82,005	20.3	1.3	9.9	6.5	88.4
2026E	6,124.7	358.4	237.6	8,477	61.4	88,825	12.0	1.1	8.4	9.9	89.5
2027E	6,556.8	373.4	249.1	8,890	4.9	96,058	11.5	1.1	8.0	9.6	84.8

표1 풍산 1Q26 영업이익, 최근 소폭 상향된 컨센서스 부합 전망

(십억원)	1Q26E	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,446.5	1,155.9	25.1	1,424.5	1.5	1,447.1	0.0	1,413.5	2.3
영업이익	98.9	69.7	41.9	91.5	8.1	99.8	-0.9	97.1	1.9
세전이익	89.3	57.8	54.4	59.6	49.8	89.9	-0.7	85.1	4.9
지배순이익	66.5	41.6	60.0	8.8	653.2	67.0	-0.8	67.3	-1.2
영업이익률(%)	6.8	6.0		6.4		6.9		6.9	
세전이익률(%)	6.2	5.0		4.2		6.2		6.0	
순이익률(%)	4.6	3.6		0.6		4.6		4.8	

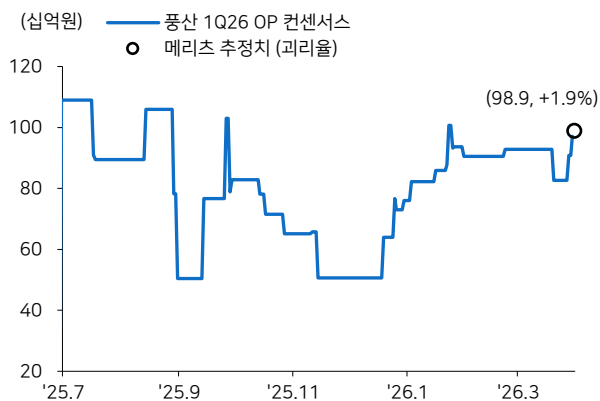
자료: Bloomberg, 풍산, 메리츠증권 리서치센터

표2 풍산 2026 연간 영업이익, 기존 추정치와 유사한 수준

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,124.7	5,048.6	21.3	6,319.3	-3.1	6305.4	-2.9
영업이익	358.4	297.4	20.5	365.4	-1.9	367.8	-2.5
세전이익	318.9	235.5	35.4	322.6	-1.1	325.2	-1.9
지배순이익	237.6	147.2	61.4	240.3	-1.1	246.4	-3.6
영업이익률(%)	5.9	5.9		5.8		5.8	
세전이익률(%)	5.2	4.7		5.1		5.2	
순이익률(%)	3.9	2.9		3.8		3.9	

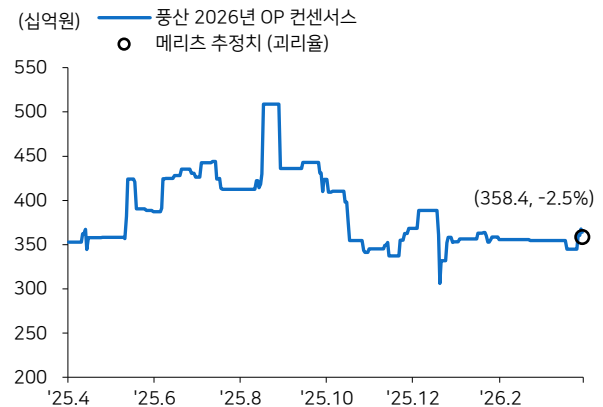
자료: Bloomberg, 풍산, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 영업이익의 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026E 영업이익의 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Snapshot													
(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	
매출액		1,155.9	1,294.0	1,174.2	1,424.5	1,446.5	1,489.9	1,521.1	1,667.1	5,048.6	6,124.7	6,556.8	
	별도		826.4	1,014.0	871.4	1,137.3	1,056.0	1,116.0	1,215.9	1,373.8	3,849.1	4,761.7	5,154.5
		신동	622.8	668.6	644.5	726.4	863.4	865.8	813.5	847.0	2,662.4	3,389.7	3,645.6
		방산	203.6	345.4	226.9	410.9	192.7	250.1	402.4	526.8	1,186.8	1,372.0	1,509.0
		내수	118.3	147.7	113.3	241.7	146.7	146.7	189.7	314.1	621.0	797.2	779.7
		수출	85.3	197.7	113.6	169.2	46.0	103.5	212.7	212.7	565.8	574.8	729.2
	별도외		329.5	280.0	302.8	287.2	390.5	373.9	305.2	293.3	953.5	1,115.8	1,024.7
		PMX	212.3	210.9	173.3	191.2	258.2	253.8	208.7	204.7	787.7	925.4	951.5
		Siam	88.6	80.0	78.9	79.4	107.3	97.2	90.4	83.9	326.8	378.7	386.6
		기타	28.7	-10.9	50.6	16.5	25.0	23.0	6.1	4.7	85.0	58.9	64.2
영업이익		69.7	93.6	42.6	91.5	98.9	53.7	87.0	118.8	297.4	358.4	373.4	
	별도		44.7	88.0	42.4	72.0	80.8	38.8	76.6	103.0	247.2	299.3	318.4
		신동	17.4	16.7	9.9	25.6	71.2	0.6	4.9	16.4	69.6	93.0	64.1
		방산	27.3	71.2	32.4	46.4	9.6	38.3	71.7	86.6	177.3	206.2	254.3
	별도외		25.0	5.6	0.2	19.5	18.1	14.9	10.4	15.8	50.3	59.2	55.0
영업이익률 (%)		6.0	7.2	3.6	6.4	6.8	3.6	5.7	7.1	5.9	5.9	5.7	
세전이익		57.8	77.4	40.7	59.6	89.3	44.2	77.1	108.3	235.5	318.9	334.4	
지배주주순이익		41.6	64.2	32.6	8.8	66.5	32.9	57.5	80.7	147.2	237.6	249.1	
지배주주순이익률 (%)		3.6	5.0	2.8	0.6	4.6	2.2	3.8	4.8	2.9	3.9	3.8	
판매량													
별도 - 신동 (천톤)		44.4	47.0	45.4	46.5	46.1	47.9	45.5	46.2	183.2	185.6	188.5	
PMX (천톤)		16.7	17.1	14.2	13.6	16.4	16.8	14.0	13.3	61.7	60.5	59.3	
Siam (천톤)		6.2	5.8	5.3	4.9	6.2	5.7	5.3	4.8	22.2	22.0	21.8	
환율, 구리 가격													
환율 (분기평균) (원/달러)		1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,450	1,420	1,420	1,423	1,439	1,410	
환율 (1개월 래깅) (원/달러)		1,445	1,432	1,377	1,424	1,458	1,450	1,420	1,420	1,420	1,437	1,410	
구리 (분기평균) (달러/톤)		9,343	9,500	9,802	11,107	12,758	12,107	12,420	12,742	9,938	12,507	13,547	
구리 (1개월 래깅) (달러/톤)		9,094	9,454	9,772	10,541	12,588	12,153	12,321	12,643	9,715	12,426	13,446	
구리 (분기평균) (천원/톤)		13,573	13,339	13,578	16,116	18,693	17,555	17,637	18,093	14,151	17,995	19,102	
QoQ Δ (천원/톤)		+739	-234	+240	+2,537	+2,577	-1,137	+82	+456				
구리 (1개월 래깅) (천원/톤)		13,143	13,537	13,459	15,014	18,351	17,622	17,496	17,953	13,788	17,855	18,959	
QoQ Δ (천원/톤)		+451	+394	-78	+1,554	+3,337	-729	-125	+456				

자료: Bloomberg, QuantiWise, 풍산, DART, 메리츠증권 리서치센터

풍산 (103140)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,125.3	4,554.4	5,048.6	6,124.7	6,556.8
매출액증가율(%)	-5.7	10.4	10.9	21.3	7.1
매출원가	3,684.4	3,938.5	4,473.8	5,456.5	5,849.6
매출총이익	440.9	615.9	574.8	668.2	707.3
판매관리비	212.2	292.2	277.3	309.7	333.9
영업이익	228.6	323.8	297.4	358.4	373.4
영업이익률(%)	5.5	7.1	5.9	5.9	5.7
금융손익	-35.4	-28.4	-31.1	-29.3	-28.7
종속/관계기업손익	0.0	0.1	1.0	0.0	0.0
기타영업외손익	7.8	22.8	-31.8	-10.3	-10.3
세전계속사업이익	201.1	318.3	235.5	318.9	334.5
법인세비용	44.7	82.3	88.4	81.3	85.3
당기순이익	156.4	236.1	147.2	237.6	249.1
지배주주지분 순이익	156.4	236.1	147.2	237.6	249.1

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,239.4	2,561.7	2,763.2	3,116.3	3,342.0
현금및현금성자산	407.9	345.2	239.1	162.3	153.5
매출채권	517.0	602.4	797.1	932.9	1,007.0
재고자산	1,227.3	1,458.7	1,623.4	1,899.9	2,050.7
비유동자산	1,421.2	1,534.9	1,566.0	1,601.7	1,632.4
유형자산	1,183.4	1,308.9	1,387.1	1,421.0	1,450.9
무형자산	12.4	12.6	18.1	18.1	18.0
투자자산	36.2	48.2	20.6	22.3	23.3
자산총계	3,660.6	4,096.6	4,329.2	4,718.0	4,974.4
유동부채	1,352.2	1,358.5	1,450.3	1,621.5	1,660.8
매입채무	182.8	185.3	157.9	184.8	199.5
단기차입금	327.9	392.8	535.4	570.4	535.4
유동성장기부채	143.0	196.0	115.3	115.3	115.3
비유동부채	342.5	538.8	580.8	607.2	621.6
사채	149.8	149.6	279.4	279.4	279.4
장기차입금	77.7	90.4	142.2	142.2	142.2
부채총계	1,694.7	1,897.3	2,031.1	2,228.7	2,282.4
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
기타포괄이익누계액	39.0	96.6	93.9	93.9	93.9
이익잉여금	1,315.0	1,490.7	1,592.2	1,783.4	1,986.1
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,966.0	2,199.3	2,298.1	2,489.3	2,692.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	696.2	39.9	-168.5	67.2	204.5
당기순이익(손실)	156.4	236.1	147.2	237.6	249.1
유형자산상각비	90.2	89.0	89.8	98.3	101.9
무형자산상각비	0.6	0.6	0.5	0.0	0.0
운전자본의 증감	454.4	-343.1	-397.3	-268.6	-146.6
투자활동 현금흐름	-136.8	-216.8	-177.4	-136.5	-134.1
유형자산의증가(CAPEX)	-136.1	-195.9	-184.7	-132.2	-131.8
투자자산의감소(증가)	0.4	-11.9	28.7	-1.7	-0.9
재무활동 현금흐름	-306.4	90.0	278.5	-7.4	-79.3
차입금의 증감	-302.4	135.9	257.9	39.0	-32.8
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	253.1	-62.7	-106.1	-76.8	-8.9
기초현금	154.8	407.9	345.2	239.1	162.3
기말현금	407.9	345.2	239.1	162.3	153.5

Key Financial Data

	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	147,203	162,517	180,150	218,549	233,970
EPS(지배주주)	5,582	8,423	5,251	8,477	8,890
CFPS	12,907	17,411	15,049	16,073	16,739
EBITDAPS	11,395	14,751	13,836	16,297	16,963
BPS	70,152	78,479	82,005	88,825	96,058
DPS	1,200	2,600	1,700	1,700	1,700
배당수익률(%)	3.1	5.2	1.6	1.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	7.0	5.9	20.3	12.0	11.5
PCR	3.0	2.9	7.1	6.3	6.1
PSR	0.3	0.3	0.6	0.5	0.4
PBR	0.6	0.6	1.3	1.1	1.1
EBITDA(십억원)	319.3	413.4	387.7	456.7	475.4
EV/EBITDA	4.3	4.5	9.9	8.4	8.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.2	11.3	6.5	9.9	9.6
EBITDA 이익률	7.7	9.1	7.7	7.5	7.3
부채비율	86.2	86.3	88.4	89.5	84.8
금융비용부담률	1.0	0.8	0.7	0.6	0.6
이자보상배율(x)	5.8	8.6	8.0	9.2	9.5
매출채권회전율(x)	7.5	8.1	7.2	7.1	6.8
재고자산회전율(x)	3.4	3.4	3.3	3.5	3.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.