



풍산 (103140)

1Q26 Review: 신동이 끌고, 방산은 미루고

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 147,000원

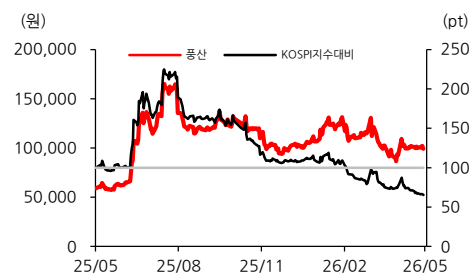
| | |
|----------------|-------------------|
| 현재 주가(4/30) | 99,200원 |
| 상승여력 | ▲48.2% |
| 시가총액 | 27,800억원 |
| 발행주식수 | 28,024천주 |
| 52 주 최고가 / 최저가 | 165,000 / 57,300원 |
| 90 일 일평균 거래대금 | 482.38억원 |
| 외국인 지분율 | 10.7% |
| 주주 구성 | |
| 풍산홀딩스 (외 5 인) | 38.0% |
| 국민연금공단 (외 1 인) | 8.2% |
| 자사주 (외 1 인) | 2.5% |

| 주가수익률(%) | 1개월 | 3개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | 10.6 | -24.4 | -17.2 | 67.3 |
| 상대수익률(KOSPI) | -14.5 | -50.7 | -78.7 | -90.8 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 4,554 | 5,049 | 6,408 | 6,433 |
| 영업이익 | 324 | 297 | 361 | 407 |
| EBITDA | 413 | 388 | 453 | 500 |
| 지배주주순이익 | 236 | 147 | 273 | 310 |
| EPS | 8,423 | 5,251 | 9,999 | 11,360 |
| 순차입금 | 480 | 845 | 1,334 | 852 |
| PER | 11.8 | 18.9 | 9.9 | 8.7 |
| PBR | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 7.9 | 9.3 | 9.1 | 7.3 |
| 배당수익률 | 2.6 | 1.7 | 2.8 | 2.4 |
| ROE | 11.3 | 6.5 | 11.3 | 11.7 |

주가 추이



1Q26 Review: 신동이 끌고, 방산은 미루고

1Q26 풍산 별도 매출액은 9,688억 원, 영업이익은 약 870억 원(OPM 9.0%)을 기록했다. 매출은 컨센서스를 5.5% 하회했으나 영업이익은 8.5% 상회했다. 신동의 메탈게인이 컸고, 방산은 시점 이연으로 부진했다. 신동 매출액은 8,121억 원(YoY +30.4%), OPM은 9.8%로 추정된다. 메탈게인 700억 원이 반영되며 분기 OPM이 하이싱글 상단을 돌파했다. 다만 메탈 효과는 1Q가 피크 구간으로 2분기 메탈게인 강도는 정상화될 전망이다. 방산 매출액은 1,567억 원(YoY -23.0%), OPM은 4.5%로 추정된다. 내수는 개발품 수락시험 지연, 수출은 중동향 선적 지연이 반영되며 회사 자체 계획 대비 약 200억 원 매출 차질이 발생했다. 1Q는 연중 매출 비중이 가장 낮은 분기로, 본업 훼손이 아닌 시점 이연으로 판단된다.

연결 자회사는 정상화 흐름이 확인됐다. PMX 영업이익은 +40억 원(메탈영향 +38억 원)으로 흑자 전환했고, PAC는 +30억 원으로 안정적이었다. 풍산FNS는 매출 120억 원·영업이익 +20억 원으로 다소 약했으나, 신규 공장 가동과 수주 물량 선적이 하반기에 집중되는 구조다.

2Q26 별도 매출액은 1조 1,720억 원, 영업이익은 760억 원(OPM 6.4%)으로 추정한다. 방산 연간 가이던스 1.37조 원도 그대로 재확인됐으며, 상반기 4,400억 원·하반기 9,300억 원 분포로 4Q가 연중 최대 매출 구간이다. 1Q 차질분은 2~3Q에 흡수 가능하다는 입장이며, 핵심 변수는 2H 방산 매출 정상화 강도와 자회사 이익 정상화 속도다.

투자의견 BUY, 목표주가 147,000원 유지

투자의견 BUY, 목표주가 147,000원을 유지한다. 동사의 방산 피어 대비 PER 할인율은 4/30일 기준 68.9%로, 2025년 7월 최저치(37.3%) 대비 약 32%p 확대됐다. 방산사업 관련 외부 변수가 누적 반영된 결과로 판단된다. 다만 회사가 제시한 방산 가이던스와 자회사 정상화 흐름은 그대로 유효한 만큼, 펀더멘털과 멀티플의 갭이 다시 벌어진 구간으로 판단된다. 작년에 이어 올해도 반복된 수락시험 지연은 향후 분기에서 모니터링이 필요한 요인이다. 투자의견 BUY, 목표주가 147,000원을 유지한다.

[표1] 풍산 2026년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %)

| 회사잠정 | | 당사 추정치 대비 | | 전년 동기 대비(YoY) | | 전분기 대비(QoQ) | | 시장 컨센서스 대비 | |
|------------|---------|-----------|-------|---------------|-------|-------------|-------|------------|-------|
| | 1Q26P | 1Q26E | 차이(%) | 1Q25 | 차이(%) | 4Q25 | 차이(%) | 1Q26E | 차이(%) |
| 매출액 | 1,270.9 | 1,344.9 | -5.5 | 1,155.9 | 9.9 | 1,424.5 | -10.8 | 1,373.5 | -7.5 |
| 영업이익 | 90.2 | 88.4 | 2.0 | 69.7 | 29.3 | 91.5 | -1.5 | 94.1 | -4.2 |
| 순이익(지배) | 78.0 | 66.6 | 17.1 | 41.6 | 87.7 | 8.8 | 783.6 | 65.2 | 19.6 |
| 이익률(%) | | | | | | | | | |
| 영업이익 | 7.1 | 6.6 | | 6.0 | | 6.4 | | 6.9 | |
| 순이익(지배) | 6.1 | 5.0 | | 3.6 | | 0.6 | | 4.7 | |
| 이익률 차이(%P) | | | | | | | | | |
| 영업이익 | | 0.5 | | 1.1 | | 0.7 | | 0.2 | |
| 순이익(지배) | | 1.2 | | 2.5 | | 5.5 | | 1.4 | |

자료: 풍산, 애플엔가이드, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

| | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024 | 2025 | 2026E |
|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|---------|---------|---------|
| 연결 매출액 | 1,156 | 1,294 | 1,174 | 1,425 | 1,271 | 1,614 | 1,742 | 1,781 | 4,554 | 5,049 | 6,408 |
| 별도 | 826 | 1,014 | 871 | 1,137 | 969 | 1,172 | 1,328 | 1,384 | 3,503 | 3,849 | 4,854 |
| 신동 | 623 | 668 | 645 | 726 | 812 | 904 | 896 | 872 | 2,316 | 2,662 | 3,485 |
| 압연(판/대) | 496 | 535 | 512 | 555 | 651 | 728 | 720 | 699 | 1,854 | 2,098 | 2,798 |
| 압출(봉/선) | 50 | 49 | 52 | 68 | 65 | 73 | 73 | 71 | 183 | 220 | 281 |
| 소전 | 38 | 43 | 37 | 51 | 51 | 56 | 55 | 53 | 145 | 169 | 214 |
| 주조/기와 | 36 | 39 | 41 | 48 | 43 | 46 | 46 | 47 | 131 | 164 | 182 |
| 방산 | 204 | 345 | 227 | 411 | 157 | 268 | 432 | 512 | 1,179 | 1,187 | 1,369 |
| 내수 | 118 | 148 | 114 | 242 | 72 | 138 | 267 | 322 | 466 | 621 | 799 |
| 수출 | 85 | 198 | 113 | 169 | 85 | 130 | 165 | 190 | 713 | 566 | 570 |
| 자회사 | 330 | 280 | 303 | 287 | 302 | 442 | 414 | 396 | 1,052 | 1,199 | 1,554 |
| YoY 증가율 | 20.0% | 4.9% | 4.0% | 16.0% | 9.9% | 24.7% | 48.4% | 25.0% | 10.4% | 10.9% | 26.9% |
| 별도 | 15.6% | 3.7% | 5.0% | 16.0% | 17.2% | 15.6% | 52.4% | 21.7% | 13.0% | 9.9% | 26.1% |
| 신동 | 15.2% | 4.4% | 17.1% | 24.1% | 30.4% | 35.3% | 39.1% | 20.1% | 9.7% | 14.9% | 30.9% |
| 압연(판/대) | 16.6% | 4.9% | 14.4% | 17.8% | 31.3% | 36.0% | 40.6% | 25.9% | 10.0% | 13.2% | 33.3% |
| 압출(봉/선) | 17.6% | -10.8% | 27.8% | 52.4% | 29.4% | 47.0% | 39.0% | 5.1% | 16.3% | 19.7% | 28.2% |
| 소전 | -8.6% | 9.6% | 7.1% | 68.7% | 33.6% | 28.3% | 49.9% | 4.7% | -1.6% | 16.0% | 27.1% |
| 주조/기와 | 26.9% | 19.9% | 24.9% | 29.3% | 18.6% | 19.0% | 13.5% | -2.6% | 19.0% | 25.4% | 11.2% |
| 방산 | 16.8% | 2.2% | -16.5% | 4.0% | -23.0% | -22.3% | 90.4% | 24.6% | 19.2% | 0.7% | 15.3% |
| 내수 | 49.6% | 33.4% | 10.2% | 39.3% | -39.1% | -6.6% | 135.0% | 33.2% | -6.2% | 33.2% | 28.6% |
| 수출 | -10.4% | -13.0% | -32.8% | -23.7% | -0.7% | -34.1% | 45.6% | 12.3% | 44.8% | -20.6% | 0.8% |
| 자회사 | 32.6% | 9.3% | 1.1% | 16.0% | -8.3% | 57.8% | 36.7% | 38.0% | 2.6% | 14.0% | 29.6% |
| 연결 영업이익 | 70 | 93.6 | 43 | 92 | 90.2 | 81 | 88 | 101 | 324 | 297 | 361 |
| OPM | 6.0% | 7.2% | 3.6% | 6.4% | 7.1% | 5.0% | 5.0% | 5.7% | 7.1% | 5.9% | 5.6% |
| 신동 판매량 (별도) | 44,372 | 46,987 | 45,382 | 46,466 | 43,900 | 47,037 | 47,804 | 47,910 | 178,629 | 183,207 | 186,651 |
| 압연(판/대) | 32,869 | 34,904 | 33,378 | 33,038 | 32,291 | 34,621 | 35,202 | 35,280 | 132,093 | 134,189 | 137,394 |
| 압출(봉/선) | 5,597 | 5,842 | 6,012 | 6,613 | 5,610 | 6,099 | 6,219 | 6,183 | 23,002 | 24,064 | 24,110 |
| 소전 | 2,253 | 2,355 | 1,954 | 2,477 | 2,171 | 2,291 | 2,300 | 2,288 | 8,588 | 9,039 | 9,051 |
| 주조/기와 | 3,653 | 3,886 | 4,038 | 4,338 | 3,828 | 4,026 | 4,084 | 4,158 | 14,946 | 15,915 | 16,096 |

자료: 풍산, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 4,125 | 4,554 | 5,049 | 6,408 | 6,433 |
| 매출총이익 | 441 | 616 | 575 | 722 | 780 |
| 영업이익 | 229 | 324 | 297 | 361 | 407 |
| EBITDA | 319 | 413 | 388 | 453 | 500 |
| 순이자손익 | -34 | -27 | -29 | -30 | -28 |
| 외화관련손익 | 4 | 31 | -2 | 0 | 0 |
| 지분법손익 | 0 | 0 | 1 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 201 | 318 | 236 | 351 | 399 |
| 당기순이익 | 156 | 236 | 147 | 273 | 310 |
| 지배주주순이익 | 156 | 236 | 147 | 273 | 310 |
| 증가율(%) | | | | | |
| 매출액 | -5.7 | 10.4 | 10.9 | 26.9 | 0.4 |
| 영업이익 | -1.3 | 41.6 | -8.1 | 21.3 | 12.9 |
| EBITDA | -2.1 | 29.5 | -6.2 | 16.9 | 10.3 |
| 순이익 | -10.7 | 50.9 | -37.7 | 85.6 | 13.6 |
| 이익률(%) | | | | | |
| 매출총이익률 | 10.7 | 13.5 | 11.4 | 11.3 | 12.1 |
| 영업이익률 | 5.5 | 7.1 | 5.9 | 5.6 | 6.3 |
| EBITDA 이익률 | 7.7 | 9.1 | 7.7 | 7.1 | 7.8 |
| 세전이익률 | 4.9 | 7.0 | 4.7 | 5.5 | 6.2 |
| 순이익률 | 3.8 | 5.2 | 2.9 | 4.3 | 4.8 |

현금흐름표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|----------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업현금흐름 | 696 | 40 | -168 | -344 | 657 |
| 당기순이익 | 156 | 236 | 147 | 273 | 310 |
| 자산상각비 | 91 | 90 | 90 | 93 | 93 |
| 운전자본증감 | 454 | -343 | -397 | -715 | 248 |
| 매출채권 감소(증가) | 33 | -73 | -157 | -196 | 68 |
| 재고자산 감소(증가) | -29 | -189 | -155 | -585 | 184 |
| 매입채무 증가(감소) | 90 | -32 | -21 | 75 | -30 |
| 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 | 372 | 409 |
| (-)운전자본증가(감소) | -449 | 495 | 294 | 715 | -248 |
| (-)설비투자 | 136 | 196 | 185 | 92 | 92 |
| (+)자산매각 | -1 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| Free Cash Flow | 674 | -202 | -57 | -436 | 565 |
| (-)기타투자 | 2 | -125 | 104 | 6 | 6 |
| 잉여현금 | 672 | -77 | -160 | -442 | 559 |
| NOPLAT | 178 | 240 | 186 | 281 | 317 |
| (+) Dep | 91 | 90 | 90 | 93 | 93 |
| (-)운전자본투자 | -449 | 495 | 294 | 715 | -248 |
| (-)Capex | 136 | 196 | 185 | 92 | 92 |
| OpFCF | 582 | -361 | -202 | -434 | 565 |

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

| 12 월 결산 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 2,239 | 2,562 | 2,763 | 3,483 | 3,707 |
| 현금성자산 | 417 | 361 | 255 | 166 | 648 |
| 매출채권 | 560 | 671 | 821 | 1,017 | 949 |
| 재고자산 | 1,227 | 1,459 | 1,623 | 2,208 | 2,025 |
| 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 | 5,055 | 5,285 |
| 유동부채 | 1,352 | 1,359 | 1,450 | 1,704 | 1,694 |
| 매입채무 | 344 | 354 | 320 | 395 | 366 |
| 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 | 2,531 | 2,526 |
| 자본금 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 |
| 자본잉여금 | 495 | 495 | 495 | 495 | 495 |
| 이익잉여금 | 1,315 | 1,491 | 1,592 | 1,819 | 2,053 |
| 자본조정 | 16 | 74 | 71 | 71 | 71 |
| 자기주식 | -23 | -23 | -23 | -23 | -23 |
| 자본총계 | 1,966 | 2,199 | 2,298 | 2,525 | 2,759 |

주요지표

(단위: 원, 배)

| 12 월 결산 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표 | | | | | |
| EPS | 5,582 | 8,423 | 5,251 | 9,999 | 11,360 |
| BPS | 70,152 | 78,478 | 82,005 | 90,094 | 98,437 |
| DPS | 1,200 | 2,600 | 1,700 | 2,800 | 2,400 |
| CFPS | 12,907 | 17,411 | 15,049 | 13,261 | 14,596 |
| ROA(%) | 4.4 | 6.1 | 3.5 | 5.8 | 6.0 |
| ROE(%) | 8.2 | 11.3 | 6.5 | 11.3 | 11.7 |
| ROIC(%) | 7.3 | 9.8 | 6.4 | 8.0 | 8.5 |
| Multiples(x, %) | | | | | |
| PER | 7.0 | 11.8 | 18.9 | 9.9 | 8.7 |
| PBR | 0.6 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| PSR | 0.3 | 0.6 | 0.6 | 0.4 | 0.4 |
| PCR | 3.0 | 5.7 | 6.6 | 7.5 | 6.8 |
| EV/EBITDA | 4.3 | 7.9 | 9.3 | 9.1 | 7.3 |
| 배당수익률 | 3.1 | 2.6 | 1.7 | 2.8 | 2.4 |
| 안정성(%) | | | | | |
| 부채비율 | 86.2 | 86.3 | 88.4 | 100.2 | 91.6 |
| Net debt/Equity | 14.7 | 21.8 | 36.8 | 52.8 | 30.9 |
| Net debt/EBITDA | 90.3 | 116.2 | 218.0 | 294.2 | 170.4 |
| 유동비율 | 165.6 | 188.6 | 190.5 | 204.4 | 218.9 |
| 이자보상배율(배) | 5.8 | 8.6 | 8.0 | 8.3 | 8.4 |
| 자산구조(%) | | | | | |
| 투자자본 | 77.7 | 82.3 | 88.3 | 92.0 | 81.4 |
| 현금+투자자산 | 22.3 | 17.7 | 11.7 | 8.0 | 18.6 |
| 자본구조(%) | | | | | |
| 차입금 | 26.4 | 27.7 | 32.4 | 37.3 | 35.2 |
| 자기자본 | 73.6 | 72.3 | 67.6 | 62.7 | 64.8 |

[Compliance Notice]

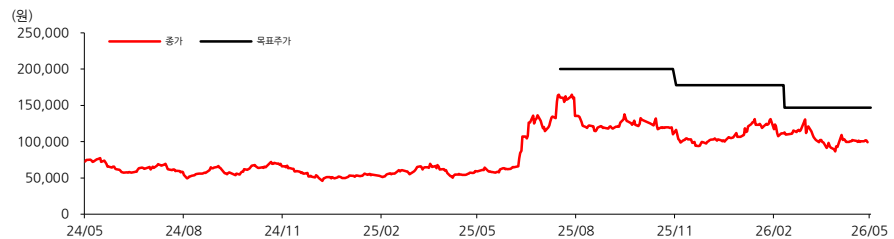
(공표일: 2026년 5월 4일)

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 | 2026.05.04 | |
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | |
| 목표가격 | 178,000 | 178,000 | 147,000 | 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 3월 31일)

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