

산업재팀

백재승 Senior Analyst
jaeseung.baek@samsung.com

최승환 Research Associate
seunghwan97.choi@samsung.com

종목 정보

| BUY | | |
|---------------|---------------------|-------|
| 목표주가 | 140,000원 | 41.1% |
| 현재주가 | 99,200원 | |
| 시가총액 | 2.8조원 | |
| 주식수 (유동주식 비중) | 28,024,278주 (59.4%) | |
| 52주 최저/최고 | 57,300원/165,000원 | |
| 60일-평균거래대금 | 469.9억원 | |

수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|--------------------|-------|-------|-------|
| 풍산 (%) | 10.6 | -17.2 | 67.3 |
| Kospi 지수 대비 (%pts) | -11.6 | -48.7 | -35.2 |

주요 전망치 변화

| (원) | 신규 | 기존 | 증감 |
|-----------|---------|---------|--------|
| 투자 의견 | BUY | BUY | |
| 목표주가 | 140,000 | 140,000 | 0.0% |
| 2026E EPS | 8,574 | 8,394 | 2.1% |
| 2027E EPS | 7,942 | 8,838 | -10.1% |

컨센서스

| | |
|----------|---------|
| 커버 증권사 수 | 12 |
| 목표주가 | 147,167 |
| 추천 점수 | 3.8 |

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

풍산 (103140)

상반기는 구리, 하반기는 방산

- 1Q26 연결기준 영업이익은 902억 원으로, 컨센서스 부합
- 구리 평균 가격 상승 및 원/달러 환율 상승에 힘입어 구리 가공사업 마진율 상승
- 1분기 방산 매출 다소 아쉽지만 올해 방산사업 매출은 하반기 집중 예상. Peer 평균 수준 고려 시 valuation 부담 크지 않지만, management 신뢰 회복 중요

WHAT'S THE STORY?

구리 가공사업이 이끈 1Q26 실적: 1Q26 연결기준 매출 및 영업이익은 각각 전분기 대비 10.8%, 1.5% 감소한 1.3조, 902억 원으로, 영업이익은 컨센서스에 부합하였다. 방산 사업은 내수 수락시험 지연 및 수출 운송 지연 등의 영향으로 1분기 매출이 다소 저조했지만, 구리 평균가격 및 원/달러 환율 상승에 힘입어 모회사 구리 가공사업 실적이 개선되며 전사 실적을 이끌었다. 재고 미실현이익 차감으로 인해 실적이 저조했던 미국 자회사 PMX는 구리가격 상승 수혜를 2Q26 실적에 반영할 전망이다.

BUY 투자 의견 유지: 회사는 일부 지연된 방산 매출이 연내 대부분 인식될 것으로 생각하여 올해 방산 매출 가이드선 1.37조 원을 유지하였다. 하반기에 집중될 방산 매출 흐름 고려 시, 올해 전사 실적은 상반기는 구리 가공사업이, 하반기는 방산사업이 각각 이끌 전망이다. 회사의 2026년 P/E가 11.6배로, 국내 방산업 peer 평균 대비 72% 할인된 수준이기에 valuation 부담은 크지 않다고 판단되는 바 BUY 투자의견을 유지한다. 다만, 최근 방산사업 매각 추진으로 인해 훼손된 management의 신뢰 회복이 뒷받침될 때 이러한 valuation 저평가가 빠르게 해소될 것이다.

풍산 1Q26 review

| (십억원) | 1Q26 | 4Q25 | 전분기 대비 (%) | 1Q25 | 전년동기 대비 (%) | 컨센서스 | 차이 (%) | 삼성증권 추정 | 차이 (%) |
|---------|---------|---------|------------|---------|-------------|---------|--------|---------|--------|
| 매출액 | 1,270.9 | 1,424.5 | -10.8 | 1,155.9 | 9.9 | 1,373.5 | -7.5 | 1,331.6 | -4.6 |
| 영업이익 | 90.2 | 91.5 | -1.5 | 69.7 | 29.4 | 94.1 | -4.1 | 1,031 | -12.5 |
| 세전이익 | 101.1 | 59.6 | 69.7 | 57.8 | 74.9 | 89.6 | 12.9 | 93.0 | 8.8 |
| 지배주주순이익 | 78.0 | 8.8 | 786.4 | 41.6 | 87.5 | 65.2 | 19.6 | 69.7 | 11.9 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | |
| 영업이익 | 7.1 | 6.4 | | 6.0 | | 6.9 | | 7.7 | |
| 세전이익 | 8.0 | 4.2 | | 5.0 | | 6.5 | | 7.0 | |
| 지배주주순이익 | 6.1 | 0.6 | | 3.6 | | 4.7 | | 5.2 | |

자료: 풍산, FnGuide, 삼성증권

Valuation 및 실적 추정 요약

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 세전이익 | 순이익 | EPS (원) | EPS 성장률 (%) | P/E (배) | 순부채 | EV/EBITDA (배) | P/B (배) | ROE (%) |
|-------|-------|------|------|-----|---------|-------------|---------|-----|---------------|---------|---------|
| 2024 | 4,554 | 324 | 318 | 236 | 8,019 | 41.1 | 5.9 | 474 | 4.5 | 0.6 | 10.8 |
| 2025 | 5,049 | 297 | 236 | 147 | 5,209 | -35.0 | 20.3 | 824 | 9.9 | 1.3 | 6.5 |
| 2026E | 5,942 | 336 | 317 | 240 | 8,574 | 64.6 | 11.6 | 861 | 8.5 | 1.2 | 10.0 |
| 2027E | 5,898 | 335 | 296 | 222 | 7,942 | -7.4 | 12.5 | 838 | 8.5 | 1.1 | 10.0 |
| 2028E | 5,981 | 374 | 335 | 252 | 9,001 | 13.3 | 11.0 | 835 | 7.8 | 1.0 | 8.7 |

자료: 풍산, 삼성증권 추정

풍산: 모회사 실적 추정

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|-----------------------|--------------|----------------|--------------|----------------|--------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출 | 826.4 | 1,014.0 | 871.4 | 1,137.3 | 968.8 | 1,160.4 | 1,238.7 | 1,358.7 | 3,849.1 | 4,726.6 | 4,729.1 |
| 신동 | 620.5 | 666.2 | 642.1 | 721.7 | 809.5 | 891.3 | 852.9 | 835.4 | 2,650.6 | 3,389.1 | 3,298.4 |
| 방산 | 205.9 | 347.8 | 229.3 | 415.6 | 159.2 | 269.1 | 385.8 | 523.3 | 1,198.5 | 1,337.4 | 1,430.7 |
| 수출 | 422.1 | 570.7 | 473.2 | 599.8 | 566.6 | 637.6 | 658.4 | 657.9 | 2,065.7 | 2,520.5 | 2,549.4 |
| 신동 | 336.8 | 372.0 | 359.9 | 430.6 | 481.9 | 500.5 | 477.1 | 497.2 | 1,499.2 | 1,956.7 | 1,907.0 |
| 방산 | 85.3 | 198.7 | 113.3 | 169.2 | 84.7 | 137.1 | 181.3 | 160.7 | 566.5 | 563.8 | 642.4 |
| 내수 | 404.3 | 443.3 | 398.2 | 537.6 | 402.2 | 522.8 | 580.3 | 700.8 | 1,783.4 | 2,206.1 | 2,179.7 |
| 신동 | 283.7 | 294.2 | 282.2 | 291.1 | 327.7 | 390.8 | 375.8 | 338.2 | 1,151.4 | 1,432.5 | 1,391.4 |
| 방산 | 120.6 | 149.1 | 116.0 | 246.4 | 74.5 | 132.0 | 204.5 | 362.6 | 632.0 | 773.6 | 788.3 |
| 매출총이익 | 82.8 | 128.3 | 86.0 | 133.6 | 131.5 | 102.7 | 123.0 | 123.9 | 430.7 | 481.1 | 474.7 |
| 영업이익 | 44.7 | 88.0 | 42.4 | 72.0 | 87.3 | 69.3 | 77.9 | 58.1 | 247.2 | 292.7 | 284.7 |
| 세전이익 | 50.6 | 74.9 | 41.5 | 20.3 | 99.5 | 48.2 | 57.4 | 37.4 | 187.4 | 242.5 | 202.2 |
| 순이익 | 41.6 | 64.2 | 32.6 | 9.1 | 78.0 | 36.6 | 43.6 | 28.4 | 147.4 | 186.7 | 153.6 |
| 증가율 (전년 대비, %) | | | | | | | | | | | |
| 매출 | 15.6 | 3.7 | 5.0 | 16.0 | 17.2 | 14.4 | 42.2 | 19.5 | 9.9 | 22.8 | 0.1 |
| 신동 | 15.3 | 4.6 | 15.6 | 23.8 | 30.5 | 33.8 | 32.8 | 15.8 | 14.6 | 27.9 | -2.7 |
| 방산 | 16.5 | 2.1 | -16.4 | 4.5 | -22.6 | -22.6 | 68.3 | 25.9 | 0.8 | 11.6 | 7.0 |
| 수출 | 7.2 | -2.7 | -2.7 | 7.1 | 34.2 | 11.7 | 39.1 | 9.7 | 1.9 | 22.0 | 1.1 |
| 신동 | 12.8 | 3.4 | 12.8 | 27.2 | 43.1 | 34.5 | 32.6 | 15.5 | 13.9 | 30.5 | -2.5 |
| 방산 | -10.4 | -12.3 | -32.4 | -23.7 | -0.7 | -31.0 | 60.0 | -5.0 | -20.3 | -0.5 | 13.9 |
| 내수 | 25.8 | 13.3 | 16.0 | 28.0 | -0.5 | 17.9 | 45.7 | 30.4 | 20.8 | 23.7 | -1.2 |
| 신동 | 18.3 | 6.1 | 19.3 | 19.2 | 15.5 | 32.8 | 33.1 | 16.2 | 15.4 | 24.4 | -2.9 |
| 방산 | 48.0 | 30.8 | 8.8 | 40.1 | -38.2 | -11.4 | 76.3 | 47.1 | 32.2 | 22.4 | 1.9 |
| 매출총이익 | 17.7 | -28.3 | -22.5 | -5.7 | 58.7 | -19.9 | 43.1 | -7.3 | -14.2 | 11.7 | -1.3 |
| 영업이익 | 27.0 | -37.6 | -40.0 | 7.1 | 95.2 | -21.2 | 83.8 | -19.4 | -21.3 | 18.4 | -2.7 |
| 세전이익 | 9.5 | -50.1 | -34.5 | -64.9 | 96.5 | -35.6 | 38.4 | 83.9 | -41.0 | 29.4 | -16.6 |
| 순이익 | 12.6 | -42.3 | -31.6 | -77.2 | 87.7 | -42.9 | 33.8 | 213.3 | -37.4 | 26.6 | -17.7 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 10.0 | 12.7 | 9.9 | 11.7 | 13.6 | 8.9 | 9.9 | 9.1 | 11.2 | 10.2 | 10.0 |
| 영업이익률 | 5.4 | 8.7 | 4.9 | 6.3 | 9.0 | 6.0 | 6.3 | 4.3 | 6.4 | 6.2 | 6.0 |
| 세전이익률 | 6.1 | 7.4 | 4.8 | 1.8 | 10.3 | 4.2 | 4.6 | 2.8 | 4.9 | 5.1 | 4.3 |
| 순이익률 | 5.0 | 6.3 | 3.7 | 0.8 | 8.1 | 3.2 | 3.5 | 2.1 | 3.8 | 3.9 | 3.2 |

자료: 삼성증권 추정

풍산: 연결 기준 실적 추정

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26P | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2025 | 2026E | 2027E |
|-----------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| 매출 | 1,155.9 | 1,294.0 | 1,174.2 | 1,424.5 | 1,270.9 | 1,470.9 | 1,540.8 | 1,659.4 | 5,048.6 | 5,942.0 | 5,898.3 |
| 모회사 | 826.4 | 1,014.0 | 871.4 | 1,137.3 | 968.8 | 1,160.4 | 1,238.7 | 1,358.7 | 3,849.1 | 4,726.6 | 4,729.1 |
| 자회사 | 329.5 | 280.0 | 302.8 | 287.2 | 302.1 | 310.5 | 302.2 | 300.7 | 1,199.5 | 1,215.5 | 1,169.2 |
| 매출총이익 | 130.2 | 153.6 | 108.5 | 182.4 | 170.3 | 148.8 | 160.3 | 164.0 | 574.8 | 643.4 | 636.6 |
| 모회사 | 82.8 | 128.3 | 86.0 | 133.6 | 131.5 | 102.7 | 123.0 | 123.9 | 430.7 | 481.1 | 474.7 |
| 자회사 | 47.4 | 25.3 | 22.6 | 48.8 | 38.8 | 46.1 | 37.3 | 40.1 | 144.1 | 162.3 | 161.9 |
| 영업이익 | 69.7 | 93.6 | 42.6 | 91.5 | 90.2 | 85.5 | 90.1 | 70.2 | 297.4 | 335.9 | 335.2 |
| 모회사 | 44.7 | 88.0 | 42.4 | 72.0 | 87.3 | 69.3 | 77.9 | 58.1 | 247.2 | 292.7 | 284.7 |
| 자회사 | 25.0 | 5.6 | 0.2 | 19.5 | 2.8 | 16.1 | 12.1 | 12.1 | 50.3 | 43.2 | 50.5 |
| 세전이익 | 57.8 | 77.4 | 40.7 | 59.6 | 101.1 | 75.1 | 80.2 | 60.1 | 235.5 | 316.6 | 295.8 |
| 모회사 | 50.6 | 74.9 | 41.5 | 20.3 | 99.5 | 48.2 | 57.4 | 37.4 | 187.4 | 242.5 | 202.2 |
| 자회사 | 7.2 | 2.5 | -0.7 | 39.3 | 1.6 | 26.9 | 22.9 | 22.7 | 48.2 | 74.1 | 93.6 |
| 순이익 | 41.6 | 64.2 | 32.6 | 8.8 | 78.0 | 56.3 | 60.2 | 45.1 | 147.2 | 239.6 | 221.8 |
| 모회사 | 41.6 | 64.2 | 32.6 | 9.1 | 78.0 | 36.6 | 43.6 | 28.4 | 147.4 | 186.7 | 153.6 |
| 자회사 | 0.0 | 0.0 | -0.0 | -0.2 | -0.0 | 19.7 | 16.6 | 16.7 | -0.2 | 52.9 | 68.2 |
| 지배주주 순이익 | 41.6 | 64.2 | 32.6 | 8.8 | 78.0 | 56.3 | 60.2 | 45.1 | 147.2 | 239.6 | 221.8 |
| 증가율 (전년 대비, %) | | | | | | | | | | | |
| 매출 | 20.0 | 4.9 | 4.0 | 16.0 | 9.9 | 13.7 | 31.2 | 16.5 | 10.9 | 17.7 | -0.7 |
| 영업이익 | 28.5 | -42.0 | -42.7 | 170.3 | 29.3 | -8.7 | 111.5 | -23.3 | -8.1 | 12.9 | -0.2 |
| 순이익 | 12.6 | -42.3 | -31.6 | -78.1 | 87.7 | -12.3 | 84.7 | 410.8 | -37.7 | 62.8 | -7.4 |
| 지배주주 순이익 | 12.6 | -42.3 | -31.6 | -78.1 | 87.7 | -12.3 | 84.7 | 410.8 | -37.7 | 62.8 | -7.4 |
| 이익률 (%) | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 11.3 | 11.9 | 9.2 | 12.8 | 13.4 | 10.1 | 10.4 | 9.9 | 11.4 | 10.8 | 10.8 |
| 영업이익률 | 6.0 | 7.2 | 3.6 | 6.4 | 7.1 | 5.8 | 5.8 | 4.2 | 5.9 | 5.7 | 5.7 |
| 순이익률 | 3.6 | 5.0 | 2.8 | 0.6 | 6.1 | 3.8 | 3.9 | 2.7 | 2.9 | 4.0 | 3.8 |

자료: 삼성증권 추정

2026년 글로벌 peer 평균 valuation

| 2026년 valuation (배) | P/E | P/B | ROE (%) | EV/EBITDA | EPSCAGR (2025~2027, %) |
|---------------------|-------------|------------|-------------|-------------|---------------------------|
| 풍산 | 11.6 | 1.2 | 10.0 | 8.5 | 23.5 |
| LIG 넥스원 | 58.0 | 12.4 | 23.7 | 35.0 | 29.0 |
| 한화에어로스페이스* | 31.9 | 6.3 | 22.2 | 16.0 | 40.2 |
| 한국항공우주 | 44.7 | 7.8 | 18.5 | 29.2 | 57.9 |
| 현대로템* | 30.5 | 7.3 | 26.5 | 21.4 | 31.3 |
| K-방산 평균 | 41.3 | 8.4 | 22.7 | 25.4 | 39.6 |
| Vale | 8.2 | 1.8 | 24.2 | 5.0 | -3.2 |
| Rio Tinto | 11.8 | 2.4 | 20.4 | 6.4 | 11.6 |
| BHP Group | 15.4 | 3.6 | 24.3 | 6.8 | 11.3 |
| Glencore | 14.3 | 2.1 | 15.4 | 6.1 | 76.2 |
| Boliden | 12.1 | 1.7 | 14.6 | 5.9 | 32.7 |
| 주요 광산 평균 | 12.4 | 2.3 | 19.8 | 6.0 | 25.7 |
| Rheinmetal | 35.2 | 9.6 | 30.2 | 19.1 | 44.6 |
| BAE Systems | 24.5 | 4.9 | 19.6 | 14.3 | 12.5 |

참고: * 현재 풍산 P/E는 K-방산 전체 평균 대비 72% 할인, 한화에어로스페이스/현대로템 평균 대비 63% 할인 거래 중

자료: 블룸버그, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 4,554 | 5,049 | 5,942 | 5,898 | 5,981 |
| 매출원가 | 3,938 | 4,474 | 5,299 | 5,262 | 5,300 |
| 매출총이익 | 616 | 575 | 643 | 637 | 681 |
| (매출총이익률, %) | 13.5 | 11.4 | 10.8 | 10.8 | 11.4 |
| 판매 및 일반관리비 | 292 | 277 | 308 | 301 | 307 |
| 영업이익 | 324 | 297 | 336 | 335 | 374 |
| (영업이익률, %) | 7.1 | 5.9 | 5.7 | 5.7 | 6.3 |
| 영업외손익 | -5 | -62 | -19 | -39 | -38 |
| 금융수익 | 19 | 16 | 7 | 7 | 8 |
| 금융비용 | 47 | 47 | 37 | 36 | 35 |
| 지분법손익 | 0 | 1 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 23 | -32 | 10 | -11 | -11 |
| 세전이익 | 318 | 236 | 317 | 296 | 335 |
| 법인세 | 82 | 88 | 77 | 74 | 84 |
| (법인세율, %) | 25.8 | 37.5 | 24.3 | 25.0 | 25.0 |
| 계속사업이익 | 236 | 147 | 240 | 222 | 252 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 순이익 | 236 | 147 | 240 | 222 | 252 |
| (순이익률, %) | 5.2 | 2.9 | 4.0 | 3.8 | 4.2 |
| 지배주주순이익 | 236 | 147 | 240 | 222 | 252 |
| 비지배주주순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 413 | 388 | 427 | 425 | 462 |
| (EBITDA 이익률, %) | 9.1 | 7.7 | 7.2 | 7.2 | 7.7 |
| EPS (지배주주) | 8,423 | 5,251 | 8,574 | 7,942 | 9,001 |
| EPS (연결기준) | 8,423 | 5,251 | 8,550 | 7,916 | 8,975 |
| 수정 EPS (원)* | 8,019 | 5,209 | 8,574 | 7,942 | 9,001 |

재무상태표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 2,562 | 2,763 | 2,955 | 3,086 | 3,264 |
| 현금 및 현금등가물 | 345 | 239 | 200 | 223 | 226 |
| 매출채권 | 602 | 797 | 881 | 931 | 999 |
| 재고자산 | 1,459 | 1,623 | 1,730 | 1,798 | 1,884 |
| 기타 | 155 | 104 | 145 | 135 | 156 |
| 비유동자산 | 1,535 | 1,566 | 1,657 | 1,747 | 1,837 |
| 투자자산 | 48 | 21 | 164 | 178 | 194 |
| 유형자산 | 1,309 | 1,387 | 1,463 | 1,535 | 1,607 |
| 무형자산 | 13 | 18 | 18 | 18 | 18 |
| 기타 | 165 | 140 | 13 | 15 | 18 |
| 자산총계 | 4,097 | 4,329 | 4,612 | 4,833 | 5,102 |
| 유동부채 | 1,359 | 1,450 | 1,551 | 1,627 | 1,725 |
| 매입채무 | 185 | 158 | 219 | 264 | 324 |
| 단기차입금 | 393 | 535 | 535 | 535 | 535 |
| 기타 유동부채 | 780 | 757 | 797 | 827 | 866 |
| 비유동부채 | 539 | 581 | 570 | 569 | 564 |
| 사채 및 장기차입금 | 240 | 422 | 422 | 422 | 422 |
| 기타 비유동부채 | 299 | 159 | 148 | 146 | 141 |
| 부채총계 | 1,897 | 2,031 | 2,121 | 2,196 | 2,289 |
| 지배주주지분 | 2,199 | 2,298 | 2,491 | 2,637 | 2,813 |
| 자본금 | 140 | 140 | 140 | 140 | 140 |
| 자본잉여금 | 495 | 495 | 495 | 495 | 495 |
| 이익잉여금 | 1,491 | 1,592 | 1,785 | 1,932 | 2,107 |
| 기타 | 74 | 71 | 71 | 71 | 71 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 2,199 | 2,298 | 2,491 | 2,637 | 2,813 |
| 순부채 | 480 | 845 | 861 | 838 | 835 |

현금흐름표

| 12월 31일 기준 (십억원) | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 영업활동에서의 현금흐름 | 40 | -168 | 250 | 335 | 316 |
| 당기순이익 | 236 | 147 | 240 | 222 | 252 |
| 현금유출입이없는 비용 및 수익 | 252 | 275 | 247 | 248 | 244 |
| 유형자산 감가상각비 | 89 | 90 | 91 | 90 | 88 |
| 무형자산 상각비 | 1 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 162 | 184 | 157 | 159 | 156 |
| 영업활동 자산부채 변동 | -343 | -397 | -237 | -136 | -180 |
| 투자활동에서의 현금흐름 | -217 | -177 | -223 | -217 | -217 |
| 유형자산 증감 | -195 | -179 | -176 | -170 | -168 |
| 장단기금융자산의 증감 | -17 | 27 | -45 | -45 | -45 |
| 기타 | -5 | -25 | -2 | -3 | -4 |
| 재무활동에서의 현금흐름 | 90 | 279 | -28 | -56 | -58 |
| 차입금의 증가(감소) | 136 | 258 | -2 | 0 | 0 |
| 자본금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금 | -33 | -71 | -46 | -76 | -76 |
| 기타 | -13 | 50 | 20 | 18 | 18 |
| 현금증감 | -63 | -106 | -39 | 23 | 3 |
| 기초현금 | 408 | 345 | 239 | 200 | 223 |
| 기말현금 | 345 | 239 | 200 | 223 | 226 |
| Gross cash flow | 488 | 422 | 487 | 470 | 496 |
| Free cash flow | -156 | -353 | 72 | 162 | 144 |

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 풍산, 삼성증권 추정

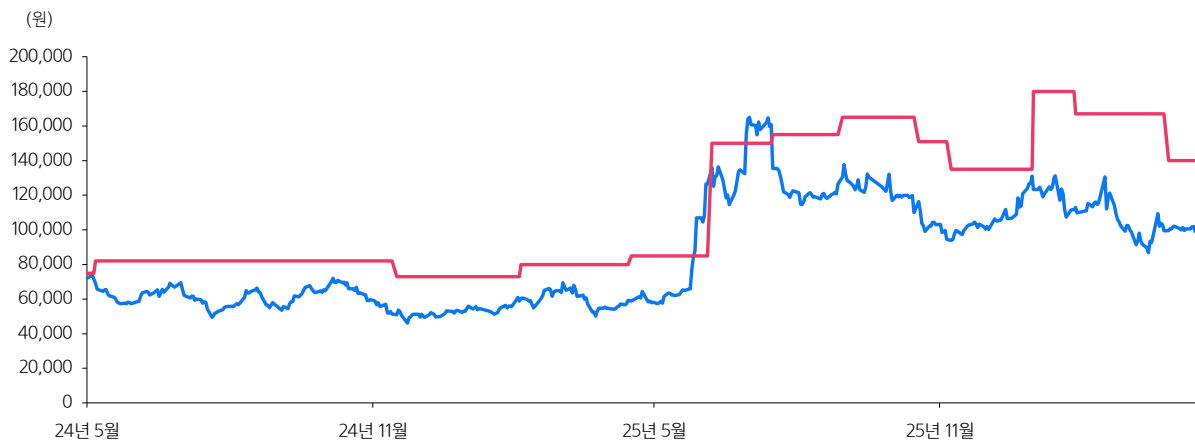
재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 증감률 (%) | | | | | |
| 매출액 | 10.4 | 10.9 | 17.7 | -0.7 | 1.4 |
| 영업이익 | 41.6 | -8.1 | 12.9 | -0.2 | 11.5 |
| 순이익 | 50.9 | -37.7 | 62.8 | -7.4 | 13.4 |
| 수정 EPS** | 41.1 | -35.0 | 64.6 | -7.4 | 13.3 |
| 주당지표 | | | | | |
| EPS (지배주주) | 8,423 | 5,251 | 8,574 | 7,942 | 9,001 |
| EPS (연결기준) | 8,423 | 5,251 | 8,550 | 7,916 | 8,975 |
| 수정 EPS** | 8,019 | 5,209 | 8,574 | 7,942 | 9,001 |
| BPS | 74,315 | 80,242 | 85,451 | 91,506 | 97,251 |
| DPS (보통주) | 2,600 | 1,700 | 2,700 | 2,700 | 2,700 |
| Valuations (배) | | | | | |
| P/E*** | 5.9 | 20.3 | 11.6 | 12.5 | 11.0 |
| P/B*** | 0.6 | 1.3 | 1.2 | 1.1 | 1.0 |
| EV/EBITDA | 4.5 | 9.9 | 8.5 | 8.5 | 7.8 |
| 비율 | | | | | |
| ROE (%) | 10.8 | 6.5 | 10.0 | 10.0 | 8.7 |
| ROA (%) | 6.1 | 3.5 | 5.4 | 4.7 | 5.1 |
| ROIC (%) | 9.7 | 6.2 | 9.0 | 10.1 | 11.0 |
| 배당성향 (%) | 30.1 | 31.6 | 31.6 | 34.1 | 30.1 |
| 배당수익률 (보통주, %) | 5.2 | 1.6 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| 순부채비율 (%) | 21.8 | 36.8 | 34.6 | 31.8 | 29.7 |
| 이자보상배율 (배) | 8.6 | 8.0 | 9.2 | 9.4 | 10.7 |

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

| 일 자 | 2024/4/19 | 5/2 | 5/22 | 12/2 | 2025/2/20 | 5/2 | 6/23 | 8/1 | 9/15 | 11/3 | 11/24 | 2026/1/16 |
|--------------|-----------|-------|--------|--------|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|--------|-----------|
| 투자의견 | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY | BUY |
| TP(원) | 72000 | 75000 | 82000 | 73000 | 80000 | 85000 | 150000 | 155000 | 165000 | 151000 | 135000 | 180000 |
| 과리율 (평균) | -13.81 | -1.18 | -25.26 | -27.48 | -25.43 | -13.70 | -5.09 | -21.59 | -24.93 | -32.49 | -20.72 | -33.37 |
| 과리율 (최대or최소) | -7.08 | 3.07 | -12.07 | -16.44 | -13.25 | 48.82 | 10.00 | -12.58 | -16.48 | -26.49 | -2.89 | -27.11 |

| 일 자 | 2/12 | 4/13 |
|--------------|--------|--------|
| 투자의견 | BUY | BUY |
| TP(원) | 167000 | 140000 |
| 과리율 (평균) | -37.23 | |
| 과리율 (최대or최소) | -21.80 | |

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA