한화투자증권

2026년 11월 4일
기업분석



풍산 (103140)

3Q26 Review: 연결은 상회, 4분기 눈높이는 하향

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 72,000원

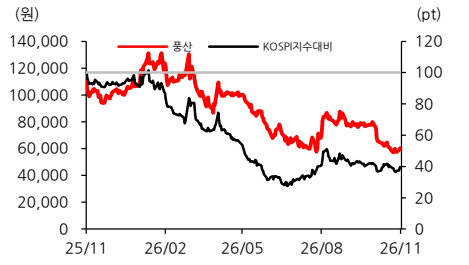
현재 주가(11/3)	60,300원
상승여력	▲19.4%
시가총액	16,899억원
발행주식수	28,024천주
52 주 최고가 / 최저가	131,200 / 57,200원
90 일 일평균 거래대금	100.47억원
외국인 지분율	12.9%
주주 구성	
풍산홀딩스 (외 5 인)	38.0%
국민연금공단 (외 1 인)	8.2%
자사주 (외 1 인)	2.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-24.4	-11.2	-39.2	-48.2
상대수익률(KOSPI)	-5.1	-1.5	-24.8	-82.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,554	5,049	6,214	6,427
영업이익	324	297	362	303
EBITDA	413	388	466	408
지배주주순이익	236	147	243	224
EPS	8,423	5,251	8,911	8,189
순차입금	480	845	1,349	847
PER	7.2	11.5	6.8	7.4
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	5.2	6.5	6.5	6.2
배당수익률	4.3	2.8	4.6	4.0
ROE	11.3	6.5	10.1	8.6

주가 추이



메탈 효과 축소와 방산 매출 이연으로 3분기 별도 영업이익은 컨센서스를 밑돈 것으로 추정되며, 2027년 실적추정치 하향을 반영해 목표주가를 72,000원으로 낮추되 투자의견 BUY를 유지합니다.

3Q26: 방산 마진 개선과 메탈 손실

3Q26 연결 매출액은 1조 6,384억 원(YoY +39.5%, QoQ +11.4%), 영업이익은 1,088억 원(YoY +155.4%, QoQ -13.1%)으로 컨센서스(1,032억 원)를 5.4% 상회했으나, 별도 영업이익은 773억 원으로 15.4% 하회했다. 상회분은 자회사·연결조정에서 발생했다. PMX 84억 원, Siam 60억 원의 이익에는 메탈 효과 80억 원이 포함됐다.

별도 신동 매출액은 8,837억 원(QoQ -5.4%), 판매량은 44,042톤(QoQ -6.9%)으로 자동차 소재를 중심으로 판대 판매가 줄었다. 영업이익률은 2%로 전분기 8.3%에서 낮아졌고, 메탈 효과는 -120억 원이었다. LME 구리 가격은 5.8% 올랐으나 원/달러 환율 하락으로 분기 말 원화 기준 구리 가격이 내려 메탈 손실로 전환됐다. 메탈을 제외한 수익성은 2분기보다 개선된 것으로 판단된다.

별도 방산 매출액은 3,316억 원(QoQ +75.8%)으로 회사 계획(4,153억 원)을 20.2% 밑돌았다. 미달의 75%는 내수로, 수락시험 지연과 H사 관급자재 공급 차질이 원인이다. 반면 기수주 대구경 수출분 매출 실현으로 영업이익률은 17%(2Q 13%)로 높아졌다. 4분기 수출 계획은 1,400억 원이며, 이연 물량 일부는 2027년으로 넘어갈 전망이다. H사 관련 납품 차질 품목은 약 1,200억 원이며, 회사는 내년 1분기 공급 가능 정보를 받았다고 설명했다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 72,000원으로 하향

동사는 4분기 별도 세전이익을 200억 원으로 제시했다. 통상 분기 약 1,000억 원에서 메탈 손실 약 400억 원, 방산 믹스 약 200억 원, 연말 비용 약 200억 원을 차감한 수치다. 4분기 연결 영업이익은 380억 원으로 전망하며, 컨센서스를 하회할 것으로 예상한다. 별도 신동은 적자 가능성이 높다. 목표주가는 72,000원으로 하향한다. 2027년 영업이익은 메탈 효과가 줄며 3,028억 원(YoY -16.4%)으로 감소할 전망이며, 메탈을 제외한 이익 증가는 방산에서 나온다. 향후 주가의 변수는 원/달러 환율과 2027년 방산 사업계획이 될 전망이다.

[표1] 풍산 목표주가 산정

항목	단위	풍산
풍산 목표주가	원	72,000
현주가	원	60,300
상승여력	%	19.4
방산사업 목표주가	원	53,167
12MF EPS	원	5,425
목표 PER	X	10
신동사업 목표주가	X	19,803
12MF EPS	원	2,668
목표 PER	원	7

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 풍산의 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	1,174.2	1,424.5	1,270.9	1,470.3	1,638.4	1,564.0	1,599.9	39.5%	11.4%	*4.8%*	*2.4%*
영업이익	42.6	91.5	90.2	125.2	108.8	87.3	103.2	155.4%	-13.1%	*24.6%*	*5.4%*
지배주주순이익	32.6	8.8	78.0	82.5	62.7	64.3	65.8	92.4%	-24.0%	*-2.5%*	*-4.7%*
영업이익률	*3.6%*	*6.4%*	*7.1%*	*8.5%*	*6.6%*	*5.6%*	*6.5%*	*3.0%p*	*-1.9%p*	*1.1%p*	*0.2%p*
순이익률(지배)	*2.8%*	*0.6%*	*6.1%*	*5.6%*	*3.8%*	*4.1%*	*4.1%*	*1.1%p*	*-1.8%p*	*-0.3%p*	*-0.3%p*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 풍산의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	6,107.1	6,213.9	*1.7%*	6,428.7	6,426.6	*0.0%*
영업이익	387.5	362.2	*-6.5%*	322.4	302.8	*-6.1%*
지배주주순이익	286.7	243.4	*-15.1%*	238.9	223.7	*-6.4%*
영업이익률	*6.3%*	*5.8%*	*-0.5%p*	*5.0%*	*4.7%*	*-0.3%p*
순이익률(지배)	*4.7%*	*3.9%*	*-0.8%p*	*3.7%*	*3.5%*	*-0.2%p*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표3] 풍산 실적 추이 및 전망 (단위: 십억 원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
연결 매출액	**1,271**	**1,470**	**1,638**	**1,834**	**1,590**	**1,658**	**1,537**	**1,641**	**5,049**	**6,214**	**6,427**
별도	**969**	**1,122**	**1,215**	**1,420**	**1,179**	**1,230**	**1,154**	**1,233**	**3,849**	**4,726**	**4,796**
신동	**812**	**934**	**884**	**921**	**838**	**875**	**790**	**842**	**2,662**	**3,550**	**3,346**
압연(판/대)	647	725	695	738	670	696	625	665	2,098	2,806	2,656
압출(봉/선)	71	82	69	72	66	70	64	69	220	295	269
소전	43	52	47	48	43	47	42	45	169	190	176
주조/기와	48	71	68	60	56	60	56	62	164	248	235
방산	**157**	**189**	**332**	**499**	**341**	**354**	**364**	**390**	**1,187**	**1,176**	**1,450**
내수	72	59	144	359	148	188	198	247	621	634	782
수출	85	129	188	140	193	166	166	143	566	542	668
자회사	302	348	423	414	411	429	383	408	1,199	1,487	1,631
YoY 증가율	*9.9%*	*13.6%*	*39.5%*	*28.8%*	*25.1%*	*12.8%*	*-6.2%*	*-10.6%*	*10.9%*	*23.1%*	*3.4%*
별도	***17.2%***	***10.7%***	***39.5%***	***24.9%***	***21.7%***	***9.6%***	***-5.0%***	***-13.2%***	***9.9%***	***22.8%***	***1.5%***
신동	*30.4%*	*39.8%*	*37.1%*	*26.8%*	*3.2%*	*-6.3%*	*-10.6%*	*-8.5%*	*14.9%*	*33.4%*	*-5.8%*
압연(판/대)	*30.5%*	*35.6%*	*35.7%*	*32.9%*	*3.6%*	*-4.0%*	*-10.1%*	*-9.9%*	*13.2%*	*33.7%*	*-5.3%*
압출(봉/선)	*42.6%*	*66.5%*	*31.8%*	*7.1%*	*-7.7%*	*-15.1%*	*-7.6%*	*-4.5%*	*19.7%*	*34.5%*	*-8.9%*
소전	*12.5%*	*20.0%*	*29.9%*	*-5.1%*	*1.3%*	*-10.4%*	*-11.8%*	*-7.6%*	*16.0%*	*12.9%*	*-7.4%*
주조/기와	*31.9%*	*85.1%*	*67.0%*	*25.1%*	*16.4%*	*-15.3%*	*-17.4%*	*2.7%*	*25.4%*	*51.2%*	*-5.3%*
방산	***-23.0%***	***-45.4%***	***46.1%***	***21.5%***	***117.8%***	***87.8%***	***9.9%***	***-21.9%***	***0.7%***	***-0.9%***	***23.3%***
내수	*-39.1%*	*-59.9%*	*26.3%*	*48.6%*	*106.1%*	*217.6%*	*38.0%*	*-31.1%*	*33.2%*	*2.0%*	*23.4%*
수출	*-0.7%*	*-34.6%*	*66.0%*	*-17.3%*	*127.7%*	*28.5%*	*-11.6%*	*1.8%*	*-20.6%*	*-4.1%*	*23.2%*
자회사	*-8.3%*	*24.3%*	*39.8%*	*44.2%*	*36.1%*	*23.2%*	*-9.5%*	*-1.5%*	*14.0%*	*24.0%*	*9.7%*
연결 영업이익	**90.2**	**125**	**109**	**38**	**74**	**74**	**73**	**82**	**297**	**362**	**303**
OPM	*7.1%*	*8.5%*	*6.6%*	*2.1%*	*4.7%*	*4.4%*	*4.8%*	*5.0%*	*5.9%*	*5.8%*	*4.7%*
별도 영업이익	**87**	**101**	**77**	**29**	**62**	**62**	**61**	**70**	**247**	**295**	**256**
OPM	*9.0%*	*9.0%*	*6.4%*	*2.0%*	*5.3%*	*5.0%*	*5.3%*	*5.7%*	*6.4%*	*6.2%*	*5.3%*
신동 판매량 (별도)	**43,895**	**47,322**	**44,031**	**48,000**	**44,773**	**48,268**	**44,912**	**48,960**	**183,207**	**183,248**	**186,913**
압연(판/대)	31,906	33,825	31,562	35,082	32,666	35,124	32,616	35,465	134,189	132,375	135,870
압출(봉/선)	6,328	6,461	5,727	6,319	5,932	6,437	6,025	6,622	24,064	24,835	25,016
소전	2,067	2,261	2,178	2,282	2,126	2,342	2,168	2,353	9,039	8,788	8,988
주조/기와	3,594	4,775	4,564	4,317	4,049	4,366	4,103	4,520	15,915	17,250	17,039

자료: 풍산, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,125	4,554	5,049	6,214	6,427
매출총이익	441	616	575	682	676
영업이익	229	324	297	362	303
EBITDA	319	413	388	466	408
순이자손익	-34	-27	-29	-36	-35
외화관련손익	4	31	-2	27	0
지분법손익	0	0	1	1	0
세전계속사업손익	201	318	236	320	288
당기순이익	156	236	147	243	224
지배주주순이익	156	236	147	243	224
증가율(%)					
매출액	-5.7	10.4	10.9	23.1	3.4
영업이익	-1.3	41.6	-8.1	21.8	-16.4
EBITDA	-2.1	29.5	-6.2	20.2	-12.5
순이익	-10.7	50.9	-37.7	65.4	-8.1
이익률(%)					
매출총이익률	10.7	13.5	11.4	11.0	10.5
영업이익률	5.5	7.1	5.9	5.8	4.7
EBITDA 이익률	7.7	9.1	7.7	7.5	6.3
세전이익률	4.9	7.0	4.7	5.1	4.5
순이익률	3.8	5.2	2.9	3.9	3.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	2,239	2,562	2,763	3,779	3,904
현금성자산	417	361	255	125	626
매출채권	560	671	821	1,082	994
재고자산	1,227	1,459	1,623	2,479	2,200
비유동자산	1,421	1,535	1,566	1,594	1,616
투자자산	225	213	161	172	178
유형자산	1,183	1,309	1,387	1,404	1,420
무형자산	12	13	18	18	18
자산총계	3,661	4,097	4,329	5,373	5,520
유동부채	1,352	1,359	1,450	2,128	2,121
매입채무	344	354	320	379	339
유동성이자부채	474	597	674	924	924
비유동부채	342	539	581	718	724
비유동이자부채	232	245	426	550	550
부채총계	1,695	1,897	2,031	2,846	2,845
자본금	140	140	140	140	140
자본잉여금	495	495	495	495	495
이익잉여금	1,315	1,491	1,592	1,796	1,943
자본조정	16	74	71	97	97
자기주식	-23	-23	-23	-23	-23
자본총계	1,966	2,199	2,298	2,528	2,675

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	696	40	-168	-345	706
당기순이익	156	236	147	243	224
자산상각비	91	90	90	104	105
운전자본증감	454	-343	-397	-688	371
매출채권 감소(증가)	33	-73	-157	-225	88
재고자산 감소(증가)	-29	-189	-155	-824	278
매입채무 증가(감소)	90	-32	-21	55	-40
투자현금흐름	-137	-217	-177	-162	-127
유형자산처분(취득)	-136	-195	-179	-121	-121
무형자산 감소(증가)	-1	0	-6	0	0
투자자산 감소(증가)	8	5	7	-2	0
재무현금흐름	-306	90	279	403	-76
차입금의 증가(감소)	-306	90	279	403	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	-46	-76
배당금의 지급	0	0	0	-46	-76
총현금흐름	362	488	422	439	335
(-)운전자본증가(감소)	-449	495	294	718	-371
(-)설비투자	136	196	185	121	121
(+)자산매각	-1	1	0	1	0
Free Cash Flow	674	-202	-57	-400	584
(-)기타투자	2	-125	104	9	6
잉여현금	672	-77	-160	-408	578
NOPLAT	178	240	186	276	236
(+) Dep	91	90	90	104	105
(-)운전자본투자	-449	495	294	718	-371
(-)Capex	136	196	185	121	121
OpFCF	582	-361	-202	-459	590

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,582	8,423	5,251	8,911	8,189
BPS	70,152	78,478	82,005	90,190	95,442
DPS	1,200	2,600	1,700	2,800	2,400
CFPS	12,907	17,411	15,049	15,672	11,956
ROA(%)	4.4	6.1	3.5	5.0	4.1
ROE(%)	8.2	11.3	6.5	10.1	8.6
ROIC(%)	7.3	9.8	6.4	7.9	6.4
Multiples(x,%)					
PER	7.0	7.2	11.5	6.8	7.4
PBR	0.6	0.8	0.7	0.7	0.6
PSR	0.3	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	3.0	3.5	4.0	3.8	5.0
EV/EBITDA	4.3	5.2	6.5	6.5	6.2
배당수익률	3.1	4.3	2.8	4.6	4.0
안정성(%)					
부채비율	86.2	86.3	88.4	112.6	106.4
Net debt/Equity	14.7	21.8	36.8	53.4	31.7
Net debt/EBITDA	90.3	116.2	218.0	289.2	207.6
유동비율	165.6	188.6	190.5	177.6	184.0
이자보상배율(배)	5.8	8.6	8.0	8.2	5.8
자산구조(%)					
투하자본	77.7	82.3	88.3	92.9	81.3
현금+투자자산	22.3	17.7	11.7	7.1	18.7
자본구조(%)					
차입금	26.4	27.7	32.4	36.8	35.5
자기자본	73.6	72.3	67.6	63.2	64.5

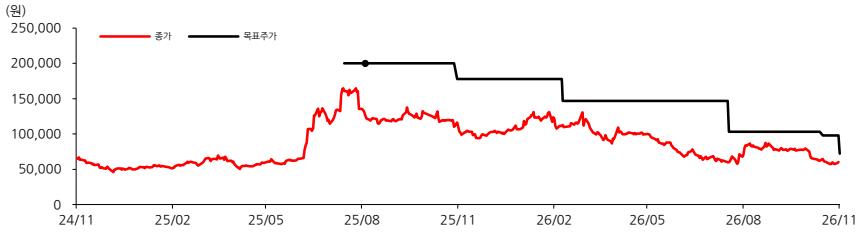
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 4 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (권지우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 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	2026.06.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	178,000	178,000	147,000	147,000	147,000	147,000
일 시	2026.07.21	2026.08.03	2026.09.15	2026.10.19	2026.10.27	2026.11.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	103,000	103,000	103,000	98,000	98,000	72,000

[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	-38.48	-26.29
2026.02.12	Buy	147,000	-38.95	-11.16
2026.07.21	Buy	103,000	-26.98	-14.95
2026.10.19	Buy	98,000	-39.02	-33.98
2026.11.04	Buy	72,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026 년 09 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%