



# BUY (유지)

# 풍산 (103140)

## 올해 사상최대 영업이익 달성 가시화

목표주가(12M) 160,000원  
현재주가(4.14) 100,700원

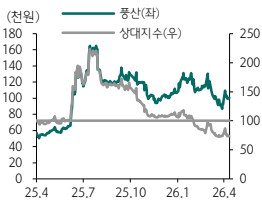
### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,967.75
52주 최고/최저(원)	165,000/54,100
시가총액(십억원)	2,822.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	466.4
60일 평균 거래대금(십억원)	53.9
외국인지분율(%)	10.24
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 4인	38.02
국민연금공단	8.19

### Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	6,024.2	6,281.2
영업이익(십억원)	355.5	372.3
순이익(십억원)	242.5	258.5
EPS(원)	8,652	9,224
BPS(원)	91,479	99,025

### Stock Price



### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,554.4	5,048.6	6,185.4	6,235.9
영업이익	323.8	297.4	395.2	362.0
세전이익	318.3	235.5	312.8	302.1
순이익	236.0	147.2	223.6	224.7
EPS	8,423	5,251	7,978	8,016
증감율	50.90	(37.66)	51.93	0.48
PER	5.93	20.28	12.47	12.41
PBR	0.63	1.29	1.12	1.05
EV/EBITDA	4.54	9.88	6.98	7.15
ROE	11.33	6.54	9.37	8.77
BPS	79,286	82,813	89,134	95,201
DPS	2,600	1,700	2,000	2,000

### 1분기 동가격 상승으로 호실적 기록 전망

2026년 1분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.5조원(YoY +25.5%, QoQ +1.8%)과 1,014억원(YoY +45.5%, QoQ +10.8%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 903억원을 상회할 것으로 예상된다.

1) 신동 판매량이 전분기대비 소폭 증가한 4.7만톤(YoY +5.2%, QoQ +0.4%)이 예상되는 가운데 2) 1분기 LME 전기동 평균 가격이 12,845불/톤(YoY +37.5%, QoQ +15.8%)을 기록하며 250억원 이상의 메탈 관련 이익이 발생한 것으로 추정된다. 3) 한편, 방산의 경우 계절적 비수기로 2,341억원(YoY +15.0%, QoQ -43.0%)의 매출이 예상되고 영업이익률은 4분기와 유사한 10% 초반을 기록할 전망이다. 4) 동가격 상승으로 PMX를 비롯한 해외 신동 관련 자회사들의 수익성도 전분기대비 개선될 것으로 예상된다.

### 2분기 동가격 다소 하락하겠지만 바닥 형성 전망

LME 전기동 가격은 1월말 사상최고치인 14,000불/톤 언저리를 기록한 이후 조정을 거치며 3월 중순에는 12,000불/톤을 하회했으나, 4월 중순 현재 12,000불/톤 중반을 기록 중이다. 연초 가격 급등은 지난해 가을부터 이어진 주요 광산들의 생산 차질과 동정광 T/C(제련수수료) 급락에 따른 공급 우려가 반영된 결과이다. 그러나 예상과는 달리 연말 연초 전세계 동정광 생산이 회복되었고, 특히 중국의 전기동 생산이 높은 수준을 유지하면서 글로벌 시장에서의 전기동 재고가 급증했다. 실제로 LME 전기동 재고는 거의 10년래 최고치를, 그리고 상해선물거래소 재고도 2월말 이후 30만톤을 지속적으로 상회하고 있다. 이는 Chifeng Jinjian II 등 지난해 말 가동을 개시한 중국 신규 공장들의 램프업 영향이 컸던 것으로 분석된다. 하지만 2분기는 정기 보수 확대로 중국 내 공급 감소가 예상되는 가운데 하반기로 갈수록 중국 고정투자 개선에 따른 수요 회복과 중국 정부의 “비철금속 성장 안정화 계획”에 따른 감산 효과가 가시화될 전망으로 4월 바닥 가능성이 높다고 판단된다. 2분기 평균 전기동 가격은 12,548불/톤(YoY +31.8%, QoQ -2.3%)로 예상되고 풍산의 영업이익은 802억원(YoY -14.4%, QoQ -21.0%)을 기록할 전망이다.

### 투자 의견 'BUY'와 목표주가 160,000원 유지

풍산에 대해 투자 의견 BUY와 목표주가 160,000원을 유지한다. 올해 방산 매출 증가(15%)가 예상되는 가운데 동가격 상승에 따른 대규모 메탈 관련 이익 발생 전망을 감안하면 올해 영업이익은 기존 사상최고치인 2024년을 크게 상회할 전망이다.



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com  
RA 김승규 sgkim@hanafn.com

**1분기 동가격 상승으로 호실적 기록 전망**

1Q26 영업이익 1,014억원(YoY +45.5%, QoQ +10.8%)으로 시장컨센서스 상회 예상

2026년 1분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.5조원(YoY +25.5%, QoQ +1.8%)과 1,014억원(YoY +45.5%, QoQ +10.8%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 903억원을 상회할 것으로 예상된다.

1) 신동 판매량이 전분기대비 소폭 증가한 4.7만톤(YoY +5.2%, QoQ +0.4%)이 예상되는 가운데 2) 1분기 LME 전기동 평균 가격이 12,845불/톤(YoY +37.5%, QoQ +15.8%)을 기록하며 250억원 이상의 메탈 관련 이익이 발생한 것으로 추정된다. 3) 한편, 방산의 경우 계절적 비수기로 2,341억원(YoY +15.0%, QoQ -43.0%)의 매출이 예상되고 영업이익률은 4분기와 유사한 10% 초반을 기록할 전망이다. 4) 동가격 상승으로 PMX를 비롯한 해외 신동 관련 자회사들의 수익성도 전분기대비 개선될 것으로 예상된다.

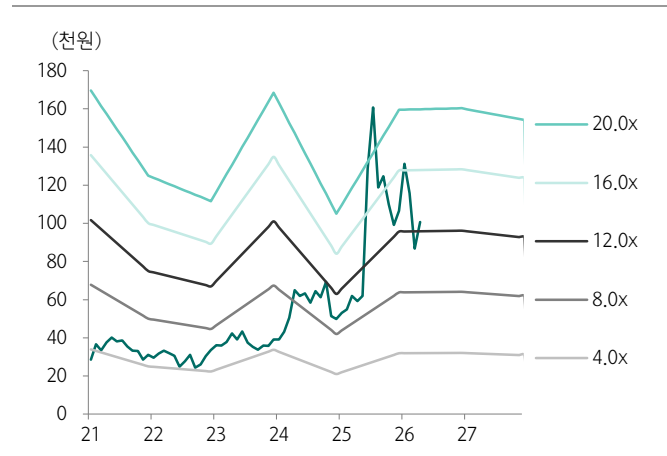
도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	1,155.9	1,294.0	1,174.2	1,424.5	1,450.6	1,536.3	1,517.7	1,680.9	5,048.6	6,185.4	6,235.9
YoY(%)	20.0	4.9	4.0	16.0	25.5	18.7	29.3	18.0	10.9	22.5	0.8
신동	952.3	948.6	947.3	1,013.6	1,216.5	1,169.0	1,216.7	1,218.3	3,861.8	4,820.6	4,775.5
방산	203.6	345.4	226.9	410.9	234.1	367.2	300.9	462.5	1,186.8	1,364.8	1,460.4
영업이익	69.7	93.6	42.6	91.5	101.4	80.2	96.4	117.3	297.4	395.2	362.0
YoY(%)	28.5	(42.0)	(42.7)	170.3	45.5	(14.3)	126.3	28.1	(8.1)	32.9	(8.4)
세전사업이익	57.8	77.4	40.7	59.6	77.7	48.6	95.3	91.2	235.5	312.8	302.1
순이익	41.6	64.2	32.6	8.8	66.3	39.3	73.7	44.2	147.2	223.6	224.7
영업이익률(%)	6.0	7.2	3.6	6.4	7.0	5.2	6.3	7.0	5.9	6.4	5.8
세전이익률(%)	5.0	6.0	3.5	4.2	5.4	3.2	6.3	5.4	4.7	5.1	4.8
순이익률(%)	3.6	5.0	2.8	0.6	4.6	2.6	4.9	2.6	2.9	3.6	3.6

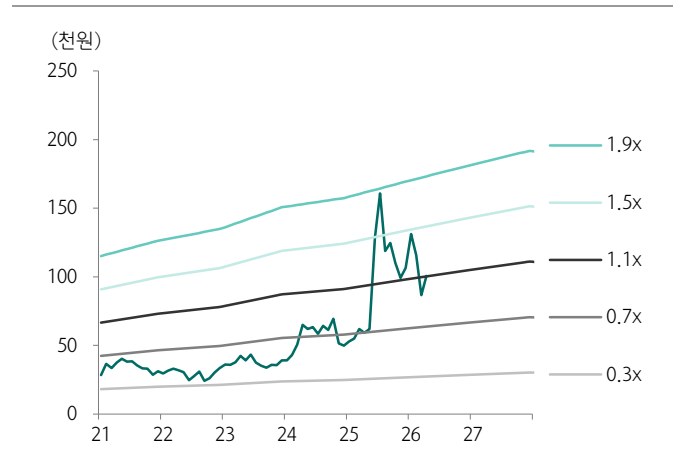
주: IFRS 연결 기준  
자료: 하나증권

도표 2. 풍산 PER밴드



자료: 하나증권

도표 3. 풍산 PBR밴드



자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>4,554.4</b>	<b>5,048.6</b>	<b>6,185.4</b>	<b>6,235.9</b>	<b>6,431.7</b>
매출원가	3,938.5	4,473.8	5,450.4	5,532.3	5,699.6
매출총이익	615.9	574.8	735.0	703.6	732.1
판매비	292.1	277.3	339.7	341.5	353.5
<b>영업이익</b>	<b>323.8</b>	<b>297.4</b>	<b>395.2</b>	<b>362.0</b>	<b>378.5</b>
금융손익	(28.4)	(31.1)	(36.2)	(34.8)	(32.2)
종속/관계기업손익	0.1	1.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	22.8	(31.8)	(46.2)	(25.1)	(35.2)
<b>세전이익</b>	<b>318.3</b>	<b>235.5</b>	<b>312.8</b>	<b>302.1</b>	<b>311.2</b>
법인세	82.3	88.4	89.2	77.4	95.1
계속사업이익	236.0	147.2	223.6	224.7	216.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>236.0</b>	<b>147.2</b>	<b>223.6</b>	<b>224.7</b>	<b>216.1</b>
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>236.0</b>	<b>147.2</b>	<b>223.6</b>	<b>224.7</b>	<b>216.1</b>
지배주주지분포괄이익	266.1	169.8	223.6	224.7	216.1
NOPAT	240.1	185.8	282.5	269.2	262.9
EBITDA	413.4	387.7	492.6	461.6	480.2
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	10.40	10.85	22.52	0.82	3.14
NOPAT증가율	34.96	(22.62)	52.05	(4.71)	(2.34)
EBITDA증가율	29.47	(6.22)	27.06	(6.29)	4.03
영업이익증가율	41.64	(8.15)	32.89	(8.40)	4.56
(지배주주)순이익증가율	50.90	(37.63)	51.90	0.49	(3.83)
EPS증가율	50.90	(37.66)	51.93	0.48	(3.82)
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	13.52	11.39	11.88	11.28	11.38
EBITDA이익률	9.08	7.68	7.96	7.40	7.47
영업이익률	7.11	5.89	6.39	5.81	5.88
계속사업이익률	5.18	2.92	3.61	3.60	3.36

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	8,423	5,251	7,978	8,016	7,710
BPS	79,286	82,813	89,134	95,201	100,962
CFPS	17,411	15,049	15,672	15,343	15,749
EBITDAPS	14,751	13,836	17,576	16,472	17,136
SPS	162,517	180,150	220,715	222,516	229,503
DPS	2,600	1,700	2,000	2,000	2,000
<b>추가지표(배)</b>					
PER	5.93	20.28	12.47	12.41	12.91
PBR	0.63	1.29	1.12	1.05	0.99
PCFR	2.87	7.08	6.35	6.49	6.32
EV/EBITDA	4.54	9.88	6.98	7.15	6.69
PSR	0.31	0.59	0.45	0.45	0.43
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	11.33	6.54	9.37	8.77	7.93
ROA	6.09	3.49	4.93	4.67	4.34
ROIC	11.22	7.48	10.73	9.89	9.50
부채비율	86.27	88.38	91.25	84.78	80.47
순부채비율	21.62	36.77	34.99	27.62	22.90
이자보상배율(배)	8.65	7.97	9.25	8.47	9.04

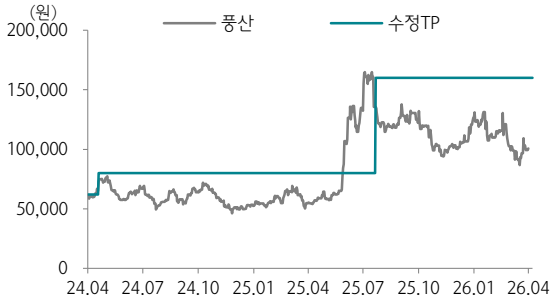
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>2,561.7</b>	<b>2,763.2</b>	<b>3,103.1</b>	<b>3,236.6</b>	<b>3,395.1</b>
금융자산	366.2	254.5	258.8	369.2	438.2
현금성자산	345.2	239.1	239.9	350.1	418.5
매출채권	602.4	797.1	912.8	920.3	949.2
재고자산	1,458.7	1,623.4	1,826.6	1,841.5	1,899.3
기타유동자산	134.4	88.2	104.9	105.6	108.4
<b>비유동자산</b>	<b>1,534.9</b>	<b>1,566.0</b>	<b>1,631.0</b>	<b>1,651.4</b>	<b>1,670.1</b>
투자자산	48.2	20.6	22.9	23.0	23.4
금융자산	45.0	16.3	17.6	17.7	17.9
유형자산	1,308.9	1,387.1	1,450.2	1,471.1	1,489.8
무형자산	12.6	18.1	17.6	17.2	16.7
기타비유동자산	165.2	140.2	140.3	140.1	140.2
<b>자산총계</b>	<b>4,096.6</b>	<b>4,329.2</b>	<b>4,734.0</b>	<b>4,888.0</b>	<b>5,065.2</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,358.5</b>	<b>1,450.3</b>	<b>1,623.0</b>	<b>1,645.4</b>	<b>1,695.2</b>
금융부채	596.9	674.1	679.4	694.3	715.3
매입채무	185.3	157.9	193.5	195.1	201.2
기타유동부채	576.3	618.3	750.1	756.0	778.7
<b>비유동부채</b>	<b>538.8</b>	<b>580.8</b>	<b>635.7</b>	<b>597.3</b>	<b>563.3</b>
금융부채	244.8	425.5	445.5	405.5	365.5
기타비유동부채	294.0	155.3	190.2	191.8	197.8
<b>부채총계</b>	<b>1,897.3</b>	<b>2,031.1</b>	<b>2,258.8</b>	<b>2,242.7</b>	<b>2,258.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>2,199.3</b>	<b>2,298.1</b>	<b>2,475.3</b>	<b>2,645.3</b>	<b>2,806.7</b>
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
자본조정	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)	(22.6)
기타포괄이익누계액	96.6	93.9	93.9	93.9	93.9
이익잉여금	1,490.7	1,592.2	1,769.4	1,939.4	2,100.8
<b>비배주주지분</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>	<b>0.0</b>
<b>자본총계</b>	<b>2,199.3</b>	<b>2,298.1</b>	<b>2,475.3</b>	<b>2,645.3</b>	<b>2,806.7</b>
순금융부채	475.5	845.1	866.1	730.7	642.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>39.9</b>	<b>(168.5)</b>	<b>214.4</b>	<b>255.0</b>	<b>228.2</b>
당기순이익	236.0	147.2	223.6	224.7	216.1
조정	147.0	81.6	43.9	38.5	44.1
감가상각비	89.6	90.3	97.3	99.6	101.7
외환거래손익	(14.6)	(2.2)	(6.9)	(6.4)	(3.1)
지분법손익	(0.1)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타	72.1	(5.5)	(46.5)	(54.7)	(54.5)
영업활동 자산부채 변동	(343.1)	(397.3)	(53.1)	(8.2)	(32.0)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(216.8)</b>	<b>(177.4)</b>	<b>(158.8)</b>	<b>(113.9)</b>	<b>(117.9)</b>
투자자산감소(증가)	(12.0)	28.7	(2.3)	(0.1)	(0.4)
자본증가(감소)	(195.9)	(184.7)	(160.0)	(120.0)	(120.0)
기타	(8.9)	(21.4)	3.5	6.2	2.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>135.9</b>	<b>257.9</b>	<b>25.3</b>	<b>(25.0)</b>	<b>(19.1)</b>
금융부채증가(감소)	135.9	257.9	25.3	(25.0)	(19.1)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증감</b>	<b>(41.1)</b>	<b>(88.0)</b>	<b>(36.7)</b>	<b>110.3</b>	<b>68.3</b>
Unlevered CFO	487.9	421.7	439.2	430.0	441.4
Free Cash Flow	(156.0)	(353.2)	54.4	135.0	108.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.4	BUY	160,000	-	-
25.5.2	1년 경과			
24.5.2	BUY	80,000	-25.25%	-3.38%
24.4.8	BUY	62,000	-1.96%	7.90%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2026년 4월 15일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.73%	3.27%	0.00%	100%

\* 기준일: 2026년 04월 12일