



BUY (유지)

목표주가(12M) 110,000원
현재주가(10.08) 65,600원

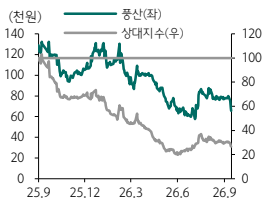
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,625.93
52주 최고/최저(원)	132,200/57,700
시가총액(십억원)	1,838.4
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	28,024.3
60일 평균 거래량(천주)	140.6
60일 평균 거래대금(십억원)	10.6
외국인지분율(%)	12.38
주요주주 지분율(%)	
풍산홀딩스 외 4 인	38.02
국민연금공단	8.22

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	6,165.3	6,507.0
영업이익(십억원)	429.9	393.3
순이익(십억원)	298.8	263.5
EPS(원)	10,676	9,487
BPS(원)	93,361	100,919

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,554.4	5,048.6	6,209.2	6,854.0
영업이익	323.8	297.4	434.6	385.0
세전이익	318.3	235.5	392.4	337.0
순이익	236.0	147.2	280.5	250.6
EPS	8,423	5,251	10,009	8,944
증감율	50.90	(37.66)	90.61	(10.64)
PER	5.93	20.28	6.55	7.33
PBR	0.63	1.29	0.72	0.67
EV/EBITDA	4.54	9.88	5.14	5.65
ROE	11.33	6.54	11.61	9.53
BPS	79,286	82,813	91,164	98,159
DPS	2,600	1,700	2,000	2,000



Analyst 박성봉 sbpark@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 12일 | 기업분석_ Earnings Preview

풍산 (103140)

여전한 저평가 구간

3분기 신동 양호, but 다소 아쉬운 방산 매출 전망

2026년 3분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.6조원(YoY +38.1%, QoQ +10.3%)과 964억원(YoY +126.5%, QoQ -23.0%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,114억원을 하회할 것으로 예상된다.

1) 신동 판매량은 전분기대비 소폭 감소한 4.5만톤(YoY -0.3%, QoQ -4.4%)이 예상되는 가운데 2) 3분기 LME 전기동 평균 가격이 14,104달러/톤(YoY +44.0%, QoQ +5.8%)을 기록하며 대략 100억원 이상의 메탈 관련 이익이 발생한 것으로 추정된다. 3) 한편, 방산은 중동 전쟁에 따른 수출 선적 지연과 내수의 경우 국내 일부 고객사의 내부 사정 및 정부의 수락 시험 지연 등의 영향으로 매출이 기존 가이드라인인 4,153억원을 하회하는 3,680억원(YoY +62.2%, QoQ +95.1%)에 그칠 전망이다. 4) 다만 내수보다는 상대적으로 수출 매출이 양호한 상황으로 전체 방산 이익률은 전분기대비 상승한 것으로 추정된다.

4분기에도 동가격 상승과 방산 매출 확대 전망

3분기 평균 14,104달러/톤을 기록했던 LME 전기동 가격은 10월 들어서도 14,000불/톤 중반을 지속 중이다. 9월 사상최고치인 14,912불/톤대비 소폭 하락했지만 여전히 높은 수준이 유지되고 있다. 단기적으로 미국의 전기동 관세 부과 우려로 전기동 가격의 변동성이 급격하게 확대된 가운데 주요 광산들의 생산 차질, 동정광 TC(제련수수료) 급락과 더불어 중국의 동 스크랩(공식적인 세금계산서를 보유한) 공급 부족에 따른 중국의 전기동 공급 축소 우려가 가격 상승의 원인으로 작용한 것으로 판단된다. 단기적으로 미국의 금리 인상 전망에 따른 달러 강세가 전기동뿐만 아니라 산업용 금속 가격에 전반적으로 부담으로 작용하겠지만 최근 칠레를 비롯한 주요 메이저 광산들의 파업 가능성이 부각되면서 전기동 가격 하방을 지지할 것으로 예상된다. 연말 이전에 미국의 전기동 관세 부과가 확정되지 않는다고 가정할 경우 4분기 전기동 평균 가격으로 14,780달러/톤을 제시한다. 동시에 4분기는 계절적으로 내수 방산 매출이 큰 폭으로 증가한다는 점을 감안하면 풍산의 4분기 영업이익은 1,227억원(YoY +34.1%, QoQ +27.3%)가 예상된다.

투자의견 'BUY'와 목표주가 110,000원 유지

풍산에 대해 투자의견 BUY와 목표주가 110,000원을 유지한다. 3분기 영업실적은 시장기대치를 하회할 것으로 예상되나 4분기 실적 개선이 가능할 것으로 예상되는 가운데 올해 연간 영업이익은 사상최고치를 기록할 전망이다. 그에 반해 현재 주가는 PBR 0.7배 수준으로 올해 예상 ROE 11.63% 감안 시, 저평가되었다고 판단된다.

3분기 신동 양호, but 다소 아쉬운 방산 매출 전망

3Q26 영업이익 964억원(YoY +126.5%, QoQ -23.0%)으로
시장컨센서스 하회 예상

2026년 3분기 풍산의 매출액과 영업이익은 각각 1.6조원(YoY +38.1%, QoQ +10.3%)과 964억원(YoY +126.5%, QoQ -23.0%)으로 영업이익은 시장컨센서스인 1,114억원을 하회할 것으로 예상된다.

1) 신동 판매량은 전분기대비 소폭 감소한 4.5만톤(YoY -0.3%, QoQ -4.4%)이 예상되는 가운데 2) 3분기 LME 전기동 평균 가격이 14,104달러/톤(YoY +44.0%, QoQ +5.8%)을 기록하며 대략 100억원 이상의 메탈 관련 이익이 발생한 것으로 추정된다. 3) 한편, 방산은 중동 전쟁에 따른 수출 선적 지연과 내수의 경우 국내 일부 고객사의 내부 사정 및 정부의 수락 시험 지연 등의 영향으로 매출이 기존 가이던스인 4,153억원을 하회하는 3,680억원(YoY +62.2%, QoQ +95.1%)의 매출에 그칠 전망이다. 다만 4) 내수보다는 상대적으로 수출 매출이 양호한 상황으로 이익률은 전분기대비 상승한 것으로 추정된다.

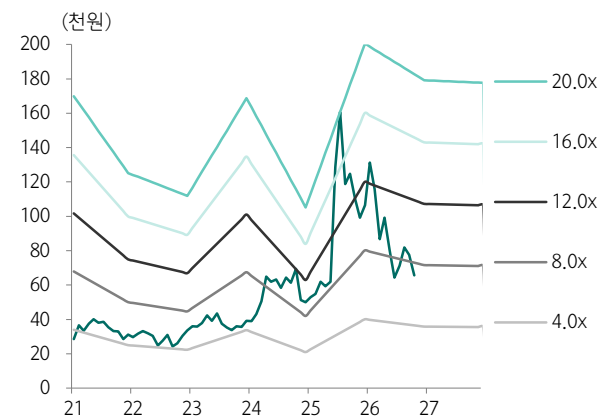
도표 1. 풍산 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	1,155.9	1,294.0	1,174.2	1,424.5	1,270.9	1,470.3	1,621.1	1,847.0	5,048.6	6,209.2	6,854.0
YoY(%)	20.0	4.9	4.0	16.0	9.9	13.6	38.1	29.7	10.9	23.0	10.4
신동	952.3	948.6	947.3	1,013.6	1,114.2	1,281.7	1,253.1	1,314.5	3,861.8	4,963.1	5,508.2
방산	203.6	345.4	226.9	410.9	156.7	188.6	368.0	532.8	1,186.8	1,246.1	1,345.8
영업이익	69.7	93.6	42.6	91.5	90.2	125.2	96.4	122.7	297.4	434.6	385.0
YoY(%)	28.5	(42.0)	(42.7)	170.3	29.3	33.8	126.5	34.1	(8.1)	46.1	(11.4)
세전사업이익	57.8	77.4	40.7	59.6	101.1	109.0	85.2	97.1	235.5	392.4	337.0
순이익	41.6	64.2	32.6	8.8	78.0	82.5	58.1	61.9	147.2	280.5	250.6
영업이익률(%)	6.0	7.2	3.6	6.4	7.1	8.5	5.9	6.6	5.9	7.0	5.6
세전이익률(%)	5.0	6.0	3.5	4.2	8.0	7.4	5.3	5.3	4.7	6.3	4.9
순이익률(%)	3.6	5.0	2.8	0.6	6.1	5.6	3.6	3.4	2.9	4.5	3.7

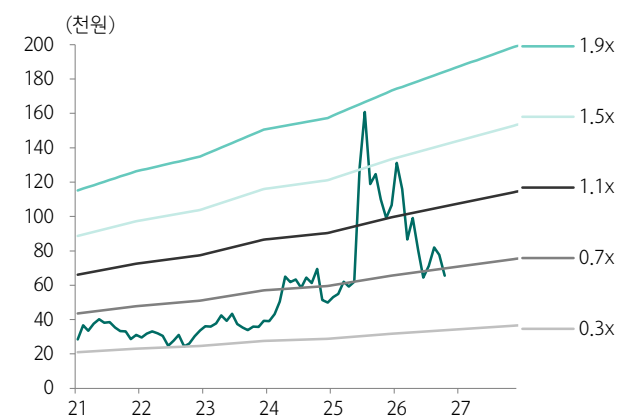
주: IFRS 연결 기준
자료: 하나증권

도표 2. 풍산 PER밴드



자료: 하나증권

도표 3. 풍산 PBR밴드



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
매출액	4,554.4	5,048.6	6,209.2	6,854.0	7,126.2	
매출원가	3,938.5	4,473.8	5,421.8	6,080.8	6,315.1	
매출총이익	615.9	574.8	787.4	773.2	811.1	
판매비	292.1	277.3	352.9	388.3	400.3	
영업이익	323.8	297.4	434.6	385.0	410.8	
금융손익	(28.4)	(31.1)	(35.9)	(36.2)	(35.4)	
종속/관계기업손익	0.1	1.0	0.0	0.0	0.0	
기타영업외손익	22.8	(31.8)	(6.2)	(11.8)	(17.4)	
세전이익	318.3	235.5	392.4	337.0	357.9	
법인세	82.3	88.4	111.9	86.4	109.4	
계속사업이익	236.0	147.2	280.5	250.6	248.6	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	236.0	147.2	280.5	250.6	248.6	
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
지배주주순이익	236.0	147.2	280.5	250.6	248.6	
지배주주지분포괄이익	266.1	169.8	280.5	250.6	248.6	
NOPAT	240.1	185.8	310.6	286.3	285.2	
EBITDA	413.4	387.7	534.9	487.4	514.9	
성장성(%)						
매출액증가율	10.40	10.85	22.99	10.38	3.97	
NOPAT증가율	34.96	(22.62)	67.17	(7.82)	(0.38)	
EBITDA증가율	29.47	(6.22)	37.97	(8.88)	5.64	
영업이익증가율	41.64	(8.15)	46.13	(11.41)	6.70	
(지배주주)순이익증가율	50.90	(37.63)	90.56	(10.66)	(0.80)	
EPS증가율	50.90	(37.66)	90.61	(10.64)	(0.84)	
수익성(%)						
매출총이익률	13.52	11.39	12.68	11.28	11.38	
EBITDA이익률	9.08	7.68	8.61	7.11	7.23	
영업이익률	7.11	5.89	7.00	5.62	5.76	
계속사업이익률	5.18	2.92	4.52	3.66	3.49	

투자지표		2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)						
EPS		8,423	5,251	10,009	8,944	8,869
BPS		79,286	82,813	91,164	98,159	105,079
CFPS		17,411	15,049	18,610	16,737	17,621
EBITDAPS		14,751	13,836	19,087	17,390	18,374
SPS		162,517	180,150	221,567	244,575	254,286
DPS		2,600	1,700	2,000	2,000	2,000
주가지표(배)						
PER		5.93	20.28	6.55	7.33	7.40
PBR		0.63	1.29	0.72	0.67	0.62
PCFR		2.87	7.08	3.52	3.92	3.72
EV/EBITDA		4.54	9.88	5.14	5.65	5.15
PSR		0.31	0.59	0.30	0.27	0.26
재무비율(%)						
ROE		11.33	6.54	11.61	9.53	8.80
ROA		6.09	3.49	6.15	5.06	4.76
ROIC		11.22	7.48	11.73	10.19	9.78
부채비율		86.27	88.38	89.37	87.44	82.66
순부채비율		21.62	36.77	33.32	31.05	25.52
이자보상배율(배)		8.65	7.97	10.17	8.88	9.52

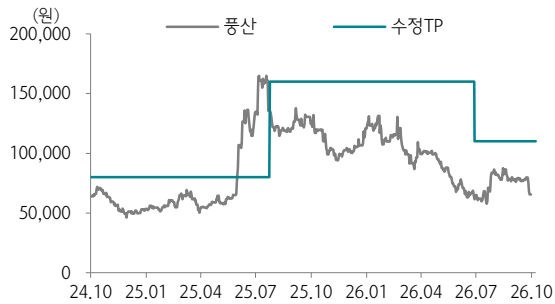
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	2,561.7	2,763.2	3,137.3	3,436.9	3,644.1	
금융자산	366.2	254.5	281.2	285.7	368.4	
현금성자산	345.2	239.1	262.2	264.7	346.6	
매출채권	602.4	797.1	916.6	1,011.8	1,052.0	
재고자산	1,458.7	1,623.4	1,834.2	2,024.7	2,105.1	
기타유동자산	134.4	88.2	105.3	114.7	118.6	
비유동자산	1,534.9	1,566.0	1,658.0	1,677.0	1,693.4	
투자자산	48.2	20.6	22.9	24.2	24.8	
금융자산	45.0	16.3	17.7	18.4	18.7	
유형자산	1,308.9	1,387.1	1,477.2	1,495.3	1,511.6	
무형자산	12.6	18.1	17.6	17.2	16.7	
기타비유동자산	165.2	140.2	140.3	140.3	140.3	
자산총계	4,096.6	4,329.2	4,795.3	5,113.8	5,337.5	
유동부채	1,358.5	1,450.3	1,626.7	1,769.4	1,830.7	
금융부채	596.9	674.1	679.5	727.2	748.5	
매입채무	185.3	157.9	194.2	214.4	222.9	
기타유동부채	576.3	618.3	753.0	827.8	859.3	
비유동부채	538.8	580.8	636.5	616.3	584.6	
금융부채	244.8	425.5	445.5	405.5	365.5	
기타비유동부채	294.0	155.3	191.0	210.8	219.1	
부채총계	1,897.3	2,031.1	2,263.1	2,385.7	2,415.4	
지배주주지분	2,199.3	2,298.1	2,532.2	2,728.2	2,922.1	
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	1,826.3	2,022.3	2,216.2	
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자본총계	2,199.3	2,298.1	2,532.2	2,728.2	2,922.1	
순금융부채	475.5	845.1	843.8	847.0	745.6	

현금흐름표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
영업활동 현금흐름	39.9	(168.5)	269.8	186.7	250.6	
당기순이익	236.0	147.2	280.5	250.6	248.6	
조정	147.0	81.6	46.9	41.4	46.4	
감가상각비	89.6	90.3	100.3	102.3	104.1	
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)	(54.5)	(54.6)	
영업활동 자산부채 변동	(343.1)	(397.3)	(57.6)	(105.3)	(44.4)	
투자활동 현금흐름	(216.8)	(177.4)	(188.9)	(116.9)	(118.3)	
투자자산감소(증가)	(12.0)	28.7	(2.3)	(1.3)	(0.5)	
자본증가(감소)	(195.9)	(184.7)	(190.0)	(120.0)	(120.0)	
기타	(8.9)	(21.4)	3.4	4.4	2.2	
재무활동 현금흐름	135.9	257.9	25.4	7.7	(18.7)	
금융부채증가(감소)	135.9	257.9	25.4	7.7	(18.7)	
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	
현금의 증감	(41.1)	(88.0)	(14.3)	2.5	81.9	
Unlevered CFO	487.9	421.7	521.5	469.0	493.8	
Free Cash Flow	(156.0)	(353.2)	79.8	66.7	130.6	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

풍산



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.9	BUY	110,000		
25.8.4	BUY	160,000	-34.23%	-13.88%
25.5.2	1년 경과		-	-
24.5.2	BUY	80,000	-25.25%	-3.38%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 12일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박성봉)는 2026년 10월 12일 현재 해당회사의 유가 증권을 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 09일