

풍산 (103140)

3분기에 돌아올 실적 모멘텀, 그 이전의 Upside Risk는 뭘까?

철강/비철금속

Analyst 장재혁

jaehyeok.jang@meritz.co.kr

RA 김아현

ahyun.kim@meritz.co.kr

1Q26 Review: 메탈게인이 다 했다

연결영업이익 902억원(-1.5% QoQ, +29.3% YoY)으로, 컨센서스를 -8.4% 하회했다. 별도영업이익은 873억원(+21.2% QoQ, +95.2% YoY)으로 당사 예상치(808억원)를 상회했다. 별도 실적 호조의 원인은 신동 부문이다. 역사적으로 유례없는 QoQ 구리 가격 상승폭을 기록한 데다, 환율 또한 우호적이어서 분기 최대 영업이익, 방산 부문을 넘어서는 수익성을 기록했다. 방산 부문의 경우 내수는 수락시험 지연, 수출은 중동향 운송 지연으로 매출 지연이 발생하여 신동부문보다 낮은 영업이익과 수익성을 기록했다.

별도의 실적은 당사 예상치 대비 소폭 부진했다. 별도의 방산 자회사 PAC는 미국내 소구경탄 가격 상승으로 영업이익이 소폭 회복, 풍산FNS는 지난해 한 단계 올라선 실적 흐름을 올해도 유사하게 이어갈 수 있음을 확인했다. 신동 자회사(PMX, Siam)는 메탈 게인이 발생했으나 미실현이익이 차감된 영향으로 2분기로 이익이 지연되는 효과가 발생했다.

3분기에 돌아올 실적 모멘텀

구리 가격의 변화 추이, 그리고 방산 부문 매출 가이드언스를 고려하면, 연결실적은 2분기에 잠깐 쉬어가다, 3분기 실적 모멘텀이 돌아올 것으로 보인다. 동사는 이번 실적 발표를 통해 방산 부문 매출액은 1분기 1,567억, 2분기 약 2,800억, 하반기 9,300 억원으로 예상하며, 하반기로 갈수록 수출 비중이 늘어난다고 언급했다. 2Q26 방산 부문 영업이익은 당연히 전분기 대비 개선되겠으나, 1분기와 같은 신동부문의 메탈게인을 기대하기는 힘들다.

Upside Risk: 구리 가격과 미국 스포츠탄 업황

하반기 실적 모멘텀 이외 고려할 만한 두 가지 업사이드 리스크는 미국 스포츠탄 업황 개선과 구리 가격 급등 가능성이다. 1) 미국 스포츠탄은 관세와 원재료 부담을 배경으로 주요 업체의 가격 인상이 나타나고 있으며, 회사도 가격 인상이 PAC 및 방산 수익성에 일부 긍정적일 수 있다고 언급했다. 2) 구리 가격 역시 중동전쟁으로 인한 전세계적인 황-황산 쇼티지에 따른 SX-EW 공정(글로벌 광산 공급량 17% 차지)의 원가 부담이 상방 리스크로 작용할 수 있다.

Meritz Research 2026. 5. 4

Not Rated

적정주가 (12개월)

-

현재주가 (4.30)

99,200원

상승여력

-

표1 풍산 1Q26 영업이익, 컨센서스 하회

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,270.9	1,155.9	9.9	1,424.5	-10.8	1,446.5	-12.1	1,399.9	-9.2
영업이익	90.2	69.7	29.3	91.5	-1.5	98.9	-8.9	98.4	-8.4
세전이익	101.1	57.8	74.9	59.6	69.7	89.3	13.3	87.1	16.1
지배순이익	78.0	41.6	87.7	8.8	783.6	66.5	17.3	66.7	16.9
영업이익률(%)	7.1	6.0		6.4		6.8		7.0	
세전이익률(%)	8.0	5.0		4.2		6.2		6.2	
순이익률(%)	6.1	3.6		0.6		4.6		4.8	

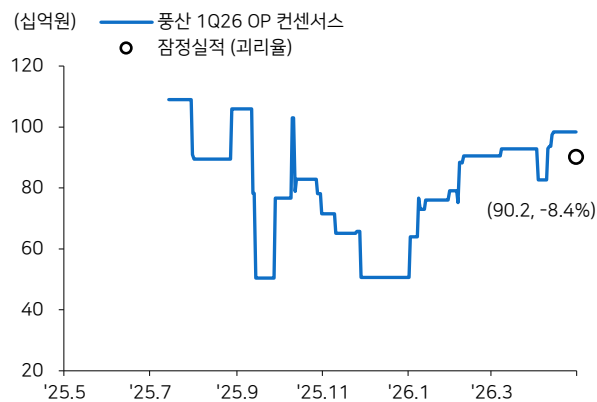
자료: 풍산, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표2 2026년 영업이익 컨센서스 상회 전망

(십억원)	2026E	2025	(% YoY)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	6,217.4	5,048.6	23.2	6,124.7	1.5	6003.4	3.6
영업이익	374.7	297.4	26.0	358.4	4.6	363.4	3.1
세전이익	351.4	235.5	49.2	318.9	10.2	332.0	5.8
지배순이익	270.9	147.2	84.1	237.6	14.0	248.9	8.8
영업이익률(%)	6.0	5.9		5.9		6.1	
세전이익률(%)	5.7	4.7		5.2		5.5	
순이익률(%)	4.4	2.9		3.9		4.1	

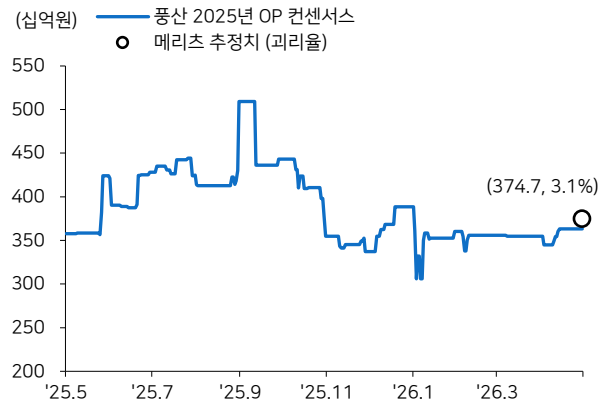
자료: 풍산, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26 분기 영업이익, 컨센서스 -8.4% 하회



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 연간 영업이익, 컨센서스 3.1% 상회



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표3 풍산 실적 Snapshot

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액		1,155.9	1,294.0	1,174.2	1,424.5	1,270.9	1,574.0	1,645.7	1,726.9	5,048.6	6,217.4	6,822.9
	별도	826.4	1,014.0	871.4	1,137.3	968.8	1,177.9	1,315.1	1,411.0	3,849.1	4,872.9	5,334.9
	신동	622.8	668.6	644.5	726.4	812.1	908.1	875.2	905.4	2,662.4	3,500.9	3,826.0
	방산	203.6	345.4	226.9	410.9	156.7	269.8	440.0	505.5	1,186.8	1,372.0	1,509.0
	내수	118.3	147.7	113.3	241.7	72.0	132.1	279.0	314.1	621.0	797.2	779.7
	수출	85.3	197.7	113.6	169.2	84.7	137.7	160.9	191.5	565.8	574.8	729.2
	별도외	329.5	280.0	302.8	287.2	302.1	396.1	330.5	315.9	953.5	1,115.8	1,024.7
	PMX	212.3	210.9	173.3	191.2	258.2	267.8	225.2	219.5	787.7	970.7	1,007.5
	Siam	88.6	80.0	78.9	79.4	107.3	100.3	93.3	86.5	326.8	387.4	396.5
	기타	28.7	-10.9	50.6	16.5	-63.4	27.9	11.9	9.9	85.0	-13.6	83.9
영업이익		69.7	93.6	42.6	91.5	90.2	85.0	96.0	103.6	297.4	374.7	375.1
	별도	44.7	88.0	42.4	72.0	87.3	66.0	89.6	101.6	247.2	344.5	326.2
	신동	17.4	16.7	9.9	25.6	79.9	14.4	16.3	16.7	69.6	127.4	64.1
	방산	27.3	71.2	32.4	46.4	7.4	51.6	73.3	84.9	177.3	217.1	262.1
	별도외	25.0	5.6	0.2	19.5	2.9	19.0	6.4	2.0	50.3	30.3	48.9
영업이익률 (%)		6.0	7.2	3.6	6.4	7.1	5.4	5.8	6.0	5.9	6.0	5.5
세전이익		57.8	77.4	40.7	59.6	101.1	78.0	82.6	89.7	235.5	351.4	323.2
지배주주순이익		41.6	64.2	32.6	8.8	78.0	60.2	63.7	69.1	147.2	270.9	249.2
지배주주순이익률 (%)		3.6	5.0	2.8	0.6	6.1	3.8	3.9	4.0	2.9	4.4	3.7
판매량												
별도 - 신동	(천톤)	44.4	47.0	45.4	46.5	43.9	47.5	45.1	45.8	183.2	182.3	186.1
PMX	(천톤)	16.7	17.1	14.2	13.6	16.4	16.8	14.0	13.3	61.7	60.5	59.3
Siam	(천톤)	6.2	5.8	5.3	4.9	6.2	5.7	5.3	4.8	22.2	22.0	21.8
환율, 구리 가격												
환율 (분기평균)	(원/달러)	1,453	1,404	1,385	1,451	1,465	1,450	1,420	1,420	1,423	1,439	1,410
환율 (1개월 래깅)	(원/달러)	1,445	1,432	1,377	1,424	1,458	1,450	1,420	1,420	1,420	1,437	1,410
구리 (분기평균)	(달러/톤)	9,343	9,500	9,802	11,107	12,758	13,145	13,490	13,750	9,938	13,286	14,401
구리 (1개월 래깅)	(달러/톤)	9,094	9,454	9,772	10,541	12,588	12,850	13,410	13,670	9,715	13,129	14,319
구리 (분기평균)	(천원/톤)	13,573	13,339	13,578	16,116	18,693	19,060	19,155	19,524	14,151	19,108	20,305
QoQ Δ	(천원/톤)	+739	-234	+240	+2,537	+2,577	+367	+95	+369			
구리 (1개월 래깅)	(천원/톤)	13,143	13,537	13,459	15,014	18,351	18,632	19,042	19,411	13,788	18,859	20,190
QoQ Δ	(천원/톤)	+451	+394	-78	+1,554	+3,337	+281	+410	+369			

자료: Bloomberg, QuantiWise, 풍산, DART, 메리츠증권 리서치센터

Company Data

풍산 (103140)

KOSPI	6,598.87pt
시가총액	27,800억원
발행주식수	2,802만주
유동주식비율	59.45%
외국인비중	10.69%
52주 최고/최저가	165,000원/57,300원
평균거래대금	469.9억원

주요주주(%)

풍산홀딩스 외 4 인	38.02
국민연금공단	8.19

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	10.6	-17.2	67.3
상대주가	-11.6	-48.7	-35.2

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	4,554.4	323.8	236.1	8,423	50.9	78,479	5.9	0.6	4.5	11.3	86.3
2025	5,048.6	297.4	147.2	5,251	-37.7	82,005	20.3	1.3	9.9	6.5	88.4
2026E	6,217.4	374.7	270.9	9,668	84.1	90,016	10.3	1.1	8.0	11.2	89.9
2027E	6,822.9	375.1	249.2	8,891	-8.0	97,250	11.2	1.0	7.8	9.5	84.8
2028E	7,282.3	407.9	275.8	9,843	10.7	105,436	10.1	0.9	7.2	9.7	81.3

풍산 (103140)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,554.4	5,048.6	6,217.4	6,822.9	7,282.3
매출액증가율(%)	10.4	10.9	23.2	9.7	6.7
매출원가	3,938.5	4,473.8	5,517.1	6,109.0	6,519.7
매출총이익	615.9	574.8	700.3	713.8	762.6
판매관리비	292.2	277.3	325.6	338.7	354.7
영업이익	323.8	297.4	374.7	375.1	407.9
영업이익률(%)	7.1	5.9	6.0	5.5	5.6
금융손익	-28.4	-31.1	-29.0	-29.7	-27.9
종속/관계기업손익	0.1	1.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	22.8	-31.8	5.6	-22.3	-22.3
세전계속사업이익	318.3	235.5	351.4	323.2	357.8
법인세비용	82.3	88.4	80.5	74.0	81.9
당기순이익	236.1	147.2	270.9	249.2	275.8
지배주주지분 순이익	236.1	147.2	270.9	249.2	275.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	39.9	-168.5	34.4	221.3	233.9
당기순이익(손실)	236.1	147.2	270.9	249.2	275.8
유형자산상각비	89.0	89.8	98.3	101.9	105.2
무형자산상각비	0.6	0.5	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-343.1	-397.3	-334.8	-129.8	-147.2
투자활동 현금흐름	-216.8	-177.4	-137.6	-133.9	-134.1
유형자산의증가(CAPEX)	-195.9	-184.7	-132.2	-131.8	-131.7
투자자산의감소(증가)	-11.9	28.7	-2.2	-0.8	-0.9
재무활동 현금흐름	90.0	278.5	-6.5	-79.5	-44.2
차입금의 증감	135.9	257.9	40.0	-33.1	2.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-62.7	-106.1	-109.6	8.0	55.6
기초현금	407.9	345.2	239.1	129.5	137.4
기말현금	345.2	239.1	129.5	137.4	192.9

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,561.7	2,763.2	3,189.3	3,405.0	3,696.1
현금및현금성자산	345.2	239.1	129.5	137.4	192.9
매출채권	602.4	797.1	966.3	1,031.9	1,106.3
재고자산	1,458.7	1,623.4	1,967.9	2,101.5	2,253.1
비유동자산	1,534.9	1,566.0	1,602.1	1,632.7	1,660.1
유형자산	1,308.9	1,387.1	1,421.0	1,450.9	1,477.3
무형자산	12.6	18.1	18.1	18.0	18.0
투자자산	48.2	20.6	22.8	23.6	24.5
자산총계	4,096.6	4,329.2	4,791.4	5,037.7	5,356.2
유동부채	1,358.5	1,450.3	1,655.0	1,685.8	1,760.5
매입채무	185.3	157.9	191.5	204.5	219.2
단기차입금	392.8	535.4	570.4	535.4	535.4
유동성장기부채	196.0	115.3	115.3	115.3	115.3
비유동부채	538.8	580.8	613.7	626.5	641.0
사채	149.6	279.4	279.4	279.4	279.4
장기차입금	90.4	142.2	142.2	142.2	142.2
부채총계	1,897.3	2,031.1	2,268.7	2,312.3	2,401.5
자본금	140.1	140.1	140.1	140.1	140.1
자본잉여금	494.5	494.5	494.5	494.5	494.5
기타포괄이익누계액	96.6	93.9	93.9	93.9	93.9
이익잉여금	1,490.7	1,592.2	1,816.7	2,019.5	2,248.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,199.3	2,298.1	2,522.6	2,725.4	2,954.8

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	162,517	180,150	221,859	243,462	259,857
EPS(지배주주)	8,423	5,251	9,668	8,891	9,843
CFPS	17,411	15,049	17,223	16,372	17,660
EBITDAPS	14,751	13,836	16,879	17,024	18,312
BPS	78,479	82,005	90,016	97,250	105,436
DPS	2,600	1,700	1,700	1,700	1,700
배당수익률(%)	5.2	1.6	1.7	1.7	1.7
Valuation(Multiple)					
PER	5.9	20.3	10.3	11.2	10.1
PCR	2.9	7.1	5.8	6.1	5.6
PSR	0.3	0.6	0.4	0.4	0.4
PBR	0.6	1.3	1.1	1.0	0.9
EBITDA(십억원)	413.4	387.7	473.0	477.1	513.2
EV/EBITDA	4.5	9.9	8.0	7.8	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.3	6.5	11.2	9.5	9.7
EBITDA 이익률	9.1	7.7	7.6	7.0	7.0
부채비율	86.3	88.4	89.9	84.8	81.3
금융비용부담률	0.8	0.7	0.6	0.6	0.5
이자보상배율(x)	8.6	8.0	9.6	9.5	10.7
매출채권회전율(x)	8.1	7.2	7.1	6.8	6.8
재고자산회전율(x)	3.4	3.3	3.5	3.4	3.3

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
