

삼양컴텍 (484590)

계속해서 성장하는 필수 방산 기자재

2026년 4월 21일

✓ 투자판단	Not Rated	✓ 목표주가	-
✓ 상승여력	-	✓ 현재주가 (4월 20일)	12,380 원

[방위산업]

이지한 연구원
✉ leews307@shinhan.com

이동현 연구위원
✉ Idh@shinhan.com

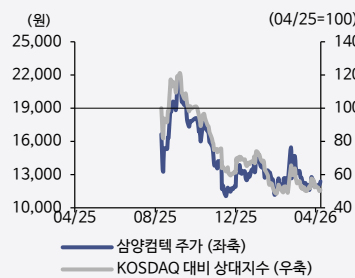
Revision

실적추정치	NR
Valuation	NR

시가총액	510.2십억원
발행주식수(유동비율)	41.2 백만주 (40.5%)
52주 최고가/최저가	21,550 원/11,060 원
일평균 거래액 (60일)	9,724 백만원
외국인 지분율	5.0%
주요주주 (%)	
계오홀딩스 외 4인	44.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(4.0)	(10.0)	0.0	(7.6)
상대	(6.7)	(26.5)	0.0	(25.3)

주가



신한생각 이익률은 이미 방산업체를 넘어섰다

2025년 기준 영업이익률 17.2%를 기록. 한화에어로(11.4%), LIG D&A (7.5%), 한국항공우주(7.3%), 엠앤씨솔루션(13.9%) 등 방산업체 대비 높은 이익률 달성. 외형 성장과 수출 본격화에 따른 영향으로 판단. 현재 구미 3공장 증설 중으로 2026년 상반기말 완료 예정, 하반기부터 캐파 확장

4Q25 Review: 전분기대비 외형과 수익성 성장

[4Q25 실적] 매출액 524억원(+42.9%, 전분기대비, 2025년 8월 상장), 영업이익 82.3억원(+64.7%), 영업이익률 15.7% 기록. 수출 매출액은 296억원(3분기 135억원)으로 수출 비중 56.5%(3분기 수출 비중 36.7%). 2025년 연간으로는 매출액 1,546억원(+9.2%, 전년대비), 영업이익 266억원(+47.5%). 수출 매출액 538억원으로 수출 비중 34.8% 차지

국내 시장에서의 독점적 입지로 수출까지 확대되는 국면. 국내 주요 방산 체계종합업체에 전자 특수장갑, 장갑차/전술차량 부가장갑, 방탄 세라믹 소재 공급. K2 전차 장갑이 주요 품목. 수출 확장이 중요한 요소이며 폴란드 K2 수출 1차 180대, 2차 180대, 향후 잔여 640대, 그 외 이라크, 페루, 루마니아 K2 등 해외 수출 파이프라인들 기대

Valuation & Risk: 해외 수출 본격화

K2 전차 장갑이 주요 매출처이며 그 외 다양한 수출 확대 기대. 현재로서는 국내 주요 체계업체량 물량이 많기 때문에 해외 직수출 수준의 성장 속도와 확대폭 꾸준히 모니터링 필요. 수출은 내수보다 더 높은 마진률이 기대되기 때문에 수출 확대시 수익성도 더 성장할 여력 있음. 루마니아 차기 전차 250대 도입 추진 중(라인메탈, KNDS, 현대로템 경쟁) 이라크와 모로코도 K2 전차 도입 추진 중. 페루 K2 전차 54대 도입 총괄합의서 체결

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	141.6	18.1	16.5	0.0	36.4	0.0	2.4	-
2025	154.6	26.6	22.7	20.0	21.6	3.4	14.1	-
2026F	179.9	32.5	32.5	15.7	18.8	2.7	11.1	-
2027F	208.5	38.5	39.5	12.9	18.9	2.2	9.3	-
2028F	236.2	44.7	46.7	10.9	18.5	1.9	7.6	-

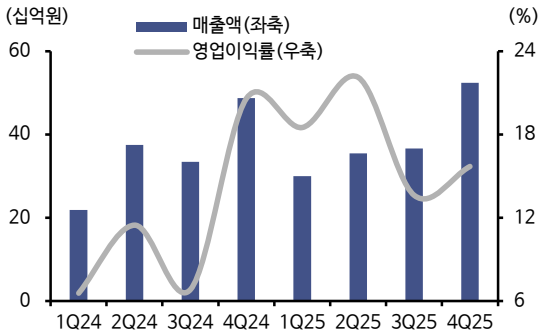
자료: 회사 자료, 신한투자증권

영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	30.0	35.5	36.7	52.4	33.6	40.1	42.2	63.9	141.6	154.6	179.9
YoY	37.4	(5.4)	9.5	7.6	12.0	13.0	15.0	22.0	70.5	9.2	16.3
영업이익	5.6	7.8	5.0	8.2	5.9	7.1	6.2	13.4	18.1	26.6	32.5
YoY	287.3	82.4	118.6	(18.0)	5.5	(10.1)	24.0	62.4	161.1	47.5	22.0
이익률	18.5	22.1	13.6	15.7	17.4	17.6	14.7	20.9	12.8	17.2	18.1
세전이익	5	8	4	8	6	8	7	14	17	25	34
이익률	18.1	21.3	12.1	14.5	18.4	18.8	15.8	21.6	11.8	16.2	19.0
지배순이익	4	6	4	9	5	7	6	14	16	23	33
이익률	12.9	16.5	9.6	17.9	16.2	17.3	15.1	21.5	11.6	14.7	18.1

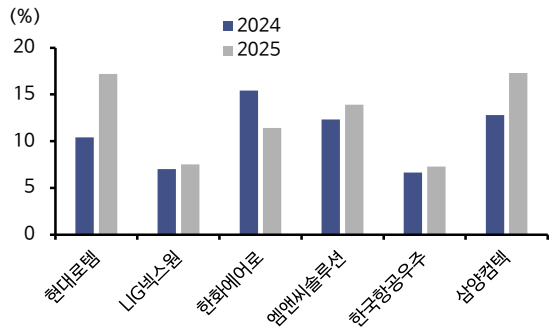
자료: 신한투자증권 추정 / 주: 수출 및 내수 매출액 2Q25 누적

삼양컴텍 분기 매출액, 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

방산업체 영업이익률 비교



자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼양컴텍 제품 라인업 포트폴리오



자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼양컴텍 제품 라인업 (방탄/방호)

Global No.1 방탄·방호 솔루션



주요 방탄/방호 장비 라인업



자료: 회사 자료, 신한투자증권

삼양컴텍 제품 라인업 (항공)

수리온 헬기 부품



소형 무장헬기(LAH)



복합 소재



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	161.4	239.7	293.7	351.7	404.3
유동자산	65.3	140.6	196.8	256.4	310.1
현금및현금성자산	1.5	5.7	32.3	58.9	80.1
매출채권	19.1	33.7	41.1	49.4	57.5
재고자산	41.2	48.1	58.6	70.4	82.0
비유동자산	96.1	99.1	96.9	95.3	94.2
유형자산	73.4	74.0	73.0	72.0	71.2
무형자산	9.7	8.6	6.5	4.9	3.7
투자자산	2.5	4.0	4.9	5.9	6.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	108.0	83.2	104.7	123.2	129.1
유동부채	91.9	65.1	86.6	105.0	110.9
단기차입금	30.8	11.8	21.8	27.5	20.8
매입채무	2.0	8.4	10.3	12.3	14.4
유동성장기부채	17.7	1.2	1.2	1.2	1.2
비유동부채	16.2	18.1	18.1	18.2	18.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	14.5	17.8	17.8	17.8	17.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	53.4	156.5	189.0	228.5	275.2
자본금	16.0	21.1	21.1	21.1	21.1
자본잉여금	12.6	83.8	83.8	83.8	83.8
기타자본	(1.2)	3.7	3.7	3.7	3.7
기타포괄이익누계액	3.9	4.9	4.9	4.9	4.9
이익잉여금	22.1	43.1	75.6	115.1	161.8
지배주주지분	53.4	156.5	189.0	228.5	275.2
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	63.0	30.8	40.8	46.5	39.8
*순차입금(순현금)	60.1	(26.2)	(54.1)	(87.6)	(127.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	(6.9)	17.7	34.2	38.9	45.0
당기순이익	16.5	22.7	32.5	39.5	46.7
유형자산상각비	6.5	6.5	6.4	5.5	4.7
무형자산상각비	0.6	2.3	2.1	1.6	1.2
외화환산손실(이익)	0.9	(0.6)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(33.6)	(21.3)	(6.9)	(7.6)	(7.5)
(법인세납부)	0.0	(0.4)	(1.7)	(1.8)	(2.1)
기타	2.2	8.6	1.8	1.7	2.0
투자활동으로인한현금흐름	(19.5)	(57.9)	(17.6)	(18.0)	(17.2)
유형자산증가(CAPEX)	(19.2)	(7.4)	(5.4)	(4.5)	(3.8)
유형자산감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(1.5)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(0.0)	(0.7)	(0.9)	(1.0)	(1.0)
기타	1.2	(49.1)	(11.3)	(12.5)	(12.4)
FCF	1.0	13.3	27.1	31.7	37.2
재무활동으로인한현금흐름	18.4	44.4	10.0	5.7	(6.7)
차입금증가(감소)	19.4	(31.3)	10.0	5.7	(6.7)
자기주식처분(취득)	0.0	1.6	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(1.0)	74.1	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(8.0)	4.2	26.6	26.7	21.1
기초현금	9.5	1.5	5.7	32.3	59.0
기말현금	1.5	5.7	32.3	59.0	80.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

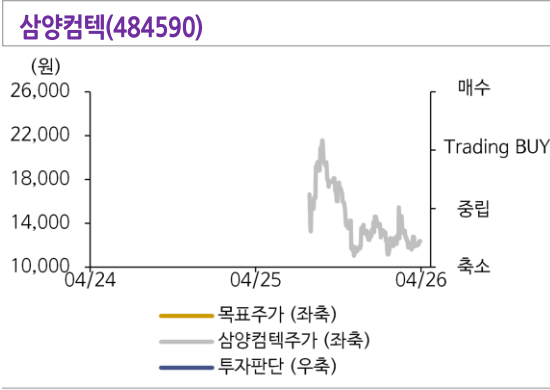
12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	141.6	154.6	179.9	208.5	236.2
증감률 (%)	70.5	9.2	16.3	15.9	13.3
매출원가	117.3	120.0	138.0	159.0	179.0
매출총이익	24.3	34.6	41.8	49.4	57.2
매출총이익률 (%)	17.2	22.4	23.3	23.7	24.2
판매관리비	6.3	7.9	9.3	10.9	12.5
영업이익	18.1	26.6	32.5	38.5	44.7
증감률 (%)	161.1	47.5	22.0	18.5	16.1
영업이익률 (%)	12.8	17.2	18.1	18.5	18.9
영업외손익	(1.3)	(1.6)	1.7	2.8	4.1
금융손익	(1.9)	(0.8)	1.7	2.8	4.1
기타영업외손익	0.6	(0.8)	0.0	0.0	0.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	16.8	25.0	34.2	41.3	48.8
법인세비용	0.3	2.4	1.7	1.8	2.1
계속사업이익	16.5	22.7	32.5	39.5	46.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.5	22.7	32.5	39.5	46.7
증감률 (%)	78.7	37.5	43.6	21.3	18.2
순이익률 (%)	11.6	14.7	18.1	18.9	19.8
(지배주주)당기순이익	16.5	22.7	32.5	39.5	46.7
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	15.6	23.7	32.5	39.5	46.7
(지배주주)총포괄이익	15.6	23.7	32.5	39.5	46.7
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	25.1	35.5	41.0	45.5	50.5
증감률 (%)	107.2	41.4	15.4	11.1	11.0
EBITDA 이익률 (%)	17.7	23.0	22.8	21.8	21.4

주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	515	640	790	958	1,133
EPS (지배순이익, 원)	515	640	790	958	1,133
BPS (자본총계, 원)	1,669	3,797	4,587	5,545	6,678
BPS (지배지분, 원)	1,669	3,797	4,587	5,545	6,678
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	20.0	15.7	12.9	10.9
PER (지배순이익, 배)	0.0	20.0	15.7	12.9	10.9
PBR (자본총계, 배)	0.0	3.4	2.7	2.2	1.9
PBR (지배지분, 배)	0.0	3.4	2.7	2.2	1.9
EV/EBITDA (배)	2.4	14.1	11.1	9.3	7.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	17.7	23.0	22.8	21.8	21.4
영업이익률 (%)	12.8	17.2	18.1	18.5	18.9
순이익률 (%)	11.6	14.7	18.1	18.9	19.8
ROA (%)	10.4	11.3	12.2	12.2	12.4
ROE (지배순이익, %)	36.4	21.6	18.8	18.9	18.5
ROIC (%)	18.9	21.9	26.7	30.6	34.0
안정성					
부채비율 (%)	202.2	53.2	55.4	53.9	46.9
순차입금비율 (%)	112.5	(16.8)	(28.6)	(38.3)	(46.4)
현금비율 (%)	1.7	8.8	37.3	56.1	72.2
이자보상배율 (배)	7.8	16.0	28.2	27.6	32.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	8.4	6.1	5.2	4.9	4.7
재고자산회수기간 (일)	107.3	105.4	108.3	112.9	117.7
매출채권회수기간 (일)	48.5	62.4	76.0	79.2	82.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이지한, 이동현)
- ◆ 상기 회사 삼양컴텍는 최근 1년 이내에 당사가 주권의 신규상장을 위한 대표주관회사 업무를 수행한 기업입니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당 조사분석자료는 당사가 대표주관사로 IPO를 실시한 기업(삼양컴텍)으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 17일 기준)

매수 (매수)	88.33%	Trading BUY (중립)	7.78%	중립 (중립)	3.89%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------