

삼양컴텍 (484590.KQ)

K2 전차 수요 증가 수혜 기대

국내 유일의 방탄 솔루션 기업으로 K2 전차 수요 증가에 따른 성장을 기대. 현재 구미공장 증설 중이며 완공 시 생산능력 20~30% 증가할 전망

Analyst 이재광

02) 2229-6783, jaekwang.rhee@nhsec.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

Not Rated

현재가 ('25/12/03)	11,770원
업종	코스닥 금속
KOSPI / KOSDAQ	4036.30 / 932.01
시가총액(보통주)	485십억원
발행주식수(보통주)	41.2백만주
52주 최고가('25/09/15)	21,550원
최저가('25/11/24)	11,060원
평균거래대금(60일)	16,711백만원
배당수익률('24)	0.00%
외국인지분율	5.6%
주요주주	
제오희딩스 외 4인	44.7%

주가상승률	3개월	6개월	12개월	
절대수익률 (%)	-63.1	-	-	
상대수익률 (%p)	-75.6	-	-	
	2021	2022	2023	2024
매출액	45	57	83	142
증감률	5.9	26.7	45.6	71.1
영업이익	1	1	7	18
증감률	-165.2	-48.9	885.7	162.3
영업이익률	3.0	1.2	8.3	12.7
(지배지분)순이익	1	-1	9	16
EPS	45	-18	288	515
증감률	136.8	적전	흑전	78.8
PER	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	N/A	N/A	N/A
EV/EBITDA	1.5	1.6	2.7	2.4
ROE	3.9	2.5	28.2	36.4
부채비율	148.0	205.8	321.3	202.2
순차입금	8	9	32	59

단위: 십억원, %, 원, 배
 주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
 자료: NH투자증권 리서치본부

국내 유일의 방탄/방호 전문업체

삼양컴텍은 국내 유일의 방탄/방호 전문업체로 K2 전차 특수장갑, 차륜형 장갑차 계열 부가장갑, 소형 전술차량 방호 키트 및 방탄/방호와 관련된 항공기 부품 등을 사실상 독점적으로 생산하고 있음. '25년 3분기 누적 기준 K2 전차 특수장갑 매출 비중 55.1%, 장갑차 부가장갑 및 전술차량 방호 키트 매출 비중 36.3%

폴란드 K2 전차 수출 증가가 실적 상승 견인 중

'22년 폴란드 K2 전차 수출 증가로 실적 급증. 매출 '23년 +41.7%, '24년 +70.5% 증가, '25년 3분기 누적으로도 전년비 10% 증가. 물량 증가에 따른 영업 레버리지 효과로 영업이익률도 '22년 3.3%에서 '25년 3분기 누적 기준 18%로 상승. 가동률 '22년 76% 였으나 '25년 3분기 누적 96.3%로 상승

생산능력 확대 중

증가하는 K2 전차 특수장갑 수요에 대응하기 위해 구미공장 증설 중. 투자액은 200억원이며 '26년 8월 완공 목표. 완공 시 구미공장 생산능력 20~30% 늘어날 전망. '25년 3분기 말 기준 수주잔고 2,160억원으로 '22년 말 대비 171% 증가. 이는 직전 4분기 매출 기준 약 1.4년치 일감에 해당

국내외에서 증가할 것으로 예상되는 K2 전차 수요



자료: 삼양컴텍, NH투자증권 리서치본부

Summary

삼양컴텍은 1962년 12월에 설립, 1973년 방위사업체로 지정된 방탄 및 방호 물품 제작 및 솔루션 제공 전문기업으로 2025년 8월 18일 코스닥 상장. 사업영역은 지상과 항공으로 구분. 지상 부문은 전차/장갑차 등 내/외부에 부착되어 관통을 방지하는 방탄 구조물 제작. 항공 부문은 회전익 비행체의 방탄판, 내추락 성능을 보유한 탑승용 좌석 등 항공기 부품 및 부속구조물 제작. K2전차, 소형전술차량의 장갑 제작과 관련하여 내수뿐 아니라 수출시장으로 영역을 확대하고 있음. 최대주주는 제오홀딩스 및 특수관계인 4인(지분율 44.69%)

Share price drivers/Earnings Momentum

- 글로벌 방산 수요 증가 및 지정학적 갈등 심화
- 고객사의 수주잔고 증가
- 해외 고객사향 직수출 기회 증가

Downside Risk

- 글로벌 평화 기조로 인한 지정학적 갈등 완화
- 해외 방산 수요 감소

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2025E	2026F	2025E	2026F	2025E	2026F
한화에어로스페이스	25.3	17.1	4.9	4.0	19.3	23.5
현대로템	23.3	17.6	6.3	4.7	27.1	26.8
한국항공우주	48.0	28.8	5.6	4.9	11.6	17.0
LIG 넥스원	26.1	20.6	5.6	4.6	21.5	22.3
한화시스템	42.6	33.7	2.5	2.3	5.8	6.9

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2020	2021	2022	2023	2024
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PBR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
PSR	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
ROE	2.2	3.9	2.5	28.2	36.4
ROIC	-3.1	2.2	3.5	4.2	18.5

자료: NH투자증권 리서치본부

Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

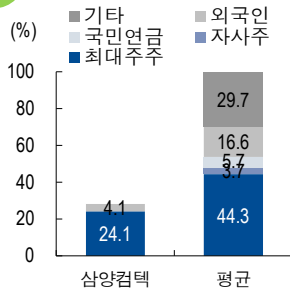
	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	33	41	46	42	42	45	57	83	142
영업이익	-4	-7	-5	-2	-2	1	1	7	18
영업이익률(%)	-12.0	-17.4	-11.1	-5.5	-3.7	2.3	3.3	8.3	12.8
세전이익	-4	-8	-3	4	1	1	-1	6	17
순이익	-4	-8	-3	4	1	1	-1	9	16
자배지분순이익	-4	-8	-3	4	1	1	-1	9	16
EBITDA	0	-3	0	2	3	5	6	12	25
CAPEX	2	5	5	1	2	2	11	36	19
Free Cash Flow	2	-10	-13	-8	10	13	1	-19	-26
EPS(원)	-135	-256	-89	132	19	43	-18	288	515
BPS(원)	1,307	1,052	981	921	833	864	822	1,224	1,735
DPS(원)	0	0	0	0	0	0	0	0	0
순차입금	25	36	40	32	20	8	9	32	59
ROE(%)	-20.7	-21.7	-8.8	13.9	2.2	3.9	2.5	28.2	36.4
ROIC(%)	-12.4	-11.1	-7.9	-3.9	-3.1	2.2	3.5	4.2	18.5
배당성장률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
순차입금 비율(%)	60.3	105.6	127.5	109.6	73.7	28.9	33.1	87.3	111.2

자료: 삼양컴텍, NH투자증권 리서치본부

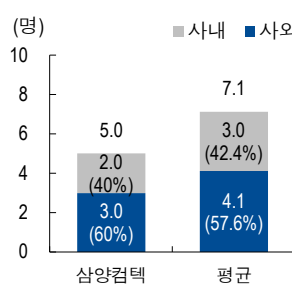
ESG Index & Event

G

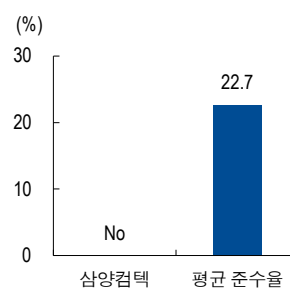
주주 구성



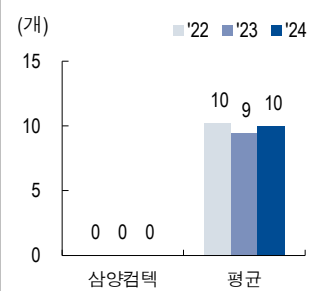
이사회 구성



이사회 의장과 대표이사 분리 여부



기업지배구조 핵심지표 준수



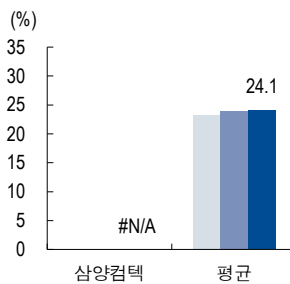
주1: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 대상

주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황

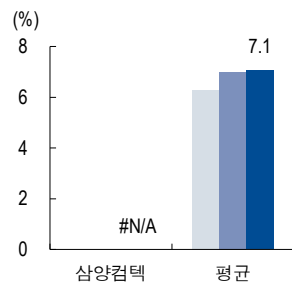
자료: 삼양컴텍, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부

S

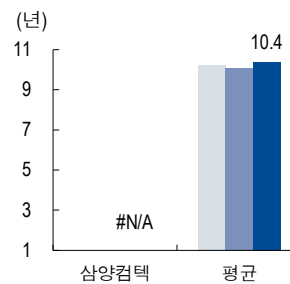
여성 임직원 비율



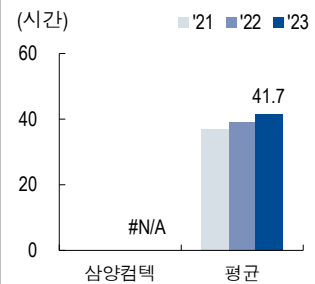
계약직 비율



근속연수



인당 교육시간

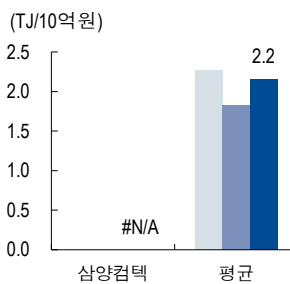


주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상

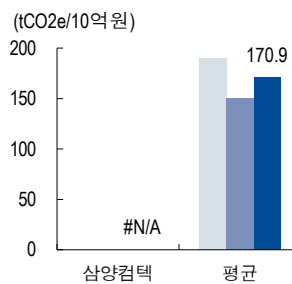
자료: 삼양컴텍, NH투자증권 리서치본부

E

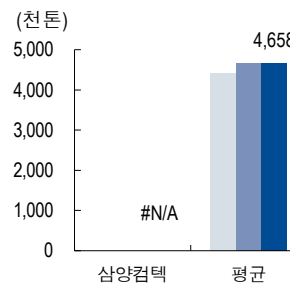
에너지 사용량



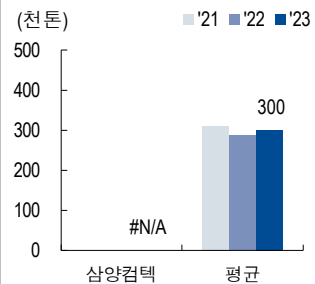
온실가스 배출량



용수 재활용량



폐기물 재활용량



주: 평균은 2024년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 214개사 중 지속가능경영보고서 공시한 192개사 대상

자료: 삼양컴텍, NH투자증권 리서치본부

ESG Event

E	N/A	- N/A
S	N/A	- N/A
G	2025.8	- 코스닥 시장 상장

자료: 삼양컴텍, NH투자증권 리서치본부

종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy: 15% 초과
- Hold: -15% ~ 15%
- Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2025년 9월 30일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
85.9%	14.1%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '삼양컴텍'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 당사 공식 Coverage 기업의 자료가 아니며, 정보제공을 목적으로 투자자에게 제공하는 참고자료입니다. 따라서 당사의 공식 투자의견, 목표주가는 제시하지 않습니다.
- 당사는 최근 1년간 '삼양컴텍'의 대표 상장 주관 업무를 수행한 사실이 있습니다.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.