

삼양컴텍 (484590)

| Company Visit Note | 방위산업 | 2025. 12. 05

삼양컴텍 NDR 후기: 아직도 부족한 방탄

| Analyst 최정환 CFA | jhchoi@ls-sec.co.kr

방탄·방호 방산물자 설계 및 생산 기업

동사는 1962년 오리엔탈공업으로 설립, 삼양화학그룹 내 방위산업 지주사인 제오홀딩스에 2006년 인수된 이후 삼양컴텍으로 사명을 변경. 동사 주요 제품으로는 K2전차, 천무, 장갑차, 소형전술차량, 수리온 및 LAH 등에 탑재되는 세라믹계 방탄 소재이며 주요 매출처로는 한화에어로스페이스, 현대로템, 한국항공우주 등이 있음

국내 체계업체를 통해 수출되는 물량 외 튀르키예 알타이 전차에 탑재되는 전차장갑 소재 또한 직수출 중임. 동사 사업 경쟁력은 1) 체계업체와의 장기간 협력 관계 2) 민간업체 중 유일하게 시험설비 보유했다는 점임. 차세대 전차, 차세대 한국형 장갑차, 각종 항공소재 개발을 통해 향후 국내 양산 뿐 아니라 수출사업에서도 동사와 체계업체간 협력관계는 지속 유지될 것으로 전망

폴란드 K2전차가 매출의 핵심

3Q25 기준 매출액 366억원(+9.5% YoY), 영업이익 50억원(+118.9% YoY, OPM 13.6%), 수출비중 36.7% 시현. 폴란드 K2전차 1차 계약 물량의 경우 25년 중순 매출 인식을 완료한 것으로 보이며 폴란드 K2전차 2차 계약 체결에 따라 3Q25 K2GF 164대분에 대한 매출인식을 진행하고 있을 것으로 추정. 26-27년 매출인식 타임라인을 정리해보면, 26년 말까지는 폴란드 2차 K2GF 매출이, 27년부터 K2PL 매출 인식이 본격적으로 이뤄질 것으로 보임

폴란드 물량만으로도 쇼티지, 추가 증설을 통한 매출 성장 기대

공모자금 통해 구미 3공장 증설을 진행하고 있으며 26년 중순 증설 마무리 예정. 해당 설비투자는 폴란드 K2전차 2차 계약 물량 생산 위한 증설. 루마니아, 이라크, 페루 등 K2전차 추가 수출 기대감이 지속되고 있는 가운데, 해당 국가향 K2전차 수주 시 추가 증설이 필요한 것으로 보임

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	11,690 원
상승여력	-
시가총액	4,818 억원
KOSDAQ (12/4)	929.8 pt

Stock Data

90일 일평균거래대금	149.6 억원
외국인 지분율	5.8%
절대수익률 (YTD)	-29.7%
상대수익률(YTD)	-46.3%
배당수익률(24)	0.0%

재무데이터

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	45	57	83	142
영업이익	1	1	7	18
순이익	1	-1	9	17
ROE (%)	2.5	1.0	6.2	8.6
PER (x)	n/a	n/a	n/a	n/a
PBR (x)	n/a	n/a	n/a	n/a

주: K-GAAP 별도 기준

자료: 삼양컴텍, LS증권 리서치센터

Stock Price

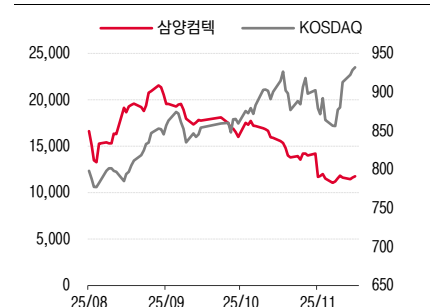
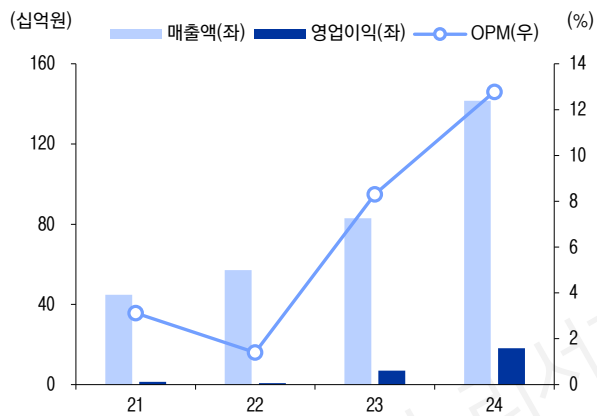


표1 삼양컴텍 실적 테이블

(십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	21	22	23	24
매출액	49	30	36	37	45	57	83	142
YoY %	n/a	37.4	-5.4	9.5	5.9	27.5	45.4	70.6
수출비중 %	n/a	n/a	n/a	36.7	n/a	n/a	25.4	41.1
매출원가	37	23	26	29	39	51	71	117
매출총이익	11	7	9	7	6	6	12	24
GPM %	23.4	24.7	25.9	19.6	12.3	10.3	14.9	17.2
판매비와관리비	1	2	1	2	4	5	6	6
인건비	1	1	1	1	2	3	4	4
유무형감가상각비	0	0	0	0	1	0	1	1
영업이익	10	6	8	5	1	1	7	18
OPM %	20.5	18.7	22.0	13.6	3.1	1.4	8.3	12.8
EBITDA	12	7	10	7	5	4	12	25
영업외손익	0	0	0	-1	0	-1	-1	-1
세전이익	10	5	8	5	1	-1	6	17
법인세비용	-1	2	2	1	0	0	-4	0
당기순이익	11	4	6	4	1	-1	9	17

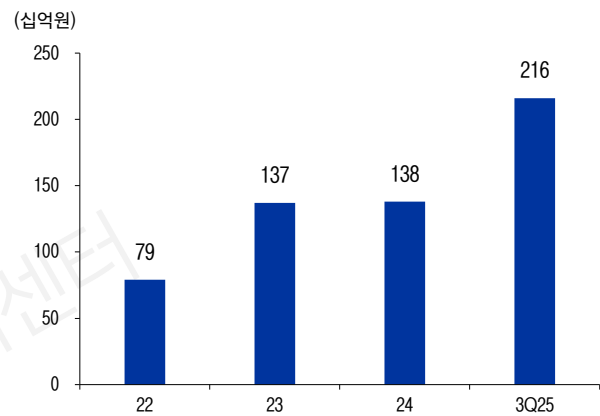
자료: 삼양컴텍, LS증권 리서치센터

그림1 삼양컴텍 매출액 및 영업이익 추이



자료: 삼양컴텍, LS증권 리서치센터

그림2 삼양컴텍 수주잔고 추이



자료: 삼양컴텍, LS증권 리서치센터

삼양컴텍

목표주가 추이

(원)

25,000

20,000

15,000

10,000

5,000

0

25/08

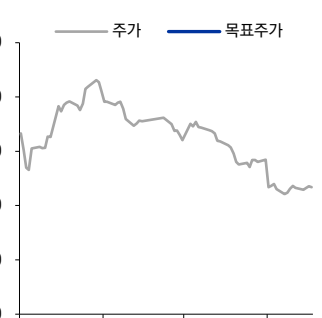
25/09

25/10

25/11

주가

목표주가



투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025. 12. 04	변경	최정환									
2025. 12. 04	NR	NR									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 최정환).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치분부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)