

# 방위산업

시로보틱스/방산/조선/운송 양승윤  
6139/syang0901@eugenefn.com

## 방산 1Q26 프리뷰 모음

업종투자 의견

OVERWEIGHT

### [한화에어로스페이스] 투자 의견 BUY(유지)/목표주가 1,860,000원(상향)

- “ 매출액 5조 8,129억원(+6%yoy), 영업이익 6,988억원(+25%yoy) 전망. 현 시점 영업이익 컨센서스 8,191억원 <하회> 전망.
- “ 연초 안내대로 폴란드 항 K-9 및 천무 모듈 출하 감소. 한편, 폴란드 미사일 과 이집트/핀란드 자주포 사업 등 기타 수출 매출 증가하며 상쇄. 올해 실적은 '상저하고'의 계절성을 그릴 전망이다. 폴란드 천무 유도탄 & 이집트 자주포 사업이 주 매출처. 하반기에는 호주 사업도 반영 예정.
- “ 26년 폴란드+이집트, 27년은 폴란드(2차)+이집트+호주+루마니아로 실적이 쌓여가는 구조. 28년은 26년 수주 내용이 중요. 상반기 노르웨이 천무 및 핀란드 자주포 수주 외, 하반기 사우디 지상방산, 폴란드 K-9 3차 수주 기대. 기대감 낮던 루마니아 레드백 및 미국 자주포 사업 수주 가능성도 상승 중.

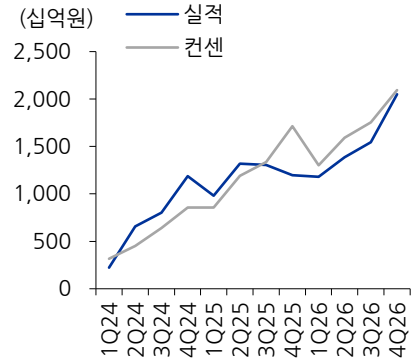
### [현대로템] 투자 의견 BUY(유지)/목표주가 305,000원(상향)

- “ 매출액 1조 4,944억원(+27%yoy), 영업이익 2,291억원(+13%yoy) 전망. 현시점 영업이익 컨센서스 2,222억원 <부합> 전망.
- “ 폴란드 K-2 1차는 전량 인도 완료. 2차 사업 진행률 기반 매출 인식 중. 폴란드 진행률 투입 확대에 따라 전사 영업이익은 1Q26을 저점으로 지속 개선될 전망이다. 폴란드 2차 출하는 사측 가이드선스 30대 초과할 것(4Q 본격 출하).
- “ 하반기 예정된 이라크, 루마니아, 폴란드 3차, 페루 전차 사업 수주에 따라 27년 이후 이익 퀀텀 점프 기대. 중동 사태에서 소외된 측면 있으나, 3월 K-2ME 출고해 테스트 진행 중(이라크, 사우디). 중동 지역 안정화 이후 러우 전쟁 및 미국-NATO 갈등으로 관심 전환 전망.

### [LIG D&A] 투자 의견 BUY(유지)/목표주가 1,040,000원(상향)

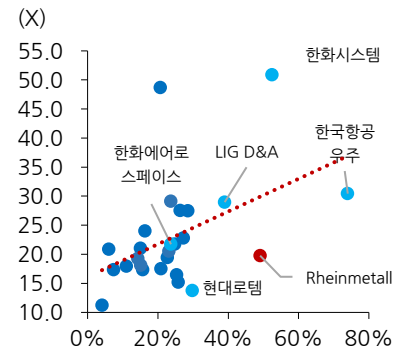
- “ 매출액 1조 513억원(+16%yoy), 영업이익 1,202억원(+6%yoy) 전망. 현시점 영업이익 컨센서스 1,167억원 <부합> 전망.
- “ 중동 사태 이후 중동 항 천궁 조기 인도에 따른 실적 개선 기대감 확대(3월 초 UAE 요격탄 30발 조기 인도 보도 등). 동사는 진행률 기반 매출 인식 중. 3월 조기 인도 물량은 이미 앞선 분기(~4Q25)에서 인식되었을 것. 1Q26 실적은 조기 인도 영향보다는 환입 등 계절적 요인 클 전망이다.
- “ 글로벌 방공 미사일 쇼티지 속 추가 수주 및 단가 상승 효과 관심. '탄도 미사일'의 종말 단계 요격 체계의 선택지는 패트리엇를 제외하면 천궁이 유일한 선택지(SAMP/T는 초기 양산 단계, 레퍼런스 부족, 유럽 중심). UAE → 사우디 → 이라크 천궁 사업 진행되면서 점진적인 수익성 개선도 기대.

### 방산 기업 영업이익 컨센서스 - 실적 비교



자료: 유진투자증권

### 24~28 OP CAGR, FY28 P/E



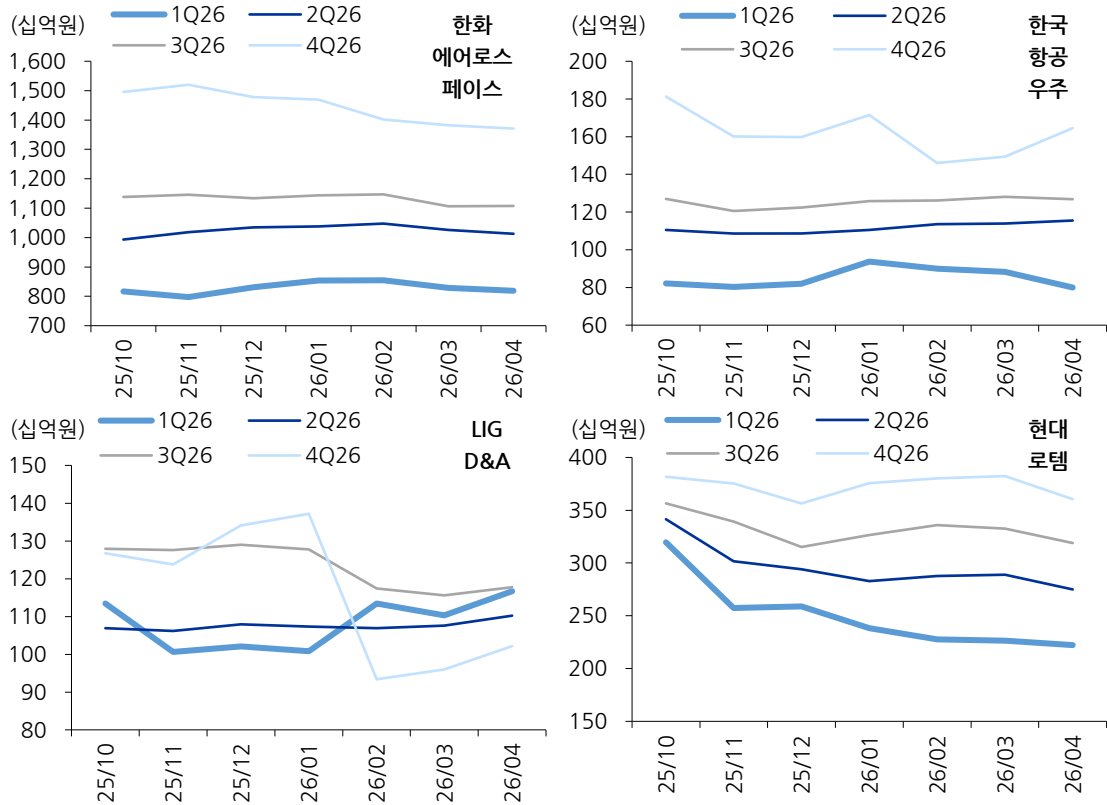
자료: Bloomberg, 유진투자증권

방산 실적 & 컨센서스 비교

기업명	구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
한화에어로스페이스	실적	560.8	864.5	856.4	807.6	698.8	865.9	984.6	1,411.9
	컨센	501.9	719.8	874.2	1,175.3	819.1	1,012.7	1,107.8	1,370.8
	판별	상회	상회	하회	하회				
한국항공우주	실적	46.8	85.2	60.2	77.0	71.9	111.7	114.0	172.2
	컨센	59.6	67.7	72.6	111.4	80.0	115.5	126.8	164.5
	판별	하회	상회	하회	하회				
LIG D&A	실적	113.6	77.6	89.6	38.7	120.2	93.4	116.1	100.9
	컨센	64.8	85.6	77.4	70.4	116.7	110.2	117.7	102.2
	판별	상회	하회	상회	하회				
현대로템	실적	202.9	257.6	277.7	267.5	229.1	232.4	253.4	258.8
	컨센	186.7	240.1	265.6	320.1	222.2	275.0	318.9	360.4
	판별	상회	상회	상회	하회				

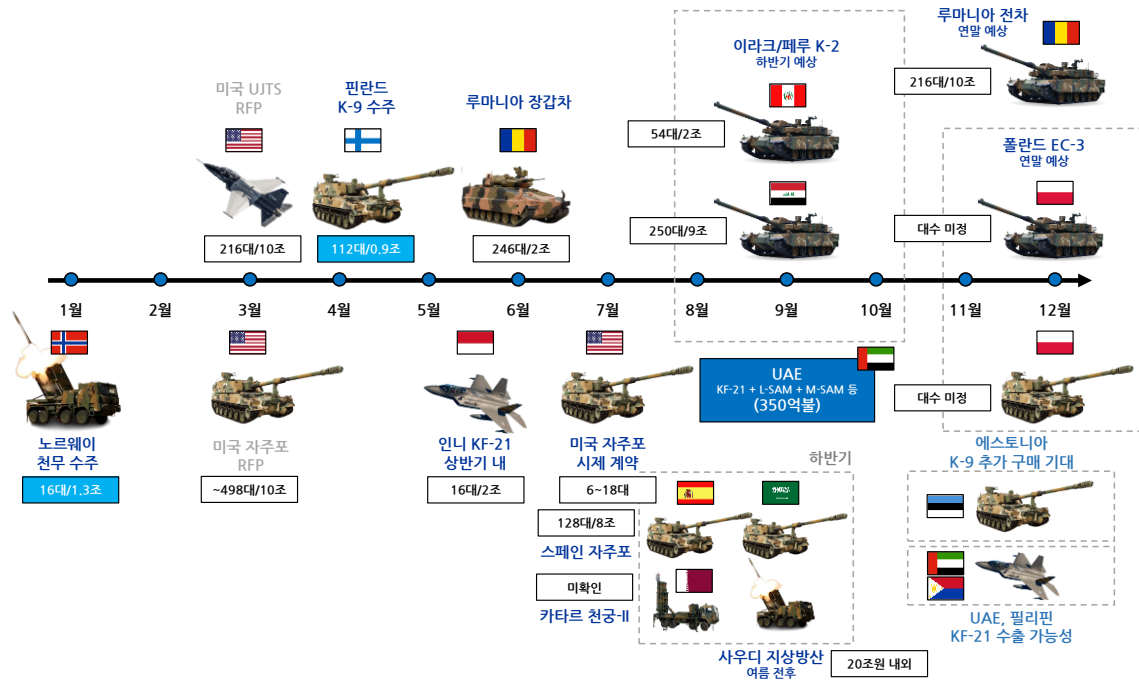
자료: 유진투자증권

방산 주요 기업 OP 컨센서스 변동



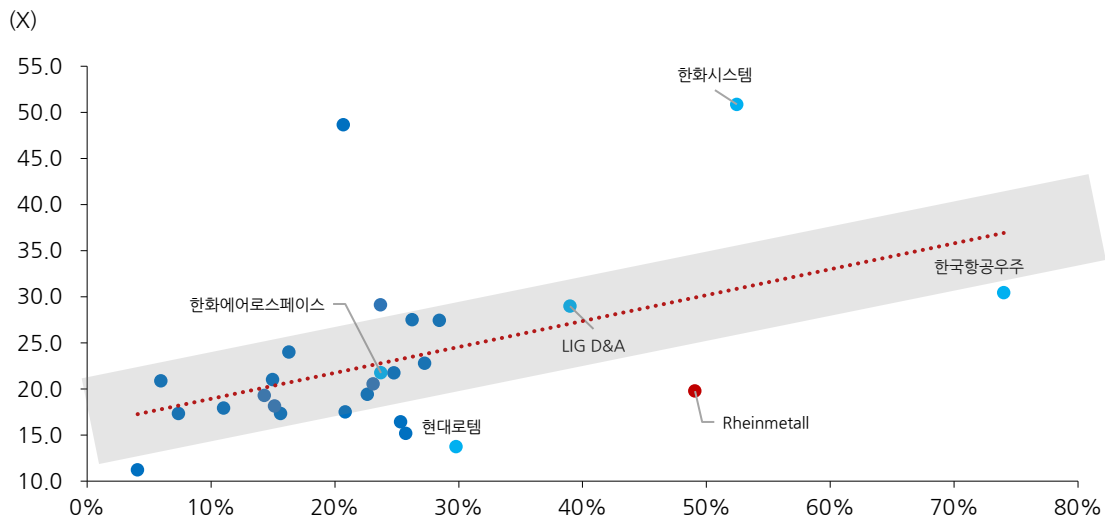
자료: 유진투자증권

방산 수주 타임라인 전망



자료: 유진투자증권

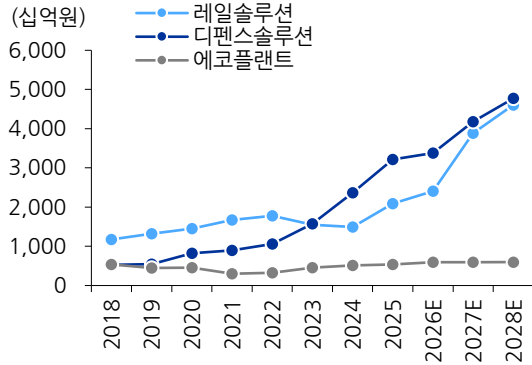
24~28 OP CAGR, FY28 P/E



자료: 유진투자증권

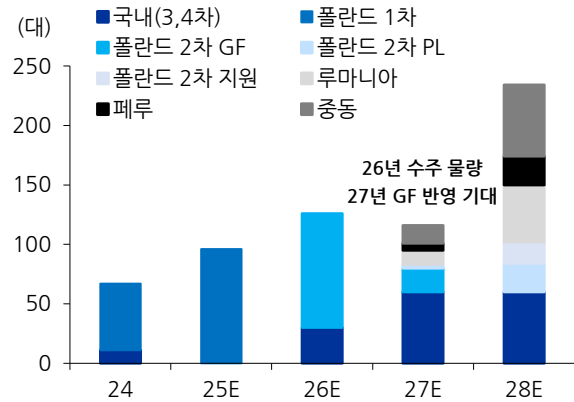


### 현대로템 사업부별 매출 추정



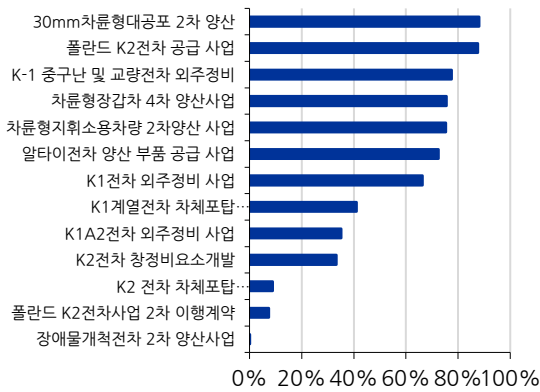
자료: 유진투자증권

### 현대로템 K-2 전차 출하 추정



자료: 유진투자증권

### 현대로템 사업별 진행률 현황



자료: 유진투자증권

### 현대로템의 비장의 아이템 중동형 전차



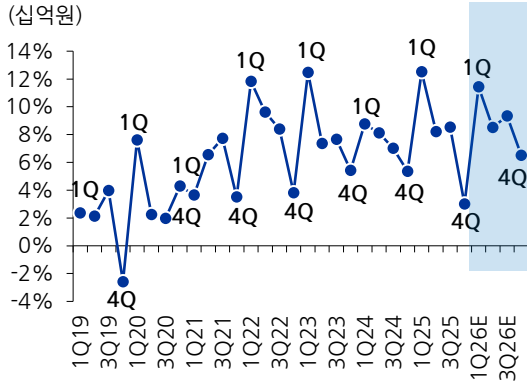
자료: 언론보도, 유진투자증권

### 현대로템 실적 테이블

구분	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액(십억원)</b>	<b>1,494</b>	<b>1,604</b>	<b>1,609</b>	<b>1,674</b>	<b>5,839</b>	<b>6,381</b>	<b>8,659</b>	<b>9,975</b>
yoy%	27.1	13.1	-0.7	2.9	33.4	9.3	35.7	15.2
레일솔루션	533	615	620	642	2,090	2,410	3,883	4,605
디펜스솔루션	814	841	841	883	3,215	3,379	4,180	4,771
에코플랜트	147	148	148	148	534	592	596	598
<b>영업이익</b>	<b>229</b>	<b>232</b>	<b>253</b>	<b>259</b>	<b>1,006</b>	<b>974</b>	<b>1,481</b>	<b>2,004</b>
yoy%	12.9	-9.7	-8.8	-3.2	120.2	-3.2	52.1	35.3
opm%	15.3	14.5	15.7	15.5	17.2	15.3	17.1	20.1

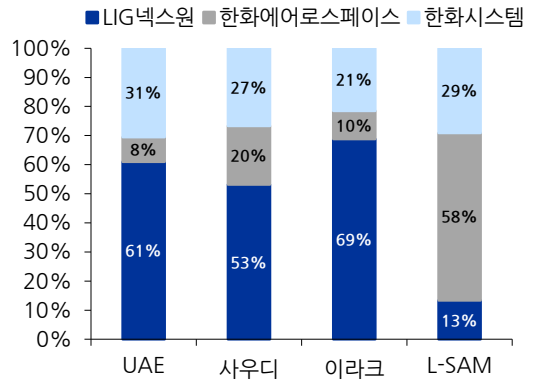
자료: 유진투자증권

### LIG D&A의 과거 분기 매출 계절성



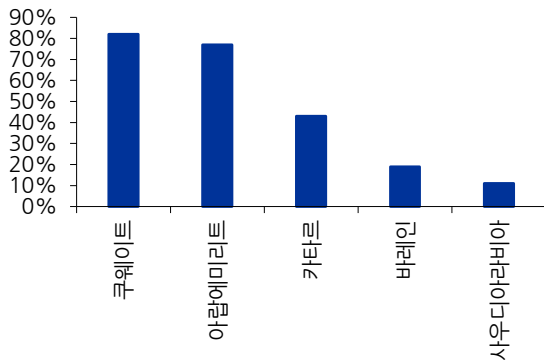
자료: 유진투자증권

### K-방공 체계 기업별 수주 비중 추정



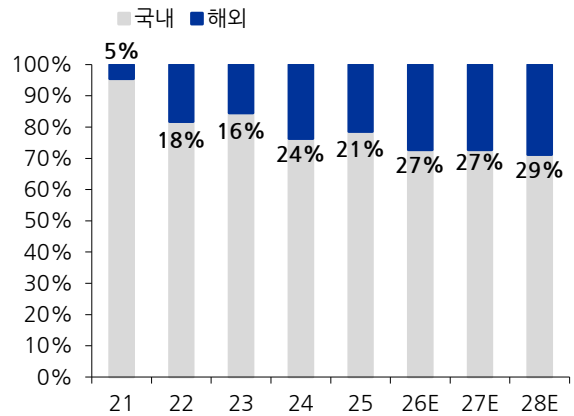
자료: 유진투자증권

### 걸프국 PAC-3 소모율 추정



자료: 유진투자증권

### LIG D&A 수출 비중 추이 및 전망



자료: 유진투자증권

### LIG D&A 실적 테이블

구분	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	1,051	1,098	1,243	1,550	4,307	4,942	6,023	6,941
yoy%	15.8	16.1	18.5	10.3	31.4	14.7	21.9	15.2
국내	725	836	886	1,147	3,385	3,594	4,378	4,942
해외수출	327	262	357	403	922	1,349	1,645	1,999
영업이익	120	93	116	101	323	431	613	825
opm%	11.4	8.5	9.3	6.5	7.5	8.7	10.2	11.9

자료: 유진투자증권

## 한화에어로스페이스 밸류에이션 테이블

구분	산정가치 (십억원)	비고
◎ 한화에어로스페이스		
28년 NOPLAT 평균	2,850	지상방산&항공우주부문, 법인세율 24% 가정(28년)
적용 멀티플(배)	29	28E 글로벌 Peer 평균 PER
(A) 지상방산&항공우주 가치	83,513	
(B) 주요 상장 자회사 가치	12,050	한화시스템&썬트랙아이&한화오션 시장가 기준, 자회사 지분율 및 <b>50%</b> 할인 적용
<b>(C=A+B) 합산 기업가치</b>	<b>95,563</b>	
<b>목표주가(원)</b>	<b>1,860,000</b>	
상승여력(%)	23%	
현재주가(원)	1,509,000	

자료: 유진투자증권

## 현대로템 밸류에이션 테이블

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉠ 당기순이익	1,540	28년 순이익
㉡ Target PER(배)	22	28E 글로벌 Peer 평균값
㉢ 기업가치	33,256	㉢=㉠×㉡
㉣ 주식수(천주)	109,142	
㉤ 주당가치(원)	304,703	㉤=㉢/㉣
㉦ <b>목표주가(원)</b>	<b>305,000</b>	
상승여력(%)	45%	
현재주가(원)	210,000	

자료: 유진투자증권

## LIG D&amp;A 밸류에이션 테이블

구분	산정가치 (십억원)	비고
㉠ 당기순이익	705	28년 순이익
㉡ Target PER(배)	32	28E 글로벌 Peer 평균 PER 적용, 20% 할증
㉢ 기업가치	22,631	㉢=㉠×㉡
㉣ 주식수(천주)	21,795	
㉤ 주당가치(원)	1,038,392	㉤=㉢/㉣
㉦ <b>목표주가(원)</b>	<b>1,040,000</b>	
상승여력(%)	16.5%	
현재주가(원)	893,000	

자료: 유진투자증권

## 한화에어로스페이스(012450.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>자산총계</b>	43,562	53,954	56,714	59,960	63,492
유동자산	22,982	30,705	31,876	33,363	35,076
현금성자산	3,654	8,294	4,152	11,172	11,780
매출채권	3,365	3,448	3,998	4,236	4,494
재고자산	6,404	7,742	12,048	5,802	6,156
비유동자산	20,580	23,248	24,838	26,597	28,416
투자자산	4,438	6,226	6,479	6,742	7,016
유형자산	8,386	9,524	10,875	12,384	13,941
기타	7,756	7,498	7,484	7,471	7,459
<b>부채총계</b>	32,070	37,165	38,128	39,243	40,421
유동부채	25,516	29,976	30,907	31,989	33,132
매입채무	4,270	6,041	6,291	6,665	7,072
유동성이자부채	6,566	7,178	7,178	7,178	7,178
기타	14,680	16,757	17,438	18,146	18,883
비유동부채	6,554	7,189	7,221	7,254	7,289
비유동이자부채	4,623	5,832	5,832	5,832	5,832
기타	1,930	1,357	1,389	1,422	1,456
<b>자본총계</b>	11,492	16,788	18,586	20,717	23,071
자본지분	4,995	9,685	11,483	13,613	15,968
자본금	240	270	270	270	270
자본잉여금	207	3,604	3,604	3,604	3,604
이익잉여금	4,747	5,983	7,781	9,911	12,266
기타	(198)	(173)	(173)	(173)	(173)
비지배지분	6,497	7,103	7,103	7,103	7,103
<b>자본총계</b>	11,492	16,788	18,586	20,717	23,071
총차입금	11,190	13,010	13,010	13,010	13,010
순차입금	7,536	4,717	8,859	1,838	1,231

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업현금</b>	1,393	4,050	(1,009)	10,508	4,395
당기순이익	2,540	2,202	3,392	4,077	4,672
자산상각비	331	873	958	1,039	1,125
기타비현금성손익	(169)	1,278	(976)	(1,224)	(1,439)
운전자본증감	(903)	571	(4,382)	6,616	38
매출채권감소(증가)	(1,097)	(1,029)	(551)	(238)	(258)
재고자산감소(증가)	(882)	(1,108)	(4,306)	6,246	(354)
매입채무증가(감소)	(78)	2,099	250	374	407
기타	1,154	608	225	234	243
<b>투자현금</b>	(1,367)	(4,021)	(2,797)	(3,048)	(3,195)
단기투자자산감소	(372)	(552)	(24)	(25)	(26)
장기투자증권감소	(395)	(1,348)	(388)	(395)	(402)
설비투자	578	1,711	1,926	2,166	2,301
유형자산처분	2	19	0	0	0
무형자산처분	(149)	(263)	(369)	(369)	(369)
<b>재무현금</b>	1,066	4,682	(360)	(464)	(619)
차입금증가	1,233	2,035	0	0	0
자본증가	(139)	4,014	(360)	(464)	(619)
배당금지급	120	195	360	464	619
<b>현금 증감</b>	1,161	4,746	(4,166)	6,996	582
기초현금	1,806	2,968	7,713	3,548	10,544
기말현금	2,968	7,713	3,548	10,544	11,126
Gross Cash flow	2,702	4,353	3,373	3,892	4,358
Gross Investment	1,898	2,898	7,155	(3,593)	3,132
<b>Free Cash Flow</b>	804	1,455	(3,782)	7,485	1,226

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	11,240	26,703	30,070	33,813	35,924
증가율(%)	42.5	137.6	12.6	12.4	6.2
매출원가	8,370	21,252	23,654	25,471	26,687
<b>매출총이익</b>	2,870	5,450	6,416	8,342	9,237
판매 및 일반관리비	1,138	2,361	2,455	2,759	2,932
기타영업손익	36	107	4	12	6
<b>영업이익</b>	1,732	3,089	3,961	5,582	6,305
증가율(%)	191.4	78.4	28.2	40.9	12.9
<b>EBITDA</b>	2,063	3,962	4,919	6,622	7,430
증가율(%)	121.0	92.1	24.2	34.6	12.2
<b>영업외손익</b>	916	(879)	(362)	(217)	(157)
이자수익	70	252	324	433	460
이자비용	243	490	461	425	392
지분법손익	1,240	(75)	(225)	(225)	(225)
기타영업외손익	(152)	(566)	(0)	0	0
<b>세전순이익</b>	2,647	2,210	3,599	5,365	6,148
증가율(%)	134.1	(16.5)	62.9	49.1	14.6
법인세비용	136	8	207	1,288	1,475
<b>당기순이익</b>	2,540	2,202	3,392	4,077	4,672
증가율(%)	160.0	(13.3)	54.0	20.2	14.6
지배주주지분	2,299	1,405	2,158	2,595	2,973
증가율(%)	181.2	(38.9)	53.6	20.2	14.6
비지배지분	241	797	1,233	1,483	1,699
<b>EPS(원)</b>	49,621	27,247	41,856	50,317	57,660
증가율(%)	212.4	(45.1)	53.6	20.2	14.6
수정EPS(원)	49,621	27,247	41,856	50,317	57,660
증가율(%)	212.4	(45.1)	53.6	20.2	14.6

### 주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	49,621	27,247	41,856	50,317	57,660
BPS	109,587	187,825	222,696	264,014	309,673
DPS	3,443	7,000	9,000	12,000	14,000
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	6.5	34.5	36.1	30.0	26.2
PBR	2.9	5.0	6.8	5.7	4.9
EV/ EBITDA	10.9	13.4	17.6	12.0	10.6
배당수익률	1.1	0.7	0.6	0.8	0.9
PCR	5.5	11.1	23.1	20.0	17.9
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	15.4	11.6	13.2	16.5	17.6
EBITDA이익률	18.4	14.8	16.4	19.6	20.7
순이익률	22.6	8.2	11.3	12.1	13.0
ROE	53.9	19.1	20.4	20.7	20.1
ROIC	16.3	17.8	18.3	20.5	25.2
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	65.6	28.1	47.7	8.9	5.3
유동비율	90.1	102.4	103.1	104.3	105.9
이자보상배율	7.1	6.3	8.6	13.1	16.1
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.4	0.5	0.5	0.6	0.6
매출채권회전율	4.1	7.8	8.1	8.2	8.2
재고자산회전율	2.4	3.8	3.0	3.8	6.0
매입채무회전율	3.7	5.2	4.9	5.2	5.2

## 현대로템(064350.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>자산총계</b>	5,285	9,318	7,766	9,391	10,858
유동자산	3,686	7,163	5,512	6,996	8,301
현금성자산	770	1,277	903	975	2,335
매출채권	965	3,438	2,183	3,332	3,270
재고자산	316	503	462	705	692
비유동자산	1,599	2,155	2,254	2,395	2,557
투자자산	203	224	233	243	252
유형자산	1,292	1,820	1,900	2,022	2,168
기타	104	111	121	130	137
<b>부채총계</b>	3,276	6,277	4,043	4,600	4,615
유동부채	3,020	5,776	3,527	4,068	4,065
매입채무	670	988	979	1,495	1,467
유동성이자부채	329	56	56	56	56
기타	2,021	4,732	2,492	2,517	2,542
비유동부채	256	500	516	533	550
비유동이자부채	22	76	76	76	76
기타	234	424	440	456	473
<b>자본총계</b>	2,009	3,041	3,723	4,791	6,243
자배지분	2,045	3,079	3,761	4,829	6,281
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	689	1,434	2,116	3,184	4,636
기타	291	579	579	579	579
비지배지분	(36)	(38)	(38)	(38)	(38)
<b>자본총계</b>	2,009	3,041	3,723	4,791	6,243
충차입금	351	132	132	132	132
순차입금	(419)	(1,145)	(771)	(843)	(2,202)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업현금</b>	142	904	(141)	353	1,689
당기순이익	405	770	757	1,148	1,560
자산상각비	47	60	70	74	79
기타비현금성손익	235	310	4	1	(3)
운전자본증감	(541)	(120)	(973)	(871)	53
매출채권감소(증가)	(552)	(2,453)	1,255	(1,149)	62
재고자산감소(증가)	(153)	(196)	41	(243)	13
매입채무증가(감소)	77	316	(9)	516	(28)
기타	87	2,213	(2,260)	5	5
<b>투자현금</b>	233	(232)	(184)	(231)	(258)
단기투자자산감소	325	(94)	(15)	(16)	(16)
장기투자증권감소	(1)	0	(2)	(2)	(2)
설비투자	81	129	128	173	199
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(30)	(27)	(32)	(32)	(32)
<b>재무현금</b>	(300)	(237)	(65)	(65)	(87)
차입금증가	(291)	(221)	0	0	0
자본증가	(11)	(22)	(65)	(65)	(87)
배당금지급	11	22	65	65	87
<b>현금 증감</b>	76	436	(389)	57	1,344
기초현금	396	472	908	519	576
기말현금	472	908	519	576	1,919
Gross Cash flow	687	1,140	832	1,224	1,636
Gross Investment	633	259	1,142	1,087	189
<b>Free Cash Flow</b>	54	881	(310)	138	1,447

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	4,377	5,839	6,381	8,659	9,975
증가율(%)	22.0	33.4	9.3	35.7	15.2
매출원가	3,548	4,447	4,984	6,606	7,312
<b>매출총이익</b>	829	1,392	1,396	2,052	2,663
판매 및 일반관리비	372	386	423	571	659
기타영업손익	46	4	9	35	15
<b>영업이익</b>	457	1,006	974	1,481	2,004
증가율(%)	117.4	120.3	(3.2)	52.1	35.3
<b>EBITDA</b>	504	1,065	1,044	1,555	2,084
증가율(%)	101.4	111.5	(2.0)	49.0	34.0
<b>영업외손익</b>	53	(1)	(5)	14	26
이자수익	28	33	39	58	71
이자비용	17	8	5	5	5
지분법손익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	42	(27)	(39)	(40)	(40)
<b>세전순이익</b>	510	1,004	969	1,495	2,031
증가율(%)	181.8	97.1	(3.6)	54.3	35.9
법인세비용	104	234	211	346	470
<b>당기순이익</b>	405	770	757	1,148	1,560
증가율(%)	158.5	90.1	(1.7)	51.6	35.9
지배주주지분	407	770	747	1,133	1,540
증가율(%)	152.7	89.2	(2.9)	51.6	35.9
비지배지분	(2)	1	10	15	21
<b>EPS(원)</b>	3,728	7,055	6,847	10,383	14,107
증가율(%)	152.7	89.2	(2.9)	51.6	35.9
수정EPS(원)	3,728	7,055	6,847	10,383	14,107
증가율(%)	152.7	89.2	(2.9)	51.6	35.9

### 주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,728	7,055	6,847	10,383	14,107
BPS	18,737	28,211	34,458	44,241	57,548
DPS	200	600	600	800	1,000
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	13.3	26.6	30.7	20.2	14.9
PBR	2.7	6.7	6.1	4.7	3.6
EV/ EBITDA	9.9	18.2	21.2	14.2	9.9
배당수익률	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
PCR	7.9	18.0	27.6	18.7	14.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	10.4	17.2	15.3	17.1	20.1
EBITDA이익률	11.5	18.2	16.4	18.0	20.9
순이익률	9.3	13.2	11.9	13.3	15.6
ROE	21.8	30.1	21.9	26.4	27.7
ROIC	26.6	45.5	32.1	33.5	39.1
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(20.9)	(37.6)	(20.7)	(17.6)	(35.3)
유동비율	122.1	124.0	156.3	172.0	204.2
이자보상배율	27.5	127.7	185.5	296.6	435.2
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	1.0	1.0
매출채권회전율	6.4	2.7	2.3	3.1	3.0
재고자산회전율	15.0	14.3	13.2	14.8	14.3
매입채무회전율	5.2	7.0	6.5	7.0	6.7

## LIG D&A(079550.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>자산총계</b>	6,192	8,065	8,384	9,180	10,189
유동자산	3,895	5,622	5,738	6,290	7,023
현금성자산	569	157	257	527	959
매출채권	425	553	541	655	780
재고자산	364	593	579	701	834
비유동자산	2,297	2,443	2,646	2,891	3,167
투자자산	230	262	273	284	296
유형자산	1,371	1,533	1,680	1,870	2,093
기타	696	647	693	737	778
<b>부채총계</b>	4,928	6,589	6,632	6,976	7,347
유동부채	4,617	6,216	6,257	6,599	6,967
매입채무	727	1,418	1,419	1,720	2,046
유동성이자부채	276	733	733	733	733
기타	3,614	4,065	4,105	4,146	4,188
비유동부채	311	373	375	378	380
비유동이자부채	218	320	320	320	320
기타	93	53	56	58	60
<b>자본총계</b>	1,264	1,476	1,752	2,204	2,843
지배지분	1,209	1,430	1,706	2,158	2,797
자본금	110	110	110	110	110
자본잉여금	142	153	153	153	153
이익잉여금	905	1,106	1,382	1,834	2,472
기타	52	61	61	61	61
비지배지분	55	46	46	46	46
<b>자본총계</b>	1,264	1,476	1,752	2,204	2,843
충차입금	494	1,053	1,053	1,053	1,053
순차입금	(75)	896	796	525	94

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>영업현금</b>	952	(584)	495	720	939
당기순이익	213	237	324	483	671
자산상각비	86	124	138	151	166
기타비현금성손익	98	210	6	24	34
운전자본증감	605	(1,105)	26	61	66
매출채권감소(증가)	(83)	(759)	13	(115)	(125)
재고자산감소(증가)	(106)	(234)	15	(123)	(133)
매입채무증가(감소)	256	162	1	301	327
기타	539	(274)	(3)	(3)	(3)
<b>투자현금</b>	(975)	(276)	(342)	(396)	(443)
단기투자자산감소	0	(10)	(1)	(1)	(1)
장기투자증권감소	(3)	(4)	(2)	(2)	(2)
설비투자	497	170	247	301	347
유형자산처분	0	4	0	0	0
무형자산처분	(70)	(74)	(83)	(83)	(83)
<b>재무현금</b>	120	439	(64)	(55)	(66)
차입금증가	162	491	0	0	0
자본증가	(42)	(52)	(64)	(55)	(66)
배당금지급	42	52	64	55	66
<b>현금 증감</b>	102	(422)	99	269	430
기초현금	445	547	125	224	493
기말현금	547	125	224	493	923
Gross Cash flow	396	572	469	660	872
Gross Investment	370	1,371	315	334	375
<b>Free Cash Flow</b>	26	(799)	155	326	497

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	3,276	4,307	4,942	6,023	6,941
증가율(%)	41.9	31.5	14.8	21.9	15.2
매출원가	2,824	3,644	4,067	4,868	5,492
<b>매출총이익</b>	453	663	875	1,154	1,449
판매 및 일반관리비	229	343	445	542	624
기타영업손익	43	50	30	22	15
<b>영업이익</b>	223	319	431	613	825
증가율(%)	19.9	43.0	34.8	42.3	34.6
<b>EBITDA</b>	309	444	568	763	991
증가율(%)	21.1	43.5	28.1	34.3	29.8
<b>영업외손익</b>	(20)	(41)	(49)	(46)	(41)
이자수익	10	5	2	3	3
이자비용	12	13	52	49	45
지분법손익	0	1	1	1	1
기타영업외손익	(19)	(34)	(0)	0	0
<b>세전순이익</b>	203	278	382	567	783
증가율(%)	9.9	37.0	37.1	48.5	38.1
법인세비용	(10)	41	58	84	112
<b>당기순이익</b>	213	237	324	483	671
증가율(%)	21.6	11.6	36.4	49.1	38.9
지배주주지분	219	253	340	507	705
증가율(%)	25.4	15.5	34.3	49.1	38.9
비지배지분	(7)	(16)	(16)	(24)	(34)
<b>EPS(원)</b>	9,974	11,516	15,462	23,053	32,027
증가율(%)	25.4	15.5	34.3	49.1	38.9
수정EPS(원)	9,974	11,516	15,462	23,053	32,027
증가율(%)	25.4	15.5	34.3	49.1	38.9

### 주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	9,974	11,516	15,462	23,053	32,027
BPS	54,970	65,005	77,537	98,090	127,117
DPS	2,400	2,950	2,500	3,000	3,500
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	22.1	36.6	57.8	38.7	27.9
PBR	4.0	6.5	11.5	9.1	7.0
EV/ EBITDA	15.5	22.9	36.0	26.4	19.9
배당수익률	1.1	0.7	0.3	0.3	0.4
PCR	12.2	16.2	41.9	29.8	22.5
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	6.8	7.4	8.7	10.2	11.9
EBITDA이익률	9.4	10.3	11.5	12.7	14.3
순이익률	6.5	5.5	6.6	8.0	9.7
ROE	19.4	19.2	21.7	26.3	28.4
ROIC	16.6	15.9	15.3	20.4	25.7
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	(5.9)	60.7	45.4	23.8	3.3
유동비율	84.4	90.5	91.7	95.3	100.8
이자보상배율	18.7	25.3	8.4	12.5	18.2
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.7	0.6	0.6	0.7	0.7
매출채권회전율	8.9	8.8	9.0	10.1	9.7
재고자산회전율	11.1	9.0	8.4	9.4	9.0
매입채무회전율	5.5	4.0	3.5	3.8	3.7

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자조건 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자조건 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)



