

현대로템

064350

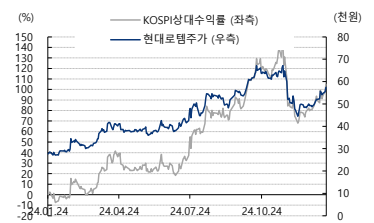
Jan 15, 2025

Buy 유지
 TP 95,000 원 상향

Company Data

현재가(01/14)	57,400 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	67,100 원
52 주 최저가(보통주)	25,500 원
KOSPI (01/14)	2,497.40p
KOSDAQ (01/14)	718.04p
자본금	5,457 억원
시가총액	62,648 억원
발행주식수(보통주)	10,914 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	115.0 만주
평균거래대금(60 일)	598 억원
외국인지분(보통주)	29.26%
주요주주	
현대자동차 외 3 인	33.77%
국민연금공단	8.08%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	15.0	43.7	115.8
상대주가	14.9	64.4	118.2



조선/기계 안유동
 3771-9130, 20220081@iprovest.com



폴란드, 첫 번째 물량(180대)만으로 재무장하기에는 턱없이 부족

4Q24 Preview: 시장예상치 소폭 상회 전망

현대로템의 3분기 매출액은 1조 3,972억원(YoY +41.3%), 영업이익의 1,782억원(OPM +12.8%)으로 시장예상치인 매출액 1조 2,995억원, 영업이익의 1,602억원을 소폭 상회할 것으로 기대. 실적 호조의 원인으로는 역시 디펜스솔루션 사업부의 수출 호조일 것으로 추정. 폴란드향 K2 전차 생산 납품이 순조로이 진행 중(4분기 22대 인도, 24년 총 56대 인도)이며 25년 인도될 물량인 96대분도 공정 진행률에 따라 매출 인식이 3분기보다 4분기에 더 크게 반영되었을 것으로 기대. 또한 3분기 대비 4분기 원/달러 평균 환율은 약 37.5원 상승. K2의 경우 높은 국산화로 인해 투입비용 중 달러의 비중이 매우 작을 것으로 기대되어(K2 3차 양산 기준 국산화율 84.3%, 4차 양산 100% 추정) 원/달러 환율 상승에 따른 매출 증가 효과(매출은 100% 외화 추정) 대비 원가 증가 효과는 적어 영업이익률 상승 효과 기대

K2 180문으로 재무장하기에는 턱 없이 부족

1월 7일 PORTAL OBRONNY라는 폴란드 현지 보도에 따르면 180대의 추가 전차 계약 체결에 관해 1/3이 폴란드에서 생산될 예정이었으나 적절한 인프라가 부족해 이루어지지 못하면서 답보 상태에 있다고 언급하며 두 가지 옵션에 대해 언급. 1)22년에 있었던 것처럼 K2 180대를 기존 생산분을 포함해 가져오는 것과 2)추가 구매를 완전히 포기하는 극단적인 시나리오 언급. 그러나 추가 전차 구매 보장과 구소련 장비를 대체할 차세대 대대 구축 가능성이 있다는 것에 주목. 다행히 최근 폴란드군에서는 구소련식 무기들이 퇴역하고 있음. 두 번째 안에 대해서도 폴란드 국방부(MON)는 전차 확보를 완전히 포기할 수 없을 것이라고 주장. 이미 구매된 첫 번째 물량의 한국산 전차는 성공적으로 폴란드에 도착해 16기계화사단에 배치되었으며, 이 부대는 Tier I 상태로 최고 수준의 준비태세를 갖추고 있다고 언급. 또 180대로 구성된 첫 번째 물량만으로는 Warminko-Mazurskie 지역 부대를 완전히 재무장하기에는 부족하다고 함. 한 여단에 4개 대대가 포함된 구조를 유지하려면 최소 348대의 전차가 필요할 것으로 추정. 대안으로 미국산 전차인 Abrams SEPv3 버전을 추가 구매하는 방안을 생각할 수 있지만 미국산 전차는 비용, 생산량, 인도 일정 측면에서 매력적인 조건을 제시하지 못할 가능성이 있고 또한 동일한 여단 내에 두 종류의 전차를 혼합 배치하는 것은 물류 및 운영 관점에서 매우 비효율적일 수 있다고 언급. 잔여 물량의 정확한 수주 시점을 추정하기 어렵지만 1분기 내에는 수주할 것으로 기대하며 수주 시 현지 생산분 이외 직수출 물량의 경우 빠르게 매출인식이 가능할 것으로 기대

투자 의견 Buy 유지 및 목표주가 95,000원으로 상향

현대로템에 대한 투자 의견 Buy 유지, 목표주가 95,000원으로 상향 조정. 12M Fwd 지배지분 자본총계에 Implied PBR 4.41배를 적용하여 산출함. PER로 환산 시 23.9배 수준

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,163	3,587	4,333	5,640	6,536
YoY(%)	10.1	13.4	20.8	30.2	15.9
영업이익(십억원)	147	210	473	668	812
OP 마진(%)	4.6	5.9	10.9	11.8	12.4
순이익(십억원)	195	157	260	405	512
EPS(원)	1,812	1,475	2,381	3,713	4,695
YoY(%)	197.4	-18.6	61.4	56.0	26.4
PER(배)	15.7	18.0	20.9	15.5	12.2
PCR(배)	12.1	9.2	14.6	10.5	8.7
PBR(배)	2.0	1.7	2.8	2.7	2.2
EV/EBITDA(배)	17.8	9.8	9.3	7.8	6.3
ROE(%)	14.1	10.1	14.4	19.1	20.0

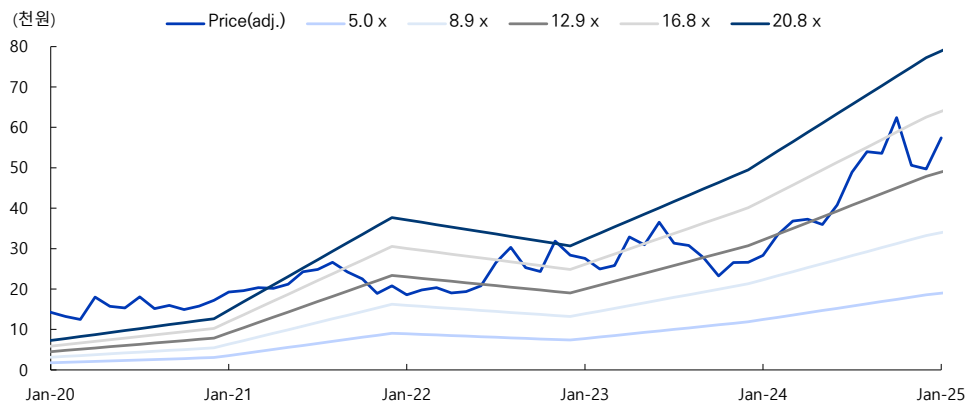
[도표 1] 현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	684	987	927	989	748	1,095	1,094	1,397	3,587	4,333	5,640	6,536
레일 매출액	369	393	381	411	276	391	408	415	1,554	1,491	1,689	1,736
디펜스 매출액	260	484	414	420	318	565	585	827	1,550	2,294	3,371	4,189
에코플랜트 매출액	55	110	132	159	153	139	101	155	456	548	580	612
영업이익	32	67	41	69.8	45	113	137	178	210	473	668	812
영업이익률	4.7%	6.8%	4.4%	7.1%	6.0%	10.3%	12.6%	12.8%	5.9%	10.9%	11.8%	12.4%

자료: 현대로템, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

현대로템 [064350]

폴란드, 첫 번째 물량(180 대)만으로 재무장하기에는 턱없이 부족

[현대로템 064350]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,163	3,587	4,333	5,640	6,536
매출원가	2,798	3,123	3,524	4,576	5,298
매출총이익	365	464	809	1,064	1,238
매출총이익률 (%)	11.6	12.9	18.7	18.9	18.9
판매비와관리비	218	254	336	396	427
영업이익	147	210	473	668	812
영업이익률 (%)	4.7	5.9	10.9	11.8	12.4
EBITDA	186	250	509	701	842
EBITDA Margin (%)	5.9	7.0	11.7	12.4	12.9
영업외손익	-44	-29	-136	-141	-146
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	29	48	39	40	43
금융비용	-77	-47	-30	-27	-24
기타	5	-29	-145	-155	-165
법인세비용차감전순이익	104	181	337	526	665
법인세비용	-91	24	78	121	153
계속사업순이익	195	157	260	405	512
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	195	157	260	405	512
당기순이익률 (%)	6.1	4.4	6.0	7.2	7.8
비지배지분순이익	-3	-4	0	0	0
지배지분순이익	198	161	260	405	512
지배순이익률 (%)	6.3	4.5	6.0	7.2	7.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	29	-1	-2	-2	-2
포괄순이익	223	156	258	404	511
비지배지분포괄이익	-4	-4	0	0	0
지배지분포괄이익	227	160	258	404	511

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	716	734	532	655	776
당기순이익	195	157	260	405	512
비현금항목의 가감	59	156	193	230	254
감가상각비	25	27	25	24	22
외환손익	8	8	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	25	120	168	206	232
자산부채의 증감	497	437	152	132	149
기타현금흐름	-35	-16	-73	-113	-139
투자활동 현금흐름	-429	-270	-69	-119	-170
투자자산	0	-5	0	0	0
유형자산	-32	-55	-50	-100	-150
기타	-397	-210	-18	-19	-19
재무활동 현금흐름	-97	-576	-65	-63	-61
단기차입금	-163	-146	-4	-4	-4
사채	179	45	-11	-10	-9
장기차입금	226	0	-13	-12	-11
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-11	-14	-16
기타	-340	-475	-26	-23	-21
현금의 증감	186	-110	151	50	101
기초 현금	320	506	396	547	597
기말 현금	506	396	547	597	698
NOPLAT	276	182	364	514	625
FCF	779	605	502	579	654

자료: 현대로템, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,319	3,690	4,005	4,479	4,954
현금및현금성자산	506	396	547	597	698
매출채권 및 기타채권	309	405	469	583	659
재고자산	236	269	319	409	467
기타유동자산	2,268	2,620	2,670	2,890	3,130
비유동자산	1,505	1,551	1,563	1,632	1,754
유형자산	1,200	1,234	1,259	1,335	1,463
관계기업투자금	10	0	1	2	2
기타금융자산	42	54	51	51	51
기타비유동자산	254	262	252	244	237
자산총계	4,824	5,241	5,567	6,111	6,708
유동부채	2,573	3,205	3,317	3,503	3,639
매입채무 및 기타채무	505	1,012	1,089	1,235	1,325
차입금	199	83	78	75	71
유동성채무	502	253	227	205	184
기타유동부채	1,367	1,857	1,922	1,990	2,059
비유동부채	760	390	360	332	308
차입금	260	132	118	107	96
사채	188	115	103	93	84
기타비유동부채	312	144	138	133	128
부채총계	3,332	3,595	3,676	3,836	3,947
지배지분	1,520	1,680	1,929	2,320	2,816
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	168	317	566	958	1,454
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	-29	-33	-38	-45	-55
자본총계	1,491	1,647	1,891	2,275	2,761
총차입금	1,154	591	538	489	445

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,812	1,475	2,381	3,713	4,695
PER	15.7	18.0	20.9	15.5	12.2
BPS	13,930	15,391	17,672	21,260	25,805
PBR	2.0	1.7	2.8	2.7	2.2
EBITDAPS	1,702	2,290	4,661	6,419	7,711
EV/EBITDA	17.8	9.8	9.3	7.8	6.3
SPS	28,984	32,869	39,701	51,671	59,887
PSR	1.0	0.8	1.3	1.1	1.0
CFPS	7,141	5,541	4,603	5,309	5,993
DPS	0	100	125	150	175

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	10.1	13.4	20.8	30.2	15.9
영업이익 증가율	83.9	42.4	125.2	41.2	21.5
순이익 증가율	278.4	-19.4	65.7	56.0	26.4
수익성					
ROIC	46.1	102.9	65.4	39.7	39.4
ROA	4.4	3.2	4.8	6.9	8.0
ROE	14.1	10.1	14.4	19.1	20.0
안정성					
부채비율	223.4	218.2	194.4	168.6	142.9
순차입금비율	23.9	11.3	9.7	8.0	6.6
이자보상배율	3.6	7.3	16.0	24.8	33.2

현대로템 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.09.12	매수	69,000	(19.26)	(11.59)					
2024.10.10	매수	71,000	(9.60)	(5.49)					
2024.10.29	매수	81,000	(31.74)	(17.16)					
2025.01.15	매수	95,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하