

현대로템 (064350)

최정환 CFA

jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

200,000

하향

현재주가

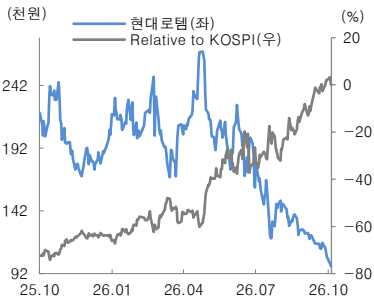
(26.10.14)

97,100

방위산업

KOSPI	6,008.81
시가총액	10,663십억원
시가총액비중	0.16%
자본금(보통주)	546십억원
52주 최고/최저	269,000원 / 92,500원
120일 평균거래대금	1,066억원
외국인지분율	39.09%
주요주주	현대자동차 외 2인 33.8% 국민연금공단 8.1%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.3	-42.5	-52.8	-53.5
상대수익률	-9.9	-35.2	-54.6	-72.4



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	600	720
수익률(%)	0.3	0.7
총주주환원 (십억원)	66	79
수익률(%)	0.3	0.7

주: 대신증권 Research Center 추정.
추정치는 12M FWD 기준

3Q26 Preview: 컨센서스 상회 전망

- 투자의견 매수, 목표주가 200,000원으로 -16.7% 하향조정
- 3Q26 컨센서스 대비 매출 및 영업이익 상회 전망
- 지연되고 있는 수출 사업, 그럼에도 불구하고 협상은 진행 중

투자의견 매수, 목표주가 200,000원으로 -16.7% 하향조정

26년 부문별 EBITDA에 Target EV/EBITDA 적용 후 SOTP 통해 목표주가 산출. 목표주가 하향의 경우 수주 파이프라인 다변화라는 투자 포인트 변동에 따른 적용 멀티플 하향 조정에 따른 것임. 다만 폴란드 EC2 체결 직전 12MF EV/EBITDA 멀티플은 20배, 현재 멀티플은 6.1배, 페루 사업을 반영하지 않은 27년 실적 기준 EV/EBITDA 멀티플로도 8.0배 수준으로 22년 폴란드와의 기본계약 체결 전 밸류에이션인 15배보다도 낮은 수준. 4Q26 내 페루 신규 전차 사업 수주 시 27년 감익을 상쇄할 수 있을 것이라 전망하며 목표주가는 낮추지만 투자의견 매수 유지

3Q26 컨센서스 대비 매출 및 영업이익 상회 전망

3Q26 연결 기준 매출액 2조 1,210억원(+30.9% YoY), 영업이익 2,980억원(+7.2% YoY, OPM 14.0%)으로 컨센서스인 매출액 1조 7,979억원, 영업이익 2,768억원 상회를 전망. 수출 파이프라인 내 고마진인 폴란드 EC1 잔여 매출은 2Q26와 유사한 수준에서 인식될 것이며 폴란드 EC2 K2GP 매출 인식 증가 및 EC2 K2PL 매출이 소폭 반영되며 2Q26 대비 매출, 영업이익 절대 규모 측면에서 증가할 것임. 수출 마진율의 경우 2Q26과 유사한 수준을 유지할 것이라 전망. 환율효과가 부정적으로 작용하지만 2Q26 대비 증가한 생산 대수로 규모의 경제 효과를 통해 상쇄될 것이라 추정

지연되고 있는 수출 사업, 그럼에도 불구하고 협상은 진행 중

현재 동사에게 기대되고 있는 수주 파이프라인은 폴란드 EC3, 페루, 루마니아, 이라크 전차 도입 사업이지만 4Q26-1Q27 내 신규 전차 도입 사업이 체결되지 않을 경우 27년 감익이 불가피함. 이 중 가장 가시성 있는 사업은 폴란드 EC3 사업이며 현재 현지생산 및 기술이전 협상이 진행 중으로 계약 체결은 시점의 문제라고 판단. 나머지 페루, 루마니아, 이라크 사업의 경우 정치적, 경제적 불안정으로 지연이 되고 있는데 특히 이라크향 사업 전반에 걸쳐 원유 수출 금감에 따른 재정적 문제로 지연되고 있음

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,384	5,839	7,371	7,118	8,206
영업이익	460	1,066	1,105	804	943
세전순이익	513	1,007	1,157	790	912
총당기준이익	408	772	866	604	697
지배지분순이익	407	771	849	596	689
EPS	3,727	7,067	7,783	5,465	6,313
PER	11.5	21.7	12.5	17.8	15.4
BPS	18,408	27,865	33,257	38,371	44,267
PBR	2.3	5.9	2.9	2.5	2.2
ROE	20.3	25.4	23.9	14.4	14.4

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

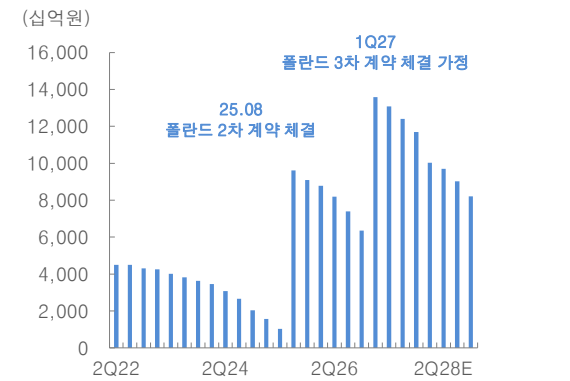
표 1. 현대로템 목표주가 산출

(단위: 십억원)

구분	세부내용	비고
4Q26E-3Q27E EBITDA 합산		
레일솔루션	155	
디펜스솔루션	972	
에코플랜트	38	
부문별 Target 멀티플		
레일솔루션	5.7x	
디펜스솔루션	18.0x	
에코플랜트	7.9x	
목표 시가총액	22,582	(a)+(b)+(c)-(d)
레일솔루션 (a)	885	
디펜스솔루션 (b)	17,501	
에코플랜트 (c)	300	
순차입금 (d)	-3,896	
상장주식수(천주)	109,142	
Target Price(원)	200,000	
현재 종가(원)	97,100	
상승여력	106.0%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 현대로템 디펜스솔루션 수주잔고 추이 및 전망



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대로템 12MF EV/EBITDA 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

표 2. 현대로템 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			12M Fwd PER	12M Fwd EV/EBITDA	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
제너럴다이내믹스	10.1	6.4	4.8	10.2	10.5	10.9	17.8	17.3	17.6	19.5	13.5	155.5
BAE 시스템즈	7.7	17.2	9.8	10.3	10.8	11.0	18.2	19.9	21.1	21.7	12.9	125.0
라인메탈	28.8	40.5	34.2	17.0	17.9	19.3	26.1	28.9	34.8	25.7	13.7	91.7
글로벌 피어 평균	15.5	21.4	16.3	12.5	13.1	13.7	20.7	22.0	24.5	22.3	13.4	
현대로템	33.2	26.2	-3.4	18.3	15.0	11.3	25.4	23.9	14.4	12.5	6.1	10.6

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

표 3. 현대로템 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				3Q26 Cons
		1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	
매출액	(십억원)	1,442	1,606	2,161	2,175	1,442	1,606	2,121	2,203	1,797
YoY	(%)	+22.6	+13.3	+33.4	+33.8	+22.6	+13.3	+30.9	+35.5	
레일솔루션	(십억원)	543	585	731	639	543	585	745	653	
디펜스솔루션	(십억원)	804	919	1,313	1,399	804	919	1,259	1,413	
수출비중	(%)	75.0	70.0	69.9	78.1	75.0	70.0	68.6	78.3	
에코플랜트	(십억원)	95	102	116	136	95	102	116	136	
영업이익	(십억원)	224	232	305	337	224	232	298	352	277
OPM	(%)	15.5	14.4	14.1	15.5	15.5	14.4	14.0	16.0	15.4
레일솔루션	(십억원)	3	4	4	4	3	4	5	4	
디펜스솔루션	(십억원)	218	224	297	328	218	224	289	343	
OPM	(%)	27.2	24.4	22.6	23.5	27.2	24.4	23.0	24.3	
에코플랜트	(십억원)	3	4	4	5	3	4	4	5	
지배주주순이익	(십억원)	201	185	215	235	201	185	212	250	216

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 현대로템 연간 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전			변경 후			26 Cons
		25	26E	27E	25	26E	27E	
매출액	(십억원)	5,839	7,383	7,012	5,839	7,371	7,118	6,753
YoY(%)	(%)	+33.2	+26.4	-5.0	+33.2	+26.2	-3.4	
레일솔루션	(십억원)	2,090	2,499	3,353	2,090	2,527	3,459	
디펜스솔루션	(십억원)	3,215	4,435	3,117	3,215	4,395	3,117	
수출비중(%)	(%)	78.1	73.4	74.6	78.1	73.2	74.6	
에코플랜트	(십억원)	534	450	542	534	450	542	
영업이익	(십억원)	1,066	1,097	872	1,066	1,105	804	1,034
OPM(%)	(%)	18.3	14.9	12.4	18.3	15.0	11.3	15.3
레일솔루션	(십억원)	29	15	59	29	15	61	
디펜스솔루션	(십억원)	1,014	1,067	790	1,014	1,075	720	
OPM(%)	(%)	31.5	24.1	25.3	31.5	24.5	23.1	
에코플랜트	(십억원)	23	15	23	23	15	23	
지배주주순이익	(십억원)	771	837	628	771	849	596	842

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,384	5,839	7,371	7,118	8,206
매출원가	3,555	4,387	5,675	5,761	6,626
매출총이익	829	1,453	1,696	1,358	1,580
판매비와관리비	372	386	591	553	637
영업이익	460	1,066	1,105	804	943
영업이익률	10.5	18.3	15.0	11.3	11.5
EBITDA	460	1,066	1,105	804	943
영업외손익	53	-59	51	-15	-31
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	75	95	207	128	133
외환관련이익	16	22	109	28	33
금융비용	52	57	49	65	74
외환관련손실	34	20	35	57	66
기타	30	-96	-108	-78	-90
법인세비용차감전순이익	513	1,007	1,157	790	912
법인세비용	104	235	291	186	215
계속사업순이익	408	772	866	604	697
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	408	772	866	604	697
당기순이익률	9.3	13.2	11.8	8.5	8.5
비재배분순이익	2	3	17	7	7
재배분순이익	407	771	849	596	689
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-32	304	9	7	8
포괄순이익	373	1,075	876	611	705
비재배분포괄이익	-3	-4	8	6	7
재배분포괄이익	376	1,077	867	605	698

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,727	7,067	7,783	5,465	6,313
PER	11.5	21.7	12.5	17.8	15.4
BPS	18,408	27,865	33,257	38,371	44,267
PBR	2.3	5.9	2.9	2.5	2.2
EBITDAPS	4,583	10,238	10,635	7,921	9,253
EV/EBITDA	6.4	12.9	6.1	8.0	6.4
SPS	40,169	53,499	67,538	65,221	75,188
PSR	1.2	3.5	1.4	1.5	1.3
CFPS	4,331	8,320	40,302	46,741	54,556
DPS	200	600	720	400	500

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	22.2	33.2	26.2	-3.4	15.3
영업이익 증가율	118.8	132.0	3.7	-27.2	17.3
순이익 증가율	160.5	88.9	12.2	-30.3	15.5
수익성					
ROIC	24.6	20.0	46.5	27.7	29.0
ROA	7.7	8.3	7.1	4.1	4.4
ROE	20.3	25.4	23.9	14.4	14.4
안정성					
부채비율	163.1	206.4	236.1	248.2	227.1
순차입금비율	-7.3	-26.3	-107.3	-97.1	-90.6
이자보상배율	27.7	145.6	263.8	94.6	111.1

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,686	7,163	9,932	12,075	13,088
현금및현금성자산	472	908	4,399	5,101	5,954
매출채권 및 기타채권	909	3,392	737	712	821
재고자산	316	503	568	576	663
기타유동자산	1,989	2,360	4,229	5,685	5,650
비유동자산	1,599	2,155	2,267	2,508	2,717
유형자산	1,292	1,820	1,922	2,157	2,345
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	307	335	345	351	373
자산총계	5,285	9,318	12,199	14,582	15,805
유동부채	3,020	5,776	7,882	9,549	10,000
매입채무 및 기타채무	432	689	737	593	684
차입금	60	49	227	490	811
유동상채무	262	0	30	141	235
기타유동부채	2,266	5,038	6,888	8,326	8,270
비유동부채	256	500	687	846	974
차입금	3	61	246	403	530
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	254	440	441	443	444
부채총계	3,276	6,277	8,569	10,395	10,974
자배지분	2,045	3,079	3,651	4,202	4,837
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	724	1,430	2,201	2,743	3,369
기타자본변동	256	584	385	394	403
비재배지분	-36	-38	-21	-14	-6
자본총계	2,009	3,041	3,630	4,188	4,831
순차입금	-147	-799	-3,896	-4,068	-4,378

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	142	904	3,306	485	602
당기순이익	408	772	866	604	697
비현금항목의 가감	282	369	95	95	98
감가상각비	41	51	56	60	67
외환손익	-6	43	39	35	31
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	248	275	0	0	0
자산부채의 증감	-541	-120	2,328	-366	-190
기타현금흐름	-7	-116	-310	-239	-85
투자활동 현금흐름	233	-232	-129	-258	-228
투자자산	314	-92	-17	-17	-31
유형자산	-84	-211	-103	-235	-188
기타	3	71	-10	-7	-9
재무활동 현금흐름	-300	-237	314	476	480
단기차입금	-13	-273	208	373	415
사채	-115	50	185	157	127
장기차입금	-129	8	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-66	-79	-54	-63
기타	-32	43	0	0	0
현금의 증감	75	435	3,491	703	853
기초 현금	397	473	908	4,399	5,101
기말 현금	473	908	4,399	5,101	5,954
NOPLAT	513	1,007	1,157	790	912
FCF	227	1,115	3,408	719	789

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:최정환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대로템(064350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.10.14	26.08.11	26.07.27	26.07.10	26.06.23	26.05.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	200,000	240,000	240,000	280,000	280,000	280,000
과리율(평균%)		-47.5	-43.6	-34.2	-27.8	-19.9
과리율(최대/최소%)		-38.5	-37.4	-28.4	-19.1	-3.9
제시일자	26.04.27	26.04.14	26.04.14	25.12.01	25.11.28	25.11.04
투자의견	Buy	Buy		Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	250,000	담당자변경	280,000	280,000	280,000
과리율(평균%)	-20.4	-10.7		-28.53	-31.98	-31.58
과리율(최대/최소%)	-5.0	-17.2		-11.07	-23.39	-23.39
제시일자	25.08.05	25.07.04	25.06.27	25.06.13	25.06.05	25.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
과리율(평균%)	-9.8	-0.91	-6.55	-9.65	-21.38	-26.52
과리율(최대/최소%)	6.3	-39.44	-39.44	18.89	-0.17	-13.28
제시일자	25.05.16	25.05.15	25.05.10	25.05.02	25.04.25	25.04.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000	150,000	150,000	150,000	150,000
과리율(평균%)	-35.89		-28.63	-28.66	-29.82	-30.64
과리율(최대/최소%)	-32.89		-16.4	-16.4	-22.13	-22.13

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261011)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상