

현대로템 (064350)

최정환 CFA

jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

160,000

하향

현재주가

99,600

(26.10.19)

방위산업

3Q26 Review: 신규 수주가 필요한 상황

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 160,000원으로 하향
- 3Q26 컨센서스 및 추정치 대비 매출 및 영업이익 하회
- 지연되는 수주와 함께 지연되는 매출

투자의견 매수 유지, 목표주가 160,000원으로 하향

4Q26E~3Q27E 부문별 EBITDA에 Target EV/EBITDA 적용 후 SOTP 통해 목표주가 산출. 목표주가 하향의 경우 4Q26~3Q27 실적 추정치 및 멀티플 하향에 따른 것으로 주가 상승을 위해서는 페루사업과 함께 유럽, 중동향 수주 파이프라인 다각화 필요하다고 판단, 단기적으로는 페루 사업 진행 상황을 지켜보며 투자의견 매수로 유지

3Q26 컨센서스 및 추정치 대비 매출 및 영업이익 하회

3Q26 연결 기준 매출액 1조 6,200억원(+0.9% YoY), 영업이익 2,470억원(+6.3% YoY, OPM 15.3%)으로 컨센서스 및 추정치를 하회하는 실적 시현. 추정치 대비 실적 하회의 주요 요인으로 폴란드 EC2 K2GF 생산 물량 지연에 따른 것으로 추정치 대비 매출 인식이 더디었음. 수출비중은 65.0%로 기존 추정치였던 68.6% 대비 낮은 수출 비중에도 불구하고 AD&RH(디펜스솔루션) 부문 영업이익률은 당사 추정치 23.0% 대비 높은 28.1%를 시현, 이는 원화 강세로 EC2 체결 당시 설정해 두었던 달러 기준 비용 환입에 따른 것으로 환율 안정화에 따라 4Q26 수출 마진율은 안정화될 것이라 전망

지연되는 수주와 함께 지연되는 매출

26년 감소한 폴란드 EC2 K2GF 생산 물량이 27년으로 일부 지연되며 기존 27년 EC2 K2PL 60대 매출 인식에서 EC2 K2GF, K2PL 매출 일부가 함께 인식되며 매출 기준으로는 기 수주한 사업만으로도 성장을 전망. 다만 수출 물량 생산 스케줄이 전반적으로 밀리며 유휴 CAPA를 활용해 국내 K2 4차 양산이 이뤄질 것이라 추정, 27년 국내 K2 4차 양산 매출이 집중되며 수출 비중은 26년 62.2%에서 52.6%로 감소, 이에 따라 영업이익 및 영업이익률은 감소할 것이라 추정. 4Q26~1Q27 내 페루 사업 수주 시 매출, 영업이익 성장 가능할 것이라 판단

영업실적 및 주요 투자지표

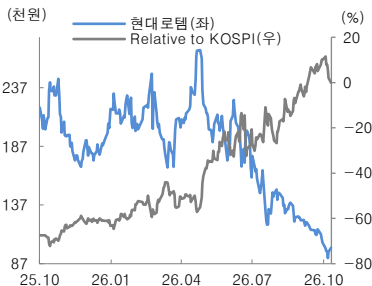
(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,384	5,839	6,648	7,642	7,585
영업이익	460	1,066	920	768	921
세전순이익	513	1,007	975	748	902
총당기순이익	408	772	728	572	689
지배지분순이익	407	771	718	565	681
EPS	3,727	7,067	6,574	5,179	6,242
PER	11.5	21.7	15.1	19.2	16.0
BPS	18,408	27,865	30,724	35,575	41,406
PBR	2.3	5.9	3.2	2.8	2.4
ROE	20.3	25.4	21.7	14.7	15.3

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

KOSPI	5,768.01
시가총액	10,991십억원
시가총액비중	0.17%
자본금(보통주)	546십억원
52주 최고/최저	269,000원 / 91,800원
120일 평균거래대금	1,032억원
외국인지분율	39.27%
주요주주	현대자동차 외 2인 33.8% 국민연금공단 7.07%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.8	-36.7	-53.4	-50.0
상대수익률	-1.7	-25.1	-50.0	-67.5



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

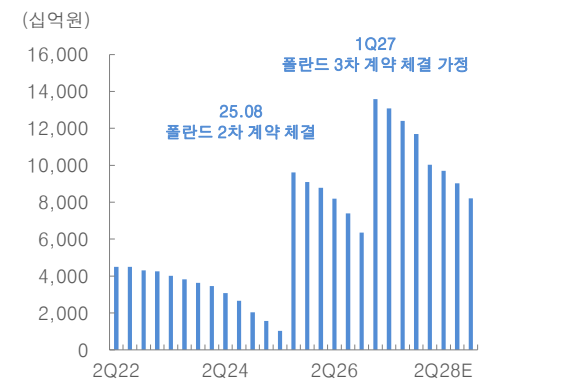
주: 대신증권 Research Center 추정.
추정치는 12M FWD 기준

표 1. 현대로템 목표주가 산출
 (단위: 십억원)

구분	세부내용	비고
4Q26E-3Q27E EBITDA 합산		
레일솔루션	130	
디펜스솔루션	857	
에코플랜트	29	
부문별 Target 멀티플		
레일솔루션	5.7x	
디펜스솔루션	15.0x	
에코플랜트	7.9x	
목표 시가총액		
	17,493	(a)+(b)+(c)-(d)
레일솔루션 (a)	741	
디펜스솔루션 (b)	12,848	
에코플랜트 (c)	227	
순차입금 (d)	-3,677	
상장주식수(천주)	109,142	
Target Price(원)	160,000	
현재 종가(원)	99,600	
상승여력	60.6%	

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	13.9	14.9	18.3	13.8	10.0	25.4	21.7	14.7	15.1	7.8	10.8

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

표 3. 현대로템 3Q26 Review

(단위: 십억원)

(구분)	3Q26P(잠정치)	당사 추정치	컨센서스	추정치 대비 차이
매출액	1,621	2,121	1,797	-23.6%
영업이익	247	298	277	-17.1%
영업이익률	15.3	14.0	15.4	+1.3%p
지배주주순이익	177	212	216	-16.5%

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 현대로템 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				3Q26 Cons
		1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26	2Q26E	3Q26P	4Q26E	
매출액	(십억원)	1,442	1,606	2,121	2,203	1,442	1,606	1,621	1,979	1,797
YoY	(%)	+22.6	+13.3	+30.9	+35.5	+22.6	+13.3	+0.9	+21.8	
레일솔루션	(십억원)	543	585	745	653	543	585	656	619	
디펜스솔루션	(십억원)	804	919	1,259	1,413	804	919	841	1,232	
수출비중	(%)	75.0	70.0	68.6	78.3	75.0	70.0	65.0	46.3	
에코플랜트	(십억원)	95	102	116	136	95	102	123	128	
영업이익	(십억원)	224	232	298	352	224	232	247	217	277
OPM	(%)	15.5	14.4	14.0	16.0	15.5	14.4	15.3	11.0	15.4
레일솔루션	(십억원)	3	4	5	4	3	4	6	4	
디펜스솔루션	(십억원)	218	224	289	343	218	224	236	209	
OPM	(%)	27.2	24.4	23.0	24.3	27.2	24.4	28.1	17.0	
에코플랜트	(십억원)	3	4	4	5	3	4	5	4	
지배주주순이익	(십억원)	201	185	212	250	201	185	177	154	216

자료: 대신증권 Research Center

표 5. 현대로템 연간 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전			변경 후			26 Cons
		25	26E	27E	25	26E	27E	
매출액	(십억원)	5,839	7,371	7,118	5,839	6,648	7,642	6,753
YoY(%)	(%)	+33.2	+26.2	-3.4	+33.2	+13.9	+14.9	
레일솔루션	(십억원)	2,090	2,527	3,459	2,090	2,403	3,249	
디펜스솔루션	(십억원)	3,215	4,395	3,117	3,215	3,796	3,953	
수출비중(%)	(%)	78.1	73.2	74.6	78.1	62.2	52.6	
에코플랜트	(십억원)	534	450	542	534	449	440	
영업이익	(십억원)	1,066	1,105	804	1,066	920	768	1,034
OPM(%)	(%)	18.3	15.0	11.3	18.3	13.8	10.0	15.3
레일솔루션	(십억원)	29	15	61	29	16	38	
디펜스솔루션	(십억원)	1,014	1,075	720	1,014	888	715	
OPM(%)	(%)	31.5	24.5	23.1	31.5	23.4	18.1	
에코플랜트	(십억원)	23	15	23	23	16	15	
지배주주순이익	(십억원)	771	849	596	771	718	565	842

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,384	5,839	6,648	7,642	7,585
매출원가	3,555	4,387	5,193	6,276	6,074
매출총이익	829	1,453	1,455	1,366	1,511
판매비와관리비	372	386	535	598	590
영업이익	460	1,066	920	768	921
영업이익률	10.5	18.3	13.8	10.0	12.1
EBITDA	460	1,066	920	768	921
영업외손익	53	-59	53	-20	-19
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	75	95	204	133	133
외환관련이익	16	22	106	31	30
금융비용	52	57	43	69	69
외환관련손실	34	20	29	61	61
기타	30	-96	-108	-83	-83
법인세비용차감전순손익	513	1,007	975	748	902
법인세비용	104	235	246	176	213
계속사업순손익	408	772	728	572	689
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	408	772	728	572	689
당기순이익률	9.3	13.2	11.0	7.5	9.1
비지배지분순이익	2	3	11	7	8
지배지분순이익	407	771	718	565	681
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-32	304	9	8	8
포괄순이익	373	1,075	737	580	697
비지배지분포괄이익	-3	-4	8	6	7
지배지분포괄이익	376	1,077	728	574	690

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,727	7,067	6,574	5,179	6,242
PER	11.5	21.7	15.1	19.2	16.0
BPS	18,408	27,865	30,724	35,575	41,406
PBR	2.3	5.9	3.2	2.8	2.4
EBITDAPS	4,583	10,238	8,940	7,587	9,048
EV/EBITDA	6.4	12.9	7.8	9.2	7.1
SPS	40,169	53,499	60,910	70,016	69,497
PSR	1.2	3.5	1.6	1.4	1.4
CFPS	4,331	8,320	38,334	43,118	51,918
DPS	200	600	720	400	500

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	22.2	33.2	13.9	14.9	-0.7
영업이익 증가율	118.8	132.0	-13.7	-16.5	19.9
순이익 증가율	160.5	88.9	-5.6	-21.5	20.5
수익성					
ROIC	24.6	20.0	39.9	25.7	29.3
ROA	7.7	8.3	6.2	4.1	4.5
ROE	20.3	25.4	21.7	14.7	15.3
안정성					
부채비율	163.1	206.4	250.1	263.7	238.8
순차입금비율	-7.3	-26.3	-109.7	-95.3	-91.6
이자보상배율	27.7	145.6	219.7	93.3	112.0

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,686	7,163	9,481	11,610	12,602
현금및현금성자산	472	908	4,184	4,706	5,666
매출채권 및 기타채권	909	3,392	665	764	759
재고자산	316	503	519	628	607
기타유동자산	1,989	2,360	4,113	5,512	5,570
비유동자산	1,599	2,155	2,257	2,512	2,708
유형자산	1,292	1,820	1,922	2,157	2,345
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	307	335	335	355	363
자산총계	5,285	9,318	11,738	14,122	15,310
유동부채	3,020	5,776	7,698	9,408	9,836
매입채무 및 기타채무	432	689	665	637	632
차입금	60	49	231	477	787
유동성채무	262	0	30	141	227
기타유동부채	2,266	5,038	6,773	8,153	8,190
비유동부채	256	500	687	832	955
차입금	3	61	246	389	511
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	254	440	441	443	444
부채총계	3,276	6,277	8,385	10,240	10,791
자배지분	2,045	3,079	3,380	3,903	4,531
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	724	1,430	2,069	2,582	3,202
기타지분변동	256	584	246	255	264
비자배지분	-36	-38	-27	-20	-12
자본총계	2,009	3,041	3,353	3,883	4,519
순차입금	-147	-799	-3,677	-3,699	-4,141

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	142	904	3,077	346	719
당기순이익	408	772	728	572	689
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	2,213	-458	-53
기타현금흐름	-7	-116	-473	-222	-74
투자활동 현금흐름	233	-232	-119	-273	-215
투자자산	314	-92	-9	-29	-20
유형자산	-84	-211	-103	-235	-188
기타	3	71	-7	-9	-7
재무활동 현금흐름	-300	-237	318	449	456
단기차입금	-13	-273	211	357	397
사채	-115	50	185	144	121
장기차입금	-129	8	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-66	-79	-51	-62
기타	-32	43	0	0	0
현금의 증감	75	435	3,276	522	960
기초 현금	397	473	908	4,184	4,706
기말 현금	473	908	4,184	4,706	5,666
NOPLAT	513	1,007	975	748	902
FCF	227	1,115	3,179	580	907

[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	2026.10.20	2026.10.14	2026.08.11	2026.07.27	2026.07.10	2026.06.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	200,000	240,000	240,000	280,000	280,000
과리율(평균%)		-51.7	-47.5	-43.6	-34.2	-27.8
과리율(최대/최소%)		-49.7	-38.5	-37.4	-28.4	-19.1
제시일자	2026.05.26	2026.04.27	26.04.14	26.04.14	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	280,000	250,000	담당자변경	280,000	280,000
과리율(평균%)	-19.9	-20.4	-10.7		-28.53	-31.98
과리율(최대/최소%)	-3.9	-5.0	-17.2		-11.07	-23.39
제시일자	25.11.04	25.08.05	25.07.04	25.06.27	25.06.13	25.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	230,000	180,000	180,000	180,000	180,000
과리율(평균%)	-31.58	-9.8	-0.91	-6.55	-9.65	-21.38
과리율(최대/최소%)	-23.39	6.3	-39.44	-39.44	18.89	-0.17
제시일자	25.05.23	25.05.16	25.05.15	25.05.10	25.05.02	25.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000	180,000	150,000	150,000	150,000
과리율(평균%)	-26.52	-35.89		-28.63	-28.66	-29.82
과리율(최대/최소%)	-13.28	-32.89		-16.4	-16.4	-22.13

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20261020)

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