



현대로템 (064350)

[3Q24 Review] K2 전차 수출의 위력 재확인

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(상향): 75,000원

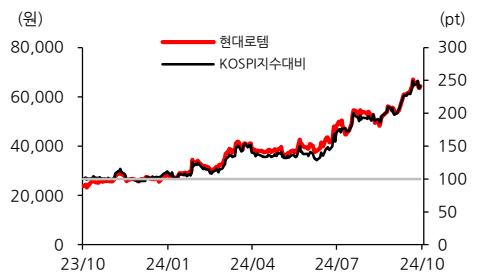
현재 주가(10/28)	63,600원
상승여력	▲17.9%
시가총액	69,414억원
발행주식수	109,142천주
52 주 최고가 / 최저가	67,100 / 23,250원
90 일 일평균 거래대금	1,160.24억원
외국인 지분율	25.9%
주주 구성	
현대자동차 (외 3인)	33.8%
국민연금공단	8.1%
BlackRockFundAdvisors (외 9인)	5.4%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	17.8	33.2	65.4	167.8
상대수익률(KOSPI)	19.2	37.6	67.1	154.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	3,163	3,587	4,156	5,398
영업이익	147	210	447	635
EBITDA	186	250	603	922
지배주주순이익	198	161	353	533
EPS	1,812	1,475	3,233	4,885
순차입금	245	-413	-575	-1,004
PER	15.7	18.0	19.7	13.0
PBR	2.0	1.7	3.4	2.7
EV/EBITDA	18.0	10.0	10.6	6.4
배당수익률	n/a	0.4	0.2	0.2
ROE	14.1	10.1	19.1	23.4

주가 추이



3Q24 Review: 영업이익 시장 기대치 상회

현대로템은 3분기 매출액 1조 935억원(YoY +18.0%), 영업이익 1,374억원(+234.3%, OPM 12.6%)을 시현했다. 영업이익 기준 컨센서스를 20.6% 상회했다. 시장 기대치 상회 요인은 디펜스솔루션의 양호한 수출 실적이다. 3분기 디펜스 수출 비중은 71%(2Q24 67%, 3Q23 47%)에 달한 것으로 파악되며, Full Capa로 생산 중인 폴란드 수출 물량의 높은 마진(25%↑ 추정)이 전사 이익률 개선을 이끈 것으로 추정한다.

디펜스솔루션: K2 전차 수출의 위력 재확인

3분기 디펜스솔루션 매출은 5,846억원(YoY +41.1%)을 기록했다. 폴란드 1차 관련 K2 전차는 3분기 16대 납품됐으며, 4분기 22대, '25년 96대가 추가 납품되며 총 180대 인도가 완료될 전망이다. 수출 비중의 확대로 3분기 디펜스솔루션 OPM은 20%로 추정한다. K2 전차의 연내 폴란드 2-1차(180대+지원차량 81대 6조원 이상 규모 기대) 및 1H25 루마니아(총 250대 중 100대 내외의 1차 물량 기대) 등 추가 수주 모멘텀도 유효하다. 진행률 매출 인식 고려 시, 두 기대 계약의 규모 및 납품 일정에 따라 미래 실적 추정치는 상향될 여지가 있다고 판단한다.

레일솔루션: 해외 사업 매출 기여로 흑자 기조 유지

3분기 레일솔루션 매출은 4,084억원(YoY +7.2%), 에코플랜트 매출은 1,005억원(YoY -23.9%)을 기록했다. 레일솔루션의 경우, '22년 수주한 이집트 카이로 메트로 2, 3호선 전동차 공급 사업에 착수하며 기존 추정 대비 양호한 실적을 기록했다. 레일 부문 영업이익은 약 150억원(OPM 3.7%)을 기록한 것으로 추정되는데, 향후 해외 사업들이 순차적으로 시작되면서 점진적인 수익성 개선을 기대한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 75,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 75,000원으로 상향한다. 목표주가는 실적 추정치 변경을 반영한 '25E BPS에 Target P/B 3.2배를 그대로 적용해 산출했다. 국내 K2 4차 양산분 150대(~'28년 약 2조원 규모 추정)의 경우, 연내 계약이 예상된다. 아울러, 이번 164회 방추위 회의에서 K2 4차 양산분에 SNT다이내믹스의 국산 변속기 적용이 결정됨에 따라 향후 수출 경쟁력 제고까지 기대되는 상황이다.

[표1] 현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	684	987	927	989	748	1,095	1,094	1,221	3,587	4,156	5,398
디펜스솔루션	260	484	414	419	318	565	585	695	1,578	2,162	3,171
내수	215	241	220	220	145	188	170	221	896	724	819
수출	45	244	194	200	173	376	415	474	683	1,438	2,353
레일솔루션	369	392	381	411	276	391	408	383	1,554	1,459	1,665
에코플랜트	55	110	132	158	153	139	101	144	456	536	562
영업이익	32	67	41	70	45	113	137	152	210	447	635
영업이익률	4.7	6.8	4.4	7.1	6.0	10.3	12.6	12.4	5.9	10.7	11.8
YoY 성장률											
매출액	1.0	25.6	18.5	7.8	9.3	10.9	18.0	23.4	13.4	15.9	29.9
디펜스솔루션	42.5	112.8	101.3	-5.4	22.3	16.5	41.1	65.6	49.0	37.0	46.7
레일솔루션	-14.8	-19.7	-17.7	4.4	-25.1	-0.3	7.2	-7.0	-12.7	-6.1	14.1
에코플랜트	-10.6	58.8	15.8	97.4	177.9	26.0	-23.9	-9.4	40.1	17.6	4.8
영업이익	35.5	113.9	29.2	15.1	40.0	67.7	234.3	117.5	42.5	112.6	42.2

자료: 현대로템, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 현대로템 2024년 3분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	3Q24P	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
		3Q24E	차이(%)	3Q23	차이(%)	2Q24	차이(%)	3Q24E	차이(%)
매출액	1,093.5	1,078.8	1.4	927.0	18.0	1,094.5	-0.1	1,101.4	-0.7
영업이익	137.4	106.8	28.6	41.1	234.3	112.8	21.9	114.0	20.6
순이익	103.8	95.2	9.0	40.0	159.8	100.8	2.9	115.5	-10.2
이익률(%)									
영업이익	12.6	9.9	2.7%p	4.4	8.1%p	10.3	2.3%p	10.3	2.2%p
순이익	9.5	8.8	0.7%p	4.3	5.2%p	9.2	0.3%p	10.5	-1.0%p

자료: 현대로템, Wifefn, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	2,873	3,163	3,587	4,156	5,398
매출총이익	253	365	464	774	1,022
영업이익	80	147	210	447	635
EBITDA	115	186	250	603	922
순이자손익	-27	-32	0	16	25
외화관련손익	0	0	0	-16	-33
지분법손익	0	0	1	0	0
세전계속사업손익	35	104	181	447	646
당기순이익	51	195	157	351	531
지배주주순이익	67	198	161	353	533
증가율(%)					
매출액	-12.9	10.1	13.4	15.9	29.9
영업이익	-54.0	83.9	42.4	112.6	42.2
EBITDA	-52.9	61.2	34.5	141.1	53.0
순이익	-59.2	278.4	-19.4	123.8	51.2
이익률(%)					
매출총이익률	8.8	11.6	12.9	18.6	18.9
영업이익률	2.8	4.7	5.9	10.7	11.8
EBITDA 이익률	4.0	5.9	7.0	14.5	17.1
세전이익률	1.2	3.3	5.0	10.7	12.0
순이익률	1.8	6.1	4.4	8.4	9.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	-63	716	734	419	872
당기순이익	51	195	157	351	531
자산상각비	35	38	40	156	287
운전자본증감	-205	497	437	-132	52
매출채권 감소(증가)	76	-49	-93	-145	-36
재고자산 감소(증가)	-35	167	131	-135	-102
매입채무 증가(감소)	-34	42	212	108	189
투자현금흐름	146	-429	-270	-5	-432
유형자산처분(취득)	-44	-31	-54	-162	-291
무형자산 감소(증가)	-8	-15	-26	-82	-134
투자자산 감소(증가)	191	-387	-201	233	0
재무현금흐름	-100	-97	-576	-205	-11
차입금의 증가(감소)	58	-97	-580	-196	0
자본의 증가(감소)	-7	0	0	-11	-11
배당금의 지급	-7	0	0	-11	-11
총현금흐름	169	254	313	552	820
(-)운전자본증가(감소)	141	-414	-722	136	-52
(-)설비투자	44	32	55	162	291
(+)자산매각	-8	-14	-26	-82	-134
Free Cash Flow	-25	621	954	172	446
(-)기타투자	56	-88	274	-10	6
잉여현금	-81	709	681	182	440
NOPLAT	58	107	182	351	522
(+) Dep	35	38	40	156	287
(-)운전자본투자	141	-414	-722	136	-52
(-)Capex	44	32	55	162	291
OpFCF	-92	526	890	209	569

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	2,680	3,319	3,690	3,609	4,179
현금성자산	337	911	1,008	1,002	1,432
매출채권	279	309	405	535	570
재고자산	262	236	269	296	398
비유동자산	1,427	1,505	1,551	1,607	1,752
투자자산	163	226	225	196	202
유형자산	1,186	1,200	1,234	1,277	1,343
무형자산	79	79	92	135	207
자산총계	4,107	4,824	5,241	5,216	5,931
유동부채	2,091	2,573	3,205	3,044	3,237
매입채무	441	505	1,012	796	985
유동성이자부채	699	703	339	389	389
비유동부채	748	760	390	188	188
비유동이자부채	541	453	256	39	39
부채총계	2,839	3,332	3,595	3,232	3,424
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	-48	168	317	660	1,182
자본조정	276	287	297	294	294
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,268	1,491	1,647	1,984	2,506

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	609	1,812	1,475	3,233	4,885
BPS	11,847	13,930	15,391	18,498	23,283
DPS	0	0	100	100	150
CFPS	1,546	2,325	2,864	5,059	7,512
ROA(%)	1.6	4.4	3.2	6.7	9.6
ROE(%)	5.0	14.1	10.1	19.1	23.4
ROIC(%)	2.9	5.6	12.6	27.5	37.0
Multiples(x, %)					
PER	34.1	15.7	18.0	19.7	13.0
PBR	1.8	2.0	1.7	3.4	2.7
PSR	0.8	1.0	0.8	1.7	1.3
PCR	13.5	12.2	9.3	12.6	8.5
EV/EBITDA	27.5	18.0	10.0	10.6	6.4
배당수익률	n/a	n/a	0.4	0.2	0.2
안정성(%)					
부채비율	223.8	223.4	218.2	162.9	136.6
Net debt/Equity	71.2	16.5	-25.1	-29.0	-40.0
Net debt/EBITDA	783.8	132.1	-165.4	-95.3	-108.9
유동비율	128.2	129.0	115.1	118.6	129.1
이자보상배율(배)	2.5	3.6	7.3	35.1	101.4
자산구조(%)					
투하자본	81.0	59.9	49.0	53.2	47.1
현금+투자자산	19.0	40.1	51.0	46.8	52.9
자본구조(%)					
차입금	49.4	43.7	26.5	17.7	14.6
자기자본	50.6	56.3	73.5	82.3	85.4

[Compliance Notice]

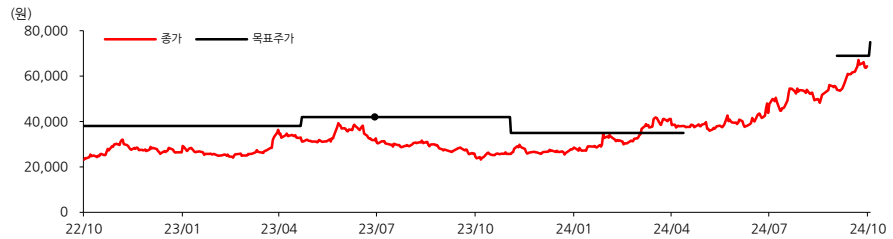
(공표일: 2024년 10월 29일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대로템 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일 자	2016.08.12	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28	2024.09.27
투자 의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표주가		42,000	42,000	42,000	35,000	배성조
일 자	2024.09.27	2024.10.29				
투자 의견	Buy	Buy				
목표주가	69,000	75,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.17	Buy	42,000	-27.88	-6.31
2023.11.28	Buy	35,000	7.36	60.29
2024.09.27	Buy	69,000	-10.76	-2.75
2024.10.29	Buy	75,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 9월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%