



현대로템 (064350)

[4Q24 Review] 일회성 요인에 가려진 실로 엄청난 실적

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 95,000원

현재 주가(2/6)	71,500원
상승여력	▲32.9%
시가총액	78,037억원
발행주식수	109,142천주
52 주 최고가 / 최저가	71,500 / 27,150원
90 일 일평균 거래대금	1,068.68억원
외국인 지분율	29.8%

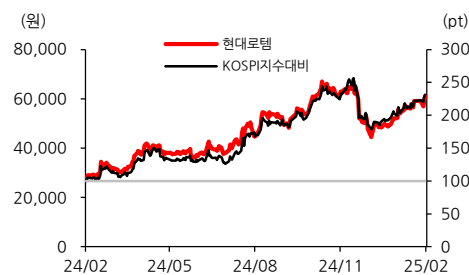
주주 구성	
현대자동차 (외 3 인)	33.8%
국민연금공단	8.1%
현대로템우리사주	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	36.7	13.7	60.0	163.4
상대수익률(KOSPI)	34.8	14.7	59.4	164.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	3,587	4,377	5,357	6,031
영업이익	210	457	842	875
EBITDA	250	558	1,129	1,168
지배주주순이익	161	407	689	714
EPS	1,475	3,728	6,309	6,545
순차입금	-413	-326	-726	-1,085
PER	18.0	8.4	11.3	10.9
PBR	1.7	1.6	2.8	2.3
EV/EBITDA	10.0	5.5	6.3	5.8
배당수익률	0.4	0.3	0.2	0.3
ROE	10.1	21.7	28.6	23.1

주가 추이



4Q24 Review: 일회성 요인 제거 시 서프라이즈 기록

현대로템은 4분기 매출 1조 4,408억원(YoY +45.7%), 영업이익 1,617억원(+131.7%, OPM 11.2%)을 시현했다. 영업이익 기준 컨센서스에 부합했으나 일회성 요인 제거 시 서프라이즈를 기록했다. 4분기 레일 부문에서는 약 1,400억원을 일시에 비용 반영(해외 기수주 건 중 종료 분 충당금 550억원, 미종료분 850억원 계상)했다. 일회성 수익으로는 방산 부문 창정비 관련 약 120억원이 있었다. 4분기 디펜스 수출 비중은 67%(3Q24 71%, 4Q23 48%)로 추정한다.

디펜스솔루션: 기록적인 수출 마진

4분기 디펜스 매출은 8,981억원(YoY +114.1%)을 기록했다. 폴란드 1차 관련 K2 전차는 '24년 56대가 모두 납품됐으며, '25년 96대가 추가 납품되며 총 180대 인도가 완료될 전망이다. 4분기 디펜스 OPM은 31%로 추정하며, 폴란드향 전차 수출 마진은 40%에 육박했을 것으로 추정한다. 폴란드 1차 관련 진행률 매출 인식은 4Q24~2Q25가 가장 높은 수준일 것으로 판단하는 가운데, 4분기에 기록적인 수출 마진을 확인했기에 이를 미래 추정치에도 반영해 '25년 연간 영업이익은 8,424억원(YoY +84.5%)로 또 한 번 크게 성장할 것으로 전망한다.

여전히 유효한 미래 실적 추정치 상향 요인들

K2 전차의 1분기 폴란드 2-1차(180대+지원차량 81대 7조원 이상 규모 기대) 및 연내 루마니아(총 250대 중 100대 내외의 1차 물량 기대) 등 추가 수주 모멘텀은 여전히 유효하다. 이는 단기 주가 모멘텀일 뿐 아니라 미래 실적 추정치 상향 요인으로 작용 가능하다. 해당 건들의 납품 및 진행률 인식 스케줄에 따라 3Q25 이후의 실적 추정치는 특히 이익률 측면에서 충분히 상향 조정될 여지가 있다고 판단한다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 95,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 95,000원으로 상향한다. 목표주는 실적 추정치 변경을 반영한 12MF EPS에 Target P/E 15.0배(글로벌 Peer 평균 20% 할인)를 적용해 산출했다. 이익 가시성이 높은 대형 수출 비중 확대 및 가파른 EPS 성장률 전망을 감안해 밸류에이션 방식은 기존 P/B에서 P/E 적용으로 변경했다.

[표1] 현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024P	2025E	2026E
매출액	748	1,095	1,094	1,441	1,336	1,391	1,296	1,334	4,377	5,357	6,031
디펜스솔루션	318	565	585	898	778	815	710	726	2,365	3,029	3,440
내수	145	188	172	296	172	191	199	285	802	848	1,221
수출	173	376	412	602	606	623	511	441	1,563	2,181	2,219
레일솔루션	276	391	408	419	412	439	452	462	1,496	1,766	1,981
에코플랜트	153	139	101	123	145	138	134	146	516	562	610
영업이익	45	113	137	162	258	244	184	156	457	842	875
영업이익률	6.0	10.3	12.6	11.2	19.3	17.6	14.2	11.7	10.4	15.7	14.5
디펜스솔루션	45	109	113	280	241	227	167	133	547	768	775
영업이익률	14.2	19.4	19.4	31.1	31.0	27.8	23.6	18.3	23.1	25.4	22.5
레일솔루션	-2	0	17	-126	13	13	13	16	-111	54	65
영업이익률	-0.9	0.0	4.3	-30.1	3.2	2.9	2.8	3.4	-7.4	3.1	3.3
에코플랜트	2	3	7	8	4	5	4	7	20	20	35
영업이익률	1.2	2.4	6.8	6.8	2.8	3.4	3.3	4.8	3.9	3.6	5.7
YoY 성장률											
매출액	9.3	10.9	18.0	45.7	78.6	27.1	18.5	-7.4	22.0	22.4	12.6
디펜스솔루션	22.3	16.5	41.1	114.1	144.6	44.3	21.5	-19.1	49.9	28.1	13.6
레일솔루션	-25.1	-0.3	7.2	2.0	49.2	12.1	10.8	10.2	-3.7	18.1	12.2
에코플랜트	177.9	26.0	-23.9	-22.2	-5.2	-0.7	33.1	18.1	13.2	9.0	8.4
영업이익	40.0	67.7	234.3	131.7	477.7	116.6	34.1	-3.7	117.4	84.5	3.9

주: 4Q24P 디펜스솔루션의 내수/수출 비중은 당사 추정치

자료: 현대로템, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 현대로템 2024년 4분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	4Q24P	당사 추정치 대비 4Q24E 차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 4Q23 차이(%)	전분기 대비(QoQ) 3Q24 차이(%)	시장 컨센서스 대비 4Q24E 차이(%)
매출액	1,440.8	1,259.5 14.4	989.2 45.7	1,093.5 31.8	1,337.6 7.7
영업이익	161.7	164.0 -1.4	69.8 131.7	137.4 17.6	164.8 -1.9
순이익	145.0	91.2 58.9	46.2 214.0	103.8 39.7	138.8 4.5
이익률(%)					
영업이익	11.2	13.0 -1.8%p	7.1 4.2%p	12.6 -1.3%p	12.3 -1.1%p
순이익	10.1	7.2 2.8%p	4.7 5.4%p	9.5 0.6%p	10.4 -0.3%p

자료: 현대로템, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대로템 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	6,368	12개월 Fwd 기준
Target P/E(배)	15.0	글로벌 Peer의 12MFP/E 평균을 20% 할인 적용
목표 주가(원)	95,000	
현재 주가(원)	71,500	25.02.06 종가 기준
상승여력(%)	▲32.9	

주: 글로벌 Peer는 Rheinmetall, Siemens, General Dynamics, Northrop Grumman 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	3,163	3,587	4,377	5,357	6,031
매출총이익	365	464	829	1,220	1,328
영업이익	147	210	457	842	875
EBITDA	186	250	558	1,129	1,168
순이자손익	-32	0	11	8	17
외화관련손익	0	0	-47	-38	-44
지분법손익	0	1	0	0	0
세전계속사업손익	104	181	510	841	885
당기순이익	195	157	405	685	711
지배주주순이익	198	161	407	689	714
증가율(%)					
매출액	-0.9	13.4	22.0	22.4	12.6
영업이익	2,146.8	42.4	117.4	84.5	3.9
EBITDA	129.0	34.5	123.1	102.5	3.4
순이익	흑전	-19.4	158.5	69.1	3.7
이익률(%)					
매출총이익률	11.6	12.9	18.9	22.8	22.0
영업이익률	4.7	5.9	10.4	15.7	14.5
EBITDA 이익률	5.9	7.0	12.7	21.1	19.4
세전이익률	3.3	5.0	11.6	15.7	14.7
순이익률	6.1	4.4	9.3	12.8	11.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	716	734	97	842	792
당기순이익	195	157	405	685	711
자산상각비	38	40	101	287	292
운전자본증감	497	437	-496	-133	-215
매출채권 감소(증가)	-49	-93	-19	-78	-124
재고자산 감소(증가)	167	131	-186	-10	-114
매입채무 증가(감소)	42	212	189	-45	24
투자현금흐름	-429	-270	240	-432	-417
유형자산처분(취득)	-31	-54	-105	-291	-281
무형자산 감소(증가)	-15	-26	-54	-134	-130
투자자산 감소(증가)	-387	-201	382	0	0
재무현금흐름	-97	-576	-272	-11	-16
차입금의 증가(감소)	-97	-580	-263	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-11	-11	-16
배당금의 지급	0	0	-11	-11	-16
총현금흐름	254	313	595	975	1,007
(-)운전자본증감(감소)	-414	-722	503	133	215
(-)설비투자	32	55	105	291	281
(+)자산매각	-14	-26	-54	-134	-130
Free Cash Flow	621	954	-66	417	381
(-)기타투자	-88	274	-23	6	6
잉여현금	709	681	-44	411	375
NOPLAT	107	182	363	686	703
(+) Dep	38	40	101	287	292
(-)운전자본투자	-414	-722	503	133	215
(-)Capex	32	55	105	291	281
OpFCF	526	890	-143	549	499

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	3,319	3,690	3,307	3,794	4,393
현금성자산	911	1,008	684	1,084	1,443
매출채권	309	405	421	499	623
재고자산	236	269	350	360	474
비유동자산	1,505	1,551	1,581	1,726	1,851
투자자산	226	225	197	204	210
유형자산	1,200	1,234	1,266	1,332	1,384
무형자산	79	92	117	190	257
자산총계	4,824	5,241	4,888	5,520	6,244
유동부채	2,573	3,205	2,642	2,595	2,621
매입채무	505	1,012	868	823	847
유동성이자부채	703	339	337	337	337
비유동부채	760	390	209	209	209
비유동이자부채	453	256	21	21	21
부채총계	3,332	3,595	2,851	2,805	2,831
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	168	317	713	1,391	2,089
자본조정	287	297	293	293	293
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,491	1,647	2,037	2,715	3,413

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,812	1,475	3,728	6,309	6,545
BPS	13,930	15,391	18,984	25,193	31,588
DPS	0	100	100	150	200
CFPS	2,325	2,864	5,450	8,936	9,225
ROA(%)	4.4	3.2	8.0	13.2	12.1
ROE(%)	14.1	10.1	21.7	28.6	23.1
ROIC(%)	5.6	12.6	25.5	38.1	33.3
Multiples(x, %)					
PER	15.7	18.0	8.4	11.3	10.9
PBR	2.0	1.7	1.6	2.8	2.3
PSR	1.0	0.8	0.8	1.5	1.3
PCR	12.2	9.3	5.7	8.0	7.8
EV/EBITDA	18.0	10.0	5.5	6.3	5.8
배당수익률	n/a	0.4	0.3	0.2	0.3
안정성(%)					
부채비율	223.4	218.2	140.0	103.3	82.9
Net debt/Equity	16.5	-25.1	-16.0	-26.7	-31.8
Net debt/EBITDA	132.1	-165.4	-58.5	-64.3	-92.9
유동비율	129.0	115.1	125.2	146.2	167.6
이자보상배율(배)	3.6	7.3	27.7	70.7	75.4
자산구조(%)					
투하자본	59.9	49.0	65.4	60.1	58.0
현금+투자자산	40.1	51.0	34.6	39.9	42.0
자본구조(%)					
차입금	43.7	26.5	14.9	11.7	9.5
자기자본	56.3	73.5	85.1	88.3	90.5

[Compliance Notice]

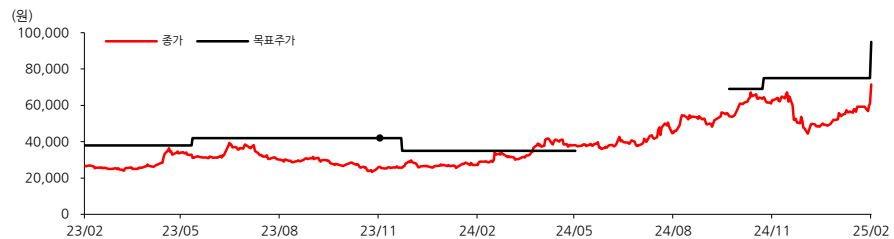
(공표일: 2025년 2월 7일)

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 종목을 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]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2016.08.12	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28	2024.09.27
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표주가		42,000	42,000	42,000	35,000	배성조
일 자	2024.09.27	2024.10.29	2025.01.09	2025.02.07		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	69,000	75,000	75,000	95,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	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	-25.48	-10.53
2025.02.07	Buy	95,000		

[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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%