



현대로템 (064350)

여전히 매력적

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 170,000원

현재 주가(5/26)	136,600원
상승여력	▲24.5%
시가총액	149,088억원
발행주식수	109,142천주
52 주 최고가 / 최저가	136,600 / 35,950원
90 일 일평균 거래대금	1,664.11억원
외국인 지분율	30.5%

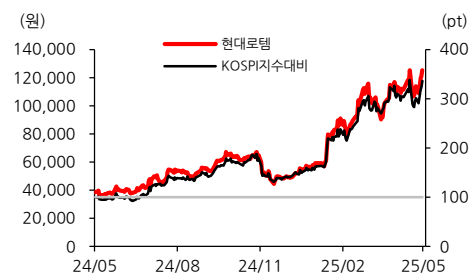
주주 구성	
현대자동차 (외 3 인)	33.8%
국민연금공단	8.1%
현대로템우리사주	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.1	59.6	162.2	253.4
상대수익률(KOSPI)	16.3	59.5	157.3	255.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,587	4,377	5,373	6,075
영업이익	210	457	983	1,077
EBITDA	250	504	1,197	1,364
지배주주순이익	161	407	762	833
EPS	1,475	3,728	6,983	7,635
순차입금	-413	-419	-565	-959
PER	18.0	13.3	19.6	17.9
PBR	1.7	2.7	5.3	4.2
EV/EBITDA	10.0	9.9	12.0	10.2
배당수익률	0.4	0.4	0.2	0.3
ROE	10.1	21.8	31.5	26.1

주가 추이



1Q25 Review: 영업이익 시장 기대치 상회

현대로템은 1분기 매출 1조 1,761억원(YoY +57.3%, 이하 YoY), 영업이익 2,029억원(+354.0%, OPM 17.2%)을 시현했다. 1분기 디펜스 매출은 6,579억원(+106.9%), 수출 비중은 71.4%(4Q24 70.2%, 1Q24 54.3%), OPM은 29.5%를 기록하면서 영업이익의 기준 컨센서스를 약 9% 상회했다. 디펜스 수출 부문은 매출 4,696억원(+171.8%)으로, 조업일수 차이로 4Q24 대비 매출은 감소(QoQ -25.5%)했으나 OPM은 이번에도 40%에 근접하는 높은 수준을 유지했을 것으로 추정한다.

2분기에도 역대 최고 분기 영업이익 달성 전망

2분기 실적은 매출 1조 3,403억원(+22.5%), 영업이익 2,375억원(+110.7%, OPM 17.7%)로 1분기에 이어 역대 최고 분기 영업이익을 경신할 것으로 예상된다. 폴란드 1차 관련 K2 전차는 작년 말 14대 조기 출고됨에 따라 올해는 82대가 출고되며 총 180대 납품이 완료될 전망이다. 그럼에도 생산 속도가 줄지 않는 모습인데, 2-1차 계약분까지 연속 생산이 이어지면서 수출 공백은 발생하지 않을 것으로 기대한다. 현재 K2 전차 생산 Capa는 120대 내외로 추정하며, 올해도 미래 수요 대응을 위한 15~20% 이상의 Capa 확장을 예상한다.

내년에도 멈추지 않을 성장

'26년 연간 실적은 매출 6조 751억원(+13.1%), 영업이익 1조 771억원(+9.5%, OPM 17.7%)으로 전망한다. 폴란드향(2-1차) 생산 수량은 연 80~90대 이상을 유지할 것으로 전망하며, 국내 K2 4차 양산 물량도 인식되면서 디펜스 부문 매출의 +15% 이상 성장을 예상한다. 폴 K2 2-1차(180대; 9조원 규모 예상) 계약은 6월 한/폴 대선 이후 체결을 기대하며, 계약 내용에 따라 마진 등 미래 실적 추정치는 상향될 여지가 존재한다. 아울러, 루마니아 외에도 슬로바키아, 페루, 중동 등 다양한 지역에서의 추가 수출이 업사이드 요인으로 작용할 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 170,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지, 목표주가는 170,000원으로 상향한다. 목표주가는 추정치 변경을 반영한 12MF EPS에 Target P/E 23.5배(글로벌 Peer 평균 15% 할인)를 적용해 산출했다. 현 주가는 여전히 매력적이다.

[표1] 현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	748	1,095	1,094	1,441	1,176	1,340	1,280	1,576	4,377	5,373	6,075
디펜스솔루션	318	565	585	898	658	728	693	953	2,365	3,031	3,554
내수	145	188	172	268	188	191	188	289	774	856	1,031
수출	173	376	412	630	470	536	505	664	1,592	2,175	2,523
레일솔루션	276	391	408	419	403	478	465	489	1,496	1,835	1,998
에코플랜트	153	139	101	123	116	135	123	133	516	507	523
영업이익	45	113	137	162	203	238	232	311	457	983	1,077
영업이익률	6.0	10.3	12.6	11.2	17.2	17.7	18.1	19.7	10.4	18.3	17.7
디펜스솔루션	45	109	113	296	193.9	227	214	296	563	930	981
영업이익률	14.2	19.4	19.4	32.9	29.5	31.2	30.8	31.1	23.8	30.7	27.6
레일솔루션	-2	0	17	-138	5	6	12	10	-123	33	74
영업이익률	-0.9	0.0	4.3	-33.0	1.2	1.3	2.7	2.0	-8.2	1.8	3.7
에코플랜트	2	3	7	5	4	5	6	5	17	20	22
영업이익률	1.2	2.4	6.8	3.7	3.5	3.5	4.8	3.8	3.2	3.9	4.3
YoY 성장률											
매출액	9.3	10.9	18.0	45.7	57.3	22.5	17.1	9.4	22.0	22.8	13.1
디펜스솔루션	22.3	16.5	41.1	114.1	106.9	28.9	18.5	6.1	49.9	28.2	17.2
레일솔루션	-25.1	-0.3	7.2	2.0	45.6	22.1	13.8	16.7	-3.7	22.7	8.9
에코플랜트	177.9	26.0	-23.9	-22.2	-24.6	-2.6	22.1	7.9	13.2	-1.8	3.2
영업이익	40.0	67.7	234.3	131.7	354.0	110.7	68.7	92.4	117.3	115.4	9.5

자료: 현대로템, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 현대로템 2025년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	1Q25	당사 추정치 대비 1Q25E 차이(%)	전년 동기 대비(YoY) 1Q24 차이(%)	전분기 대비(QoQ) 4Q24 차이(%)	시장 컨센서스 대비 1Q25E 차이(%)
매출액	1,176.1	1,293.3 -9.1	747.8 57.3	1,440.8 -18.4	1,278.9 -8.0
영업이익	202.9	230.7 -12.1	44.7 354.0	161.7 25.5	186.7 8.7
순이익	157.1	194.1 -19.0	55.6 182.5	145.0 8.4	165.8 -5.2
이익률(%)					
영업이익	17.2	17.8 -0.6%p	6.0 11.3%p	11.2 6.0%p	14.6 2.7%p
순이익	13.4	15.0 -1.6%p	7.4 5.9%p	10.1 3.3%p	13.0 0.4%p

자료: 현대로템, Wisefn, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대로템 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	7,308	12개월 Fwd 기준
Target P/E(배)	23.5	글로벌 Peer의 P/E 평균을 15% 할인 적용
목표 주가(원)	170,000	
현재 주가(원)	136,600	25.05.26 종가 기준
상승여력(%)	▲24.5	

주: 글로벌 Peer는 Rheinmetall, Siemens, General Dynamics, Thales 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,163	3,587	4,377	5,373	6,075
매출총이익	365	464	829	1,370	1,531
영업이익	147	210	457	983	1,077
EBITDA	186	250	504	1,197	1,364
순이자손익	-32	0	12	12	12
외화관련손익	0	0	0	-25	-43
지분법손익	0	1	0	0	0
세전계속사업손익	104	181	510	978	1,064
당기순이익	195	157	405	756	827
지배주주순이익	198	161	407	762	833
증가율(%)					
매출액	-0.9	13.4	22.0	22.8	13.1
영업이익	2,146.8	42.4	117.4	115.4	9.5
EBITDA	129.0	34.5	101.4	137.6	14.0
순이익	흑전	-19.4	158.5	86.6	9.3
이익률(%)					
매출총이익률	11.6	12.9	18.9	25.5	25.2
영업이익률	4.7	5.9	10.4	18.3	17.7
EBITDA 이익률	5.9	7.0	11.5	22.3	22.4
세전이익률	3.3	5.0	11.6	18.2	17.5
순이익률	6.1	4.4	9.3	14.1	13.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	716	734	142	495	857
당기순이익	195	157	405	756	827
자산상각비	38	40	47	213	287
운전자본증감	497	437	-541	-513	-263
매출채권 감소(증가)	-49	-93	-552	-148	-213
재고자산 감소(증가)	167	131	-153	-58	-45
매입채무 증가(감소)	42	212	77	-163	-5
투자현금흐름	-429	-270	233	-346	-430
유형자산처분(취득)	-31	-54	-81	-254	-291
무형자산 감소(증가)	-15	-26	-30	-94	-134
투자자산 감소(증가)	-387	-201	325	1	0
재무현금흐름	-97	-576	-300	-95	-33
차입금의 증가(감소)	-97	-580	-291	-95	0
자본의 증가(감소)	0	0	-11	-22	-33
배당금의 지급	0	0	-11	-22	-33
총현금흐름	254	313	687	1,023	1,120
(-)운전자본증감(감소)	-414	-722	409	513	263
(-)설비투자	32	55	81	254	291
(+)자산매각	-14	-26	-30	-94	-134
Free Cash Flow	621	954	168	162	431
(-)기타투자	-88	274	114	0	4
잉여현금	709	681	54	162	427
NOPLAT	107	182	363	761	837
(+) Dep	38	40	47	213	287
(-)운전자본투자	-414	-722	409	513	263
(-)Capex	32	55	81	254	291
OpFCF	526	890	-80	207	569

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	3,319	3,690	3,686	4,045	4,700
현금성자산	911	1,008	770	823	1,218
매출채권	309	405	965	1,153	1,366
재고자산	236	269	316	373	418
비유동자산	1,505	1,551	1,599	1,678	1,821
투자자산	226	225	203	153	157
유형자산	1,200	1,234	1,292	1,377	1,443
무형자산	79	92	104	148	221
자산총계	4,824	5,241	5,285	5,724	6,522
유동부채	2,573	3,205	3,020	2,722	2,719
매입채무	505	1,012	670	535	530
유동성이자부채	703	339	329	237	237
비유동부채	760	390	256	251	251
비유동이자부채	453	256	22	21	21
부채총계	3,332	3,595	3,276	2,973	2,970
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	168	317	689	1,429	2,230
자본조정	287	297	291	294	294
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,491	1,647	2,009	2,751	3,552

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,812	1,475	3,728	6,983	7,635
BPS	13,930	15,391	18,737	25,554	32,889
DPS	0	100	200	300	450
CFPS	2,325	2,864	6,298	9,372	10,262
ROA(%)	4.4	3.2	7.7	13.8	13.6
ROE(%)	14.1	10.1	21.8	31.5	26.1
ROIC(%)	5.6	12.6	26.6	41.3	35.8
Multiples(x, %)					
PER	15.7	18.0	13.3	19.6	17.9
PBR	2.0	1.7	2.7	5.3	4.2
PSR	1.0	0.8	1.2	2.8	2.5
PCR	12.2	9.3	7.9	14.6	13.3
EV/EBITDA	18.0	10.0	9.9	12.0	10.2
배당수익률	n/a	0.4	0.4	0.2	0.3
안정성(%)					
부채비율	223.4	218.2	163.1	108.0	83.6
Net debt/Equity	16.5	-25.1	-20.9	-20.5	-27.0
Net debt/EBITDA	132.1	-165.4	-83.3	-47.2	-70.3
유동비율	129.0	115.1	122.1	148.6	172.8
이자보상배율(배)	3.6	7.3	27.5	102.6	134.7
자산구조(%)					
투하자본	59.9	49.0	61.3	68.6	64.9
현금+투자자산	40.1	51.0	38.7	31.4	35.1
자본구조(%)					
차입금	43.7	26.5	14.9	8.6	6.8
자기자본	56.3	73.5	85.1	91.4	93.2

[Compliance Notice]

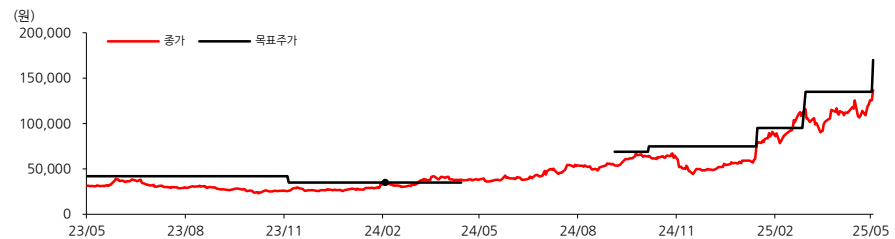
(공표일: 2025년 5월 27일)

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	2025.01.09	2025.02.07	2025.03.24	2025.05.27
투자 의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	69,000	75,000	75,000	95,000	135,000	170,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자 의견	목표주가(₩)	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	-10.60	-2.75
2024.10.29	Buy	75,000	-25.16	-4.67
2025.02.07	Buy	95,000	-4.23	18.42
2025.03.24	Buy	135,000	-19.46	-7.11
2025.05.27	Buy	170,000		

[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: 2025년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%