



현대로템 (064350)

[1Q26 Review] 여전히 우리는 전차가 많이 필요하다

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 320,000원

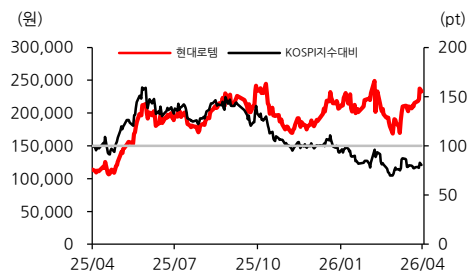
현재 주가(4/24)	233,000원
상승여력	▲37.3%
시가총액	254,302억원
발행주식수	109,142천주
52 주 최고가 / 최저가	249,000 / 106,600원
90 일 일평균 거래대금	2,084.51억원
외국인 지분율	35.1%
주주 구성	
현대자동차 (외 2 인)	33.8%
국민연금공단	8.1%
BlackRockFundAdvisors (외 12 인)	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	31.0	12.3	-0.6	112.2
상대수익률(KOSPI)	14.4	-17.5	-64.9	-44.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,377	5,839	6,841	8,143
영업이익	457	1,006	1,202	1,588
EBITDA	504	1,065	1,466	1,875
지배주주순이익	407	770	949	1,255
EPS	3,728	7,055	8,697	11,498
순차입금	-419	-1,145	-1,702	-2,287
PER	62.5	33.0	26.8	20.3
PBR	12.4	8.3	6.4	5.0
EV/EBITDA	49.7	22.8	16.2	12.3
배당수익률	0.1	0.3	0.3	0.4
ROE	21.8	30.1	27.0	27.6

주가 추이



1Q26 Review: 영업이익 시장 기대치 부합

현대로템은 1분기 매출액 1조 4,575억원(YoY +23.9%, 이하 YoY), 영업이익 2,242억원(+10.5%, OPM 15.4%)을 시현하며 OP 기준 컨센서스에 부합했다. 디펜스는 매출액 8,040억원(+22.2%), 영업이익 2,188억원(OPM 27.2%)을 기록했다. 레일은 매출액 5,432억원(+35.0%), 영업이익 29억원(OPM 0.5%)을 기록했다. 레일 수익성은 뉴욕, 베트남, 유럽 등 사업 입찰 준비비 및 출장비 증가로 다소 아쉬웠다. 그러나 수출 비중이 '23년 이후 최대 수준인 67%까지 확대된 점은 고무적이다.

디펜스 수익성 단기 저점 통과 중

1분기 디펜스 수출 비중은 75%, 수출 OPM은 35.5%를 기록한 것으로 추정한다. 폴란드 EC2 생산에 본격 착수하면서 관련 매출이 약 3,100억원 인식된 것으로 추정한다. EC1은 K2GF 180대 납품 완료 이후에도 1분기 예비품 및 군수지원 등에 대한 매출 약 2,400억원이 인식된 것으로 파악된다. 현재 EC1 잔고는 약 3,000억원이며 올해 2/3 이상 대부분이 소진될 것으로 전망한다. EC2는 EC1 대비 충당금 성격의 초기 사업 리스크 비용 반영이 덜했을 것이나 지금이 사업 초기임을 감안하면 디펜스 수익성은 단기 저점을 통과하고 있다고 판단한다.

여전히 우리는 전차가 많이 필요하다

폴란드 EC2 예정인가 투입은 예상했던 속도대로 진행되고 있으며 이를 추가 해외 수주에 대한 자신감으로 해석한다. 정치 환경 및 중동 정세 등으로 영업 활동이 일부 지연된 페루 및 이라크의 연내 수주 가시화를 기대한다. 내년에도 올해 RFP 발급이 예정된 루마니아를 포함해 폴란드 EC3 등 다양한 수출 파이프라인이 존재한다. 점령과 통제라는 전쟁의 본질은 바뀌지 않았다. 여전히 우리는 전차가 많이 필요하다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 320,000원으로 상향

목표주가를 320,000원으로 상향한다. '27E EPS에 Target P/E 27.5배를 적용했다. 연내 강한 디펜스 수출/이익 모멘텀 지속을 기대한다. 레일 역시 내년부터 모로코, LA 등 고수익성의 대형 해외 프로젝트가 본격 생산 국면에 진입하면서 수익성 개선이 가속화될 것으로 전망한다. 국내 방산 체계 업체 내 밸류에이션 상대 매력도도 가장 높다.

[표1] 현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	1,176	1,418	1,620	1,626	1,458	1,612	1,745	2,026	4,377	5,839	6,841	8,143
디펜스솔루션	658	761	936	860	804	910	982	1,167	2,365	3,215	3,863	4,661
내수	188	242	228	228	201	280	266	305	774	886	1,053	1,238
수출	470	519	708	632	603	630	716	862	1,592	2,329	2,810	3,423
레이솔루션	403	527	541	619	543	577	626	718	1,496	2,090	2,464	2,935
에코플랜트	1,176	1,418	1,620	1,626	1,458	1,612	1,745	2,026	4,377	5,839	6,841	8,143
영업이익	203	258	278	267	224	269	311	398	457	1,006	1,202	1,588
영업이익률	17.2	18.2	17.1	16.5	15.4	16.7	17.8	19.6	10.4	17.2	17.6	19.5
디펜스솔루션	194	248	264	250.7	219	253	292	367	563	956	1,131	1,412
영업이익률	29.5	32.6	28.2	29.2	27.2	27.8	29.7	31.5	23.8	29.7	29.3	30.3
레이솔루션	5	6	7	12	3	8	14	25	-123	29	50	153
영업이익률	1.2	1.1	1.3	1.9	0.5	1.5	2.2	3.5	-8.2	1.4	2.0	5.2
에코플랜트	4	4	7	5	3	7	6	6	17	20	21	23
영업이익률	3.5	3.1	4.8	3.5	2.3	5.8	4.3	4.0	3.2	3.8	4.2	4.2
YoY 성장률												
매출액	57.3	29.5	48.1	12.8	23.9	13.7	7.8	24.6	22.0	33.4	17.2	19.0
디펜스솔루션	106.9	34.9	60.1	-4.3	22.2	19.5	4.9	35.7	49.9	35.9	20.1	20.7
레이솔루션	45.6	34.7	32.4	47.6	35.0	9.4	15.8	16.0	-3.7	39.7	17.9	19.1
에코플랜트	-24.6	-7.0	42.2	18.9	-4.7	-2.9	-3.7	-4.2	13.2	3.5	-3.8	6.3
영업이익	354.0	128.4	102.1	65.4	10.5	4.3	12.1	48.8	117.3	120.3	19.6	32.1

자료: 현대로템, 한화투자증권 리서치센터

[표1] 현대로템 2026년 1분기 실적

(단위: 십억 원, %)

회사잠정 (십억원)	당사 추정치 대비		전년 동기 대비(YoY)		전분기 대비(QoQ)		시장 컨센서스 대비	
	1Q26P	1Q26E 차이(%)	1Q25 차이(%)	4Q25 차이(%)	1Q26E 차이(%)	1Q26E 차이(%)		
매출액	1,457.5	1,324.4 10.0	1,176.1 23.9	1,625.6 -10.3	1,400.6 4.1			
영업이익	224.2	219.0 2.4	202.9 10.5	267.5 -16.2	220.6 1.6			
순이익	202.7	170.0 19.3	157.1 29.0	225.4 -10.1	161.0 25.9			
이익률(%)								
영업이익	15.4	16.5 -1.2%p	17.2 -1.9%p	16.5 -1.1%p	15.8 -0.4%p			
순이익	13.9	12.8 1.1%p	13.4 0.5%p	13.9 0.0%p	11.5 2.4%p			

자료: 현대로템, FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대로템 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	11,498	27E 기준
Target P/E(배)	27.5	글로벌 Peer 27E P/E 적용
목표 주가(원)	320,000	
현재 주가(원)	233,000	26.04.24 종가 기준
상승여력(%)	▲37.3	

주: 글로벌 Peer는 Rheinmetall 기준 / 자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,587	4,377	5,839	6,841	8,143
매출총이익	464	829	1,392	1,693	2,135
영업이익	210	457	1,006	1,202	1,588
EBITDA	250	504	1,065	1,466	1,875
순이자손익	0	12	25	40	52
외화관련손익	0	0	0	-51	-52
지분법손익	1	0	0	0	0
세전계속사업손익	181	510	1,004	1,216	1,581
당기순이익	157	405	770	950	1,254
지배주주순이익	161	407	770	949	1,255
증가율(%)					
매출액	13.4	22.0	33.4	17.2	19.0
영업이익	42.4	117.4	120.3	19.5	32.1
EBITDA	34.5	101.4	111.5	37.6	27.9
순이익	-19.4	158.5	90.1	23.3	32.0
이익률(%)					
매출총이익률	12.9	18.9	23.8	24.7	26.2
영업이익률	5.9	10.4	17.2	17.6	19.5
EBITDA 이익률	7.0	11.5	18.2	21.4	23.0
세전이익률	5.0	11.6	17.2	17.8	19.4
순이익률	4.4	9.3	13.2	13.9	15.4

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업현금흐름	734	142	904	1,009	1,105
당기순이익	157	405	770	950	1,254
자산상각비	40	47	60	264	287
운전자본증감	437	-541	-120	-203	-437
매출채권 감소(증가)	-93	-552	-2,453	-13	-281
재고자산 감소(증가)	131	-153	-196	-199	-162
매입채무 증가(감소)	212	77	316	2	-1
투자현금흐름	-270	233	-232	-387	-433
유형자산처분(취득)	-54	-81	-129	-271	-291
무형자산 감소(증가)	-26	-30	-27	-109	-134
투자자산 감소(증가)	-201	325	-94	0	0
재무현금흐름	-576	-300	-237	-183	-125
차입금의 증가(감소)	-580	-291	-221	-118	-38
자본의 증가(감소)	0	-11	-22	-65	-87
배당금의 지급	0	-11	-22	-65	-87
총현금흐름	313	687	1,140	1,213	1,542
(-)운전자본증가(감소)	-722	409	-59	203	437
(-)설비투자	55	81	129	271	291
(+)자산매각	-26	-30	-27	-109	-134
Free Cash Flow	954	168	1,042	630	679
(-)기타투자	274	114	161	7	7
잉여현금	681	54	881	623	672
NOPLAT	182	363	772	939	1,260
(+) Dep	40	47	60	264	287
(-)운전자본투자	-722	409	-59	203	437
(-)Capex	55	81	129	271	291
OpFCF	890	-80	761	729	819

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	3,690	3,686	7,163	7,820	8,814
현금성자산	1,008	770	1,277	1,716	2,263
매출채권	405	965	3,438	3,451	3,732
재고자산	269	316	503	702	865
비유동자산	1,551	1,599	2,155	2,278	2,424
투자자산	225	203	224	231	238
유형자산	1,234	1,292	1,820	1,890	1,956
무형자산	92	104	111	157	230
자산총계	5,241	5,285	9,318	10,098	11,239
유동부채	3,205	3,020	5,776	5,672	5,646
매입채무	1,012	670	988	991	990
유동성이자부채	339	329	56	-62	-100
비유동부채	390	256	500	500	500
비유동이자부채	256	22	76	76	76
부채총계	3,595	3,276	6,277	6,173	6,146
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	317	689	1,434	2,318	3,486
자본조정	297	291	579	579	579
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,647	2,009	3,041	3,925	5,093

주요지표 (단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025	2026E	2027E
주당지표					
EPS	1,475	3,728	7,055	8,697	11,498
BPS	15,391	18,737	28,211	36,308	47,006
DPS	100	200	600	800	1,000
CFPS	2,864	6,298	10,442	11,113	14,125
ROA(%)	3.2	7.7	10.5	9.8	11.8
ROE(%)	10.1	21.8	30.1	27.0	27.6
ROIC(%)	12.6	26.6	45.5	46.7	51.1
Multiples(x, %)					
PER	18.0	62.5	33.0	26.8	20.3
PBR	1.7	12.4	8.3	6.4	5.0
PSR	0.8	5.8	4.4	3.7	3.1
PCR	9.3	37.0	22.3	21.0	16.5
EV/EBITDA	10.0	49.7	22.8	16.2	12.3
배당수익률	0.4	0.1	0.3	0.3	0.4
안정성(%)					
부채비율	218.2	163.1	206.4	157.3	120.7
Net debt/Equity	-25.1	-20.9	-37.6	-43.4	-44.9
Net debt/EBITDA	-165.4	-83.3	-107.4	-116.1	-121.9
유동비율	115.1	122.1	124.0	137.9	156.1
이자보상배율(배)	7.3	27.5	127.7	186.6	238.7
자산구조(%)					
투하자본	49.0	61.3	55.2	52.7	52.4
현금+투자자산	51.0	38.7	44.8	47.3	47.6
자본구조(%)					
차입금	26.5	14.9	4.2	0.4	-0.5
자기자본	73.5	85.1	95.8	99.6	100.5

[Compliance Notice]

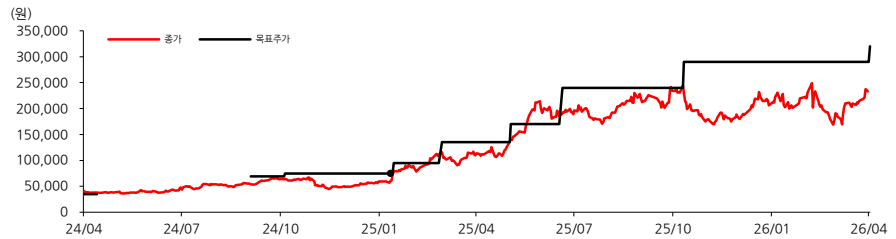
(공표일: 2026년 4월 27일)

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]



[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	2025.03.24	2025.05.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	69,000	75,000	75,000	95,000	135,000	170,000
일 자	2025.07.14	2025.08.06	2025.11.04	2026.02.02	2026.04.27	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	240,000	240,000	290,000	290,000	320,000	

[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	-10.60	-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	-18.98	1.19
2025.05.27	Buy	170,000	7.28	25.88
2025.07.14	Buy	240,000	-14.62	1.88
2025.11.04	Buy	290,000	-30.33	-14.14
2026.04.27	Buy	320,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2026년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%