

현대로템 (064350)

안정적으로 성장할 일만 남았다

폴란드 계약 이상 無, 신규 국가 수출 가능성 高

폴란드 EC2 계약이 체결되고, 현지 생산이 포함되면서 잔여 물량에 대한 중단 우려가 일단락되었다. 또한 협력업체의 증설 소식 등을 통해 추가 수출에 대한 기대감도 높아지고 있는 상황이다. 레일솔루션 부문 역시 국내 저가 프로젝트 마무리 단계 진입에 따라 실적이 회복세에 접어들 전망이다. 미국 뉴욕 차세대 전동차 사업 등 대규모 사업 수주도 가시성이 높아지고 있다는 점에서 주목할 필요가 있다.

3Q25E 매출액 1조 5,631억원, 영업이익 3,008억원

3Q25E 매출액 1조 5,631억원(YoY +42.9%), 영업이익 3,008억원(YoY +118.9%, OPM 19.2%)으로 컨센서스 대비 매출액(1조 4,567억원), 영업이익(2,575억원) 모두 큰 폭으로 상회할 전망이다. 폴란드 1차 이행 계약의 K2 전차 잔여 물량 38대가 하반기에 인도 완료 예정임에 EC1의 잔여 금액 1조 1,114억원이 올해 하반기에 반영될 예정이다. 이 밖에 알타이전차 부품 공급, 폴란드 2차 이행 계약 개발 매출 인식, 계절적 성수기 등에 따라 연중 실적 우상향이 예상된다.

2026E 폴란드 K2 전차 인도 물량 감소에 따른 실적 공백 우려가 존재한다. 그러나, 2차 이행 계약의 개발 매출과 더불어, 투입 원가의 진행률 매출 인식 방식 등을 고려하면 공백 가능성은 낮다는 판단이다.

투자의견 Buy, 목표주가 280,000원으로 커버리지 개시

현대로템에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 280,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주는 2026년 당기순이익에 글로벌 Peer 2026E 평균 PER 29.0배를 적용해 산출했다. 신규 K2전차 수출 사업이 확정되고, 2026년 바로 인도하는 스케줄로 진행될 경우 실적 추정치 상황에 따라 목표주가도 상향될 여지가 존재한다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,563	42.9	10.3	1,459	7.2
영업이익	301	118.9	16.8	259	16.4
세전계속사업이익	314	135.1	24.9	256	22.8
지배순이익	243	133.3	27.5	204	19.3
영업이익률 (%)	19.2	+6.6 %pt	+1.0 %pt	17.7	+1.5 %pt
지배순이익률 (%)	15.5	+6.0 %pt	+2.1 %pt	14.0	+1.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,587	4,377	5,963	6,568
영업이익	210	457	1,164	1,254
지배순이익	161	407	983	1,065
PER	19.7	11.7	25.5	23.6
PBR	1.9	2.3	8.4	6.3
EV/EBITDA	10.9	8.6	19.5	17.4
ROE	10.1	21.8	39.2	30.6

자료: 유안타증권



백종민 방산/AI/로보틱스

jongmin.baik@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 280,000원 (I)

직전 목표주가 -원

현재주가 (9/19) 230,000원

상승여력 22%

시가총액	251,027억원
총발행주식수	109,142,293주
60일 평균 거래대금	1,822억원
60일 평균 거래량	932,455주
52주 고/저	230,000원 / 44,450원
외인지분율	33.03%
배당수익률	0.40%
주요주주	현대자동차 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	32.0	8.5	326.7
상대	20.8	(6.2)	219.6
절대 (달러환산)	31.8	7.4	306.9

기업개요

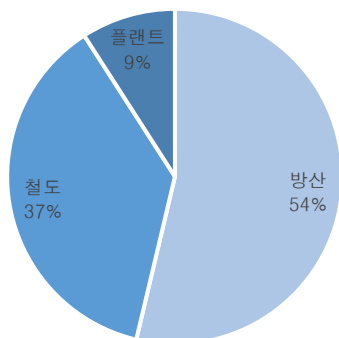
현대로템은 1999년 현대정공, 대우중공업, 한진중공업의 철도차량 부문을 통합하여 한국 철도차량으로 설립되었다. 이후, 2001년 현대자동차그룹에 편입되었고 2007년 현대로템으로 사명을 변경하였다. 현재는 레일솔루션·디펜스솔루션·에코플랜트 3대 핵심 사업부문을 운영하는 종합 중공업 기업으로 성장하였다.

동사는 과거 철도차량 사업을 기반으로 성장했으나, 2022년 폴란드와의 K2 전차·K9 자주곡사포 등 대규모 수출 계약(1,000대 규모 기본계약)을 체결한 것을 기점으로 방산 부문이 핵심 사업으로 부상했다. 현재 사업부문별 매출 비중에서도 디펜스솔루션이 약 54%를 차지하며 전사 실적을 견인하고 있다. 주력 제품인 K2 전차는 대한민국 육군의 차세대 전차로 양산되고 있으며, 차륜형 장갑차와 무인지상차량(UGV) 등 차세대 지상 전력 플랫폼 개발을 통해 글로벌 방산 시장에서 경쟁력을 확대하고 있다. 특히 K2 전차는 미국 M1 에이브람스, 독일 레오파르트2와 함께 세계 3대 주력 전차로 평가받는다.

레일솔루션 부문의 매출 비중은 약 37%로 KTX·SRT 등 고속철도부터 도시철도·전동차·트램까지 다양한 철도차량을 제작 및 납품하여 국내 철도산업의 발전을 주도해왔다. 세계 총 40개국의 해외시장에서도 전동차 수주를 통해 글로벌 입지를 넓히고 있다. 철도차량 뿐만 아니라 E&M, O&M, 신호시스템 등 철도 밸류체인 전반을 아우르는 고부가가치 사업 역량 강화에 힘쓰고 있다.

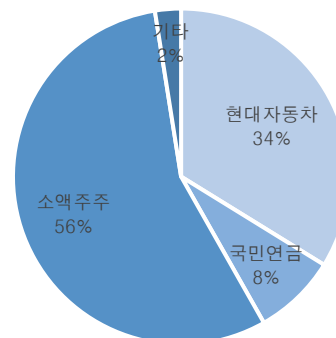
에코플랜트 부문은 매출 비중은 약 9%로 자동차 생산설비, 제철설비, 스마트 물류설비 등을 공급하며 현대그룹사 및 포드(Ford), GM, 르노(Renault), 닛산(Nissan) 등 글로벌 기업과 긴밀히 협력하고 있다. 특히 제철 및 프레스 설비 부문은 안정적인 매출 기반을 형성하고 있으며, 최근에는 친환경 에너지 인프라와 수소 관련 플랜트 분야로 사업을 확장하고 있다.

현대로템 사업부문별 매출 비중 (2025.2Q 기준)



자료: 현대로템, 유안타증권 리서치센터

현대로템 주요주주 비중 (2025.2Q 기준)



자료: 현대로템, 유안타증권 리서치센터

현대로템 디펜스솔루션 무기 라인업 (1): 주력전차 K2



자료: 현대로템

현대로템 디펜스솔루션 무기 라인업 (2): 장갑차 K808/K806 WAV



자료: 현대로템

현대로템 디펜스솔루션 무기 라인업 (3): 전차 구조장비 K1 ARV



자료: 현대로템

현대로템 디펜스솔루션 무기 라인업 (4): 다목적 무인 지상 차량



자료: 현대로템

투자포인트

1. 폴란드 계약 이상 無, 신규 국가 수출 가능성 高

전사 실적을 견인하고 있는 폴란드 계약의 무산 우려가 사실 무근임이 확인되었다. 폴란드가 기본 협정 대로 잔여 물량을 수주할 가능성이 높아졌고, 신규 국가 수주 가능성이 가시화됨에 따라 디펜스 솔루션 부문의 호조는 지속될 전망이다. 지난 8월 약 9조원(65억 달러) 규모의 2차 계약이 체결되었다. 계약은 총 261대의 전차로 구성되며, K2전차(K2GF 116대 + K2PL 64대), 81대의 계열 전차(구난·개척·교량), 현지 생산 및 MRO 기술 이전이 포함된 것으로 파악된다. 폴란드 측에서 밝힌 계약 지연 사유로, PL에 대한 구체적인 사양 논의와 현지 생산을 위한 관련 업체 조율 등이다. 장기적으로 신뢰할 수 있는 파트너로 거듭나기 위해 필요한 과정이며, 이후 잔여 640대 계약에 대한 수주 가능성이 높아지고 있는 것으로 판단된다.

사측에 따르면, 2026E부터 순차적으로 2차 계약 물량에 대응할 계획이다. 폴란드 측과 논의된 인도 물량은 2026E K2GF 31대, 2027E K2GF 85대, 2028E K2PL 3대(한국 조립), 2029~2030E 61대(현지 조립), 2029~2031E 계열 전차 81대(현지 조립)이다. 동사는 2차 계약 역시 협의된 인도 스케줄 대비 조기 납품하여, 2027년에는 3차 계약 이행을 추진할 계획이다.

동사의 K2 전차 생산능력은 연 100대 이상으로 알려졌다. 폴란드 2차 물량 외에 알려진 K2전차 생산은 국내 4차 양산 물량(2026~2028E) 150대가 있다. 국내 4차 양산 물량을 내년에 50대 생산한다고 가정해도 현재 CAPA 수준에서 20대 이상의 공백이 발생한다. 통상, 방위산업의 공급은 수요에 후행하며, 장기 공급이 보장되지 않을 경우 증설을 진행하는 경우는 드물다. 협력 업체도 마찬가지일 것이다. K2전차의 포신을 생산하는 현대위아는 올해 25% 증설했음에도, 2026년 40% 추가 증설을 계획한다고 밝혔으며, 차량제어컴퓨터를 생산하는 코츠테크놀로지는 50% 증설을 위해 올해 과천 신사옥을 매입한 바 있다.

정확상 신규 국가 수출에 대한 가시성이 높아지고 있는 것으로 보인다. 무기 거래는 그 특성상 수면 아래에서 비밀리에 논의되는 경우가 많다. 앞서 언급한 협력업체의 증설 계획과 더불어, 국산 변속기 결함에도 국내 4차 양산에 채택한 점도 이를 뒷받침한다고 해석된다. 특히, 이전 독일 변속기를 채택할 당시 수출이 어려웠던 중동 지역에 대한 논의가 구체화되었을 가능성이 높다고 판단된다.

세계 각지에서 전차 현대화 사업을 진행 중이다. K2전차가 유력 후보 중 하나로 거론되는 등 잠재 수출 파이프라인이 증가하고 있다. 이 중 합동훈련, MOU 체결, 관계 부처 방한 등 적극적으로 도입 추진을 하고 있는 국가로는 이라크, UAE, 사우디, 슬로바키아, 루마니아, 페루, 모로코 등이 있다. 이 국가들의 잠재 도입 물량은 1,500대 이상으로, 이 중 절반만 수주해도, 5년 이상의 생산 물량을 확보하게 된다. 한편, 내년 미군 철수에 따른 전력 공백이 예상되는 이라크, 러시아의 위협에서 자유롭지 못한 동유럽 국가 등은 빠르게 도입할 필요가 있을 것이다. 동사의 인도 스케줄 공백이 시급한 물량에 대응하기 위한 전략적 선택이었을 가능성이 높다고 판단된다.

K2 잠재 수출 파이프라인

	계약연도	인도연도	국가	계약 규모(예정)	대 수(예정)	비고
유력	TBD	TBD	폴란드	16조원	640	2022년 폴란드 기본 계약 1000대 이후 잔여 물량 실행계약 기대, 대당 250억원 가정시 1)2022년 군 현대화 사업에 따라 300대 규모 신형전차 도입 발표 및 미국 에이브람스 전차 54대 도입 2) 2024년 현대로템 루마니아 실거리 사격 훈련 완수 3)루마니아 2025년 5월 대선에서 새정부 들어서고 의회서 노후 전차 교체 사업 예산 삭감하며 대기 상태
	TBD	TBD	루마니아	6.3조원	250	
	TBD	TBD	페루	4.1조원	165	1)페루 육군 조병창, 2024년 11월 K2 전차를 포함한 지상무기 협력 총괄협약 체결. T-54/55 계열 전차 대체를 위한 K2도입 추진 중
논의(언론 보도 포함)	TBD	TBD	모로코	5조원	200	1)2025년 4월 리아드 메주르 모로코 산업통상부 장관 방한 이후 한국산 무기(K2전차, KSS-III 잠수함, 천궁) 도입에 관심. 알제리와의 군비경쟁 및 군사 장비 공급원 다변화 전략의 일환
	TBD	TBD	슬로바키아	2.6조원	104	1)2025년 2월 슬로바키아-폴란드 상호 국방 협력 의향서 체결. 폴란드에서 생산되는 현대로템의 K2PL에 대한 확보 내용 포함 2)2025년 7월 슬로바키아 신형 전차 104대 도입 계획 발표. 기존 T-72M1 퇴역 및 교체 사업
	TBD	TBD	사우디아라비아	12.7조원	510	1)AMX-30, M60A3 등 노후 전차 510대 현대화 필요 2) 24년에 사우디에 K2전차 등 1,690억원 규모 수출된 정황있으나 방사청 관계자 사우디 측 요청으로 세부 사항 비공개
	TBD	TBD	UAE	7.7조원	310	1)AMX-30, Leclerc 등 노후 전차 310대 현대화 필요 2)중동 방산 전시회 IDEX 2025서 K2ME 관련 물밑 협상 보도
	TBD	TBD	이라크	6조원	250	미군이 철수하는 시기가 임박. 국제 정세가 필요한 나라여서 자국을 보호하기 위해 방어 관련 무기나 제품을 구입해야 함 2025년 4월 방한한 이라크 대표단, 한국산 무기 도입에 관심

자료: 언론종합, 유안타증권 리서치센터

2. 레일솔루션: 믹스 개선에 따른 수익성 회복 기대

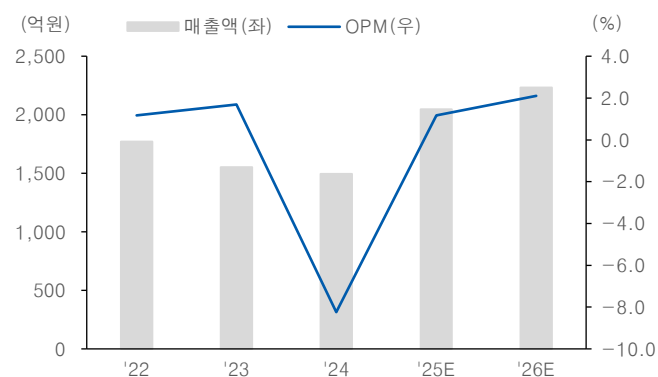
철도사업은 최저가 입찰 제도로 운영하는 국내 사업 대비 종합평가제도로 운영되는 미국, 호주, 캐나다, 대만 등 해외 사업의 이익률이 더 높은 것으로 파악된다. 철도 차량 부문 글로벌 선두 기업(중국 CRRC, 지멘스 모빌리티, 알스톰, 히타치레일 등)의 영업이익률은 하이싱글에서 로우턴 수준으로 알려졌다.

동사의 기수주 파이프라인 중, 호주 QTMP 전동차 사업, 미국 LA 메트로 전동차 납품 사업, 미국 MBTA 전동차 사업 등이 2025년 이후 본 궤도에 들어설 전망이다. 또한 2015~2020년 수주했던 국내 저가 프로젝트들이 마무리 단계에 진입한 것으로 파악된다. 해외 프로젝트 비중 확대가 예상됨에 따라 수익성이 개선될 것으로 전망한다.

레일솔루션 부문의 1H25 누적 신규 수주액은 5조 2,220억원을 기록하며, 역대 최대 수주 잔고를 기록했다. 단일 규모로는 역대 최대인 약 2.2조원 규모의 모로코 2층 전동차 사업 등 해외에서 수주 경쟁력을 입증하고 있다. 또한 1위 업체인 중국 CRRC가 미국의 대중국 제재에 따라 글로벌 사업 참여가 어려운 상황인 점도 향후 동사의 해외 프로젝트 수주 기대감을 높이는 요인이다. 사측에 따르면, 올해 하반기 잔여 입찰 건이 다수 존재하는 것으로 파악된다. 역대 최대 연간 신규 수주액이었던 2023년의 5조 2,727억원을 넘어설 것으로 기대된다.

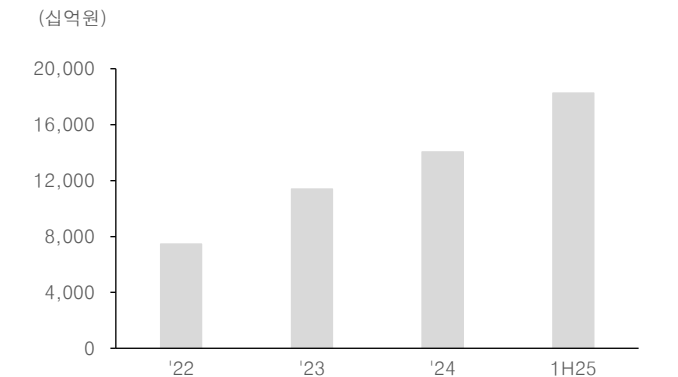
기대되는 잠재 수주 파이프라인으로 미국 뉴욕 차세대 전동차 사업이 있다. 현재 동사와 히타치레일이 최종 입찰 경쟁 중인 것으로 파악된다. 빠르면 연내, 늦어도 2026년에는 사업자가 결정될 예정이다. 뉴욕 교통국의 2025년~2029년 중장기 투자 계획에 따르면, 향후 5년간 약 2,000량의 철도 차량 사업이 계획되어 있다. 2018년 가와사키 중공업이 수주했던 뉴욕 프로젝트를 비취했을 때, 1,610량 도입 사업의 규모는 약 45억 달러였다. 구체적으로 공개된 바는 없지만, 수주할 경우 역대 최대 규모의 사업이 될 가능성이 높다고 판단된다. 2H25~2026년 사업자 선정 이후 프로젝트가 진행되는 2027년 이후부터 외형 측면에서도 큰 폭의 성장세가 예상된다.

레일솔루션 부문 실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, 유안타증권 리서치센터

레일솔루션 부문 수주잔고 추이



자료: 현대로템, 유안타증권 리서치센터

실적

3Q25E 매출액 1조 5,631억원(YoY +42.9%), 영업이익 3,008억원(YoY +118.9%, OPM 19.2%)으로 컨센서스 대비 매출액(1조 4,567억원), 영업이익(2,575억원) 모두 큰 폭으로 상회할 전망이다. 폴란드 1차 이행 계약의 K2 전차 잔여 물량 38대가 하반기에 인도 완료 예정임에 따라 사업 종료가 예상된다. 2Q25말 기준 EC1의 잔여 금액은 약 1조 1,114억원으로 올해 하반기에 반영될 예정이다. 이 밖에 알타이전차 부품 공급, 폴란드 2차 이행 계약 개발 매출 인식, 계절적 성수기 등에 따라 연중 실적 우상향이 예상된다.

2026E 폴란드 K2 전차 인도 물량 감소에 따른 실적 공백 우려가 존재한다. 그러나, 2차 이행 계약의 개발 매출과 더불어, 투입 원가의 진행률 매출 인식 방식 등을 고려하면 공백 가능성은 낮다는 판단이다. 오히려 폴란드 EC2 조기 인도 가능성, 국내 K2전차 4차 양산 사업이 예정되어 있기 때문에 성장세는 지속될 전망이다. 한편, K2전차 인도 스케줄 공백, 협력사의 증설 소식 등을 고려했을 때 수면 아래에서 논의되고 있는 수출 사업 가시성이 높아지는 것을 주목할 필요가 있다고 판단한다.

레일솔루션 부문의 회복세도 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. 2Q25 누적 기준 5.2조원 신규 수주 확보로 역대 연간 최대 신규 수주에 근접했다는 점에서 미래 성장성이 담보되고 있다고 판단된다. 또한 국내 저가 프로젝트들이 마무리됨에 따라 2025E 흑자전환을 시작으로 실적 우상향을 전망한다. 한편, 미국 뉴욕 차세대 전동차 사업이 빠르면 연내, 늦어도 2026년에는 사업자가 결정될 예정이다. 폴란드 K2 전차 1차 이행 계약에 버금가는 규모일 것으로 파악되며, 수주할 경우 레일솔루션 부문의 성장세는 가속화될 전망이다.

현대로템 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	747.8	1,094.5	1,093.5	1,440.8	1,176.1	1,417.6	1,563.1	1,806.6	4,376.6	5,963.5	6,567.8
YoY(%)	9.3	10.9	18.0	45.7	57.3	29.5	42.9	25.4	45.5	8.0	10.4
디펜스솔루션	318.0	564.5	584.6	898.1	658.0	761.3	910.2	1,112.5	2,365.2	3,442.0	3,717.7
레일솔루션	276.4	391.4	408.4	419.4	402.5	527.4	552.9	564.1	1,495.6	2,046.9	2,233.1
에코플랜트	153.4	138.6	100.5	123.3	115.7	128.9	100.0	130.0	515.8	474.6	617.0
영업이익	44.7	112.8	137.4	161.7	202.9	257.6	300.8	403.2	456.6	1,162.4	1,254.4
YoY(%)	40.0	67.7	234.3	131.7	354.0	128.4	118.9	149.4	117.4	154.6	7.9
OPM(%)	6.0	10.3	12.6	11.2	17.2	18.2	19.2	22.3	10.4	19.5	19.1

자료: 유안타증권 리서치센터

밸류에이션

현대로템에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 280,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2026년 당기순이익에 글로벌 Peer 2026E 평균 PER 29.0배를 적용해 산출했다.

2026년은 동사의 향후 성장성을 가늠할 수 있는해 일 것으로 판단된다. 그 이유는 1)예정된 사업의 인도 공백을 메울 수 있는 지 여부를 평가할 수 있을 것이며, 2)인도 공백이 전략적 선택이었다면, 동사가 참여하고 있는 타 수출 파이프라인에 대한 가시성이 높아지고, 3)추가 사업에 대한 ASP와 납기 경쟁력 등 폴란드 사업이 단순 일회성이 아니었다는 점을 증명할 수 있기 때문이다.

논의되고 있는 파이프라인에 대해서는 실적 전망치에 반영하지 않았다. 따라서 신규 K2전차 수출 사업이 확정되고, 2026년 바로 인도하는 스케줄로 진행될 경우 실적 추정치 상향에 따라 목표주가도 상향될 여지가 존재한다.

현대로템 밸류에이션 테이블

구분	내용	비고
당기순이익(십억원)	1,061	(a) 2026년 순이익
Target PER(배)	29.0	(b) 글로벌 Peer 26E PER
기업가치(십억원)	30,747	(c) = (a) * (b)
주식수(천주)	109,142	(d)
주당가치(원)	281,710	(e) = (c) / (d)
목표주가(원)	280,000	
현재주가(원)	230,000	9/19 종가
상승여력(%)	21.7	

자료: 유안타증권 리서치센터

Peer Valuation Table

글로벌 방위산업 기업 Peer Valuation Table		(단위: KRW, 조원, 원, %)						
		현대로템	한국항공우주	한화에어로스페이스	LIG 넥스원	Rheinmetall	BAE Systems	General Dynamics
시가총액	(조원)	25.1	10.7	52.7	11.3	145.5	110.4	121.8
매출액	2024	4.4	3.6	11.2	3.3	14.4	45.9	65.1
	2025E	5.7	4.1	27.2	4.0	20.6	57.7	70.9
	2026E	6.9	5.4	30.0	4.9	27.8	61.8	73.9
	2027E	8.1	6.5	32.2	5.6	37.0	66.2	76.1
영업이익	2024	0.5	0.2	1.7	0.2	2.1	4.7	6.5
	2025E	1.0	0.3	3.5	0.4	3.2	6.2	7.3
	2026E	1.3	0.5	4.3	0.5	4.6	6.8	8.0
	2027E	1.8	0.7	5.0	0.6	6.8	7.4	8.6
OPM	2024	10.43	6.62	15.41	7.01	14.27	10.20	10.05
	2025E	18.40	8.35	12.95	8.91	15.54	10.70	10.30
	2026E	19.41	9.38	14.44	10.02	16.73	10.94	10.82
	2027E	22.37	10.06	15.63	11.10	18.37	11.19	11.26
당기순이익	2024	0.4	0.2	2.3	0.2	1.1	3.4	5.2
	2025E	0.8	0.3	1.5	0.3	2.0	4.2	5.7
	2026E	1.1	0.4	2.3	0.4	3.1	4.7	6.3
	2027E	1.4	0.5	2.7	0.5	4.6	5.2	6.8
ROE	2024	21.85	10.42	53.94	19.59	19.47	17.64	17.44
	2025E	32.63	14.24	22.45	22.72	27.03	18.11	18.21
	2026E	30.94	19.07	25.39	25.35	31.35	18.93	19.04
	2027E	29.34	20.43	23.20	26.10	35.34	19.73	19.80
PER	2024	13.33	31.10	7.11	21.68	33.19	17.70	19.33
	2025E	31.37	41.51	33.43	37.34	66.18	25.92	21.29
	2026E	22.99	27.07	22.16	27.82	44.63	23.26	19.04
	2027E	18.49	20.91	18.47	21.34	30.39	20.92	17.46
PBR	2024	2.65	3.14	2.97	3.97	6.59	2.97	3.23
	2025E	8.70	5.62	6.01	7.76	16.61	4.65	3.60
	2026E	6.39	4.78	4.82	6.31	13.09	4.33	3.39
	2027E	4.79	4.01	3.83	5.02	9.89	3.98	3.18
EV/EBITDA	2024	9.92	18.30	13.86	15.21	15.80	10.98	13.41
	2025E	21.68	26.40	15.86	24.76	36.74	15.48	15.21
	2026E	16.93	19.16	13.12	18.84	26.25	14.33	14.04
	2027E	12.88	15.39	11.28	15.08	18.67	13.29	13.27

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

현대로템 (064350) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,587	4,377	5,963	6,568	7,325
매출원가	3,123	3,548	4,379	4,854	5,310
매출총이익	464	829	1,585	1,714	2,015
판매비	254	372	420	460	593
영업이익	210	457	1,164	1,254	1,422
EBITDA	250	504	1,220	1,324	1,508
영업외손익	-29	53	67	57	130
외환관련손익	-19	18	18	-18	32
이자손익	0	11	25	51	74
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-10	24	24	24	24
법인세비용차감전순이익	181	510	1,231	1,311	1,552
법인세비용	24	104	252	250	310
계속사업순이익	157	405	979	1,061	1,241
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	157	405	979	1,061	1,241
지배지분순이익	161	407	983	1,065	1,246
포괄순이익	156	373	947	1,029	1,209
지배지분포괄이익	160	376	954	1,037	1,219

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	734	142	987	1,116	910
당기순이익	157	405	979	1,061	1,241
감가상각비	27	33	42	55	70
외환손익	8	2	-18	18	-32
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	437	-541	-250	-163	-537
기타현금흐름	105	244	234	145	167
투자활동 현금흐름	-270	233	-252	-243	-314
투자자산	-5	-2	-3	-1	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-55	-81	-150	-200	-250
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-211	316	-99	-42	-62
재무활동 현금흐름	-576	-300	-251	-55	-48
단기차입금	-115	-19	2	1	1
사채 및 장기차입금	-446	-224	-200	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-11	-22	-22	-22
기타현금흐름	-15	-45	-31	-34	-27
연결범위변동 등 기타	3	1	0	1	0
현금의 증감	-110	76	485	820	548
기초 현금	506	396	472	957	1,777
기말 현금	396	472	957	1,777	2,325
NOPLAT	210	457	1,164	1,254	1,422
FCF	680	61	837	916	660

자료: 유안타증권

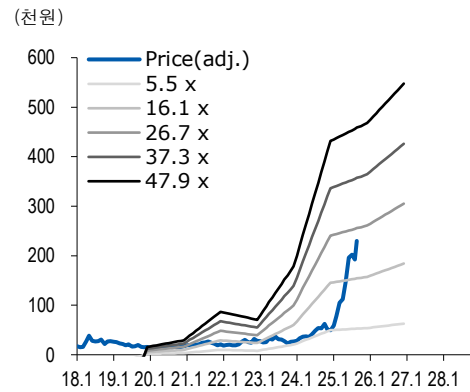
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,690	3,686	5,320	6,582	7,684
현금및현금성자산	396	472	957	1,777	2,325
매출채권 및 기타채권	405	965	1,322	1,456	1,624
재고자산	269	316	430	474	528
비유동자산	1,551	1,599	1,706	1,858	2,053
유형자산	1,234	1,292	1,400	1,545	1,725
관계기업 등 자본관련 자산	0	1	2	2	2
기타투자자산	54	54	57	58	59
자산총계	5,241	5,285	7,027	8,440	9,737
유동부채	3,205	3,020	3,751	4,126	4,195
매입채무 및 기타채무	1,012	670	913	1,065	1,212
단기차입금	83	60	60	60	60
유동성장기부채	253	262	62	62	62
비유동부채	390	256	341	374	414
장기차입금	132	3	3	3	3
사채	115	0	0	0	0
부채총계	3,595	3,276	4,093	4,499	4,609
지배지분	1,680	2,045	2,974	3,985	5,177
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	317	689	1,650	2,693	3,918
비지배지분	-33	-36	-40	-44	-49
자본총계	1,647	2,009	2,934	3,941	5,128
순차입금	-413	-419	-1,210	-2,070	-2,668
총차입금	595	351	153	154	155

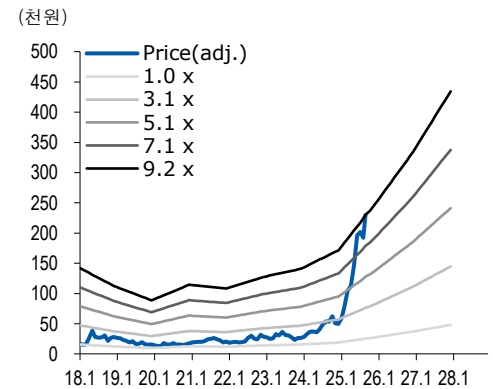
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,475	3,728	9,006	9,762	11,418
BPS	15,391	18,737	27,248	36,515	47,438
EBITDAPS	2,290	4,614	11,181	12,128	13,821
SPS	32,869	40,100	54,639	60,176	67,119
DPS	100	200	200	200	200
PER	19.7	11.7	25.5	23.6	20.1
PBR	1.9	2.3	8.4	6.3	4.8
EV/EBITDA	10.9	8.6	19.5	17.4	14.8
PSR	0.9	1.1	4.2	3.8	3.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	13.4	22.0	36.3	10.1	11.5
영업이익 증가율 (%)	42.4	117.4	155.0	7.7	13.3
지배순이익 증가율 (%)	-18.6	152.7	141.6	8.4	17.0
매출총이익률 (%)	12.9	18.9	26.6	26.1	27.5
영업이익률 (%)	5.9	10.4	19.5	19.1	19.4
지배순이익률 (%)	4.5	9.3	16.5	16.2	17.0
EBITDA 마진 (%)	7.0	11.5	20.5	20.2	20.6
ROIC	12.3	26.3	54.8	53.1	49.3
ROA	3.2	7.7	16.0	13.8	13.7
ROE	10.1	21.8	39.2	30.6	27.2
부채비율 (%)	218.2	163.1	139.5	114.2	89.9
순차입금/자기자본 (%)	-24.6	-20.5	-40.7	-51.9	-51.5
영업이익/금융비용 (배)	7.3	27.5	131.4	232.1	261.4

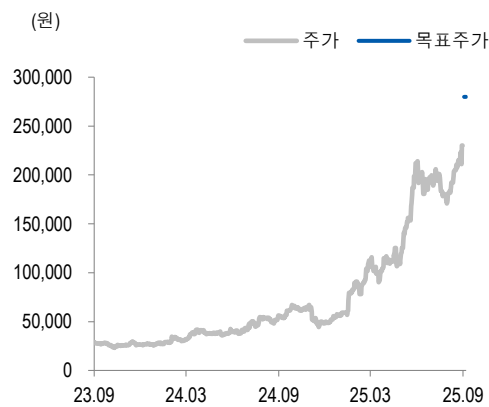
P/E band chart



P/B band chart



현대로템 (064350) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대 비
2025-09-22	BUY	280,000	1년		
2025-03-26	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-09-22

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 백종민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.