

현대로템 (064350)

방산 이익률은 버텼고, 남은 건 수주

2026년 10월 20일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	150,000 원 (하향)
✓ 상승여력	49.0%	✓ 현재주가 (10월 19일)	100,700 원

[방위산업]

이동현 연구위원
✉ ldh@shinhan.com

이지한 연구원
✉ leews307@shinhan.com

신한생각 이익률은 버텼고, 주가는 수주를 기다린다

3분기 영업이익은 컨센서스를 10% 하회. 전사 이익률은 전년보다 낮지만 방산 이익률이 28%로 전분기(24.5%)에서 반등하며 폴란드 2차 생산 안정 확인. 26~27년 EPS가 7천원 안팎에 머물러(27F -3%) 방산 평균 PER 할증을 50%→15%로 축소. 폴란드 3차 계약 시점 확인이 재평가 출발점

3Q26 Review: 컨센서스 하회, 방산 이익률은 반등

[3Q26 실적] 매출액 1조 6,207억원(+0.1%, 이하 전년동기대비), 영업이익 2,471억원(-11%), 영업이익률 15.2%(-1.9%p). 컨센서스 대비 영업이익 -10%, 신규수주 1.2조원, 수주잔고 29.1조원

[디펜스/AD&RH] 매출액 8,412억원(-10%), 영업이익 2,360억원(-11%), 영업이익률 28.1%(전년 수준, 전분기 24.5%), 수출 비중 65%(전분기 68%). 폴란드 2차 생산 안정으로 이익률 반등, 매출은 26년 인도 일정상 정체. 이익률은 국내 비중이 커지는 믹스로 부담, 추가 수주가 관건

[레이스/RS] 매출액 6,561억원(+21%), 영업이익 59억원, 영업이익률 0.9%. 27년 모로코 본격 생산으로 성장·수익성 개선 기대

Valuation & Risk: 할증은 최소로, 방향은 유지

매수 투자 의견을 유지하고 목표주가를 15만원으로 하향(기존 23만원, -34.8%). 26, 27년 평균 EPS 7,256원(기존대비 -16%), 22~24년 방산업체 평균 PER 17.9배에 15% 할증(기존 50%) 적용. 수출 수주 지연으로 할증을 축소하되 29조원 수주잔고와 폴란드 3차 기대는 일부 반영. 리스크는 수출 수주 시점 지연과 원화 강세에 따른 환차손

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	4,376.6	5,839.0	6,442.6	7,063.2	9,318.1
영업이익 (십억원)	456.6	1,005.6	961.1	979.2	1,432.3
순이익 (십억원)	406.9	769.9	778.9	805.1	1,097.9
ROE (%)	21.8	30.1	22.9	19.6	22.0
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.6	0.6	0.6
PER (배)	13.3	26.6	13.6	13.1	9.6
PBR (배)	2.7	6.7	2.8	2.4	1.9
EV/EBITDA (배)	9.9	18.1	7.9	7.9	5.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	하향
Valuation	하향

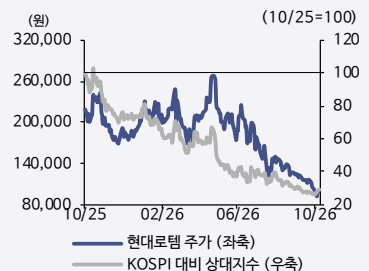
시가총액	10,990.6십억원
발행주식수(유동비율)	109.1백만주(66.2%)
52주 최고가/최저가	269,000원/91,800원
일평균 거래액 (60일)	53,143백만원
외국인 지분율	39.3%

주요주주 (%)

현대자동차 외 3인	33.8
국민연금공단	7.1

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(17.8)	(36.7)	(50.0)	(47.9)
상대	(1.7)	(25.1)	(67.5)	(61.1)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



주요 Q&A

Q. 27년 방산 매출·이익 전망은?

A. 신규 수출 계약이 없어도 27년 방산(AD&RH) 매출은 26년과 비슷한 수준 전망. 폴란드 EC2 K2GF는 26년 58대, 27년 58대 납품(진행률 기준이라 27년분 일부는 26년에 선반영). 국내 방산 매출 비중이 커지는 제품 믹스 변화와 환율 영향으로 영업이익은 26년 대비 다소 감소 가능. 28년은 기존 확정 물량 생산과 신규 수주로 매출 회복 전망

Q. 27년 매출 공백을 메울 방안은?

A. 폴란드 K2PL 현지 생산을 발주처 요청과 현지화 일정에 맞춰 당초 28년에서 27년 하반기로 앞당길 계획. K2PL은 27~29년 생산 후 30년 완료, K2PL 계열 차량은 28~30년 생산 후 31년 완료 예정. 현지 생산 조기 착수를 발판으로 EC3 후속 계약을 조속히 추진

Q. 폴란드 EC3 진행 상황은?

A. 26년 안에 협상 초청장 수령이 목표. 선결 과제 두 가지를 협상 중: ① 창정비 기술 이전 범위와 현지 업체 선정·실행 방안 ② 공병전차·교량전차 등 계열 차량의 폴란드형 개발과 기술 사양. 협의를 마치는 대로 EC3 협상에 들어갈 계획

Q. 페루 이행계약은 언제 가능한가?

A. 25/12 총괄합의에 따른 이행계약 추진 계획은 유효. 신정부 교체와 엘니뇨 등 이상기후로 일정이 다소 늦어짐. 27년 예산안은 26/11 국회 심의 예정이며, 신규 전자 사업 예산은 공공부채법 관련으로 정부가 심의 중. 현지 언론의 공개입찰 보도와 별개로 K2 사업이 예산에 포함돼 승인되기를 기대. K2GF 기반 차량이라 27년 상반기에 수주하면 그해 매출 인식 가능

Q. 이라크·루마니아 등 다른 수출 파이프라인은?

A. 이라크는 25년 긴급 소요로 확정된 K2 도입 계획이 유효하며, 이라크 요청으로 개발·시험평가 자료를 제공. 다만 미국-이란 전쟁 등 중동 정세로 협상 진전에 제약이 있어 계약 시점은 예단 어려움. 루마니아는 26년 RFP 발행 예정이었으나 총리 불신임·연정 해체로 지연, 10월 말 신임 총리 선임 예상. 선제안서를 준비 중이며 연내 RFP 여부는 신정부 구성에 달림. 그 외 동유럽 1~2개국, 싱가포르 등에도 영업 중

Q. 현대위아 특수사업부 인수의 시너지와 가격 근거는?

A. 국내 유일 포신 제조사로 25년 매출 3,931억원. 포신 수직계열화로 원가 경쟁력, 기술 내재화, 현지화 대응력, RCWS 등 중복 R&D 해소, 항공·해상 분야 확장을 기대. 인수가는 DCF 기준(유사 업체 EV/EBITDA 참고) 3,584억원(영업 가치 4,800억원에서 임차 토지·건물 제외), 자체 현금, 27년 3월 말 완료 목표

현대로템 3Q26 실적

(십억원, %, %p)	3Q26P	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이	신한 추정치	차이
매출액	1,621	1,606	0.9	1,620	0.1	1,800	(10.0)	1,827	(11.3)
영업이익	247	232	6.3	278	(11.0)	276	(10.5)	280	(11.8)
순이익	177	185	(4.7)	198	(11.0)	216	(18.3)	232	(23.9)
영업이익률	15.2	14.5	-	17.1	-	15.3	-	15.3	-
순이익률	10.9	11.5	-	12.3	-	12.0	-	12.7	-

자료: 회사 자료, 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

현대로템 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	전체	1,176	1,418	1,620	1,626	1,457	1,606	1,621	1,758	4,377	5,839	6,443	7,063	9,318
	AD&RH	658	761	936	860	820	919	841	982	2,365	3,215	3,562	3,806	5,310
	RS	402	527	541	619	543	585	656	650	1,496	2,090	2,434	2,705	3,336
	EP	116	129	143	147	95	102	123	126	516	534	446	553	672
영업이익	전체	203	258	278	267	224	232	247	257	457	1,006	961	979	1,432
	AD&RH	194	248	264	251	220	225	236	246	563	956	926	889	1,261
	RS	5	6	7	12	3	4	6	7	(123)	29	19	65	137
	EP	4	4	7	5	1	4	5	5	17	20	16	25	34
순이익	전체	158	191	198	222	201	185	177	216	407	770	779	805	1,098
매출액 증가율	YoY	57.3	29.5	48.1	12.8	23.9	13.3	0.1	8.2	22.0	33.4	10.3	9.6	31.9
	QoQ	(18.4)	20.5	14.2	0.4	(10.3)	10.2	0.9	8.5	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	354.0	128.4	102.1	65.4	10.5	(9.8)	(11.0)	(3.7)	117.4	120.3	(4.4)	1.9	46.3
	QoQ	25.5	27.0	7.8	(3.7)	(16.2)	3.6	6.3	4.2	-	-	-	-	-
영업이익률	전체	17.2	18.2	17.1	16.5	15.4	14.5	15.2	14.6	10.4	17.2	14.9	13.9	15.4
	AD&RH	29.5	32.6	28.2	29.2	26.8	24.5	28.1	25.0	23.8	29.7	26.0	23.4	23.7
	RS	1.2	1.1	1.3	1.9	0.5	0.6	0.9	1.0	(8.2)	1.4	0.8	2.4	4.1
	EP	3.5	3.1	4.8	3.5	1.5	3.8	4.2	4.3	3.2	3.8	3.6	4.6	5.1
순이익률	전체	13.5	13.4	12.3	13.7	13.8	11.5	10.9	12.3	9.3	13.2	12.1	11.4	11.8
수주잔고	전체	21,119	21,637	29,609	29,774	29,818	30,405	29,142	28,264	18,758	29,774	28,264	34,550	32,399
	AD&RH	3,399	2,544	10,790	10,518	10,102	9,820	9,523	8,840	3,873	10,518	8,840	14,934	13,224
	RS	16,861	18,256	18,003	18,453	18,936	19,867	19,031	18,831	14,065	18,453	18,831	19,026	18,691
	EP	858	837	816	802	780	718	588	592	820	802	592	590	484
신규수주	전체	3,304	2,197	9,258	1,266	710	1,870	1,225	880	4,778	16,024	4,685	13,350	7,167
	AD&RH	22	(1)	9,118	330	0	334	10	300	638	9,469	645	9,900	3,600
	RS	3,129	2,093	11	806	640	1,323	1,188	450	3,492	6,039	3,600	2,900	3,000
	EP	152	105	129	130	72	211	27	130	648	516	440	550	567

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: AD&RH = 방산·항공우주·로봇·수소, RS = 레일, EP = 에코플랜트(2026년 7월 조직개편 기준), 순이익은 지배주주 기준

현대로템 PER Valuation - 목표주가 150,000원으로 하향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	150,000	기존 230,000원, -34.8%
Target PER (배)	20.6	- '22~24년 방산 5사 평균 17.9배에 15% 할증(기존 50%): 수출 수주 지연·이익 정체 반영
현재주가 (원)	100,700	시가총액 109,906억원, 목표 시가총액 163,713억원
상승여력 (%)	49.0	투자의견 매수 유지
EPS (원)	7,256	- 2026, 27년 추정 평균 EPS, 기존 8,651원, -16.1%

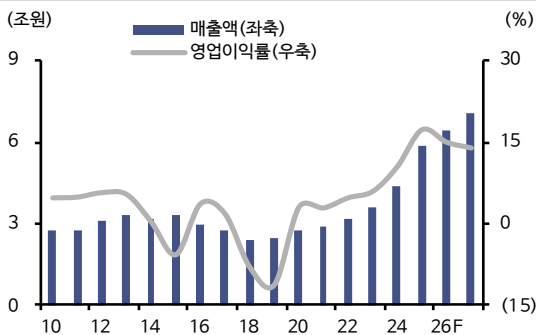
자료: 신한투자증권 추정

현대로템 실적 전망 변경

(십억원, %, %p)	변경전		변경후		차이	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	6,705	7,823	6,443	7,063	(3.9)	(9.7)
영업이익	1,010	1,287	961	979	(4.8)	(23.9)
순이익	846	1,042	779	805	(7.9)	(22.7)
영업이익률	15.1	16.5	14.9	13.9	-	-
순이익률	12.6	13.3	12.1	11.4	-	-

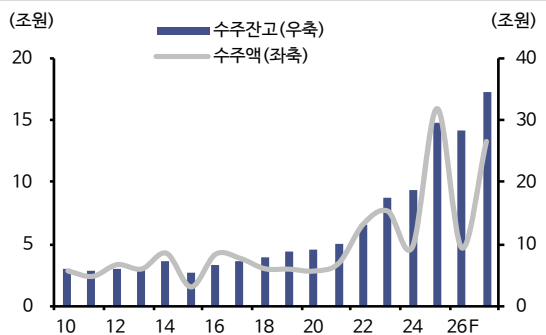
자료: 신한투자증권 추정

매출, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

수주액, 수주잔고 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

K2 전차 해외 사업 주요 외신 정리

국가	사업 내용(물량·금액)	최근 외신 핵심	진행 단계·전망
폴란드	총괄 1,000대, EC2 K2 180대+계열 81대 64.6억달러(25/8 서명), EC3 K2PL 210대(국내 보도)	26/4/29 Notes from Poland: Bumar 현지 생산 하청 서명. Defence24: EC2 첫 K2GF 28대 도착	EC2 납품 중, EC3 협상 준비. 1H27 서명 가정, EC3 물량은 외신 미확인
페루	K2 54대+K808 141대 총괄합의(25/12). 14억달러 초과(외신)·19억달러(국내)	26/7/29·8/3 La República: 선금금 15억달러 재원 부족으로 서명 중단	이행계약 지연. 2027년 이후, 불확실성 큼
이라크	K2 약 250대, 약 65억달러(언론 보도 수치)	25/9 Army Recognition: 정부·군 검토. Defence Blog: 공식 확인 없음	협의 단계(26/7/22 공식 '확정 사항 없음'). 2027년 이후
루마니아	2단계 전차 216대+파생 76대, 약 65억 유로	25/9/30 Army Technology: 국방부 M1A2 발표. 25/11 라인메탈 KF51 제안. 26/2 fnews: K2 유력 후보	기종 미정, 보도 엇갈림. 2027년 제안·선정, EU 조달 요건(S AFE)은 불리
슬로바키아	신형 전차 최대 104대, 폴란드산 K2PL 의향서(25/2)	25/3 Overt Defense: K2PL 선두 후보. 26년 기종 결정 목표	검토 단계, 결정 보도 없음. 기본 가정에서 제외
사우디 등 중동	중동형 K2ME 제안, 물량·금액 보도 없음	26/1/22 UPI: '사우디와 협의'. 26/3 ES UT: 고온형 K2ME 공개	마케팅 단계, 구체 진전 외신 없음

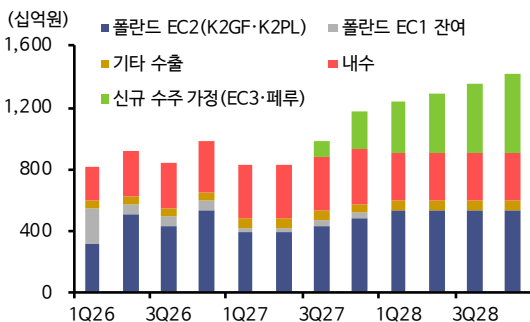
자료: 언론 보도 종합, 신한투자증권

현대위아 특수사업부 영업양수 개요

항목	내용
인수 목적	방산 분야 수직계열화와 사업 다각화로 경쟁력 확보, 미래 성장동력 제고
인수 대상	현대위아 특수사업부(육상 화포·해상 함포·항공 착륙장치 제조), 영업 자산·부채 등 사업 일체
인수 대금	영업가치 4,800억원 - 미이관 부동산 등 1,216억원 = 3,584억원
인수·지급 방식	영업양수도, 거래 종결일 현금 지급
경영 실적	매출 2,231억원(23년) → 3,447억원(24년) → 3,931억원(25년), 영업이익 172억원 → 311억원 → 456억원(영업이익률 7.7% → 9.0% → 11.6%)
진행 일정	26/10/19 이사회 승인·영업양수 계약 체결 → 11/27 현대위아 주주총회 → 인허가 → 27/3/31 거래 종결 기한

자료: 현대로템, 신한투자증권

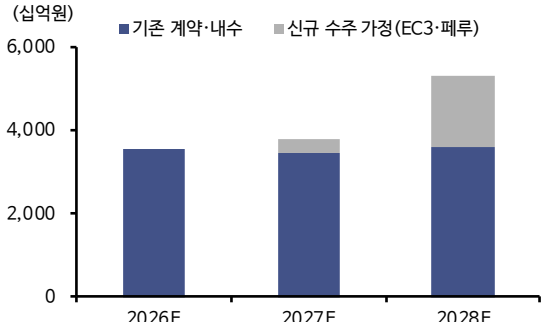
AD&RH 프로젝트별 분기 매출 인식 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: 신규 가정 = EC3·페루(2Q27 계약 가정)

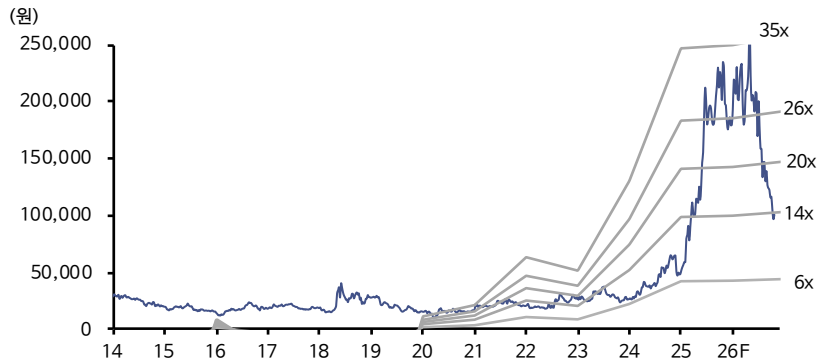
AD&RH 연간 매출: 기존 계약 vs 신규 수주 가정



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

주: 기존 = EC1·EC2·기타 수출·내수

현대로템 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

방산업체 Global Peer Valuation 요약 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률(%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
			1M	YTD	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F
한국	한화에어로스페이스	46.6	(16.6)	(5.6)	20.1	15.7	3.8	3.2	11.0	9.1	21.0	22.2	63.8	28.4
	한국항공우주	11.3	(11.3)	0.7	49.4	26.6	5.5	4.7	30.5	19.4	11.8	19.1	22.1	85.6
	현대로템	10.9	(19.0)	(47.5)	12.7	10.1	2.8	2.2	7.5	6.0	24.5	24.2	11.0	25.9
	한화시스템	15.5	0.3	47.4	128.1	40.5	3.0	2.7	38.9	27.5	2.6	7.0	(51.4)	217.2
	LIG디펜스엔에어로스페이스	13.1	(21.1)	38.3	34.7	24.5	7.2	5.8	23.6	17.9	22.9	26.0	47.3	42.1
	평균				49.0	23.5	4.5	3.7	22.3	16.0	16.6	19.7	18.5	79.9
미국	RAYTHEON	347.4	(0.0)	5.7	26.7	24.5	3.8	3.7	19.0	17.3	14.3	14.9	47.4	7.4
	LOCKHEED MARTIN	169.4	3.5	14.1	18.2	16.9	11.8	10.0	12.7	12.0	81.4	65.6	40.3	7.2
	NORTHROP GRUMMAN	98.2	(1.4)	(8.8)	17.9	17.2	3.9	3.5	14.1	13.1	22.9	21.4	(1.2)	4.2
	GENERAL DYNAMICS	123.8	(2.5)	2.2	20.2	18.5	3.3	3.1	14.1	13.0	17.3	17.5	10.6	9.1
	평균				20.8	19.3	5.7	5.1	15.0	13.8	34.0	29.9	24.3	7.0
유럽	SAFRAN	197.9	(1.9)	6.6	30.3	24.4	8.0	6.8	16.3	14.7	27.1	28.6	(39.6)	23.0
	BAE SYSTEMS	105.4	(2.0)	15.7	23.2	20.4	4.7	4.4	14.0	12.7	19.9	21.1	19.0	13.8
	THALES	71.9	(1.8)	1.8	21.9	18.9	5.5	4.8	12.3	11.2	24.7	25.2	29.1	15.5
	RHEINMETALL	76.5	8.1	(29.8)	30.1	20.6	8.2	6.3	17.4	12.4	28.9	34.8	123.6	52.6
	LEONARDO-FINMECCANICA	43.5	(0.1)	2.6	20.8	16.9	2.8	2.5	11.6	10.0	13.3	14.5	15.9	22.2
	평균				25.2	20.2	5.8	5.0	14.3	12.2	22.8	24.8	29.6	25.4
아시아	BHARAT	38.8	(3.6)	(5.2)	39.6	33.6	9.7	8.1	29.1	24.9	27.4	25.5	31.7	17.9
	ELBIT	47.1	1.6	30.8	46.0	40.5	7.8	7.0	30.5	26.5	18.1	19.5	50.4	17.0
	ASELSAN	41.6	(8.7)	46.8	27.6	16.5	4.3	0.2	21.6	13.5	15.6	19.6	70.7	73.0
	평균				37.8	30.2	7.3	5.1	27.1	21.6	20.4	21.5	50.9	36.0
전체 평균					33.4	22.7	5.6	4.7	19.1	15.4	23.2	23.9	28.9	39.0

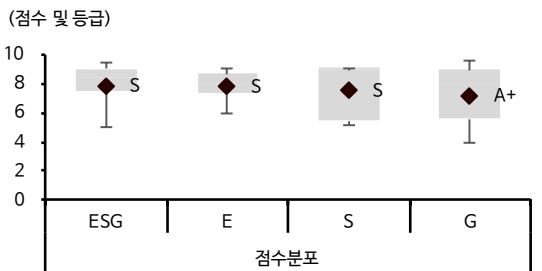
자료: Bloomberg, 신한투자증권 / 주: 10월 19일 기준

ESG Insight

Analyst Comment

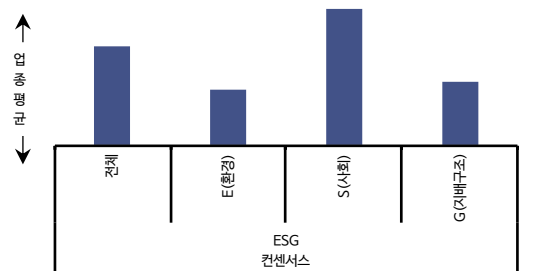
- ◆ 환경: 경영활동이 줄 수 있는 부정적인 환경 영향 최소화
- ◆ 사회: 임직원과 지역 및 글로벌 사회 즉 People과 책임있게 공존하는 노력
- ◆ 지배구조: 투명한 이사회 구성 및 운영

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

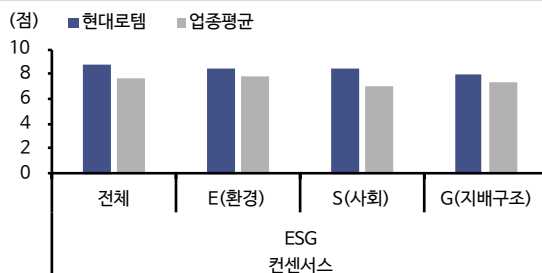
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

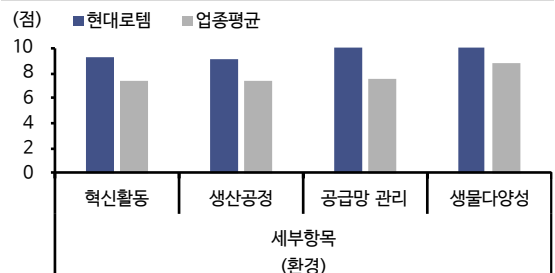
Key Chart

ESG 필라



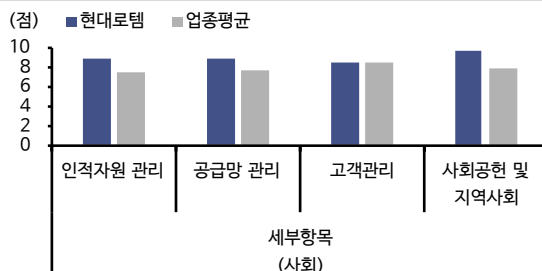
자료: Sustainvest, 신한투자증권

E(환경) 세부항목 별 점수 및 업종평균



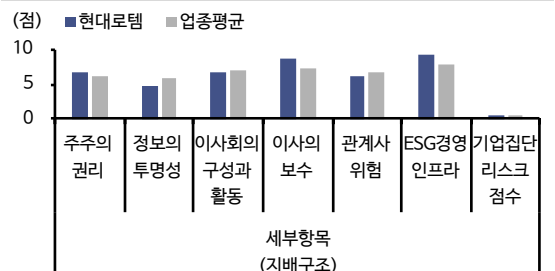
자료: Sustainvest, 신한투자증권

S(사회) 세부항목 별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권

G(지배구조) 세부항목 별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	5,285.4	9,318.0	9,453.5	10,310.3	11,622.2
유동자산	3,686.3	7,163.0	7,135.9	7,769.4	8,849.9
현금및현금성자산	472.3	908.4	2,444.8	2,257.3	1,879.6
매출채권	909.4	3,391.9	257.0	301.9	381.8
재고자산	315.6	503.0	573.5	673.9	852.2
비유동자산	1,599.1	2,155.0	2,317.5	2,540.9	2,772.3
유형자산	1,292.0	1,819.9	1,880.1	2,031.8	2,177.9
무형자산	104.1	111.0	116.1	160.5	197.3
투자자산	55.2	76.8	198.3	225.5	274.0
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,276.3	6,276.8	5,754.5	5,867.4	6,141.1
유동부채	3,019.9	5,776.4	5,194.4	5,222.5	5,345.5
단기차입금	60.4	49.1	72.3	68.3	64.3
매입채무	432.0	689.3	576.5	677.4	856.6
유동성장기부채	261.9	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	256.5	500.4	560.1	644.9	795.6
사채	0.0	49.7	49.8	49.8	49.8
장기차입금(경기금융부채 포함)	22.4	26.7	25.6	25.6	25.6
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,009.1	3,041.2	3,699.0	4,442.9	5,481.1
자본금	545.7	545.7	545.7	545.7	545.7
자본잉여금	519.8	519.8	519.8	519.8	519.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	290.8	579.2	585.5	585.5	585.5
이익잉여금	688.6	1,434.2	2,082.1	2,821.7	3,854.1
지배주주지분	2,045.0	3,079.0	3,733.2	4,472.8	5,505.1
비지배주주지분	(35.9)	(37.8)	(34.2)	(29.9)	(24.0)
*충차입금	351.1	132.4	155.2	152.5	150.9
*순차입금(순현금)	(419.4)	(1,144.6)	(2,383.6)	(2,215.3)	(1,868.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	142.5	904.3	1,566.9	200.4	43.1
당기순이익	405.3	770.5	783.6	809.4	1,103.7
유형자산상각비	32.6	39.6	46.9	52.3	57.8
무형자산상각비	14.4	20.0	21.3	27.6	35.2
외화환산손실(이익)	1.8	(19.7)	(3.2)	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.3	(12.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(541.1)	(120.4)	651.9	(688.9)	(1,153.6)
(법인세납부)	(16.8)	(138.3)	(282.7)	(270.2)	(367.7)
기타	245.9	364.6	349.1	270.2	367.7
투자활동으로인한현금흐름	232.6	(231.8)	15.6	(319.7)	(353.7)
유형자산증가(CAPEX)	(81.0)	(129.2)	(132.2)	(260.0)	(260.0)
유형자산감소	0.1	0.3	28.2	56.0	56.0
무형자산감소(증가)	(29.8)	(27.2)	(27.6)	(72.0)	(72.0)
투자자산감소(증가)	(2.4)	(2.6)	(117.2)	(27.3)	(48.4)
기타	345.7	(73.1)	264.4	(16.4)	(29.3)
FCF	(96.8)	749.5	1,324.6	(237.6)	(428.7)
재무활동으로인한현금흐름	(299.7)	(237.1)	(49.2)	(68.2)	(67.2)
차입금증가(감소)	(285.7)	(213.6)	20.9	(2.7)	(1.7)
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(10.9)	(21.8)	(65.5)	(65.5)	(65.5)
기타	(3.1)	(1.7)	(4.6)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.7	0.7	3.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	76.1	436.2	1,536.4	(187.5)	(377.7)
기초현금	396.1	472.3	908.4	2,444.8	2,257.3
기말현금	472.3	908.4	2,444.8	2,257.3	1,879.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,376.6	5,839.0	6,442.6	7,063.2	9,318.1
증감률 (%)	22.0	33.4	10.3	9.6	31.9
매출원가	3,547.6	4,447.0	5,072.4	5,631.9	7,291.4
매출총이익	829.0	1,392.0	1,370.2	1,431.3	2,026.7
매출총이익률 (%)	18.9	23.8	21.3	20.3	21.8
판매관리비	372.5	386.4	409.1	452.2	594.4
영업이익	456.6	1,005.6	961.1	979.2	1,432.3
증감률 (%)	117.4	120.3	(4.4)	1.9	46.3
영업이익률 (%)	10.4	17.2	14.9	13.9	15.4
영업외손익	53.0	(1.4)	91.1	100.4	39.1
금융손익	23.3	37.1	179.4	128.0	92.4
기타영업외손익	29.8	(38.4)	(88.3)	(27.7)	(53.3)
중속 및 관계기업관련손익	(0.1)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
세전계속사업이익	509.6	1,004.3	1,052.2	1,079.6	1,471.4
법인세비용	104.3	233.8	268.6	270.2	367.7
계속사업이익	405.3	770.5	783.6	809.4	1,103.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	405.3	770.5	783.6	809.4	1,103.7
증감률 (%)	158.5	90.1	1.7	3.3	36.4
순이익률 (%)	9.3	13.2	12.2	11.5	11.8
(지배주주)당기순이익	406.9	769.9	778.9	805.1	1,097.9
(비지배주주)당기순이익	(1.6)	0.5	4.8	4.3	5.8
총포괄이익	373.0	1,074.7	788.7	809.4	1,103.7
(지배주주)총포괄이익	376.0	1,076.6	786.4	806.9	1,100.3
(비지배주주)총포괄이익	(3.0)	(1.9)	2.4	2.5	3.4
EBITDA	503.6	1,065.2	1,029.3	1,059.1	1,525.3
증감률 (%)	101.4	111.5	(3.4)	2.9	44.0
EBITDA 이익률 (%)	11.5	18.2	16.0	15.0	16.4

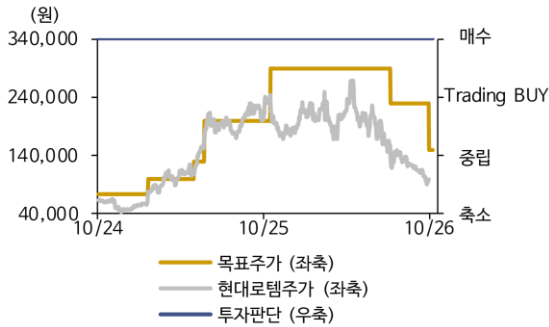
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	3,713	7,060	7,180	7,416	10,112
EPS (지배순이익, 원)	3,728	7,055	7,136	7,376	10,059
BPS (자본총계, 원)	18,408	27,865	33,891	40,707	50,220
BPS (지배지분, 원)	18,737	28,211	34,204	40,981	50,440
DPS (원)	200	600	600	600	600
PER (당기순이익, 배)	13.4	26.6	13.5	13.1	9.6
PER (지배순이익, 배)	13.3	26.6	13.6	13.1	9.6
PBR (자본총계, 배)	2.7	6.7	2.9	2.4	1.9
PBR (지배지분, 배)	2.7	6.7	2.8	2.4	1.9
EV/EBITDA (배)	9.9	18.1	7.9	7.9	5.7
배당성향 (%)	5.4	8.5	8.4	8.1	6.0
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.6	0.6	0.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	11.5	18.2	16.0	15.0	16.4
영업이익률 (%)	10.4	17.2	14.9	13.9	15.4
순이익률 (%)	9.3	13.2	12.2	11.5	11.8
ROA (%)	7.7	10.6	8.3	8.2	10.1
ROE (지배순이익, %)	21.8	30.1	22.9	19.6	22.0
ROIC (%)	28.1	45.3	37.2	36.7	33.7
안정성					
부채비율 (%)	163.1	206.4	155.6	132.1	112.0
순차입금비율 (%)	(20.9)	(37.6)	(64.4)	(49.9)	(34.1)
현금비율 (%)	15.6	15.7	47.1	43.2	35.2
이자보상배율 (배)	27.5	127.7	226.2	233.1	344.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	47.4	20.7	(81.8)	(364.1)	8.9
재고자산회수기간 (일)	24.4	25.6	30.5	32.2	29.9
매출채권회수기간 (일)	52.1	134.4	103.4	14.4	13.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

현대로템(064350)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 10월 10일	매수	74,000	(22.5)	(3.4)
2025년 02월 07일	매수	100,000	0.4	25.4
2025년 05월 19일	매수	130,000	8.4	29.5
2025년 06월 11일	매수	200,000	1.4	22.3
2025년 11월 04일	매수	290,000	(29.6)	(7.2)
2026년 05월 05일	6개월경과		(33.3)	(9.7)
2026년 07월 27일	매수	230,000	(45.6)	(34.7)
2026년 10월 20일	매수	150,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이동현, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 16일 기준)

매수 (매수)	95.26%	Trading BUY (중립)	2.19%	중립 (중립)	2.55%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------