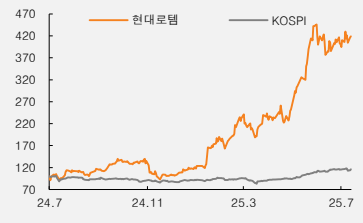


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	300,000원
현재주가(25/8/5)	201,000원
상승여력	49.3%

영업이익(25F,십억원)	1,060
Consensus 영업이익(25F,십억원)	967
EPS 성장률(25F,%)	95.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	23.8
P/E(25F,x)	27.6
MKT P/E(25F,x)	11.6
KOSPI	3,198.00
시가총액(십억원)	21,938
발행주식수(백만주)	109
유동주식비율(%)	66.2
외국인 보유비중(%)	31.8
베타(12M) 일간수익률	1.76
52주 최저가(원)	44,450
52주 최고가(원)	214,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	11.3 229.0 349.7
상대주가	6.3 158.1 243.3



[조선/방산/항공우주]

정동호
dongho.jeong@miraeasset.com

현대로템

성장을 멈추지 않을 것

2Q25 Review: 영업이익 컨센서스 7.3% 상회

2Q25 매출액 1조 4,176원 (29.5% YoY, 컨센 1.6% 상회), 영업이익 2,576억원 (+128.4% YoY, OPM 18.2%, 컨센 7.3% 상회)으로 시장 기대치를 소폭 상회했다. 방산 부문은 매출액 7,613억원 (+34.9% YoY), 영업이익 2,439억원 (+123.3% YoY)을 기록, 영업이익률 32%로 +2.6%p QoQ/+12.7%p YoY 개선된 것으로 추정한다. 방산 수출비중은 72%, 수출마진은 41%이다. 폴란드 K2 사업 기반의 견조한 성장이 이어지고 있다. 일회성 요인은 없었다.

방산은 계속 좋고, 철도도 좋아진다

폴란드 K2 2차사업은 26년 K2GF 31대, 27년 K2GF 85대 납품, 28~30년 K2PL 64대 생산 예정이다. 이에 매출감소가 우려됐으나, 동사는 1) 폴란드측에 조기납품을 제한할 예정이며, 2) 납품량 증분이 없더라도 26년에 27년분이 생산투입되면서 진행률 매출인식에 따라 매출감소는 없다는 안내다. 당사 또한 현재 폴란드 외 지역(루마니아, 슬로바키아, 중동 등)의 K2 추가 수주 가능성이 높아지고 있는 것을 감안했을 때 향후 방산 부문은 지속적으로 성장할 것으로 전망한다.

철도 부문의 실적 턴어라운드 및 구조적 성장도 기대한다. 철도 신규수주는 상반기만 5.2조원으로 역대 최대 수주액 달성을 눈앞에 두고 있다. 2Q25 철도 매출액은 5,274억원 (+34.7% YoY)을 달성했으며, 영업이익률은 2% 내외를 기록했을 것으로 추정한다. 이러한 매출성장세가 앞으로도 이어진다고 판단하여, 25F/26F/27F 철도 매출액을 각각 +17%/29%/31% 상향했다. 또한, 26~28년부터 인식될 해외사업들은 대부분 품질/납기 등 기술경쟁력 기반으로 선정된 사업이므로 수익성이 우수하다. 이에, 철도 영업이익률도 5~6%대까지 개선될 것으로 예상한다.

투자 의견 '매수', 목표주가 300,000원 유지

투자 의견 '매수', 목표주가는 300,000원을 유지한다. 폴란드 K2 납품일정에 따라 방산 매출액과 영업이익을 완만하게 조정했으나, 추후 납품량 증분 및 루마니아, 중동 지역 수출계약에 따라 26~27년 실적이 다시금 상향될 여지가 존재한다. 또한, 철도 매출성장률이 기존 10~15%에서 25% 수준으로 상향하여 전사 실적 추정치 변동은 적다. 목표주가 기준 26~27F Implied P/E는 22배다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	3,587	4,377	5,609	7,505	9,843
영업이익 (십억원)	210	457	1,060	1,698	2,491
영업이익률 (%)	5.9	10.4	18.9	22.6	25.3
순이익 (십억원)	161	407	794	1,269	1,871
EPS (원)	1,475	3,728	7,271	11,625	17,138
ROE (%)	10.1	21.8	32.6	36.9	37.5
P/E (배)	18.0	13.3	27.6	17.3	11.7
P/B (배)	1.7	2.7	7.8	5.4	3.7
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 2Q25 실적 요약 테이블

(십억원)

	2Q24	1Q25	2Q25			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,095	1,176	1,418	20.5	29.5	1,294	9.6	1,395	1.6
영업이익	113	203	258	27.0	128.4	238	8.3	240	7.3
당기순이익	101	158	191	20.4	88.1	185	3.0	192	-0.5
영업이익률 (%)	10.3	17.2	18.2	0.9	7.9	18.4	-0.2	17.2	1.0
순이익률 (%)	9.3	13.5	13.4	0.0	4.2	14.3	-0.9	13.7	-0.3
사업부문별 매출액									
레이솔루션	391	403	527	31.0	34.7				
디펜스솔루션	565	658	761	15.7	34.9				
에코플랜트	139	116	129	11.6	-6.9				
방산 매출 비중	51.6	55.9	53.7						

자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	36,572	48,100	63,067	33,280	41,196	54,677	9.9%	16.8%	15.3%
수주잔고/매출액 (년)	6.5	6.7	7.0	6.2	6.0	5.9	5.2%	12.4%	18.1%
신규수주	23,336	19,033	23,943	19,503	14,775	19,685	19.7%	28.8%	21.6%
신규수주/매출액 (년)	4.2	2.7	2.6	3.6	2.2	2.1	15.6%	21.3%	26.0%
매출액	5,609	7,131	9,051	5,364	6,859	9,218	4.6%	4.0%	-1.8%
영업이익	1,060	1,698	2,491	1,067	1,637	2,496	-0.7%	3.7%	-0.2%
OPM (%)	18.9	23.8	27.5	19.9	23.9	27.1	-1.0%p	-0.1%p	0.4%p
지배순이익	794	1,269	1,871	831	1,275	1,944	-4.5%	-0.5%	-3.8%
NPM (%)	14.1	17.8	20.7	15.5	18.6	21.1	-1.4%p	-0.8%p	-0.4%p
EPS (원)	7,271	11,625	17,139	7,612	11,679	17,813	-4.5%	-0.5%	-3.8%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

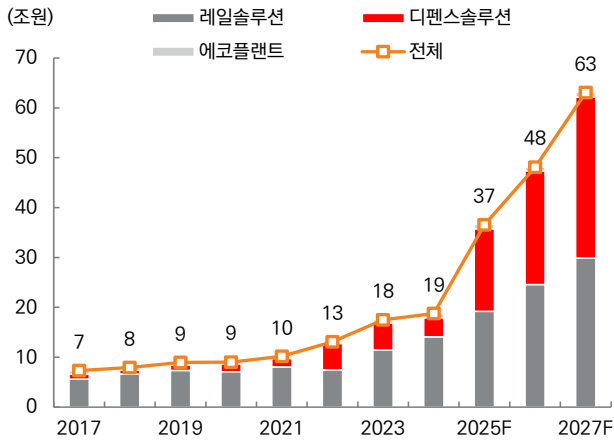
표 3. 영업실적 전망치 추정

(십억원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
수주잔고	전체	18,589	18,773	18,993	18,758	21,119	21,637	30,403	36,572	18,758	36,572	48,100	63,067
	레이솔루션	12,709	13,101	13,656	14,065	16,861	18,256	18,733	19,177	14,065	19,177	24,561	29,879
	디펜스솔루션	5,230	5,013	4,476	3,873	3,399	2,544	10,834	16,555	3,873	16,555	22,814	32,274
	에코플랜트	650	659	862	821	859	837	835	840	821	840	725	915
매출액	전체	748	1,095	1,094	1,441	1,176	1,418	1,446	1,570	4,377	5,609	7,131	9,051
	레이솔루션	276	391	408	419	403	527	522	556	1,496	2,009	2,560	3,122
	디펜스솔루션	318	565	585	898	658	761	780	829	2,365	3,028	3,937	5,228
	에코플랜트	153	139	101	123	116	129	143	185	516	573	634	701
성장률 (%)	전체	9.3	10.9	18.0	45.7	57.3	29.5	32.2	9.0	22.0	28.2	27.1	26.9
	레이솔루션	-25.1	-0.3	7.3	2.0	45.6	34.7	27.9	32.6	-3.7	34.3	27.4	22.0
	디펜스솔루션	22.3	16.5	41.2	114.1	106.9	34.9	33.4	-7.7	49.9	28.0	30.0	32.8
	에코플랜트	177.9	26.0	-23.9	-22.2	-24.6	-6.9	42.6	49.7	13.2	11.0	10.8	10.6
영업이익	전체	45	113	137	162	203	258	285	315	457	1,060	1,698	2,491
	YoY (%)	40.0	67.7	234.3	131.6	354.0	128.4	107.0	94.7	117.3	132.1	60.2	46.7
	OPM (%)	6.0	10.3	12.6	11.2	17.2	18.2	19.7	20.0	10.4	18.9	23.8	27.5
	지배순이익	56	101	104	145	158	191	211	234	407	794	1,269	1,871
YoY (%)	197.7	87.5	153.0	209.4	181.6	88.1	102.4	61.0	152.7	95.0	59.9	47.4	
	NPM (%)	7.5	9.3	9.5	10.1	13.5	13.4	14.6	14.9	9.3	14.1	17.8	20.7

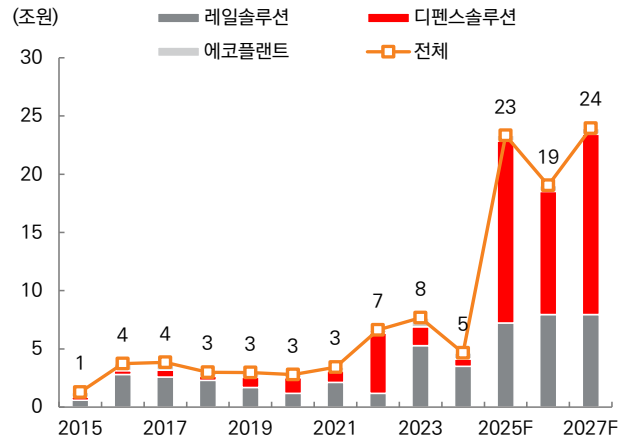
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 사업부별 수주잔고 추이 및 전망



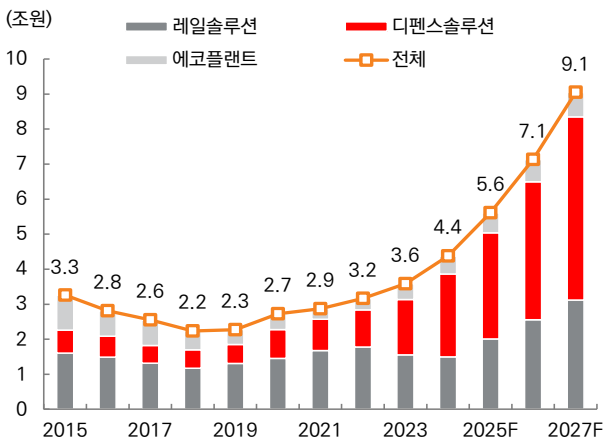
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업부별 신규수주 추이 및 전망



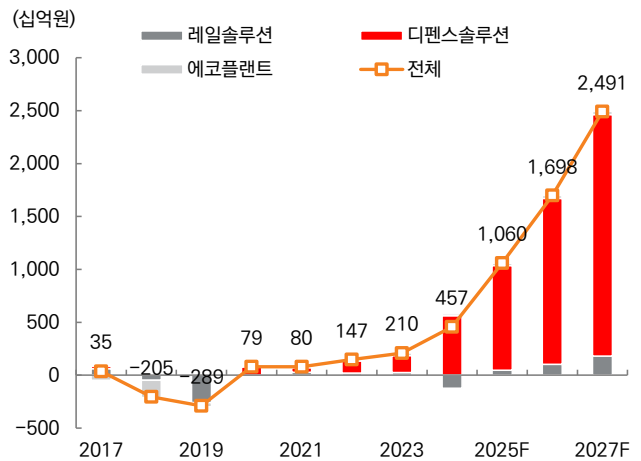
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 사업부별 매출액 추이 및 전망



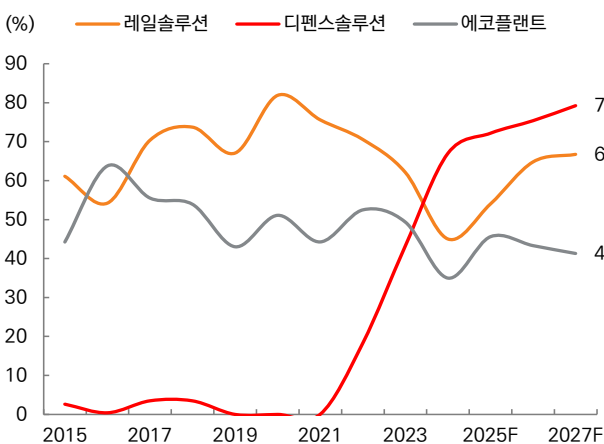
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 사업부별 영업이익 추이 및 전망



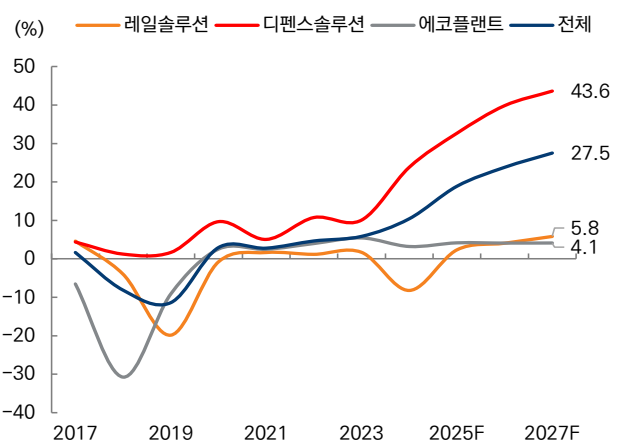
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 사업부별 수출비중 추이 및 전망



자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 사업부별 영업이익률 추이 및 전망



자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

현대로템 (064350)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	4,377	5,609	7,505	9,843
매출원가	3,548	4,112	5,321	6,725
매출총이익	829	1,497	2,184	3,118
판매비와관리비	372	438	486	627
조정영업이익	457	1,060	1,698	2,491
영업이익	457	1,060	1,698	2,491
비영업손익	53	-20	-26	-25
금융손익	11	37	58	59
관계기업등 투자손익	0	-54	-84	-84
세전계속사업손익	510	1,040	1,672	2,466
계속사업법인세비용	104	251	410	605
계속사업이익	405	789	1,262	1,861
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	405	789	1,262	1,861
지배주주	407	794	1,269	1,871
비지배주주	-2	-4	-7	-10
총포괄이익	373	792	1,262	1,861
지배주주	376	802	1,278	1,885
비지배주주	-3	-10	-16	-24
EBITDA	504	1,114	1,758	2,566
FCF	61	349	178	919
EBITDA 마진율 (%)	11.5	19.9	23.4	26.1
영업이익률 (%)	10.4	18.9	22.6	25.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.3	14.2	16.9	19.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,686	4,412	5,857	7,770
현금 및 현금성자산	472	626	657	1,752
매출채권 및 기타채권	965	1,105	1,819	2,141
재고자산	316	571	879	1,150
기타유동자산	1,933	2,110	2,502	2,727
비유동자산	1,599	1,681	1,910	2,164
관계기업투자등	1	1	2	2
유형자산	1,292	1,404	1,594	1,814
무형자산	104	117	138	171
자산총계	5,285	6,093	7,767	9,933
유동부채	3,020	3,041	3,373	3,638
매입채무 및 기타채무	525	570	798	939
단기금융부채	329	158	71	73
기타유동부채	2,166	2,313	2,504	2,626
비유동부채	256	275	377	440
장기금융부채	22	21	21	21
기타비유동부채	234	254	356	419
부채총계	3,276	3,316	3,750	4,078
지배주주지분	2,045	2,817	4,065	5,913
자본금	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520
이익잉여금	689	1,461	2,708	4,556
비지배주주지분	-36	-41	-48	-57
자본총계	2,009	2,776	4,017	5,856

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	142	500	408	1,188
당기순이익	405	789	1,262	1,861
비현금수익비용가감	282	277	412	621
유형자산감가상각비	33	36	40	50
무형자산상각비	14	19	21	25
기타	235	222	351	546
영업활동으로인한자산및부채의변동	-541	-378	-914	-747
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-552	-106	-712	-311
재고자산 감소(증가)	-153	-256	-308	-270
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	77	22	187	116
법인세납부	-17	-223	-410	-605
투자활동으로 인한 현금흐름	233	-162	-253	-73
유형자산처분(취득)	-81	-151	-230	-270
무형자산감소(증가)	-30	-34	-42	-57
장단기금융자산의 감소(증가)	314	20	18	254
기타투자활동	30	3	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-300	-173	-109	-20
장단기금융부채의 증가(감소)	-244	-171	-87	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-11	0	-22	-22
기타재무활동	-45	-2	0	0
현금의 증가	76	153	32	1,095
기초현금	396	472	626	657
기말현금	472	626	657	1,752

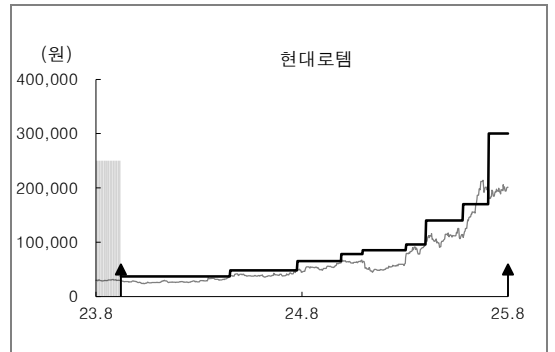
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	13.3	27.6	17.3	11.7
P/CF (x)	7.9	20.6	13.1	8.8
P/B (x)	2.7	7.8	5.4	3.7
EV/EBITDA (x)	9.9	19.0	12.0	7.9
EPS (원)	3,728	7,271	11,625	17,138
CFPS (원)	6,298	9,765	15,338	22,742
BPS (원)	18,737	25,814	37,238	54,177
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	5.4	2.8	1.7	1.2
배당수익률 (%)	0.4	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	22.0	28.2	33.8	31.2
EBITDA증가율 (%)	101.4	121.3	57.8	46.0
조정영업이익증가율 (%)	117.4	132.1	60.2	46.7
EPS증가율 (%)	152.7	95.0	59.9	47.4
매출채권 회전율 (회)	7.0	5.7	5.4	5.1
재고자산 회전율 (회)	15.0	12.7	10.4	9.7
매입채무 회전율 (회)	7.9	9.1	9.5	9.4
ROA (%)	7.7	13.9	18.2	21.0
ROE (%)	21.8	32.6	36.9	37.5
ROIC (%)	22.7	39.1	44.4	46.0
부채비율 (%)	163.1	119.4	93.4	69.6
유동비율 (%)	122.1	145.1	173.6	213.6
순차입금/자기자본 (%)	-20.9	-26.1	-20.4	-28.3
조정영업이익/금융비용 (x)	27.5	96.2	271.5	595.3

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대로템 (064350)				
2025.07.03	매수	300,000	-	-
2025.05.19	매수	170,000	0.63	25.88
2025.03.14	매수	140,000	-22.95	-10.43
2025.02.07	매수	96,000	-9.61	8.33
2024.11.22	매수	85,000	-37.44	-15.88
2024.10.15	매수	78,000	-18.15	-13.97
2024.07.29	매수	65,000	-18.77	-4.62
2024.04.01	매수	48,000	-17.53	-0.10
2023.09.20	매수	37,000	-24.25	-0.54



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.