

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	300,000원
현재주가(25/11/3)	244,500원
상승여력	22.7%

영업이익(25F,십억원)	1,084
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,036
EPS 성장률(25F,%)	96.1
MKT EPS 성장률(25F,%)	-
P/E(25F,x)	33.4
MKT P/E(25F,x)	15.0
KOSPI	4,221.87
시가총액(십억원)	26,685
발행주식수(백만주)	109
유동주식비율(%)	66.2
외국인 보유비중(%)	33.6
베타(12M) 일간수익률	1.35
52주 최저가(원)	44,450
52주 최고가(원)	244,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	8.2	119.3	297.6
상대주가	-9.1	33.0	139.4



[조선/방산/항공우주]

정동호

dongho.jeong@miraeasset.com

현대로템

2026년을 위한 밑그림

3Q25 Review: 영업이익 컨센서스 4.6% 상회

3Q25 매출액 1조 6,196원 (48.1% YoY, 컨센 +10.4% 상회), 영업이익 2,777억 원 (+102.1% YoY, OPM 17.1%, 컨센 4.6% 상회)으로 시장 기대치를 웃돌았다. 방산 부문은 매출액 9,361억원 (+60.1% YoY)으로 예상치 대비 +1,200억원이 더 인식되었다. 영업이익은 2,631억원 (+124.0% YoY), 영업이익률 28.1% (-4.5%p QoQ/+8%p YoY)로 추정한다. 방산 수출비중은 70%, 수출마진은 36%로 전분기 대비 수익성이 하락했으나, 이는 26년 K2 납품물량 생산준비를 위한 일시적 현상으로 추정, 4Q25부터 기존 수익성 (OPM 44% 이상)으로 회복할 것이라 판단한다.

26년 방산&철도 성장 스토리 유효

26년 폴란드 K2 2차사업 조기납품 여부는 확인되고 있지 않으나, 1) 현재 이라크, 루마니아, 페루 등 여러 지역에서 K2 추가 수출 가능성이 점점 높아지고 있고, 2) 제품의 스펙 차이가 크게 없을 것으로 사료되는 만큼 당사는 여전히 향후 K2 수출 타진과 함께 26년 납품량이 증가하는 시나리오를 기대하고 있다. 더불어, 2H26~27년 K2 부품사들의 캐파 램프업에 따라 방산 매출도 크게 성장할 것으로 예상한다.

한편, 26년부터는 본격적인 철도 부문의 실적 턴어라운드 및 증익도 함께 기대한다. 현재 23년에 수주한 호주 QTMP 전동차 사업 (1.2조)과 우즈베키스탄 고속철 (2,753억), 미국 MBTA 전동차 추가공급계약 사업 (2,414억) 등 해외 사업들이 소량 인식되기 시작했으며, 26~28년에 인식될 해외사업들 대부분 품질/납기 등 기술 경쟁력 기반으로 선정된 고수익성 프로젝트다. 이에 철도 매출 성장률 25% 이상, 영업이익률은 1~2%에서 5~7%대까지 점진적으로 개선될 것이라 전망한다.

투자 의견 '매수', 목표주가 300,000원 유지

투자 의견 '매수', 목표주가는 300,000원을 유지한다. 25년 연말을 장식할 피날레는 없었으나, 여전히 K2 추가 수출에 대한 기대감은 높아지고 있다. 작금의 수익성과 성장 스토리를 훼손시키는 이슈는 아직까지 없으며, 논의 중인 3개 국가에서 수출 계약이 체결될 시 추가적인 실적 추정치 상향 및 상승여력 확보를 기대한다. 목표주가 기준 Implied P/E는 26F 26.2배 / 27F 17.6배다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	3,587	4,377	5,861	7,558	9,843
영업이익 (십억원)	210	457	1,084	1,686	2,509
영업이익률 (%)	5.9	10.4	18.5	22.3	25.5
순이익 (십억원)	161	407	798	1,250	1,855
EPS (원)	1,475	3,728	7,312	11,452	17,000
ROE (%)	10.1	21.8	30.7	33.2	35.1
P/E (배)	18.0	13.3	33.4	21.3	14.4
P/B (배)	1.7	2.7	8.5	6.1	4.3
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. 3Q25 실적 요약 테이블

(십억원)

	3Q24	2Q25	3Q25			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,094	1,418	1,620	14.2	48.1	1,446	12.0	1,466	10.4
영업이익	137	258	278	7.8	102.1	285	-2.5	266	4.6
당기순이익	104	191	198	4.1	90.5	211	-5.9	208	-4.5
영업이익률 (%)	12.6	18.2	17.1	-1.0	4.6	19.7	-2.6	18.1	-1.0
순이익률 (%)	9.5	13.4	12.3	-1.2	2.7	14.6	-2.3	14.2	-1.9
사업부문별 매출액									
레이솔루션	408	527	541	2.5	32.4				
디펜스솔루션	585	761	936	23.0	60.1				
에코플랜트	101	129	143	11.1	42.6				
방산 매출 비중	53.5	53.7	57.8						

자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	29,450	45,048	67,528	36,572	48,100	63,067	-19.5%	-6.3%	7.1%
수주잔고/매출액 (년)	5.0	6.0	6.9	6.5	6.4	6.4	-22.7%	-6.9%	7.2%
신규수주	16,144	23,156	28,566	23,336	19,033	23,943	-30.8%	21.7%	19.3%
신규수주/매출액 (년)	2.8	3.1	2.9	4.2	2.5	2.4	-34.4%	22.5%	20.9%
매출액	5,861	7,558	9,843	5,609	7,505	9,843	4.5%	0.7%	0.0%
영업이익	1,084	1,686	2,509	1,060	1,698	2,491	2.2%	-0.7%	0.7%
OPM (%)	18.5	22.3	25.5	18.9	22.6	25.3	-0.4%p	-0.3%p	0.2%p
지배순이익	798	1,250	1,855	794	1,269	1,871	0.5%	-1.5%	-0.8%
NPM (%)	13.6	16.5	18.8	14.1	16.9	19.0	-0.5%p	-0.4%p	-0.2%p
EPS (원)	7,312	11,452	17,000	7,271	11,625	17,139	0.6%	-1.5%	-0.8%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

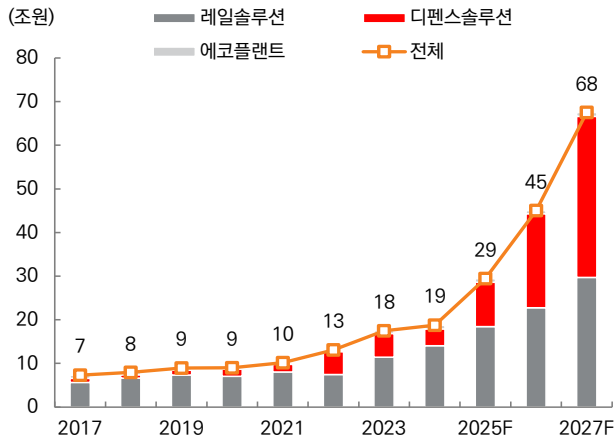
표 3. 영업실적 전망치 추정

(십억원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
수주잔고	전체	18,589	18,773	18,993	18,758	21,119	21,637	29,609	29,450	18,758	29,450	45,048	67,528
	레이솔루션	12,709	13,101	13,656	14,065	16,861	18,256	18,003	18,465	14,065	18,465	22,761	29,720
	디펜스솔루션	5,230	5,013	4,476	3,873	3,399	2,544	10,790	10,165	3,873	10,165	21,581	36,916
	에코플랜트	650	659	862	821	859	837	816	820	821	820	705	892
매출액	전체	748	1,095	1,094	1,441	1,176	1,418	1,620	1,647	4,377	5,861	7,558	9,843
	레이솔루션	276	391	408	419	403	527	541	538	1,496	2,009	2,560	3,287
	디펜스솔루션	318	565	585	898	658	761	936	924	2,365	3,280	4,364	5,855
	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	48.1	14.3	22.0	33.9	29.0	30.2
	레이솔루션	-25.1	-0.3	7.3	2.0	45.6	34.7	32.4	28.3	-3.7	34.3	27.4	28.4
	디펜스솔루션	22.3	16.5	41.2	114.1	106.9	34.9	60.1	2.9	49.9	38.7	33.1	34.2
	에코플랜트	177.9	26.0	-23.9	-22.2	-24.6	-6.9	42.2	50.1	13.2	11.0	10.8	10.6
영업이익	전체	45	113	137	162	203	258	278	346	457	1,084	1,686	2,509
	YoY (%)	40.0	67.7	234.3	131.6	354.0	128.4	102.1	113.8	117.3	137.4	55.6	48.8
	OPM (%)	6.0	10.3	12.6	11.2	17.2	18.2	17.1	21.0	10.4	18.5	22.3	25.5
	지배순이익	56	101	104	145	158	191	198	251	407	798	1,250	1,855
YoY (%)	전체	197.7	87.5	153.0	209.4	181.6	88.1	90.5	72.6	152.7	96.1	56.6	48.4
	NPM (%)	7.5	9.3	9.5	10.1	13.5	13.4	12.3	15.2	9.3	13.6	16.5	18.8

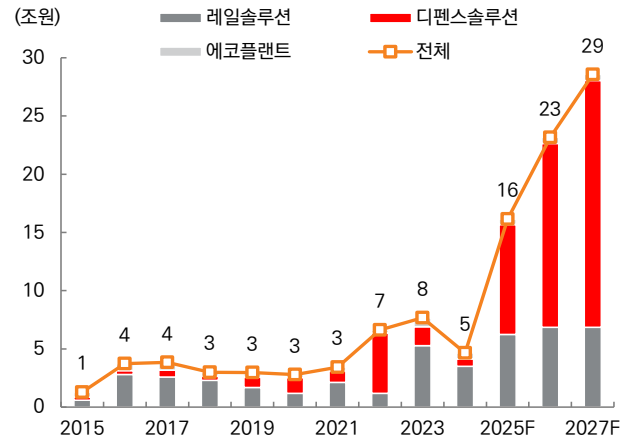
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 사업부별 수주잔고 추이 및 전망



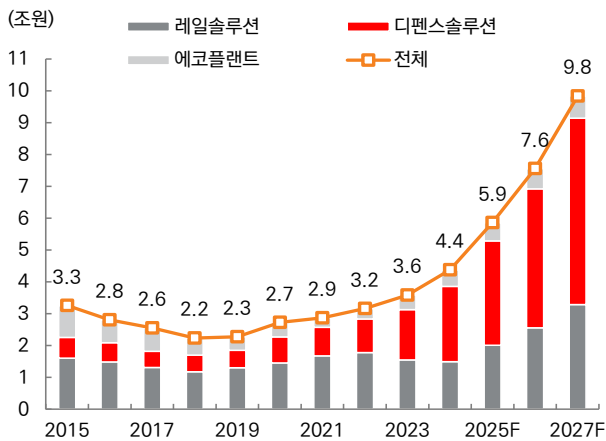
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업부별 신규수주 추이 및 전망



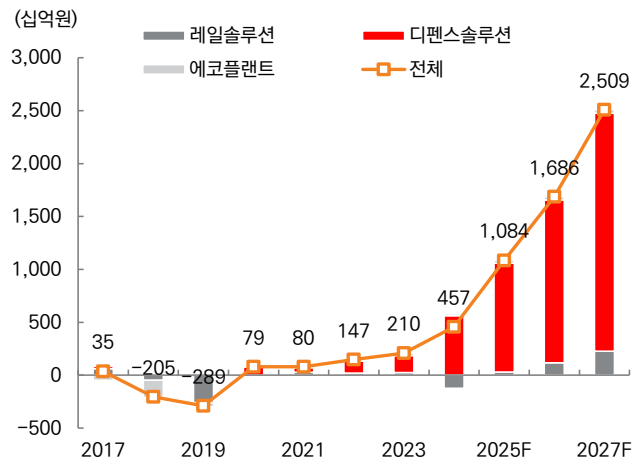
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 사업부별 매출액 추이 및 전망



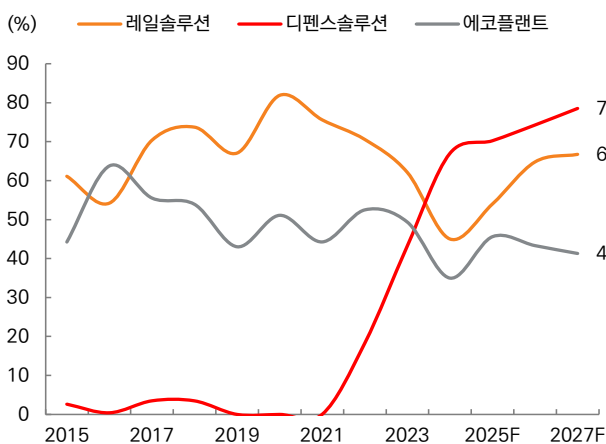
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 사업부별 영업이익 추이 및 전망



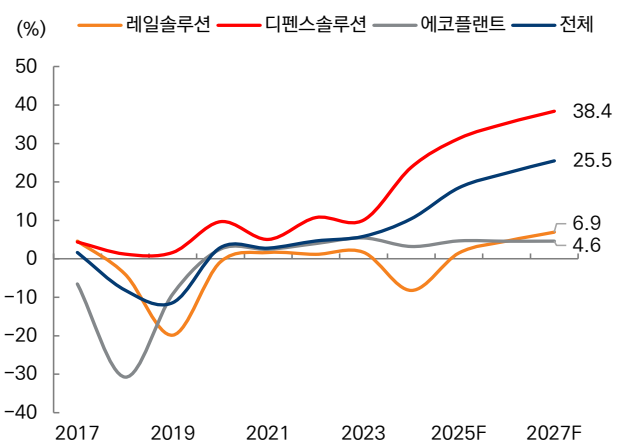
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터 추정

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	5,861	7,558	9,843
매출원가	3,548	4,293	5,366	6,722
매출총이익	829	1,568	2,192	3,121
판매비와관리비	372	484	506	612
조정영업이익	457	1,084	1,686	2,509
영업이익	457	1,084	1,686	2,509
비영업손익	53	-37	-36	-60
금융손익	11	31	59	70
관계기업등 투자손익	0	-61	-96	-130
세전계속사업손익	510	1,047	1,650	2,449
계속사업법인세비용	104	253	405	601
계속사업이익	405	795	1,245	1,849
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	405	795	1,245	1,849
지배주주	407	798	1,250	1,855
비지배주주	-2	-3	-5	-7
총포괄이익	373	1,123	1,245	1,849
지배주주	376	1,127	1,248	1,852
비지배주주	-3	-4	-2	-3
EBITDA	504	1,141	1,750	2,588
FCF	61	546	711	737
EBITDA 마진율 (%)	11.5	19.5	23.2	26.3
영업이익률 (%)	10.4	18.5	22.3	25.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.3	13.6	16.5	18.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,686	4,605	6,420	8,591
현금 및 현금성자산	472	435	1,018	1,712
매출채권 및 기타채권	965	1,158	1,756	2,197
재고자산	316	599	847	1,325
기타유동자산	1,933	2,413	2,799	3,357
비유동자산	1,599	2,155	2,380	2,751
관계기업투자등	1	1	2	2
유형자산	1,292	1,875	2,063	2,399
무형자산	104	122	143	174
자산총계	5,285	6,760	8,800	11,342
유동부채	3,020	3,368	4,108	4,737
매입채무 및 기타채무	525	598	701	878
단기금융부채	329	35	-53	-51
기타유동부채	2,166	2,735	3,460	3,910
비유동부채	256	285	361	447
장기금융부채	22	20	20	20
기타비유동부채	234	265	341	427
부채총계	3,276	3,653	4,470	5,184
지배주주지분	2,045	3,147	4,375	6,209
자본금	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520
이익잉여금	689	1,466	2,694	4,528
비지배주주지분	-36	-40	-44	-51
자본총계	2,009	3,107	4,331	6,158

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	142	733	940	1,127
당기순이익	405	795	1,245	1,849
비현금수익비용가감	282	296	408	610
유형자산감가상각비	33	38	42	54
무형자산상각비	14	19	21	25
기타	235	239	345	531
영업활동으로인한자산및부채의변동	-541	-202	-368	-801
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-552	-170	-596	-426
재고자산 감소(증가)	-153	-284	-248	-478
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	77	73	73	142
법인세납부	-17	-186	-405	-601
투자활동으로 인한 현금흐름	233	-435	-233	-412
유형자산처분(취득)	-81	-187	-230	-390
무형자산감소(증가)	-30	-39	-42	-57
장단기금융자산의 감소(증가)	314	-224	38	35
기타투자활동	30	15	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-300	-318	-110	-20
장단기금융부채의 증가(감소)	-244	-297	-88	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-11	-22	-22	-22
기타재무활동	-45	1	0	0
현금의 증가	76	-38	583	695
기초현금	396	472	435	1,018
기말현금	472	435	1,018	1,712

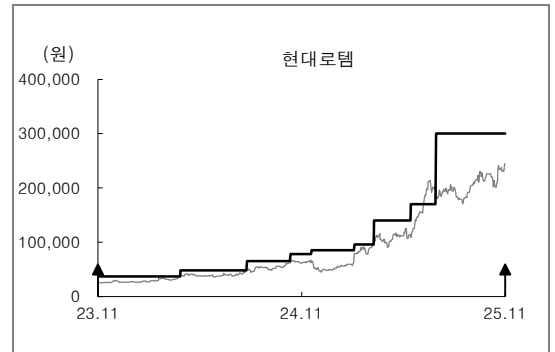
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	13.3	33.4	21.3	14.4
P/CF (x)	7.9	24.5	16.1	10.9
P/B (x)	2.7	8.5	6.1	4.3
EV/EBITDA (x)	9.9	22.6	14.4	9.4
EPS (원)	3,728	7,312	11,452	17,000
CFPS (원)	6,298	9,991	15,152	22,525
BPS (원)	18,737	28,835	40,087	56,887
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	5.4	2.7	1.8	1.2
배당수익률 (%)	0.4	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	22.0	33.9	29.0	30.2
EBITDA증가율 (%)	101.4	126.6	53.3	47.9
조정영업이익증가율 (%)	117.4	137.4	55.6	48.8
EPS증가율 (%)	152.7	96.1	56.6	48.4
매출채권 회전율 (회)	7.0	5.8	5.4	5.2
재고자산 회전율 (회)	15.0	12.8	10.5	9.1
매입채무 회전율 (회)	7.9	9.3	10.2	10.6
ROA (%)	7.7	13.2	16.0	18.4
ROE (%)	21.8	30.7	33.2	35.1
ROIC (%)	22.7	38.7	46.0	50.6
부채비율 (%)	163.1	117.6	103.2	84.2
유동비율 (%)	122.1	136.7	156.3	181.4
순차입금/자기자본 (%)	-20.9	-29.0	-35.4	-35.5
조정영업이익/금융비용 (x)	27.5	138.4	2,580.0	-1,562.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	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

투자의견 분류 및 적용기준

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 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

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

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대로템 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 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.