

현대로템

064350

Oct 29, 2024

Buy 유지

TP 81,000 원 상향

Company Data

현재가(10/28)	63,600 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	67,100 원
52 주 최저가(보통주)	23,250 원
KOSPI (10/28)	2,612.43p
KOSDAQ (10/28)	740.48p
자본금	5,457 억원
시가총액	69,414 억원
발행주식수(보통주)	10,914 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	174.1 만주
평균거래대금(60 일)	1,071 억원
외국인지분(보통주)	25.76%
주요주주	
현대자동차 외 3 인	33.77%
국민연금공단	8.08%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.8	65.4	167.8
상대주가	19.5	68.2	136.1



조선/기계 안유동
3771-9130, 20220081@iprovest.com



25년 매출 +54.8%, 영업이익 +75.3% 성장 기대

3Q24 Review: 영업이익 시장예상치 상회

현대로템의 3분기 매출액은 1조 935억원(YoY +18.0%), 영업이익 1,374억원(OPM +12.6%)으로 시장예상치인 매출액 1조 947억원, 영업이익 1,133억원을 상회함. 폴란드항 K2 전차 생산 납품이 순조로이 진행 중이고(3분기까지 34대 인도, 4분기 22대 인도예정) 내년 인도될 96대분도 진행률로 일부 소폭 인식되었기 때문으로 추정됨. 또한 레일솔루션 부문 역시 OPM +3.7%를 기록하며 호실적에 기여함.

폴란드 K2 내년 인도분 일부 매출 반영 중. 내년 4차 양산+폴란드 2차 물량 반영 가정

3분기 내년 인도될 폴란드 K2 1차 잔여물량 96대분이 진행률 기준으로 소폭 매출 반영 중인 것으로 추정됨. 여기에 납품은 26년부터일 것으로 추정되지만 폴란드 K2 2-1차 물량(약 6.2조원(K2 180대 5.8조원, K1교량전차 81대 0.4조원 추정))과 K2 4차 양산(약 2조원, 150대분)분의 매출반영이 진행률 기준으로 반영되며 큰 폭의 실적 성장이 있을 것으로 기대함. 또한 현재 국내 공장 Capa는 약 100~120대 수준일 것으로 추정되지만 폴란드 2차분부터 일부 물량은 현지 생산으로 진행될 예정이라 K2 4차 양산 물량도 빠르게 소화할 수 있을 것으로 기대함. 또한 루마니아 K2 전차의 경우 현대로템의 생산능력을 고려하여 내년에는 초도물량 약 50대분, 1.5조원의 계약이 이뤄질 것으로 기대함. 현재 컨센서스 기준 현대로템의 12M Fwd PER은 약 15배 수준으로 타 체계종합업체 평균 약 21배 대비 여전히 크게 저평가 중. 이란-이스라엘 확산 리스크는 낮아졌지만 러시아-우크라이나 전쟁은 확산 위기가 올 수 있는 상황에서 전쟁 멀티플은 유지될 것으로 보이며 올해 연간 영업이익 추정치 중 디펜스 부문 영업이익이 차지하는 비중이 92.7%, 내년 95.9%에 달할 것으로 예상되고 레일솔루션 부문 역시 26년 연간 2%대의 OPM까지 점진적인 수익성 개선이 가능할 것으로 보이기 때문에 리레이팅이 가능할 것으로 판단됨

투자의견 Buy 유지, 목표주가 81,000원으로 상향

현대로템에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 81,000원으로 상향 조정. 12M Fwd 지배지분 자본총계에 Implied PBR 2.90배를 적용하여 산출함

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,163	3,587	4,084	6,323	6,999
YoY(%)	10.1	13.4	13.8	54.8	10.7
영업이익(십억원)	147	210	426	747	843
OP 마진(%)	4.6	5.9	10.4	11.8	12.0
순이익(십억원)	195	157	223	466	537
EPS(원)	1,812	1,475	2,044	4,273	4,921
YoY(%)	197.4	-18.6	38.6	109.0	15.2
PER(배)	15.7	18.0	31.1	14.9	12.9
PCR(배)	12.1	9.2	16.3	9.3	8.3
PBR(배)	2.0	1.7	3.7	3.0	2.4
EV/EBITDA(배)	17.8	9.8	13.6	7.9	6.8
ROE(%)	14.1	10.1	12.5	22.0	20.6

현대로템 실적 추이 및 전망

[도표 1] 현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	684	987	927	989	748	1,095	1,094	1,148	3,587	4,084	6,323	6,999
레일 매출액	369	393	381	411	276	391	408	338	1,554	1,414	1,433	1,570
디펜스 매출액	260	484	414	420	318	565	624	655	1,550	2,122	4,281	4,748
에코플랜트 매출액	55	110	132	159	153	139	101	155	456	604	610	680
영업이익	32	67	41	69.8	45	113	137	131	210	426	747	843
영업이익률	4.7%	6.8%	4.4%	7.1%	6.0%	10.3%	12.6%	11.4%	5.9%	10.4%	11.8%	12.0%

자료: 현대로템, 교보증권 리서치센터

폴란드 K2 2-1차 물량 규모 예상

2-1차 6.2조원 예상

K2 3차 양산 대당 가격은 약 100억원 수준이었고 폴란드 1차 물량의 대당단가(장비만)는 50~60% 정도 비싼 가격(150~160억원)에 판매된 걸로 추정됨. 1차 물량 총 계약규모 4.5조원 감안시 장비 제외 탄 등 여러 기타 물량이 차지하는 부분 1.6조원 약 36% 수준(3차 양산 획득 예산 2조 8,300억원 (획득비용 약 100억원)). 올해 연말 4차 양산의 경우 예산책정이 30% 가량 증액된 것을 가정했을 때 해당 부분은 능동방어시스템 APS 체계가 포함되었기 때문일 것으로 추정되며 2-1차 물량에도 추가되지 않을 까 기대함. 4차 양산 단가 130억원에서 1차 물량과 마찬가지로 약 60% 할증된 가격으로 수출 단가가 형성될 경우 208억원 수준의 대당단가가 형성되고 1차 물량과 마찬가지로 장비 제외 여러 기타 물량이 차지하는 부분이 36% 수준이라고 가정할 경우 **K2 180대는 5.8조원 수준. 계열전차(파생형) 81대의 경우 기사에서 언급된 구난전차(K2PL ARV), 교량전차(K2PL AVLB), 공병전차(K2PL CEV) 등일 것으로 추정되며 구체적인 대당 단가는 알 수 없지만 기존 구난전차(32억원), K1 교량전차(26억원) 등을 기준으로 이 역시 K2전차와 마찬가지로 60% 할증된 가격으로 수출될 경우 약 3,900억원 규모일 것으로 추산. 2-1차 계약규모는 약 6.2조원(K2 180대 5.8조원, K1교량전차 81대 3,900억원) 예상**

현대로템 [064350]

25년 매출 +54.8%, 영업이익 +75.3% 성장 기대

[현대로템 064350]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,163	3,587	4,084	6,323	6,999
매출원가	2,798	3,123	3,358	5,124	5,701
매출총이익	365	464	726	1,200	1,298
매출총이익률 (%)	11.6	12.9	17.8	19.0	18.5
판매비와관리비	218	254	300	452	455
영업이익	147	210	426	747	843
영업이익률 (%)	4.7	5.9	10.4	11.8	12.0
EBITDA	186	250	462	780	873
EBITDA Margin (%)	5.9	7.0	11.3	12.3	12.5
영업외손익	-44	-29	-136	-142	-145
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	29	48	38	40	44
금융비용	-77	-47	-30	-27	-24
기타	5	-29	-145	-155	-165
법인세비용차감전순이익	104	181	290	606	698
법인세비용	-91	24	67	139	160
계속사업순이익	195	157	223	466	537
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	195	157	223	466	537
당기순이익률 (%)	6.1	4.4	5.5	7.4	7.7
비지배지분순이익	-3	-4	0	0	0
지배지분순이익	198	161	223	466	537
지배순이익률 (%)	6.3	4.5	5.5	7.4	7.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	29	-1	-2	-2	-2
포괄순이익	223	156	222	465	536
비지배지분포괄이익	-4	-4	0	0	0
지배지분포괄이익	227	160	222	465	536

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	716	734	506	677	810
당기순이익	195	157	223	466	537
비현금항목의 가감	59	156	183	248	260
감가상각비	25	27	25	24	22
외환손익	8	8	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	25	120	158	225	238
자산부채의 증감	497	437	163	94	158
기타현금흐름	-35	-16	-63	-131	-146
투자활동 현금흐름	-429	-270	-69	-119	-170
투자자산	0	-5	0	0	0
유형자산	-32	-55	-50	-100	-150
기타	-397	-210	-18	-19	-19
재무활동 현금흐름	-97	-576	-65	-63	-61
단기차입금	-163	-146	-4	-4	-4
사채	179	45	-11	-10	-9
장기차입금	226	0	-13	-12	-11
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-11	-14	-16
기타	-340	-475	-26	-23	-21
현금의 증감	186	-110	126	71	134
기초 현금	320	506	396	522	593
기말 현금	506	396	522	593	727
NOPLAT	276	182	328	575	649
FCF	779	605	477	602	687

자료: 현대로템, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,319	3,690	3,938	4,586	5,058
현금및현금성자산	506	396	522	593	727
매출채권 및 기타채권	309	405	446	645	700
재고자산	236	269	300	458	500
기타유동자산	2,268	2,620	2,670	2,890	3,130
비유동자산	1,505	1,551	1,563	1,632	1,754
유형자산	1,200	1,234	1,259	1,335	1,463
관계기업투자금	10	0	1	2	2
기타금융투자자산	42	54	51	51	51
기타비유동자산	254	262	252	244	237
자산총계	4,824	5,241	5,500	6,218	6,811
유동부채	2,573	3,205	3,286	3,587	3,694
매입채무 및 기타채무	505	1,012	1,058	1,318	1,380
차입금	199	83	78	75	71
유동성채무	502	253	227	205	184
기타유동부채	1,367	1,857	1,922	1,990	2,059
비유동부채	760	390	360	332	308
차입금	260	132	118	107	96
사채	188	115	103	93	84
기타비유동부채	312	144	138	133	128
부채총계	3,332	3,595	3,645	3,919	4,002
지배지분	1,520	1,680	1,892	2,345	2,866
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	168	317	529	982	1,503
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	-29	-33	-37	-46	-56
자본총계	1,491	1,647	1,855	2,299	2,809
총차입금	1,154	591	538	489	445

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,812	1,475	2,044	4,273	4,921
PER	15.7	18.0	31.1	14.9	12.9
BPS	13,930	15,391	17,336	21,484	26,255
PBR	2.0	1.7	3.7	3.0	2.4
EBITDAPS	1,702	2,290	4,232	7,147	7,998
EV/EBITDA	17.8	9.8	13.6	7.9	6.8
SPS	28,984	32,869	37,421	57,936	64,124
PSR	1.0	0.8	1.7	1.1	1.0
CFPS	7,141	5,541	4,366	5,516	6,296
DPS	0	100	125	150	175

재무비율

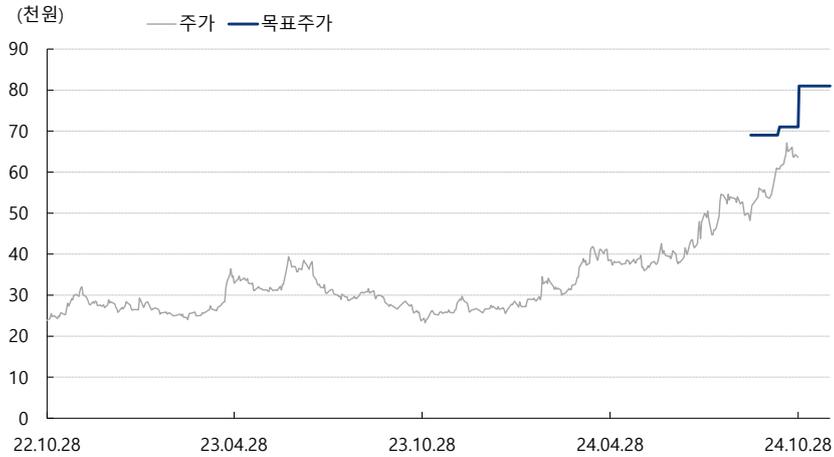
단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	10.1	13.4	13.8	54.8	10.7
영업이익 증가율	83.9	42.4	102.9	75.3	12.8
순이익 증가율	278.4	-19.4	42.3	109.0	15.2
수익성					
ROIC	46.1	102.9	59.5	44.1	40.3
ROA	4.4	3.2	4.2	8.0	8.2
ROE	14.1	10.1	12.5	22.0	20.6
안정성					
부채비율	223.4	218.2	196.5	170.5	142.4
순차입금비율	23.9	11.3	9.8	7.9	6.5
이자보상배율	3.6	7.3	14.4	27.8	34.5

현대로템 [064350]

25년 매출 +54.8%, 영업이익 +75.3% 성장 기대

현대로템 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.09.12	매수	69,000							
2024.10.10	매수	71,000							
2024.10.29	매수	81,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자_2024.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.0	3.3	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대 **Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy) 등급 삭제

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하