

현대로템 (064350)

사상 최대 실적과 수주 등으로 밸류 레벨업

올해 2분기 폴란드향 K2 전차의 진행률 매출 인식 본격화로 사상 최대 실적 예상됨⇒ 향후 사상 최대 실적의 기반 마련되면서 밸류 레벨업

올해 2분기 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 10,035억원(+1.7% YoY, +34.2% QoQ), 영업이익 838억원(+24.7% YoY, +87.5% QoQ)으로 분기 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상된다.

이는 폴란드향 K2 전차의 진행률로 인식되는 물량증가와 더불어 공정률 상승 등으로 매출이 증가하면서 실적 개선이 예상되기 때문이다.

2022년 8월 폴란드 군비청과 K2 전차 긴급 소요분 총 180대에 대한 1차 실행계약을 체결한 데 이어 2022년 10대, 2023년 18대를 공급하였다. 이와 같은 28대의 경우 한국군에서 K2 전차를 임차해 폴란드향으로 수출하였기 때문에 매출의 경우 인도기준으로 인식하였으며, 올해의 경우도 1분기에 3대, 2분기에 1대의 한국군 대여 물량이 인도되었다.

이러한 32대의 한국군 대여 물량에 대하여 재생산해서 한국군에 재납품해야 되는데, 올해 상반기에 마무리 될 예정이다. 이에 따라 올해 1분기에 매출에 반영되지 않는 한국군 대여 물량 생산이 집중적으로 이뤄지면서 기대치를 하회하는 실적을 기록하였다. 그러나 올해 2분기부터는 폴란드향 K2 전차의 진행률 매출 인식이 본격화 되면서 실적이 개선될 수 있을 것이다. 무엇보다 현재 폴란드에 도착한 K2 전차 18대 중 14대에 경우 지난해 4분기부터 진행률로 매출이 인식되고 있을 뿐만 아니라 올해 하반기에 출고될 38대와 더불어 내년에 출고될 96대의 경우도 매출이 진행률로 인식됨에 따라 분기를 거듭할수록 매출이 증가하면서 실적이 개선될 것이다.

폴란드 추가분 확대 및 루마니아 수출 등 수출지역 확대 가능성이 높아지면서 성장성 측면에서 밸류에이션 리레리팅 될 듯

지난 2월 법정자본금 한도를 10조원 상향한 수출입은행법 개정안이 국회를 통과하면서 현재 수출입은행의 자본금인 약 14조8000억원에서 약 10조원을 추가로 출자하는 게 가능해졌다.

이에 따라 현재 기본협정에 따른 2차 이행계약 잔여분(820대)에 대한 협상이 속도를 낼 것으로 예상되며 단계적으로 계약이 추진될 것으로 전망된다. 이러한 820대에는 국내에서 생산하여 공급할 320대와 폴란드 현지에서 생산할 500대로 구성될 것으로 예상되며 공급시기는 2026년부터 시작될 것으로 전망된다. 이러한 2차 이행계약에는 성능 개량형 모델인 K2PL(K2 Poland)이 납품될 전망이다.

먼저 추가로 180대를 조달하는 2차 이행계약에 대한 협의를 즉시 시작할 계획으로 올해 안으로 체결될 것으로 예상된다. 다른 한편으로는 폴란드 국영 방산그룹인 PGZ와 폴란드 포즈난(Poznan)시 안에 있는 군용차량 공장에서 K2PL 생산하는 방안을 추진하고 있다.

한편, 루마니아 전차 도입과 관련해선 1980년대부터 생산돼 노후화된 TR-85 비조놀을 대체하기 위해 240대에 대하여 도입을 추진 중으로 K2 전차와 독일의 레오파드 2A8이 경쟁 중이다. 이에 대하여 지난 13~15일 루마니아 갈라치에 있는 스마르단 트레이닝 센터에서 K2 전차 사격 및 기동 시범 행사를 진행하였는데, 높은 정확성과 강력한 화력, 신속한 재장전 능력 측면에서 성공리에 마무리 하였다.

이와 같이 K2 전차의 폴란드 추가분 확대와 더불어 루마니아 수출 가능성 뿐만 아니라 변속기 국산화 이후 중동지역 등 수출지역 확대 가능성이 높아지면서 성장성 측면에서 밸류에이션이 리레리팅 될 수 있을 것이다.

iM하이

하이투자증권 

Company Brief

NR

액면가	5,000원
증가(2024.05.24)	38,650원

Stock Indicator

자본금	546십억원
발행주식수	10,914만주
시가총액	4,218십억원
외국인지분율	21.5%
52주 주가	23,250~41,850원
60일평균거래량	2,734,408주
60일평균거래대금	102.0십억원

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.1	17.8	49.8	22.5
상대수익률	-6.5	17.1	42.2	17.8

Price Trend



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	2,785	2,873	3,163	3,587
영업이익(십억원)	82	80	147	210
순이익(십억원)	31	67	198	161
EPS(원)	326	609	1,812	1,475
BPS(원)	12,493	11,847	13,930	15,391
PER(배)	60.5	34.1	15.7	18.0
PBR(배)	1.4	1.8	2.0	1.7
ROE(%)	2.8	5.0	14.1	10.1
배당수익률(%)				0.4
EV/EBITDA(배)	19.7	32.9	16.9	10.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

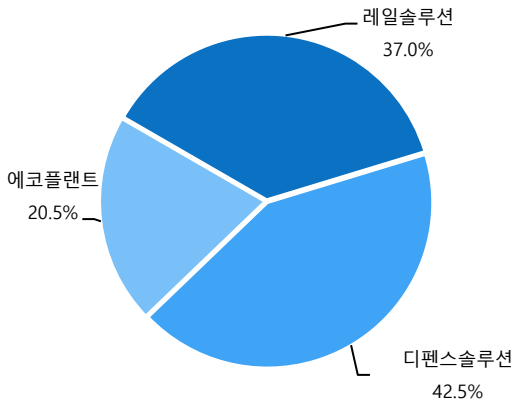
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

표1. 현대로템. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	24,119	-1,962	-3,241	-3,080	-3,008	-3,539	-
2019	24,593	-2,799	-3,494	-3,557	-3,543	-4,168	-
2020	27,853	821	150	224	310	284	60.5
2021	28,725	802	353	514	665	609	34.1
2022	31,633	1,475	1,039	1,945	1,978	1,812	15.7
2023	35,874	2,100	1,808	1,568	1,610	1,475	18.0
2024E	39,656	3,254	3,312	2,872	2,922	2,677	14.4

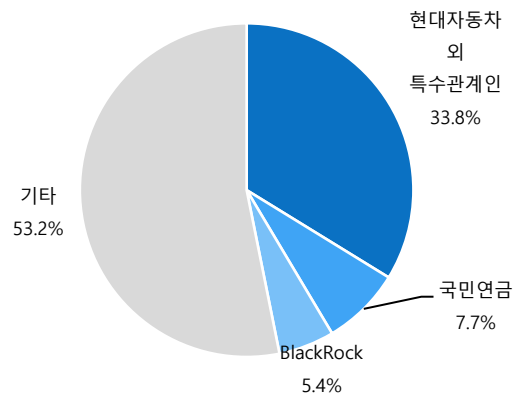
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 현대로템 매출 구성(2024년 1분기 기준)



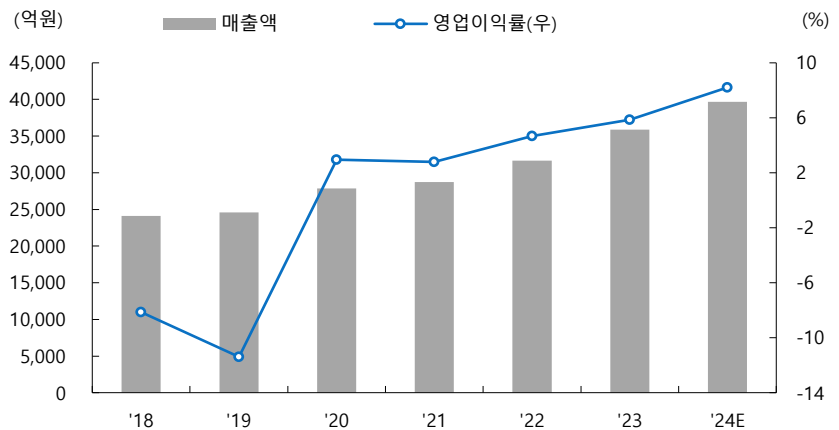
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 현대로템 주주 분포(2024년 4월 30일 기준)






자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 현대로템 실적 추이 및 전망



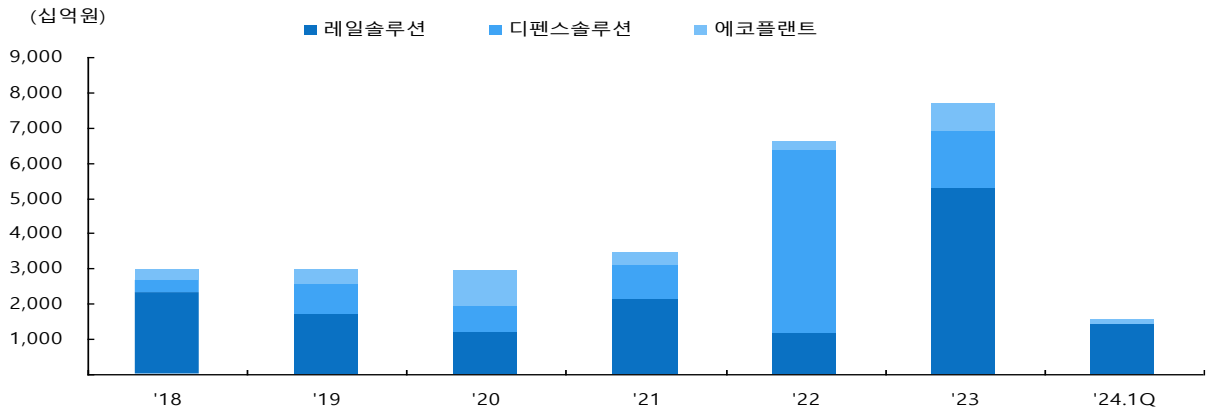
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림4.현대로템 사업부문

<p>RS</p>  <p>레일솔루션</p> <p>글로벌 종합 철도 솔루션 공급</p> <p>고속열차, 전동차 경전철, 트램, 자기부상열차 전장품, 신호시스템, 턴키솔루션</p>	<p>DS</p>  <p>디펜스솔루션</p> <p>최첨단 무기체계 선도</p> <p>K2전차, 차륜형장갑차, 장애물개척전차 다목적무인차량 (HR-세르파) 레스큐 드론 웨어러블 로봇 (VEX, CEX)</p>	<p>EP</p>  <p>에코플랜트</p> <p>플랜트/수소인프라 종합 엔지니어링</p> <p>수소추출기, 수소충전소 항만/물류 AGV, 프레스설비 제철설비 사업</p>
--	---	--

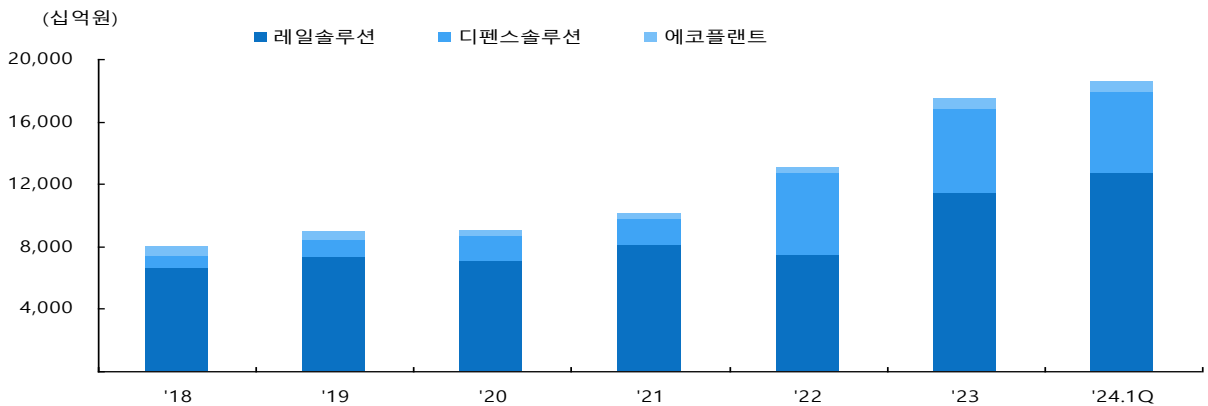
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림5.현대로템 연도별 신규수주 추이



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림6.현대로템 연도말 기준 수주잔고 추이



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 폴란드에서 포 사격 시험 중인 K2 전차



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 2023년 3월 폴란드에서 진행된 폴란드형 K2 전차 생산·납품 사업을 진행하기 위한 컨소시엄 이행합의서 체결식



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 현대로템이 구축한 한국형발사체 추진기관시스템 시험설비



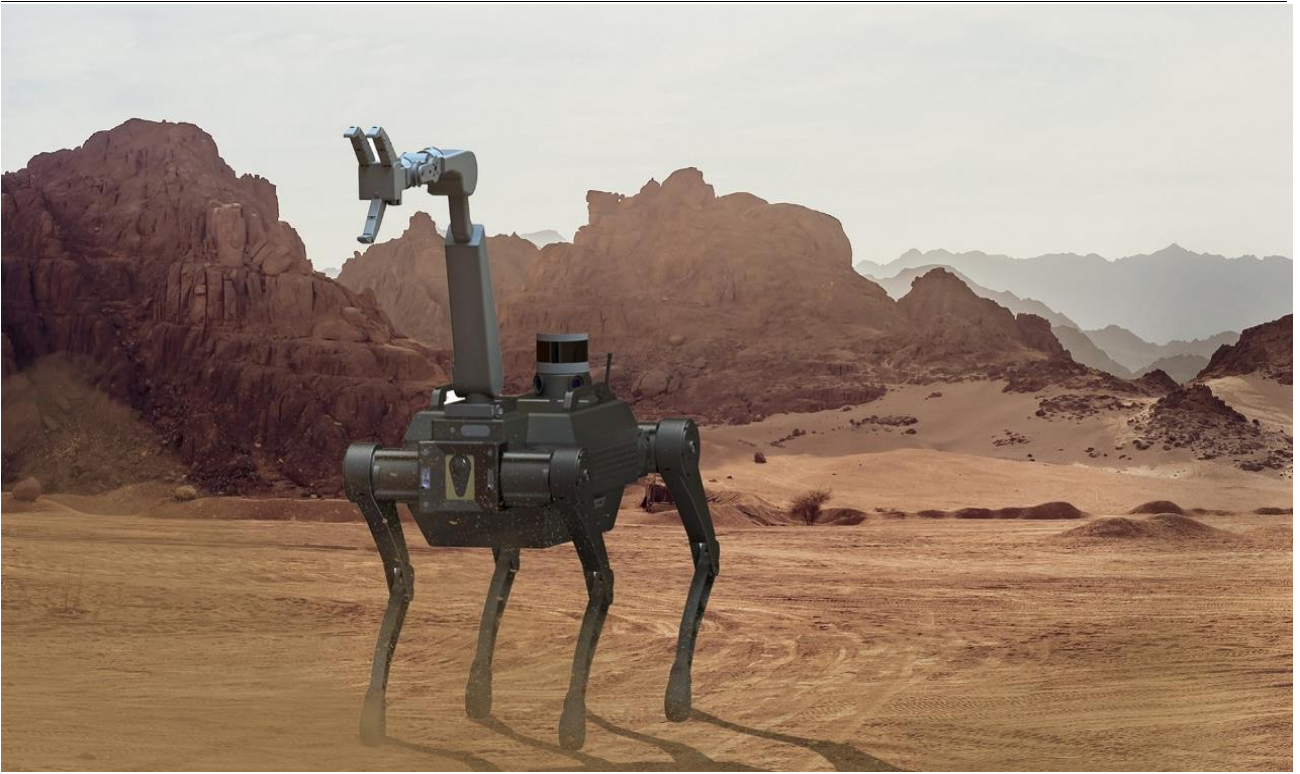
자료: 한국항공우주연구원, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 현대로템이 구축한 한국형발사체 추진공급계 시험설비



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 현대로템 대테러작전용 다족보행로봇



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 현대로템이 납품한 다목적 무인차량



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

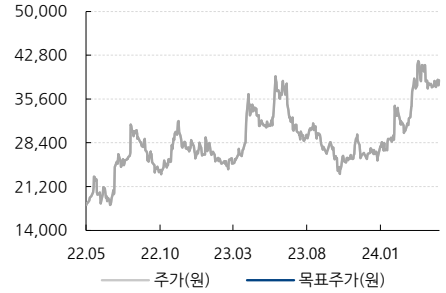
재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020	2021	2022	2023	(십억원, %)	2020	2021	2022	2023
유동자산	2,778	2,680	3,319	3,690	매출액	2,785	2,873	3,163	3,587
현금 및 현금성자산	339	320	506	396	증가율(%)	13.3	3.1	10.1	13.4
단기금융자산	208	17	405	602	매출원가	2,541	2,620	2,798	3,123
매출채권	339	267	268	339	매출총이익	245	253	365	464
재고자산	251	262	236	269	판매비와관리비	162	173	218	254
비유동자산	1,419	1,427	1,505	1,551	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,170	1,201	1,214	1,248	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	83	79	79	92	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,197	4,107	4,824	5,241	영업이익	82	80	147	210
유동부채	2,230	2,091	2,573	3,205	증가율(%)	흑전	-2.2	83.9	42.4
매입채무	377	306	343	465	영업이익률(%)	2.9	2.8	4.7	5.9
단기차입금	401	362	199	83	이자수익	3	4	9	29
유동성장기부채	408	337	504	256	이자비용	36	32	41	29
비유동부채	621	748	760	390	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	355	412	188	115	기타영업외손익	20	-7	-4	-24
장기차입금	-	124	260	132	세전계속사업이익	15	35	104	181
부채총계	2,851	2,839	3,332	3,595	법인세비용	-7	-16	-91	24
지배주주지분	1,363	1,293	1,520	1,680	세전계속이익률(%)	0.5	1.2	3.3	5.0
자본금	546	546	546	546	당기순이익	31	67	198	161
자본잉여금	520	520	520	520	순이익률(%)	1.1	2.3	6.3	4.5
이익잉여금	-120	-48	168	317	지배주주귀속 순이익	31	67	198	161
기타자본항목	418	276	287	297	기타포괄이익	287	28	29	-1
비지배주주지분	-17	-25	-29	-33	총포괄이익	310	80	223	156
자본총계	1,346	1,268	1,491	1,647	지배주주귀속총포괄이익	314	87	227	160

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	56	-63	716	734	주당지표(원)				
당기순이익	31	67	198	161	EPS	326	609	1,812	1,475
유형자산감가상각비	30	22	26	27	BPS	12,493	11,847	13,930	15,391
무형자산상각비	14	13	13	13	CFPS	791	933	2,165	1,841
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	100
투자활동 현금흐름	-75	146	-429	-270	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PER	60.5	34.1	15.7	18.0
무형자산의 처분(취득)	14	9	16	26	PBR	1.4	1.8	2.0	1.7
금융상품의 증감	0	0	0	0	PCR	21.7	22.3	13.1	14.4
재무활동 현금흐름	-22	-100	-97	-576	EV/EBITDA	19.7	32.9	16.9	10.0
단기금융부채의증감	46	104	63	-146	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-53	115	70	-430	ROE	2.8	5.0	14.1	10.1
자본의증감	-2	-151	-	-	EBITDA이익률	4.5	4.0	5.9	7.0
배당금지급	-11	-7	-	-	부채비율	211.8	223.8	223.4	218.2
현금및현금성자산의증감	-40	-16	190	-113	순부채비율	45.8	70.9	16.1	-25.1
기초현금및현금성자산	382	339	320	506	매출채권회전율(x)	7.7	9.5	11.8	11.8
기말현금및현금성자산	339	320	506	396	재고자산회전율(x)	10.8	11.2	12.7	14.2

자료 : 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

현대로템 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	과리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022-08-01	NR			



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. · Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상 · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral (중립) · Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-