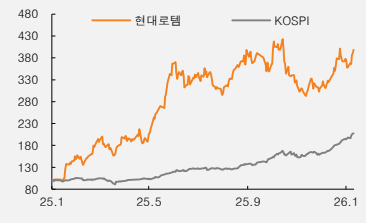


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	300,000원
현재주가(26/1/30)	230,500원
상승여력	30.2%

영업이익(25F,십억원)	1,006
Consensus 영업이익(25F,십억원)	1,056
EPS 성장률(25F,%)	90.0
MKT EPS 성장률(25F,%)	36.0
P/E(25F,x)	26.5
MKT P/E(25F,x)	17.9
KOSPI	5,224.36
시가총액(십억원)	25,157
발행주식수(백만주)	109
유동주식비율(%)	66.2
외국인 보유비중(%)	33.5
베타(12M) 일간수익률	1.37
52주 최저가(원)	56,900
52주 최고가(원)	244,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	22.7 16.1 289.4
상대주가	-1.0 -27.7 89.1



[조선/방산/항공우주]

정동호
dongho.jeong@miraeasset.com

064350 · 방산/항공우주

현대로템

대세에 지장 없다

4Q25 Review: 영업이익 컨센서스 16.4% 하회

4Q25 매출액 1.6조원 (12.8% YoY, 컨센 -6.4% 하회), 영업이익 2,675억원 (+65.4% YoY, OPM 16.5%, 컨센 -16.4% 하회)으로 시장 기대치를 밑돌았다. 주된 하회 요인은 폴란드 EC2로 넘어가는 과도기 구간이기 때문이다. 방산 부문은 매출액 8,599억원 (-4.3% YoY), 영업이익 2,507억원 (-13.9% YoY, OPM 29.2%)로 추정한다. 당분기 방산 영업이익률은 qoq +1%p 개선되었는데, 이는 방산 수출마진이 3Q25 34%에서 4Q25 36%로 qoq +2%p 상승한 영향이다. 이에, 당사는 40%대 수출마진은 2H26부터 확인되는 것으로 관점을 변경한다.

2026년 방산 수출 모멘텀 풍부, 철도 턴어라운드도 시작

동사의 2026년 수출 모멘텀은 20조원 수준으로 전망한다. 가장 가까운 수출계약은 페루 (1Q26, 2.8조원)와 이라크 (2Q26, 9.2조원)다. 페루는 3월 본계약 (K2 54대, K808 141대)이 예정되어 있으며, 이라크는 K2 250대 도입을 검토 중이다. 하반기에는 루마니아 (K2 200~250대 / 9조원)가 기대되는 가운데, 최근 현지 보도에 따르면 상반기 체결 가능성 (Link)도 제기된 상태다. 이외에도 폴란드 잔여분 (K2 640대 / 20조원+), 사우디아라비아 (K2 500대 / 12.5조원), 모로코 (K2 400대 / 10조원) 등 대규모 수출 파이프라인이 계속해서 추가되고 있는 점이 긍정적이다.

철도 부문의 실적 턴어라운드도 기대한다. 2023년에 수주한 호주 QTMP 전동차 사업 (1.2조)과 우즈베키스탄 고속철 (2,753억), 미국 MBTA 전동차 추가공급계약 사업 (2,414억) 등 해외 사업들이 인식되기 시작했다. 성장폭이 가장 가파를 구간은 국내 사업이 종료되고, 해외 사업 비중이 커지는 2027~2028년일 것으로 예상된다.

투자 의견 '매수', 목표주가 300,000원 유지

투자 의견 '매수', 목표주가는 300,000원을 유지한다. 당사 예상과는 달리 방산 수출마진 회복속도가 더딜 수 있다고 판단하여 이익률 추정치를 낮추었다. 이로 인해, 영업이익 추정치를 2026F -11.7% / 2027F -3.1% 하향 조정했으나, 여전히 컨센서스 대비 +13.4% / +35.8% 높은 수준이다. 동사는 수출 파이프라인을 기반으로 중장기 성장성이 매우 견조하고, 추후 1) 후속 수출계약 또는 2) 조기납품 등이 발생 시 EPS 상향 가시성이 방산5사 중에 가장 우수하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	3,587	4,377	5,839	7,754	10,289
영업이익 (십억원)	210	457	1,006	1,489	2,431
영업이익률 (%)	5.9	10.4	17.2	19.2	23.6
순이익 (십억원)	161	407	773	1,141	1,863
EPS (원)	1,475	3,728	7,082	10,456	17,067
ROE (%)	10.1	21.8	30.0	31.1	36.2
P/E (배)	18.0	13.3	26.5	22.0	13.5
P/B (배)	1.7	2.7	6.6	5.9	4.1
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. 4Q25 실적 요약 테이블

(십억원)

	4Q24	3Q25	4Q25			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,441	1,620	1,626	0.4	12.8	1,647	-1.3	1,737	-6.4
영업이익	162	278	267	-3.7	65.4	346	-22.7	320	-16.4
당기순이익	145	198	225	13.6	55.3	251	-10.2	247	-8.7
영업이익률 (%)	11.2	17.1	16.5	-0.7	5.2	21.0	-4.6	18.4	-2.0
순이익률 (%)	10.1	12.3	13.9	1.6	3.8	15.2	-1.4	14.2	-0.4
사업부문별 매출액									
레이솔루션	419	541	619	14.5	47.6				
디펜솔루션	898	936	860	-8.1	-4.3				
에코플랜트	123	143	147	2.6	18.9				
방산 매출 비중	62.3	57.8	52.9						

자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 변경표

(십억원)

	New			Old			% Chg.		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
수주잔고	29,774	44,351	51,829	29,450	45,048	67,528	1.1%	-1.5%	-23.2%
수주잔고/매출액 (년)	5.1	5.7	5.0	5.0	6.0	6.9	2.0%	-4.7%	-27.0%
신규수주	16,025	22,332	17,767	16,144	23,156	28,566	-0.7%	-3.6%	-37.8%
신규수주/매출액 (년)	2.7	2.9	1.7	2.8	3.1	2.9	-2.0%	-7.1%	-40.5%
매출액	5,839	7,754	10,289	5,861	7,558	9,843	-0.4%	2.6%	4.5%
영업이익	1,006	1,489	2,431	1,084	1,686	2,509	-7.2%	-11.7%	-3.1%
OPM (%)	17.2	19.2	23.6	18.5	22.3	25.5	-1.3%p	-3.1%p	-1.9%p
지배순이익	773	1,141	1,863	798	1,250	1,855	-3.1%	-8.7%	0.4%
NPM (%)	13.2	14.7	18.1	13.6	16.5	18.8	-0.4%p	-1.8%p	-0.7%p
EPS (원)	7,082	10,456	17,067	7,312	11,452	17,000	-3.1%	-8.7%	0.4%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

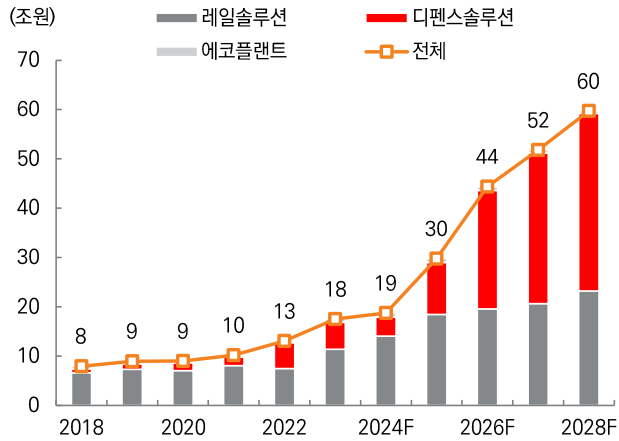
표 3. 영업실적 전망치 추정

(십억원)

항목	분류	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
수주잔고	전체	21,119	21,637	29,609	29,774	32,121	38,771	37,765	44,351	29,774	44,351	51,829	59,712
	레이솔루션	16,861	18,256	18,003	18,453	18,811	19,084	19,323	19,565	18,453	19,565	20,646	23,227
	디펜솔루션	3,399	2,544	10,790	10,518	12,509	18,898	17,677	24,048	10,518	24,048	30,563	35,971
	에코플랜트	859	837	816	802	801	789	766	737	802	737	620	514
매출액	전체	1,176	1,418	1,620	1,626	1,488	1,825	2,151	2,290	5,839	7,754	10,289	11,657
	레이솔루션	403	527	541	619.1	586	670	705	701	2,090	2,663	3,419	3,590
	디펜솔루션	658	761	936	859.9	769	1,011	1,291	1,428	3,215	4,500	6,216	7,345
	에코플랜트	116	129	143	146.6	133	144	155	160	534	592	654	722
성장률 (%)	전체	57.3	29.5	48.1	12.8	26.5	28.7	32.8	40.9	33.4	32.8	32.7	13.3
	레이솔루션	45.6	34.7	32.4	47.6	45.6	27.1	30.4	13.3	34.3	27.4	28.4	5.0
	디펜솔루션	106.9	34.9	60.1	-4.3	16.9	32.8	37.9	66.1	35.9	39.9	38.1	18.2
	에코플랜트	-24.6	-6.9	42.2	18.9	14.8	11.3	8.5	9.4	11.0	10.8	10.6	10.4
영업이익	전체	203	258	278	267	206	315	455	514	1,006	1,489	2,431	2,957
	YoY (%)	354.0	128.4	102.1	65.4	1.4	22.2	63.7	92.2	120.3	48.1	63.2	21.6
	OPM (%)	17.2	18.2	17.1	16.5	13.8	17.3	21.1	22.5	17.2	19.2	23.6	25.4
	지배순이익	158	191	198	225	162	242	345	392	773	1,141	1,863	2,294
YoY (%)	전체	181.6	88.1	90.5	55.3	2.0	27.1	73.9	73.9	90.0	47.6	63.2	23.1
	NPM (%)	13.5	13.4	12.3	13.9	10.9	13.3	16.1	17.1	13.2	14.7	18.1	19.7

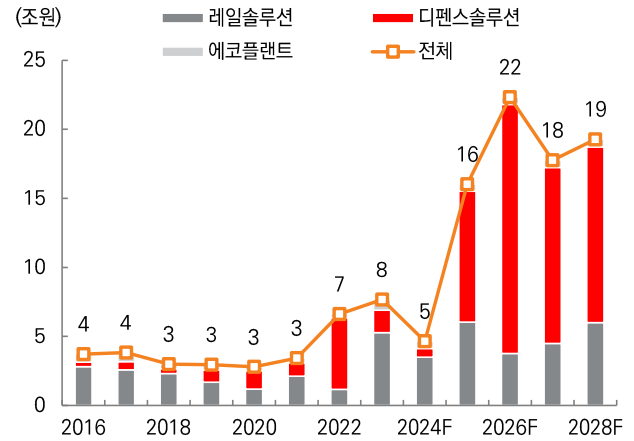
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 사업부별 수주잔고 추이 및 전망



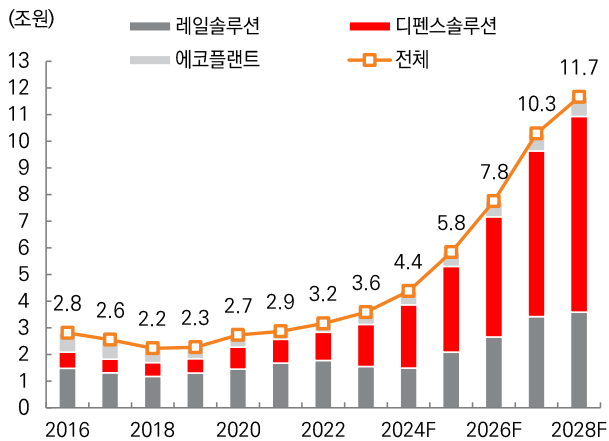
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업부별 신규수주 추이 및 전망



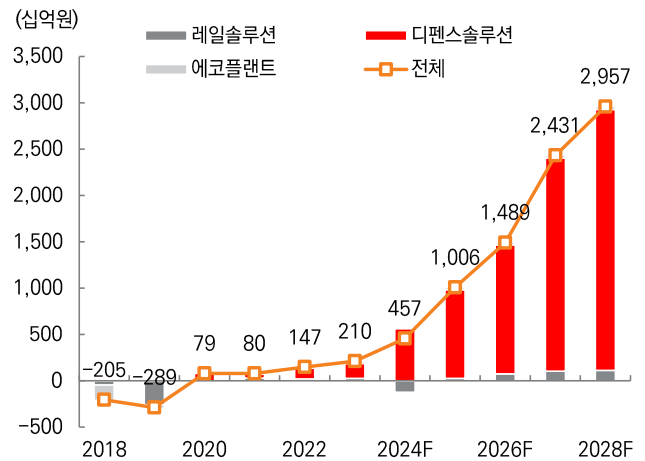
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 사업부별 매출액 추이 및 전망



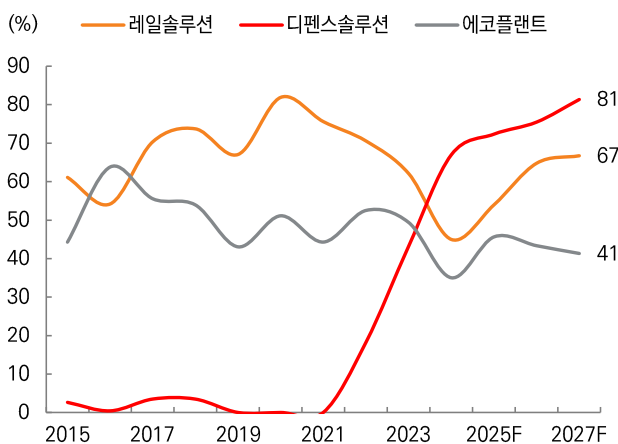
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 사업부별 영업이익 추이 및 전망



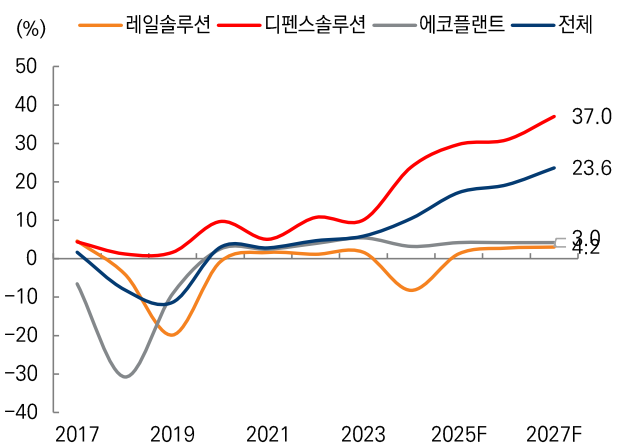
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터 추정

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	5,839	7,754	10,289
매출원가	3,548	4,433	5,788	7,385
매출총이익	829	1,406	1,966	2,904
판매비와관리비	372	400	477	473
조정영업이익	457	1,006	1,489	2,431
영업이익	457	1,006	1,489	2,431
비영업손익	53	-2	-36	-59
금융손익	11	24	33	45
관계기업등 투자손익	0	12	-70	-105
세전계속사업손익	510	1,004	1,453	2,372
계속사업법인세비용	104	234	314	513
계속사업이익	405	770	1,139	1,859
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	405	770	1,139	1,859
지배주주	407	773	1,141	1,863
비지배주주	-2	-2	-2	-4
총포괄이익	373	1,086	1,139	1,859
지배주주	376	1,092	1,144	1,868
비지배주주	-3	-5	-6	-9
EBITDA	504	1,065	1,557	2,514
FCF	61	34	387	855
EBITDA 마진율 (%)	11.5	18.2	20.1	24.4
영업이익률 (%)	10.4	17.2	19.2	23.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.3	13.2	14.7	18.1

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	142	255	617	1,245
당기순이익	405	770	1,139	1,859
비현금수익비용가감	282	323	348	551
유형자산감가상각비	33	40	45	57
무형자산상각비	14	20	22	26
기타	235	263	281	468
영업활동으로인한자산및부채의변동	-541	-709	-589	-696
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-552	-161	-748	-376
재고자산 감소(증가)	-153	-276	-325	-464
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	77	88	126	125
법인세납부	-17	-152	-314	-513
투자활동으로 인한 현금흐름	233	-298	-248	-425
유형자산처분(취득)	-81	-220	-230	-390
무형자산감소(증가)	-30	-46	-42	-57
장단기금융자산의 감소(증가)	314	-42	23	22
기타투자활동	30	10	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-300	-323	-109	-20
장단기금융부채의 증가(감소)	-244	-308	-87	2
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-11	-22	-22	-22
기타재무활동	-45	7	0	0
현금의 증가	76	-380	245	800
기초현금	396	472	93	338
기말현금	472	93	338	1,138

자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

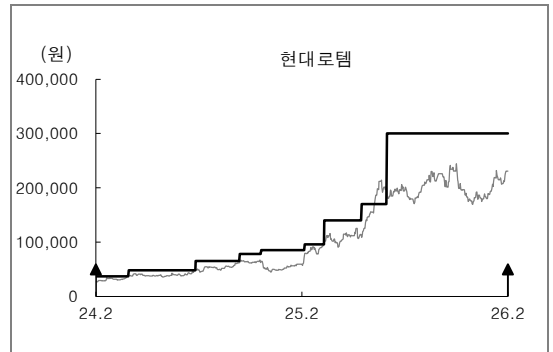
(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,686	4,388	6,182	8,440
현금 및 현금성자산	472	93	338	1,138
매출채권 및 기타채권	965	1,149	1,900	2,290
재고자산	316	591	916	1,380
기타유동자산	1,933	2,555	3,028	3,632
비유동자산	1,599	2,225	2,447	2,814
관계기업투자등	1	1	2	2
유형자산	1,292	1,903	2,088	2,420
무형자산	104	128	148	179
자산총계	5,285	6,613	8,629	11,254
유동부채	3,020	3,263	4,054	4,766
매입채무 및 기타채무	525	590	759	914
단기금융부채	329	26	-61	-59
기타유동부채	2,166	2,647	3,356	3,911
비유동부채	256	280	387	463
장기금융부채	22	17	17	17
기타비유동부채	234	263	370	446
부채총계	3,276	3,543	4,441	5,230
지배주주지분	2,045	3,111	4,230	6,070
자본금	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520
이익잉여금	689	1,442	2,562	4,403
비지배주주지분	-36	-40	-42	-46
자본총계	2,009	3,071	4,188	6,024

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	13.3	26.5	22.0	13.5
P/CF (x)	7.9	18.8	16.9	10.4
P/B (x)	2.7	6.6	5.9	4.1
EV/EBITDA (x)	9.9	18.9	15.7	9.4
EPS (원)	3,728	7,082	10,456	17,067
CFPS (원)	6,298	10,018	13,621	22,078
BPS (원)	18,737	28,500	38,755	55,622
DPS (원)	200	200	200	200
배당성향 (%)	5.4	2.8	1.9	1.2
배당수익률 (%)	0.4	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	22.0	33.4	32.8	32.7
EBITDA증가율 (%)	101.4	111.5	46.1	61.5
조정영업이익증가율 (%)	117.4	120.3	48.1	63.2
EPS증가율 (%)	152.7	90.0	47.6	63.2
매출채권 회전율 (회)	7.0	5.9	5.3	5.1
재고자산 회전율 (회)	15.0	12.9	10.3	9.0
매입채무 회전율 (회)	7.9	9.7	10.6	11.0
ROA (%)	7.7	13.0	14.9	18.7
ROE (%)	21.8	30.0	31.1	36.2
ROIC (%)	22.7	32.9	35.3	43.5
부채비율 (%)	163.1	115.4	106.1	86.8
유동비율 (%)	122.1	134.5	152.5	177.1
순차입금/자기자본 (%)	-20.9	-12.7	-16.6	-24.4
조정영업이익/금융비용 (x)	27.5	133.3	12,442.2	-1,193.8

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(◆), 주가(—), 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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.