



BUY (유지)

목표주가(12M) 270,000원(유지)
현재주가(10.10) 220,000원

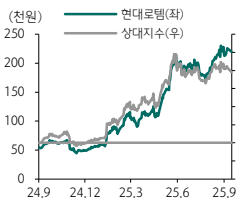
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,610.60
52주 최고/최저(원)	230,000/44,450
시가총액(십억원)	24,011.3
시가총액비중(%)	0.81
발행주식수(천주)	109,142.3
60일 평균 거래량(천주)	803.5
60일 평균 거래대금(십억원)	160.4
외국인지분율(%)	32.95
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 3인	33.77
국민연금공단	8.08

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,712.1	6,845.8
영업이익(십억원)	1,021.2	1,290.6
순이익(십억원)	800.7	1,035.5
EPS(원)	7,380	9,546
BPS(원)	26,203	35,539

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,587.4	4,376.6	5,656.5	6,152.2
영업이익	210.0	456.6	1,026.4	1,065.8
세전이익	180.8	509.6	1,032.0	1,069.9
순이익	161.0	406.9	793.1	824.3
EPS	1,475	3,728	7,267	7,553
증감율	(18.60)	152.75	94.93	3.94
PER	18.03	13.33	30.27	29.13
PBR	1.73	2.65	7.63	6.09
EV/EBITDA	9.83	9.87	20.29	19.11
ROE	10.06	21.85	30.56	23.26
BPS	15,391	18,737	28,818	36,110
DPS	100	200	260	340



Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 10월 13일 | 기업분석_Earnings Preview

현대로템 (064350)

3Q25 프리뷰: 순항 중, 이상 무

목표주가 270,000원, 투자의견 매수 유지

현대로템 목표주가 270,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 이는 전사 영업이익 성장을 견인하고 있는 방산 수출 실적의 성장세가 지속되고 있기 때문이다. 4분기에도 영업이익 성장세를 이어갈 전망이다. 한편 폴란드 1차 이행계약의 생산물량 인도가 마무리 되어가는 가운데 2차 이행계약 물량의 연속 생산이 진행 중인 것으로 추정된다. 이를 감안하면 2026년 연간 실적 역시 무리 없이 증익 기초가 이어질 가능성이 높다. 2025년 2분기 기준 방산 수주잔고는 2.5조원으로 3분기에 수주한 폴란드 2차 이행계약 9.0조원을 합산하면 약 3.7년치 매출에 해당하는 일감을 보유 중이다. 현재 주가 기준 2025년 PER 30.3배, 2026년 PER 29.1배이다.

3Q25 영업이익 2,640억원(YoY +92.1%) 컨센서스 부합 전망

3분기 매출액은 1.5조원으로 전년대비 32.2% 증가할 것으로 예상된다. 이는 디펜스솔루션 뿐만 아니라 레일솔루션과 에코플랜트 부문의 성장세가 이어지는 것에 기인한다. 레일솔루션과 에코플랜트 부문의 수주잔고는 각각 18.3조원, 0.8조원으로 매출인식률을 2.9%, 21.2%로 가정했다. 핵심 사업부인 디펜스솔루션 매출액은 0.7조원으로 전년대비 25.5% 증가할 전망이다. 전사 외형 성장을 주도하고 있는 수출 부문은 기존 폴란드 1차 이행계약 매출 반영이 이어지는 가운데 2차 이행계약의 매출 인식이 일부 진행되며 성장세를 유지할 것으로 예상된다. 영업이익은 2,640억원, 영업이익률은 18.3%로 각각 전년대비 92.1% 증가, 5.7%p 개선될 것으로 전망한다. 매출 규모 확대에 따른 영업이익 증가와 함께 디펜스솔루션 내 고마진 수출 비중이 역대 최고치를 기록하면서 수익성이 개선될 것으로 판단한다.

실적의 방향성은 우상향, 기울기는 해외수주가 결정

수주잔고를 감안하면 향후 실적의 우상향 기조에 이견은 없다. 다만 그간의 가파른 성장으로 실적 기저가 높아진 만큼 증가율 측면에서 부담이 생길 수 있는 시점이다. 이에 따라 최근 주가는 분기 실적 자체보단 향후 2~3년의 실적을 담보할 해외 신규수주 관련 국내외 보도나 글로벌 무기 수요를 자극할 국제정세 이벤트에 더 민감하게 반응하고 있다. 지난 9월 루마니아 국방부가 의회에 약 65억 유로 규모의 2차 주력전차 도입 승인을 요청한 사례가 대표적이다. 동유럽 이외에도 동사는 중동·남미 등 다수 국가에서 수주 활동을 진행 중인 것으로 파악된다. 개별 계약의 성사 가능성이나 체결 시점을 단정하기 어렵지만 경쟁 제품들의 촘촘한 인도일정 대비 상대적으로 빠른 납기, 스팩·가격 경쟁력 등을 종합하면 해외수주에 대한 기대감은 타당하다는 판단이다.

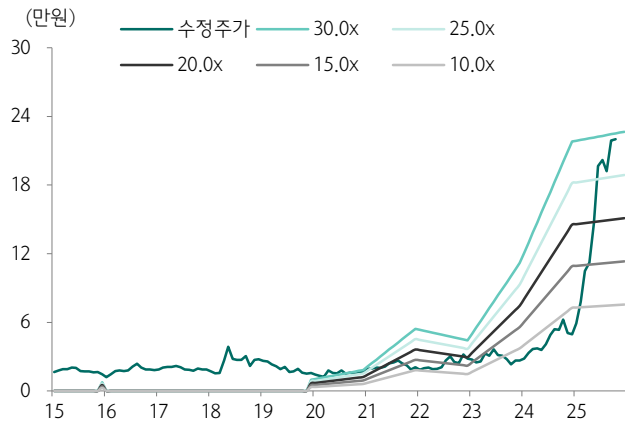
도표 1. 현대로템 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2024				2025F				3Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	748	1,095	1,094	1,441	1,176	1,418	1,445	1,618	32.2	1.9
디펜스솔루션	318	565	585	898	658	761	734	929	25.5	(3.7)
레일솔루션	276	391	408	419	403	527	534	525	30.7	1.2
에코플랜트	153	139	101	123	116	129	178	163	76.9	37.9
영업이익	45	113	137	162	203	258	264	302	92.1	2.5
세전이익	54	131	133	191	203	251	271	307	102.8	7.8
순이익	56	101	104	145	158	191	209	235	100.3	9.5
영업이익률(%)	6.0	10.3	12.6	11.2	17.2	18.2	18.3	18.7	-	-
세전이익률(%)	7.3	12.0	12.2	13.2	17.2	17.7	18.7	19.0	-	-
순이익률(%)	7.5	9.3	9.5	10.1	13.5	13.4	14.4	14.6	-	-

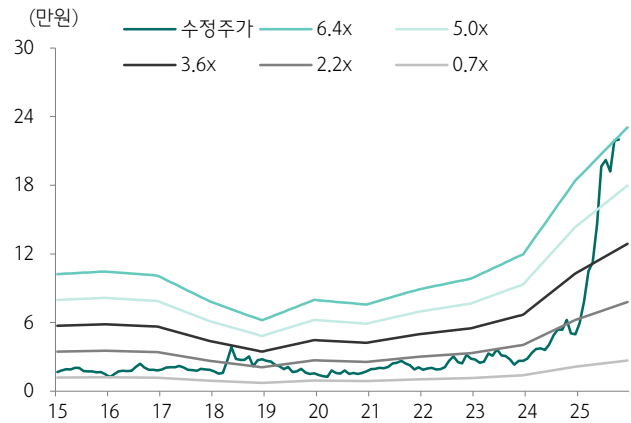
자료: 현대로템, 하나증권

도표 2. 현대로템 12M Fwd PER



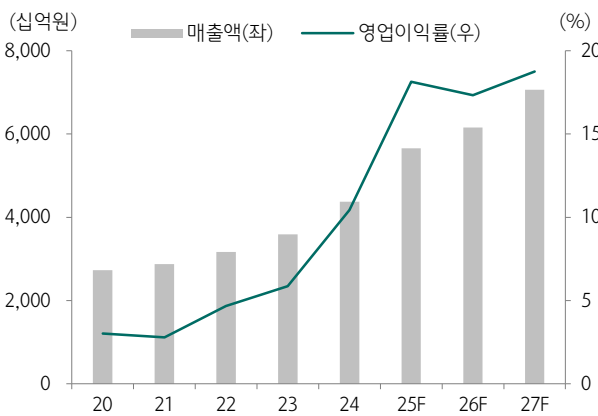
자료: 현대로템, 하나증권

도표 3. 현대로템 12M Fwd PBR



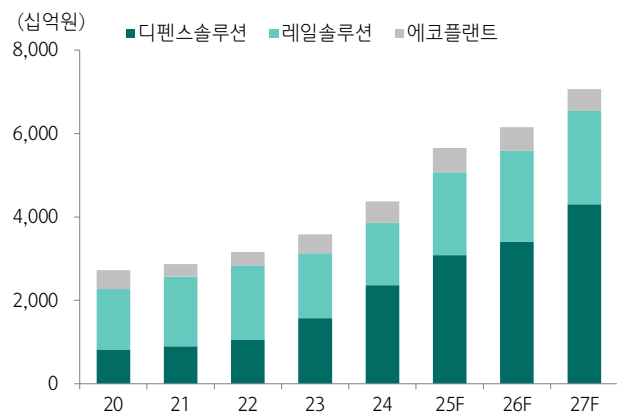
자료: 현대로템, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, 하나증권

도표 5. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 현대로템, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,587.4	4,376.6	5,656.5	6,152.2	7,064.4
매출원가	3,123.0	3,547.6	4,193.4	4,612.5	5,175.2
매출총이익	464.4	829.0	1,463.1	1,539.7	1,889.2
판매비	254.4	372.5	436.8	473.9	564.4
영업이익	210.0	456.6	1,026.4	1,065.8	1,324.8
금융손익	0.4	23.3	38.1	2.9	0.1
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	(29.4)	29.8	(32.4)	1.2	7.3
세전이익	180.8	509.6	1,032.0	1,069.9	1,332.1
법인세	24.1	104.3	245.9	256.8	319.7
계속사업이익	156.8	405.3	786.1	813.1	1,012.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	156.8	405.3	786.1	813.1	1,012.4
비배주주지분 순이익	(4.2)	(1.6)	(7.0)	(11.2)	(8.9)
지배주주순이익	161.0	406.9	793.1	824.3	1,021.4
지배주주지분포괄이익	159.5	376.0	1,118.2	814.5	1,014.2
NOPAT	182.1	363.1	781.9	810.0	1,006.9
EBITDA	250.0	503.6	1,083.7	1,127.4	1,395.6
성장성(%)					
매출액증가율	13.41	22.00	29.24	8.76	14.83
NOPAT증가율	(34.07)	99.40	115.34	3.59	24.31
EBITDA증가율	34.55	101.44	115.19	4.03	23.79
영업이익증가율	42.37	117.43	124.79	3.84	24.30
(지배주주)순이익증가율	(18.60)	152.73	94.91	3.93	23.91
EPS증가율	(18.60)	152.75	94.93	3.94	23.90
수익성(%)					
매출총이익률	12.95	18.94	25.87	25.03	26.74
EBITDA이익률	6.97	11.51	19.16	18.33	19.76
영업이익률	5.85	10.43	18.15	17.32	18.75
계속사업이익률	4.37	9.26	13.90	13.22	14.33

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,475	3,728	7,267	7,553	9,358
BPS	15,391	18,737	28,818	36,110	45,129
CFPS	2,864	6,298	9,905	10,011	12,352
EBITDAPS	2,290	4,614	9,929	10,330	12,787
SPS	32,869	40,100	51,827	56,369	64,727
DPS	100	200	260	340	442
주기지표(배)					
PER	18.03	13.33	30.27	29.13	23.51
PBR	1.73	2.65	7.63	6.09	4.87
PCFR	9.29	7.89	22.21	21.98	17.81
EV/EBITDA	9.83	9.87	20.29	19.11	15.05
PSR	0.81	1.24	4.24	3.90	3.40
재무비율(%)					
ROE	10.06	21.85	30.56	23.26	23.04
ROA	3.20	7.73	13.38	11.76	12.19
ROIC	10.15	25.21	46.05	38.13	42.68
부채비율	218.25	163.07	111.91	91.49	91.61
순부채비율	(25.10)	(20.88)	(30.48)	(35.23)	(39.36)
이자보상배율(배)	7.27	27.47	121.73	192.86	238.12

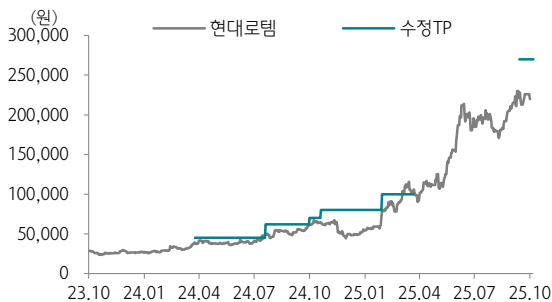
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,690.2	3,686.3	4,364.6	5,015.1	6,626.6
금융자산	1,008.4	770.5	1,059.5	1,483.5	2,029.6
현금성자산	396.1	472.3	724.7	1,140.0	1,593.6
매출채권	339.2	909.4	1,021.0	1,149.6	1,574.0
재고자산	268.7	315.6	385.9	434.5	551.5
기타유동자산	2,073.9	1,690.8	1,898.2	1,947.5	2,471.5
비유동자산	1,551.3	1,599.1	2,208.3	2,426.9	2,688.9
투자자산	54.5	55.2	68.1	78.4	91.1
금융자산	54.0	53.9	66.7	77.0	89.3
유형자산	1,234.4	1,292.0	1,905.5	2,064.7	2,268.0
무형자산	92.1	104.1	114.9	124.0	140.1
기타비유동자산	170.3	147.8	119.8	159.8	189.7
자산총계	5,241.5	5,285.4	6,572.9	7,442.0	9,315.5
유동부채	3,204.7	3,019.9	3,189.0	3,266.6	4,092.2
금융부채	338.6	328.6	94.4	94.6	96.6
매입채무	465.1	432.0	485.0	497.6	631.6
기타유동부채	2,401.0	2,259.3	2,609.6	2,674.4	3,364.0
비유동부채	389.8	256.5	282.3	289.1	361.6
금융부채	256.4	22.4	19.5	19.5	19.5
기타비유동부채	133.4	234.1	262.8	269.6	342.1
부채총계	3,594.5	3,276.3	3,471.2	3,555.6	4,453.8
지배주주지분	1,679.9	2,045.0	3,145.3	3,941.2	4,925.4
자본금	545.7	545.7	545.7	545.7	545.7
자본잉여금	519.8	519.8	519.8	519.8	519.8
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	297.1	290.8	618.3	618.3	618.3
이익잉여금	317.2	688.6	1,461.4	2,257.3	3,241.5
비지배주주지분	(32.9)	(35.9)	(43.6)	(54.8)	(63.7)
자본총계	1,647.0	2,009.1	3,101.7	3,886.4	4,861.7
순금융부채	(413.4)	(419.4)	(945.5)	(1,369.3)	(1,913.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	734.2	142.5	1,116.4	848.5	1,204.4
당기순이익	156.8	405.3	786.1	813.1	1,012.4
조정	140.0	278.3	139.7	61.6	70.7
감가상각비	39.9	47.0	57.3	61.6	70.7
외환거래손익	7.9	9.3	7.6	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	92.8	221.9	74.8	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	437.4	(541.1)	190.6	(26.2)	121.3
투자활동 현금흐름	(270.4)	232.6	(312.5)	(288.9)	(425.2)
투자자산감소(증가)	(31.7)	(33.5)	(12.9)	(10.3)	(12.7)
자본증가(감소)	(54.7)	(81.0)	(216.8)	(200.0)	(250.0)
기타	(184.0)	347.1	(82.8)	(78.6)	(162.5)
재무활동 현금흐름	(561.3)	(254.8)	(257.8)	(28.2)	(35.2)
금융부채증가(감소)	(561.3)	(243.8)	(237.1)	0.2	2.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	1.1	0.0	(0.1)
배당지급	0.0	(10.9)	(21.8)	(28.4)	(37.1)
현금의 증감	(97.5)	120.3	245.8	415.3	453.6
Unlevered CFO	312.6	687.4	1,081.1	1,092.6	1,348.1
Free Cash Flow	679.5	61.5	899.4	648.5	954.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대로템



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.9.23	BUY	270,000	-	-
25.9.21	담당자 변경	-	-	-
25.2.7	BUY	100,000	48.86%	130.00%
24.10.29	BUY	80,000	-30.00%	-10.63%
24.10.10	BUY	70,000	-8.31%	-4.14%
24.7.29	BUY	62,000	-15.77%	-1.61%
24.4.3	BUY	45,000	-11.97%	6.56%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 10월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 2025년 10월 13일 현재 해당회사의 유가증권에 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 10일