



BUY (유지)

목표주가(12M) 283,000원(유지)
현재주가(1.21) 215,500원

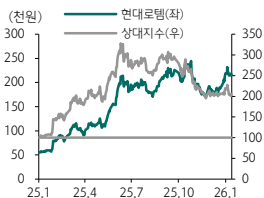
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,909.93
52주 최고/최저(원)	244,500/56,500
시가총액(십억원)	23,520.2
시가총액비중(%)	0.58
발행주식수(천주)	109,142.3
60일 평균 거래량(천주)	696.0
60일 평균 거래대금(십억원)	139.8
외국인지분율(%)	33.59
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 3인	33.77
국민연금공단	8.08

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,951.0	6,920.1
영업이익(십억원)	1,058.8	1,312.1
순이익(십억원)	809.1	1,033.8
EPS(원)	7,442	9,504
BPS(원)	27,279	36,552

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,587.4	4,376.6	5,896.4	7,283.1
영업이익	210.0	456.6	1,033.6	1,405.1
세전이익	180.8	509.6	1,016.3	1,399.2
순이익	161.0	406.9	777.0	1,076.6
EPS	1,475	3,728	7,119	9,864
증감율	(18.60)	152.75	90.96	38.56
PER	18.03	13.33	26.39	21.85
PBR	1.73	2.65	6.58	5.67
EV/EBITDA	9.83	9.87	17.93	15.19
ROE	10.06	21.85	30.10	29.62
BPS	15,391	18,737	28,565	38,029
DPS	100	200	400	600



Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 1월 22일 | 기업분석_Earnings Preview

현대로템 (064350)

4Q25 프리뷰: 중장기 펀더멘털 이상 무

목표주가 283,000원, 투자의견 매수 유지

현대로템 목표주가 283,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 폴란드 1차 계약 물량 인도가 마무리 국면에 진입한 가운데 2차 계약의 양산이 순조롭게 진행되는 것으로 추정된다. 한편 연초 이후 주가 수익률은 코스피 및 국내 피어그룹 대비 상대적으로 저조하다. 이는 폴란드 2차 계약의 초기 수익성에 대한 우려가 반영된 결과로 판단한다. 다만 이는 사업 초기 예기치 못한 리스크 가능성을 선반영한 일시적 현상에 가깝다. 실제로 1차 계약도 초기에는 마진이 낮았으나 이후 빠르게 개선된 바 있다. 1차 양산의 성공 경험을 감안하면 2차 계약 역시 수익성이 과거보다 더 빠르게 개선될 가능성이 높다. 2025년 3분기 기준 방산 수주잔고는 10.8조원으로 약 3.1년치 매출에 해당하는 일감을 보유 중이다. 현재 주가 기준 2026년, 2027년 PER은 각각 21.9배, 18.0배이다.

4Q25 영업이익 2,954억원(YoY +82.7%)으로 컨센서스 부합 전망

4분기 매출액은 1.7조원으로 전년대비 16.8% 증가할 것으로 예상된다. 이는 전 사업부문의 성장에 기인한다. 레일솔루션과 에코플랜트 부문의 수주잔고는 각각 18.0조원, 0.8조원이며 매출인식률은 2.9%, 19.6%로 가정했다. 핵심 사업부인 디펜스솔루션 매출액은 1.0조원으로 전년대비 12.1% 증가할 전망이다. 그간 외형 성장을 주도해 온 수출 매출은 폴란드 1차 계약의 기여도가 감소하는 가운데 2차 계약의 매출 인식이 본격화되며 전년대비 20.3% 성장할 것으로 예상된다. 영업이익은 2,954억원, 영업이익률은 17.6%로 각각 전년대비 82.7% 증가, 6.3%p 개선될 것으로 전망한다. 폴란드 2차 계약이 초기 구간이라는 점을 감안해 수익성을 보수적으로 추정했다. 4Q24에 발생한 일회성 손익을 제외하면 실질적인 영업이익 증가율은 한 자릿수 초반 수준일 것으로 예상된다.

근거 없는 공급 증가는 없다

디펜스솔루션 부문 가동률은 2024년 1분기부터 현재까지 100% 이상을 기록 중이다. 수주 잔고와 연내 예상되는 페루 이행계약을 감안할 때 이러한 흐름은 2027년에도 지속될 전망이다. 또한 K2 전차 생산능력은 2022년 폴란드 수주 이후 매년 증가하고 있는 것으로 판단된다. 한편 현재 수주파이프라인은 40조원 이상으로 추산되며 이는 시가총액 대비 1.7배 규모다. 잠재 수요는 충분하다. 수주 확보 시점을 가늠하기 어렵다는 점은 아쉬운 부분이다. 그럼에도 불구하고 K2 전차의 지속적인 증설은 향후 수주 확보에 대한 사측의 자신감으로 해석할 수 있다. 2026년과 2027년에도 연간 두 자릿수 영업이익 성장률을 기록할 가능성이 높다는 점을 고려하면 주가 하방은 제한적일 전망이다. 2028년과 2029년의 증익 가시성을 높일 수 있는 신규수주 확보 시 탄력적인 주가 흐름이 기대된다.

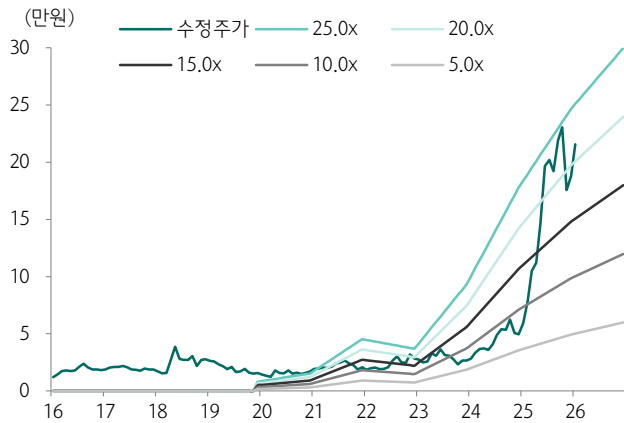
도표 1. 현대로템 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2024				2025F				4Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	YoY	QoQ
매출액	748	1,095	1,094	1,441	1,176	1,418	1,620	1,683	16.8	3.9
디펜스솔루션	318	565	585	898	658	761	936	1,007	12.1	7.6
레일솔루션	276	391	408	419	403	527	541	516	23.1	(4.5)
에코플랜트	153	139	101	123	116	129	143	160	29.5	11.7
영업이익	45	113	137	162	203	258	278	295	82.7	6.4
세전이익	54	131	133	191	203	251	263	300	57.3	14.0
순이익	56	101	104	145	158	191	198	229	58.1	15.6
영업이익률(%)	6.0	10.3	12.6	11.2	17.2	18.2	17.1	17.6	-	-
세전이익률(%)	7.3	12.0	12.2	13.2	17.2	17.7	16.2	17.8	-	-
순이익률(%)	7.5	9.3	9.5	10.1	13.5	13.4	12.3	13.6	-	-

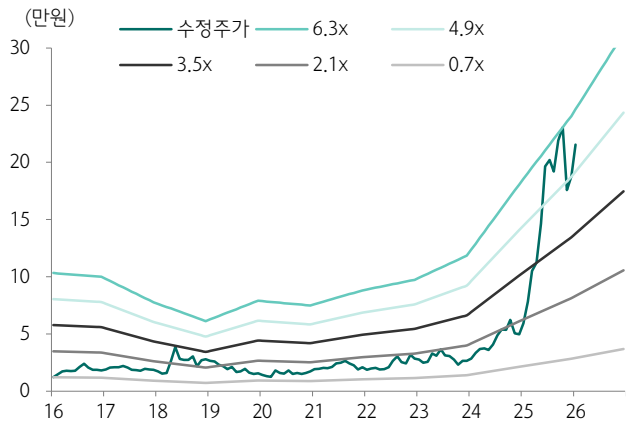
자료: 현대로템, 하나증권

도표 2. 현대로템 12M Fwd PER



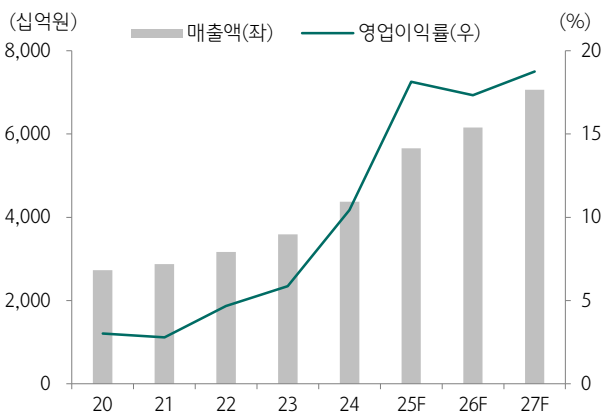
자료: 현대로템, 하나증권

도표 3. 현대로템 12M Fwd PBR



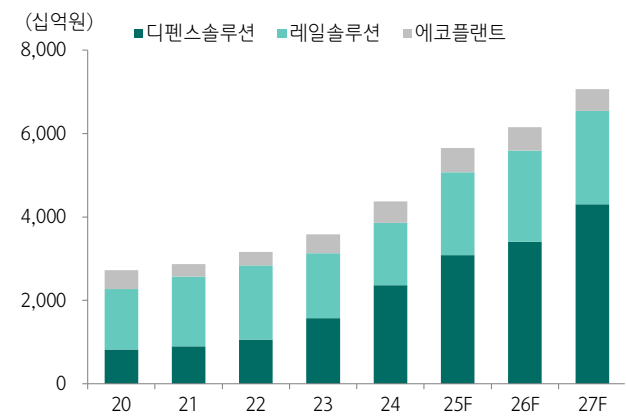
자료: 현대로템, 하나증권

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	5,896.4	7,283.1	8,386.3
매출원가	3,123.0	3,547.6	4,420.7	5,318.8	6,020.8
매출총이익	464.4	829.0	1,475.7	1,964.3	2,365.5
판매비	254.4	372.5	442.1	559.2	656.0
영업이익	210.0	456.6	1,033.6	1,405.1	1,709.6
금융손익	0.4	23.3	32.0	(2.8)	(3.2)
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	(29.4)	29.8	(49.3)	(3.1)	2.0
세전이익	180.8	509.6	1,016.3	1,399.2	1,708.3
법인세	24.1	104.3	243.5	335.8	410.0
계속사업이익	156.8	405.3	772.8	1,063.4	1,298.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	156.8	405.3	772.8	1,063.4	1,298.3
비배주주지분 순이익	(4.2)	(1.6)	(4.2)	(13.2)	(10.0)
지배주주순이익	161.0	406.9	777.0	1,076.6	1,308.3
지배주주지분포괄이익	159.5	376.0	1,093.9	1,068.8	1,305.0
NOPAT	182.1	363.1	786.0	1,067.9	1,299.3
EBITDA	250.0	503.6	1,092.3	1,469.3	1,782.7
성장성(%)					
매출액증가율	13.41	22.00	34.73	23.52	15.15
NOPAT증가율	(34.07)	99.40	116.47	35.87	21.67
EBITDA증가율	34.55	101.44	116.90	34.51	21.33
영업이익증가율	42.37	117.43	126.37	35.94	21.67
(지배주주)순이익증가율	(18.60)	152.73	90.96	38.56	21.52
EPS증가율	(18.60)	152.75	90.96	38.56	21.53
수익성(%)					
매출총이익률	12.95	18.94	25.03	26.97	28.21
EBITDA이익률	6.97	11.51	18.52	20.17	21.26
영업이익률	5.85	10.43	17.53	19.29	20.39
계속사업이익률	4.37	9.26	13.11	14.60	15.48

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,475	3,728	7,119	9,864	11,988
BPS	15,391	18,737	28,565	38,029	49,416
CFPS	2,864	6,298	10,104	13,038	15,730
EBITDAPS	2,290	4,614	10,008	13,462	16,334
SPS	32,869	40,100	54,025	66,730	76,838
DPS	100	200	400	600	780
주기지표(배)					
PER	18.03	13.33	26.39	21.85	17.98
PBR	1.73	2.65	6.58	5.67	4.36
PCR	9.29	7.89	18.60	16.53	13.70
EV/EBITDA	9.83	9.87	17.93	15.19	12.06
PSR	0.81	1.24	3.48	3.23	2.80
재무비율(%)					
ROE	10.06	21.85	30.10	29.62	27.42
ROA	3.20	7.73	13.01	14.23	14.17
ROIC	10.15	25.21	45.98	50.08	55.09
부채비율	218.25	163.07	116.45	106.96	87.51
순부채비율	(25.10)	(20.88)	(28.80)	(37.28)	(44.01)
이자보상배율(배)	7.27	27.47	132.85	359.79	431.24

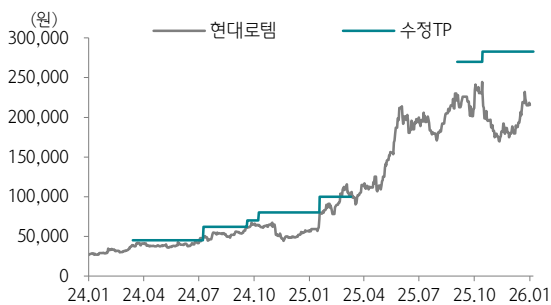
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,690.2	3,686.3	4,408.3	6,008.6	7,266.0
금융자산	1,008.4	770.5	969.6	1,612.3	2,431.2
현금성자산	396.1	472.3	621.2	1,181.7	1,971.5
매출채권	339.2	909.4	1,062.3	1,419.3	1,657.0
재고자산	268.7	315.6	400.3	534.8	570.9
기타유동자산	2,073.9	1,690.8	1,976.1	2,442.2	2,606.9
비유동자산	1,551.3	1,599.1	2,249.8	2,468.1	2,725.8
투자자산	54.5	55.2	59.2	71.6	82.4
금융자산	54.0	53.9	57.7	69.8	80.5
유형자산	1,234.4	1,292.0	1,932.9	2,088.9	2,289.0
무형자산	92.1	104.1	112.0	121.8	138.5
기타비유동자산	170.3	147.8	145.7	185.8	215.9
자산총계	5,241.5	5,285.4	6,658.1	8,476.7	9,991.8
유동부채	3,204.7	3,019.9	3,291.6	4,025.9	4,285.4
금융부채	338.6	328.6	66.7	68.4	69.0
매입채무	465.1	432.0	504.6	623.8	665.9
기타유동부채	2,401.0	2,259.3	2,720.3	3,333.7	3,550.5
비유동부채	389.8	256.5	290.4	354.9	377.7
금융부채	256.4	22.4	17.0	17.0	17.0
기타비유동부채	133.4	234.1	273.4	337.9	360.7
부채총계	3,594.5	3,276.3	3,582.0	4,380.9	4,663.1
지배주주지분	1,679.9	2,045.0	3,117.6	4,150.5	5,393.4
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	605.6	605.6	605.6
이익잉여금	317.2	688.6	1,446.5	2,479.4	3,722.3
비지배주주지분	(32.9)	(35.9)	(41.5)	(54.7)	(64.7)
자본총계	1,647.0	2,009.1	3,076.1	4,095.8	5,328.7
순금융부채	(413.4)	(419.4)	(885.9)	(1,526.8)	(2,345.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	734.2	142.5	1,150.7	1,204.9	1,410.2
당기순이익	156.8	405.3	772.8	1,063.4	1,298.3
조정	140.0	278.3	192.2	64.1	73.1
감가상각비	39.9	47.0	58.7	64.2	73.1
외환거래손익	7.9	9.3	(6.7)	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	0.1	0.1	0.0	0.0
기타	92.8	221.9	140.1	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	437.4	(541.1)	185.7	77.4	38.8
투자활동 현금흐름	(270.4)	232.6	(341.1)	(364.6)	(359.9)
투자자산감소(증가)	(31.7)	(33.5)	(3.9)	(12.4)	(10.8)
자본증가(감소)	(54.7)	(81.0)	(250.6)	(200.0)	(250.0)
기타	(184.0)	347.1	(86.6)	(152.2)	(99.1)
재무활동 현금흐름	(561.3)	(254.8)	(283.0)	(41.9)	(64.9)
금융부채증가(감소)	(561.3)	(243.8)	(267.3)	1.7	0.6
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	6.1	0.1	0.0
배당지급	0.0	(10.9)	(21.8)	(43.7)	(65.5)
현금의 증감	(97.5)	120.3	142.4	560.5	789.8
Unlevered CFO	312.6	687.4	1,102.8	1,423.0	1,716.8
Free Cash Flow	679.5	61.5	900.0	1,004.9	1,160.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대로템



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.4	BUY	283,000	-	-
25.9.23	BUY	270,000	-17.62%	-9.44%
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 2026년 1월 22일 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 2026년 1월 22일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.75%	4.25%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 19일