



BUY (유지)

목표주가(12M) 283,000원(유지)
현재주가(1.30) 230,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	5,224.36
52주 최고/최저(원)	244,500/56,900
시가총액(십억원)	25,157.3
시가총액비중(%)	0.58
발행주식수(천주)	109,142.3
60일 평균 거래량(천주)	737.9
60일 평균 거래대금(십억원)	147.5
외국인지분율(%)	33.49
주요주주 지분율(%)	
연대자동차 외 3인	33.77
국민연금공단	8.08

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,954.9	6,981.4
영업이익(십억원)	1,055.8	1,313.1
순이익(십억원)	803.9	1,032.9
EPS(원)	7,395	9,496
BPS(원)	27,313	36,564

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025P	2026F
매출액	3,587.4	4,376.6	5,839.0	7,213.1
영업이익	210.0	456.6	1,005.6	1,319.8
세전이익	180.8	509.6	988.3	1,313.9
순이익	161.0	406.9	755.5	1,011.0
EPS	1,475	3,728	6,922	9,264
증감율	(18.60)	152.75	85.68	33.83
PER	18.03	13.33	27.15	24.88
PBR	1.73	2.65	6.62	6.19
EV/EBITDA	9.83	9.87	18.42	16.23
ROE	10.06	21.85	29.39	28.24
BPS	15,391	18,737	28,368	37,232
DPS	100	200	400	600



Analyst 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 2월 2일 | 기업분석_Earnings Review

현대로템 (064350)

4Q25 리뷰: 신규수주 성과가 가장 중요한 국면

목표주가 283,000원, 투자의견 매수 유지

현대로템 목표주가 283,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 4분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 디펜스솔루션 부문에서 폴란드 2차 양산 물량의 수익성이 1차 대비 낮아진 점과 예상보다 부진했던 내수 매출이 영향을 미쳤다. 다만 폴란드 2차 양산의 수익성은 1차 양산 경험을 바탕으로 점진적으로 개선될 수 있다는 사측의 설명이 있었다. 이를 감안하면 2026년 디펜스솔루션 부문 수익성은 상저하고 흐름이 예상된다. 2025년 4분기 기준 방산 수주잔고는 10.5조원으로 약 3.3년치 매출에 해당하는 일감을 보유 중이다. 현재 주가 기준 2026년 PER은 24.9배이다.

4Q25 영업이익 2,674억원(YoY +65.4%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 1.6조원으로 전년대비 12.8% 증가했다. 부문별로 보면 디펜스솔루션 매출이 전년대비 4.3% 감소했지만 레일, 예코플랜트 사업은 각각 47.6%, 18.9% 증가했다. 디펜스솔루션 부문은 수출 매출이 폴란드 2차 물량 인식으로 성장했지만 내수 매출이 감소하면서 기대치에 미치지 못한 것으로 보인다. 레일솔루션 부문은 약 18.5조원 수주잔고 기반으로 국내외 고속철 사업 양산이 본격화되며 전사 외형성장을 견인했다. 영업이익은 2,674억원, 영업이익률은 16.4%로 각각 전년대비 65.4% 증가, 5.2%p 개선됐다. 다만 4Q24에 발생했던 일회성 손익을 제외하면 실질 영업이익은 전년대비 감소했다. 일회성 손익과 더불어 폴란드 2차 양산 물량의 상대적으로 낮은 수익성이 실질적인 감익에 영향을 미쳤다.

신규수주 성과가 가장 중요한 국면

상저하고의 수익성 흐름을 감안하면 당분간 분기 실적에 대한 기대감은 제한적일 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고 상대적으로 낮은 PER은 1) 2026년 하반기 수익성 턴어라운드 가능성, 2) 가시화되고 있는 수주파이프라인 등을 감안할 때 투자포인트로 작용할 전망이다. 특히 2026년에는 단기 실적보다 신규수주 확보 여부가 중요하다. 2026년 연간 영업이익은 컨센서스에서 크게 벗어날 가능성이 낮은 반면 2027년 실적은 2026년 수주 성과에 따라 영업이익 규모와 수익성이 크게 달라질 수 있기 때문이다. 주요 수주파이프라인을 보면 이라크는 총선 이후 내각 구성 절차 완료된 뒤 논의가 재개될 가능성이 있고 루마니아는 연내 입찰 공고가 예상된다는 사측의 안내가 있었다. 이에 따라 이라크 건은 빠르면 2분기 내 수출 논의가 재개될 여지가 있으며 루마니아는 관련 뉴스 흐름을 면밀히 모니터링할 필요가 있다. 또한 연내 기대되는 폴란드 잔여 물량 계약 체결 역시 유효한 포인트이다. 한편 K2 전차 증설은 지속되고 있는 것으로 추정된다. 이전 보고서와 같이 향후 수주 확보에 대한 사측의 자신감으로 해석한다. 구체적인 수주 시점을 가늠하기 어려운 국면에서 긍정적인 신호라고 판단한다.

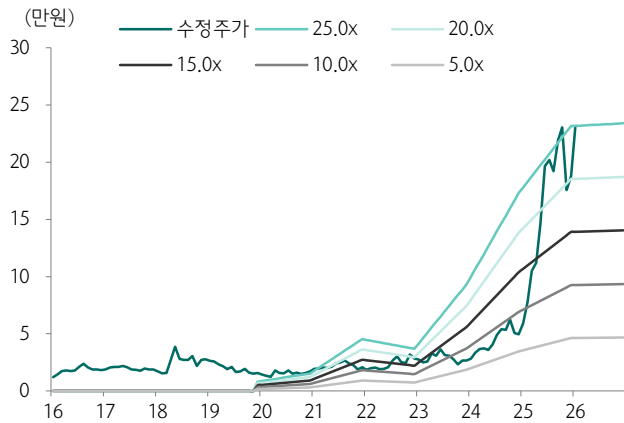
도표 1. 현대로템 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2025				2026F				4Q25P 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	1,176	1,418	1,620	1,626	1,447	1,794	1,890	2,082	12.8	0.4
디펜스솔루션	658	761	936	860	771	1,079	1,180	1,351	(4.3)	(8.1)
레이솔루션	403	527	541	619	535	561	572	575	47.6	14.5
에코플랜트	116	129	143	147	141	154	138	155	18.9	2.6
영업이익	203	258	278	267	226	323	361	409	65.4	(3.7)
세전이익	203	251	263	272	229	324	355	406	42.6	3.3
순이익	158	191	198	208	178	249	273	311	43.3	4.8
영업이익률(%)	17.2	18.2	17.1	16.4	15.6	18.0	19.1	19.7	-	-
세전이익률(%)	17.2	17.7	16.2	16.7	15.8	18.0	18.8	19.5	-	-
순이익률(%)	13.5	13.4	12.3	12.8	12.3	13.9	14.4	14.9	-	-

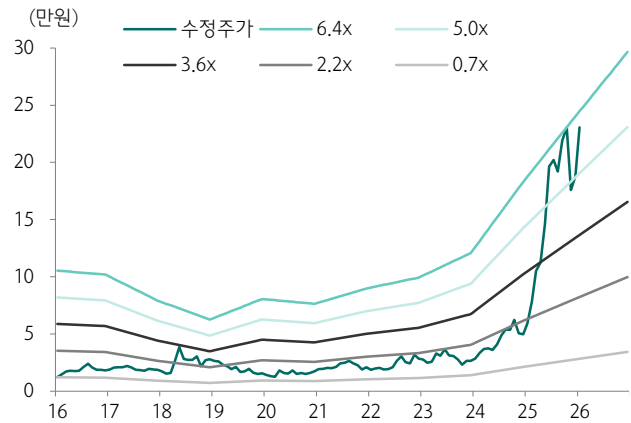
자료: 현대로템, 하나증권

도표 2. 현대로템 12M Fwd PER



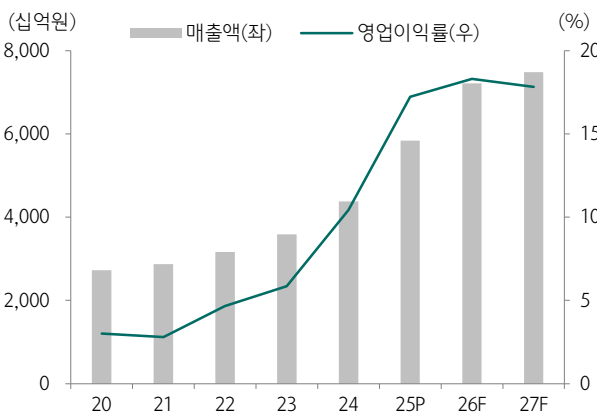
자료: 현대로템, 하나증권

도표 3. 현대로템 12M Fwd PBR



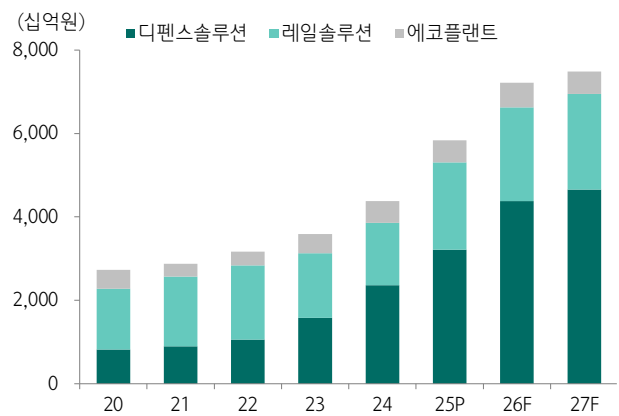
자료: 현대로템, 하나증권

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	2025P	2026F	2027F
매출액	3,587.4	4,376.6	5,839.0	7,213.1	7,481.5
매출원가	3,123.0	3,547.6	4,396.7	5,339.0	5,571.4
매출총이익	464.4	829.0	1,442.3	1,874.1	1,910.1
판매비	254.4	372.5	436.8	554.3	576.3
영업이익	210.0	456.6	1,005.6	1,319.8	1,333.9
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	988.3	1,313.9	1,332.6
법인세	24.1	104.3	236.8	315.3	319.8
계속사업이익	156.8	405.3	751.5	998.5	1,012.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	156.8	405.3	751.5	998.5	1,012.8
비배주주지분 순이익	(4.2)	(1.6)	(4.0)	(12.5)	(8.6)
지배주주순이익	161.0	406.9	755.5	1,011.0	1,021.3
지배주주지분포괄이익	159.5	376.0	1,072.5	1,003.6	1,017.9
NOPAT	182.1	363.1	764.7	1,003.0	1,013.7
EBITDA	250.0	503.6	1,064.3	1,383.9	1,407.0
성장성(%)					
매출액증가율	13.41	22.00	33.41	23.53	3.72
NOPAT증가율	(34.07)	99.40	110.60	31.16	1.07
EBITDA증가율	34.55	101.44	111.34	30.03	1.67
영업이익증가율	42.37	117.43	120.24	31.25	1.07
(지배주주)순이익증가율	(18.60)	152.73	85.67	33.82	1.02
EPS증가율	(18.60)	152.75	85.68	33.83	1.01
수익성(%)					
매출총이익률	12.95	18.94	24.70	25.98	25.53
EBITDA이익률	6.97	11.51	18.23	19.19	18.81
영업이익률	5.85	10.43	17.22	18.30	17.83
계속사업이익률	4.37	9.26	12.87	13.84	13.54

투자지표	2023	2024	2025P	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,475	3,728	6,922	9,264	9,358
BPS	15,391	18,737	28,368	37,232	45,989
CFPS	2,864	6,298	9,848	12,273	12,399
EBITDAPS	2,290	4,614	9,751	12,680	12,891
SPS	32,869	40,100	53,499	66,089	68,548
DPS	100	200	400	600	780
주기지표(배)					
PER	18.03	13.33	27.15	24.88	24.63
PBR	1.73	2.65	6.62	6.19	5.01
PCFR	9.29	7.89	19.08	18.78	18.59
EV/EBITDA	9.83	9.87	18.42	16.23	15.91
PSR	0.81	1.24	3.51	3.49	3.36
재무비율(%)					
ROE	10.06	21.85	29.39	28.24	22.49
ROA	3.20	7.73	12.80	13.56	12.21
ROIC	10.15	25.21	44.66	46.43	39.64
부채비율	218.25	163.07	113.48	109.34	68.29
순부채비율	(25.10)	(20.88)	(28.35)	(34.77)	(29.33)
이자보상배율(배)	7.27	27.47	129.27	338.29	338.78

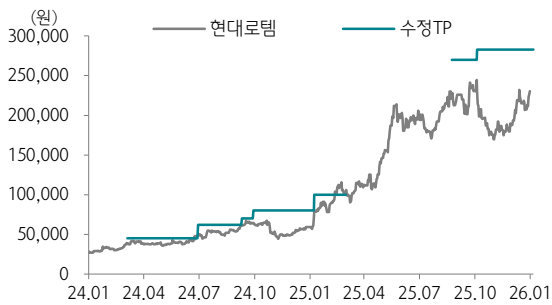
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	3,690.2	3,686.3	4,271.9	5,875.6	5,470.1
금융자산	1,008.4	770.5	949.4	1,479.6	1,537.1
현금성자산	396.1	472.3	612.9	1,048.7	1,209.0
매출채권	339.2	909.4	1,026.0	1,416.7	1,503.6
재고자산	268.7	315.6	387.7	535.3	568.1
기타유동자산	2,073.9	1,690.8	1,908.8	2,444.0	1,861.3
비유동자산	1,551.3	1,599.1	2,249.5	2,518.1	2,872.0
투자자산	54.5	55.2	58.8	71.6	78.6
금융자산	54.0	53.9	57.4	69.8	77.2
유형자산	1,234.4	1,292.0	1,932.9	2,138.9	2,439.0
무형자산	92.1	104.1	112.0	121.8	138.5
기타비유동자산	170.3	147.8	145.8	185.8	215.9
자산총계	5,241.5	5,285.4	6,521.3	8,393.7	8,342.1
유동부채	3,204.7	3,019.9	3,185.5	4,028.8	3,110.7
금융부채	338.6	328.6	66.4	68.4	66.3
매입채무	465.1	432.0	487.4	624.2	475.3
기타유동부채	2,401.0	2,259.3	2,631.7	3,336.2	2,569.1
비유동부채	389.8	256.5	281.1	355.2	274.5
금융부채	256.4	22.4	17.0	17.0	17.0
기타비유동부채	133.4	234.1	264.1	338.2	257.5
부채총계	3,594.5	3,276.3	3,466.6	4,384.0	3,385.1
지배주주지분	1,679.9	2,045.0	3,096.2	4,063.5	5,019.4
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	1,425.0	2,392.4	3,348.3
비지배주주지분	(32.9)	(35.9)	(41.4)	(53.9)	(62.5)
자본총계	1,647.0	2,009.1	3,054.8	4,009.6	4,956.9
순금융부채	(413.4)	(419.4)	(865.9)	(1,394.1)	(1,453.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	734.2	142.5	1,111.3	1,158.4	788.1
당기순이익	156.8	405.3	751.5	998.5	1,012.8
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)	167.6	95.8	(297.8)
투자활동 현금흐름	(270.4)	232.6	(328.8)	(427.2)	(324.2)
투자자산감소(증가)	(31.7)	(33.5)	(3.6)	(12.7)	(7.0)
자본증가(감소)	(54.7)	(81.0)	(250.6)	(250.0)	(350.0)
기타	(184.0)	347.1	(74.6)	(164.5)	32.8
재무활동 현금흐름	(561.3)	(254.8)	(283.2)	(41.7)	(67.7)
금융부채증가(감소)	(561.3)	(243.8)	(267.6)	2.0	(2.2)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	6.2	0.0	0.0
배당지급	0.0	(10.9)	(21.8)	(43.7)	(65.5)
현금의 증감	(97.5)	120.3	134.1	435.8	160.4
Unlevered CFO	312.6	687.4	1,074.8	1,339.5	1,353.3
Free Cash Flow	679.5	61.5	860.6	908.4	438.1

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 2월 2일 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 2월 2일 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	96.33%	3.67%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 30일