2026.04.27

현대로템 (064350)

1Q26: 지금 사야 한다

1분기 매출 1조 4,575억원/영업이익 2,242억원

현대로템의 26년 1분기 매출은 1조 4,575억원/영업이익은 2,242억원(OPM 15.4%)로 컨센서스(1조 4,006억원/2,206억원) 보다 매출 및 영업이익 각각 +4.1%/+1.6% 소폭 상회하였으며 당사 추정치(1조 6,404억원/2,352억원)보다는 매출 및 영업이익 각각 -11.1%/-4.7%로 다소 하회하는 실적을 기록하였다.

이번 분기부터 부문별 영업이익률이 공개되었으며 디펜스솔루션부문은 OPM 27.2%, 레일솔루션부문 0.5%, 에코플랜트부문 2.3%로 드러났다. 폴란드 K2전차 EC1(180대) 본품 인도가 4Q25에 마무리되고 EC2인도가 시작되면서 디펜스부문 이익률은 지난해 최고 32.6%(2Q25)에서 소폭 감소하였으나 여전히 높은 이익률로 실적을 견인중이다. 초기 인도분에 리스크를 감안한 충당금 설정으로 후기 인도분으로 갈수록 이익률이 높아졌던 EC1과 달리 EC2이익률은 EC1후기보다는 다소 낮지만 고른 이익률을 지속할 예정이다. 또한 2026년에는 수출분보다 이익률이 낮은 한국군 4차양산 물량이 실적화되면서 전체 이익률은 다소 감소할 전망이다. 그러나 제작물량의 증가에 따라 2026년 전사 매출과 영업이익의 볼륨은 각각 YoY +21.7%/+10.1%로 대폭 증가할 것으로 예상한다. 낮은 이익률로 실적에 크게 기여하지 못했던 레일솔루션부문의 이익은 27년부터는 수익성 좋은 모로코, LA전동차 사업등의 매출이 본격화되며 개선될 전망이다. 국내 철도사업에서도 저가 경쟁을 촉발했던 경쟁사의 회생절차 개시 및 기존 전차 계약물량 해지로 공급 공백이 생김에 따라 향후 신규사업의 수주 이익률이 개선될 것으로 기대된다.

투자의견 BUY 및 목표주가 320,000원 유지

투자의견 BUY와 목표주가 320,000원을 유지한다. 시장이 상반기 현대로템에 가장 기대하던 대형 Pipeline인 이라크 K2전차 사업이 중동 사태로 어쩔 수 없이 순연되고 있어 방산주 중에서 그간 다소 소외받았으나, 중동의 지정학적 긴장도 증가로 수주 가능성은 오히려 확실하게 증가하였다는 판단이다. 중동 국가들이 당장은 이란의 미사일을 방어하기 위한 대공미사일 등의 인도 조기화 및 추가 물량 확보를 우선시하고 있으나, 사태가 진정되고 필요한 대공 안전을 확보한 이후에는 보다 확실한 국토 방어를 위해 지상무기 현대화를 서두를 것임은 자명하다. 중동에 이목이 쏠린 사이 러시아-우크라이나 전황은 여전히 우크라이나에게 불리하게 흘러가고 있으며 중동 전쟁의 반사이익을 얻은 러시아의 위협은 더욱 커졌다. 여전히 유럽의 전차 생산량 증가는 지지부진하며 차세대 MGCS전차 사업은 지연되고 있는 바 유럽발 잠재 수요는 더욱 증가할 전망이다. 폴란드의 잔여 K2전차 계약 이행 의지도 확고하며, 조만간 공개될 EC2물량의 폴란드 현지 제작분량 및 시기 등이 확정되면 후속 EC3물량의 계약도 26년말~27년초 가시화될 것으로 보인다. 폴란드 현지 공장의 가동은 추가적인 유럽 수주의 강력한 마중물로 이어질 것이다.

현대로템의 26F PER은 여전히 유럽 Rheinmetall에 비해 현저히 저평가된 25배 수준에 머물러 있다. 유럽회사가 아니라서 우크라이나 및 유럽국가에 1순위로 전차를 공급하기 어렵다는 그간의 저평가 요인은, 거꾸로 유럽회사가 진출하기 어려운 중동국가로의 수출이 확인되는 순간 뒤집힐 수 있다. 지금 사야 한다.

iM증권

Company Brief

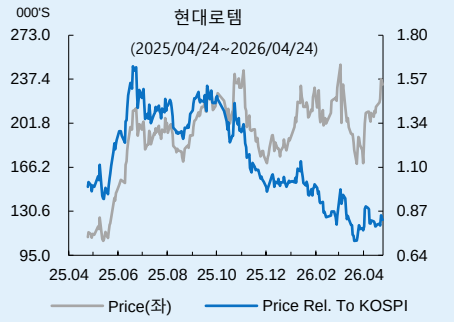
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	**320,000원(유지)**
종가(2026.04.24)	**233,000원**
상승여력	**37.3 %**

Stock Indicator	
자본금	546십억원
발행주식수	10,914만주
시가총액	25,430십억원
외국인지분율	35.0%
52주 주가	106,600~249,000원
60일평균거래량	949,087주
60일평균거래대금	210.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.0	12.3	-0.6	112.2
상대수익률	14.4	-17.5	-64.9	-44.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	5,839	7,108	8,475	9,213
영업이익(십억원)	1,006	1,107	1,548	1,736
순이익(십억원)	770	850	1,198	1,364
EPS(원)	7,055	7,792	10,974	12,501
BPS(원)	28,211	35,248	45,322	56,923
PER(배)	26.6	29.9	21.2	18.6
PBR(배)	6.7	6.6	5.1	4.1
ROE(%)	30.1	24.6	27.2	24.5
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	18.2	19.9	14.3	12.3

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

[조선/기계/방산]
변용진 2122-9181
yongjin.byun@imfnsec.com

표1. 현대로템 연간 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	4,376.6	5,839.0	7,107.8	8,474.6	9,212.8
디펜스솔루션	2,365.2	3,215.3	4,100.7	5,429.0	6,263.8
레일솔루션	1,495.6	2,089.6	2,432.2	2,462.3	2,357.8
에코플랜트	515.8	534.1	574.9	583.4	591.2
영업이익	456.6	1,005.6	1,107.2	1,548.1	1,693.0
영업이익률	10.4%	17.2%	15.6%	18.3%	18.4%

자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

표2. 현대로템 분기 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출	1,176.1	1,417.6	1,619.6	1,625.6	1,457.5	1,793.9	1,850.0	2,006.5
디펜스솔루션	658.0	761.3	936.1	859.9	804.0	1,050.5	1,107.6	1,138.6
레일솔루션	402.5	527.4	540.6	619.1	543.2	589.0	586.7	713.3
에코플랜트	115.6	129.0	142.9	146.6	110.3	154.4	155.7	154.5
영업이익	202.9	257.6	277.7	267.5	224.2	287.1	292.9	303.1
영업이익률	17.2%	18.2%	17.1%	16.5%	15.4%	16.0%	15.8%	15.1%

자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

표3. 현대로템 1Q26 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	1Q26	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		1Q25	YoY %	1Q26E	차이 %	1Q26E	차이 %
매출	1,457.5	1,176.1	23.9%	1,400.6	4.1%	1,640.4	-11.1%
영업이익	224.2	202.9	10.5%	220.6	1.6%	235.2	-4.7%

자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

표4. 현대로템 2026 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2026E	전년대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2025	YoY %	2026E	차이 %	2026E	차이 %
매출	7,107.8	5,839.0	21.7%	6,881.3	3.3%	7,448.3	-4.6%
영업이익	1,107.2	1,005.6	10.1%	1182.0	-6.3%	1,183.5	-6.4%

자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

표5. 현대로템 실적 추정치 변경

	신규 추정(A)		기존 추정(B)		차이(A-B)	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출	7,107.8	8,474.6	7,448.3	9,246.6	(340.4)	(772.0)
영업이익	1,107.2	1,548.1	1,183.5	1,480.0	(76.3)	68.1
영업이익률	15.6%	18.3%	15.9%	16.0%	-0.3%P	2.3%P

자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,163	8,157	9,483	10,893
현금 및 현금성자산	908	1,619	2,074	2,977
단기금융자산	369	405	446	491
매출채권	3,484	3,600	4,284	4,653
재고자산	503	612	730	794
비유동자산	2,155	2,083	2,020	1,965
유형자산	1,820	1,769	1,724	1,683
무형자산	111	90	73	59
자산총계	9,318	10,239	11,503	12,858
유동부채	5,776	5,929	6,092	6,181
매입채무	689	839	1,000	1,088
단기차입금	49	49	49	49
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	500	500	500	500
사채	50	50	50	50
장기차입금	11	11	11	11
부채총계	6,277	6,430	6,592	6,681
지배주주지분	3,079	3,847	4,947	6,213
자본금	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520
이익잉여금	1,434	2,206	3,309	4,580
기타자본항목	579	575	571	568
비지배주주지분	-38	-37	-36	-35
자본총계	3,041	3,810	4,910	6,177

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,839	7,108	8,475	9,213
증가율(%)	33.4	21.7	19.2	8.7
매출원가	4,447	5,457	6,262	6,817
매출총이익	1,392	1,651	2,212	2,396
판매비와관리비	386	544	664	660
연구개발비	56	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,006	1,107	1,548	1,736
증가율(%)	120.3	10.1	39.8	12.2
영업이익률(%)	17.2	15.6	18.3	18.8
이자수익	33	67	83	114
이자비용	8	5	5	5
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-38	-59	-60	-60
세전계속사업이익	1,004	1,120	1,577	1,797
법인세비용	234	269	378	431
세전계속이익률(%)	17.2	15.8	18.6	19.5
당기순이익	770	851	1,199	1,365
순이익률(%)	13.2	12.0	14.1	14.8
지배주주귀속 순이익	770	850	1,198	1,364
기타포괄이익	304	-4	-4	-4
총포괄이익	1,075	847	1,195	1,361
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	904	877	639	1,107
당기순이익	770	851	1,199	1,365
유형자산감가상각비	40	51	45	41
무형자산상각비	20	21	17	14
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0
투자활동 현금흐름	-232	1	-3	-7
유형자산의 처분(취득)	-129	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-22	-	-	-
재무활동 현금흐름	-237	-67	-80	-96
단기금융부채의증감	-263	-	-	-
장기금융부채의증감	50	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	0	0	0	0
현금및현금성자산의증감	436	710	455	903
기초현금및현금성자산	472	908	1,619	2,074
기말현금및현금성자산	908	1,619	2,074	2,977

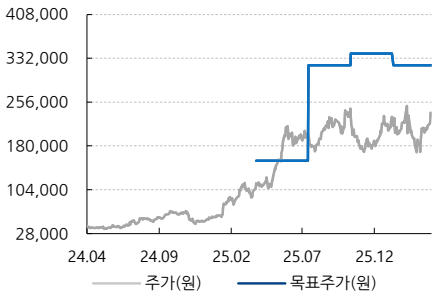
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	7,055	7,792	10,974	12,501
BPS	28,211	35,248	45,322	56,923
CFPS	7,600	8,453	11,548	13,001
DPS	600	720	864	864
Valuation(배)				
PER	26.6	29.9	21.2	18.6
PBR	6.7	6.6	5.1	4.1
PCR	24.7	27.6	20.2	17.9
EV/EBITDA	18.2	19.9	14.3	12.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	30.1	24.6	27.2	24.5
EBITDA이익률	18.2	16.6	19.0	19.4
부채비율	206.4	168.8	134.3	108.2
순부채비율	-38.4	-50.2	-49.1	-54.4
매출채권회전율(x)	2.6	2.0	2.1	2.1
재고자산회전율(x)	14.3	12.7	12.6	12.1

자료 : 현대로템, iM증권 리서치본부

현대로템 투자의견 및 목표주가 변동추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2025-04-17(담당자변경)	Buy	154,000	6.1%	39.0%
2025-08-06	Buy	320,000	-35.1%	-23.6%
2025-11-04	Buy	340,000	-42.3%	-31.8%
2026-02-02	Buy	320,000		



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 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.
- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급
시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2026-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
88.2%	11.8%	-