

현대로템 (064350)

2Q26: 멀리는 좋지만 가까이는 아쉬운

2분기 매출 1조 6,060억원/영업이익 2,324억원

현대로템의 26년 2분기 매출은 1조 6,060억원/영업이익은 2,324억원(OPM 14.5%)로 컨센서스(1조 6,854억원/2,706억원) 보다 매출 및 영업이익 각각 -4.7%/-14.1% 하회하였으며 당사 추정치(1조7,939억원/2,871억원)보다는 매출 및 영업이익 각각 -10.5%/-19.0% 하회하는 아쉬운 실적을 기록하였다.

이번 분기부터 사업부 개편으로 사업부 명칭이 변경되었다, 기존 디펜스솔루션부문에 해당하는 AD&RH부문이 그대로 실적을 견인하고 있으며 매출 9,189억원/영업이익 2,248억원(OPM 24.5%)으로 지난 분기 대비 매출과 영업이익 모두 상승하였으나 영업이익률은 지난 분기(26.8%) 대비 하락하였다. 주된 원인은 K2 국내 4차 양산 사업의 본격화에 따라 이익률이 상대적으로 낮은 내수 매출 비중이 증가한 탓이다. (AD&RH부문 중 내수비중 1Q 25%→2Q 30%) 다만 내수 비중을 감안하면 폴란드 EC2를 중심으로 한 수출물량의 영업이익률은 여전히 33% 정도의 높은 수준을 지속하고 있는 것으로 추정된다. K2 국내 4차 양산사업은 2028년까지 진행되며 올해 하반기~27년 상반기까지도 제작 물량이 증가하여 전체 이익률에 영향을 미칠 것으로 예상되는 바, 당분간 부문 전체 이익률은 낮아질 수 있지만 수출 이익률에는 훼손이 없으므로 실망할 필요는 없다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 280,000원으로 하향

투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 320,000원에서 280,000원으로 12.5% 하향한다. 2027 EPS 10,994원에 Target P/E를 기존 30배에서 25배로 하향하여 산정하였다. 시장이 방산업체에 기대하고 있는 대규모 수출 수주의 단기 가시성이 다소 제한적이다. 시장이 가장 기대했던 이라크 K2사업에 대한 준비의 일환으로 중동형 K2ME전차가 이미 3월에 출고되었으며 새 내각이 5월 출범하여 수주는 급물살을 탈 것으로 기대되었으나, 국방부 등 핵심 부처의 장관이 아직 공석인 상태다. 또한 이란 전쟁의 여파로 이라크의 원유 수출이 타격을 입으면서 경제 정상화에는 시간이 걸릴 것이라는 전망이 나오는 바, 이라크 K2사업의 수주는 좀더 중장기적인 시각으로 기대할 필요가 있게 되었다.

다만 이미 MOU를 맺고 이행계약을 기다리고 있는 페루 K2전차사업 (K2전차 54대 + K808 장갑차 141대, 총 2.5조원 규모)은 보다 단기적으로 기대할 만하다. 오는 28일 페루 대통령 취임 예정이며, 새 내각 출범과 함께 전차 사업도 곧 이행계약으로 이어질 수 있을 것으로 예상된다.

주요 Pipeline의 지연, 단기 모멘텀은 약화됐지만 장기 성장성 유효

이란 전쟁의 여파가 중동발 대규모 방산 Pipeline의 가시화를 짓누르고 있어 최근 현대로템을 포함한 방위산업의 주가에 전반적으로 하방 압력으로 작용하고 있다. 상반기 이후 주식시장의 변동성이 크게 확대됨에 따라 단기 시장 대응 측면에서는 방산주의 매력도가 다소 감소한 것이 사실이다. 그러나 수요/공급 측면에서의 구조적 손상은 없으며 여전히 장기 성장성은 유효하다. 따라서 연초 대비 18% 하락한 현재 주가는 장기투자 관점에서 충분히 매력적이며, 시간적 여유가 있는 투자자라면 현 시점을 적극 매수기회로 활용할 것을 권고한다.

Company Brief

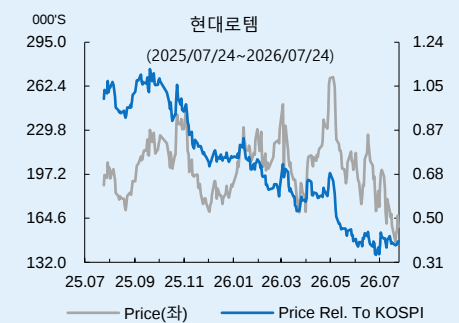
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	280,000원(하향)
증가(2026.07.24)	158,400원
상승여력	76.8 %

Stock Indicator	
자본금	546십억원
발행주식수	10,914만주
시가총액	17,288십억원
외국인지분율	38.6%
52주 주가	147,200~269,000원
60일평균거래량	668,372주
60일평균거래대금	140.1십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.0	-32.0	-23.7	-16.2
상대수익률	2.0	-35.3	-57.7	-125.9

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	5,839	6,945	8,508	9,265
영업이익(십억원)	1,006	1,061	1,551	1,698
순이익(십억원)	770	816	1,199	1,333
EPS(원)	7,055	7,479	10,986	12,215
BPS(원)	28,211	34,934	45,021	56,336
PER(배)	26.6	21.2	14.4	13.0
PBR(배)	6.7	4.5	3.5	2.8
ROE(%)	30.1	23.7	27.5	24.1
배당수익률(%)	0.3	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	18.2	13.5	9.2	8.0

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

표1. 현대로템 연간 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	3,587.4	4,376.6	5,839.0	6,944.9	8,508.2
*AD&RH	1,578.0	2,365.2	3,215.3	4,009.7	5,480.7
*RS	1,553.6	1,495.6	2,089.6	2,428.0	2,456.8
*EP	455.7	515.8	534.1	507.2	570.7
영업이익	210.0	456.6	1,005.6	1,060.8	1,551.5
영업이익률	5.9%	10.4%	17.2%	15.3%	18.2%

자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

*AD&RH: Aerospace, Defense & Robot, Hydrogen / RS: Rail&System / EP: Eco Plant

표2. 현대로템 분기 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E
매출	1,176.1	1,417.6	1,619.6	1,625.6	1,457.5	1,606.0	1,850.0	2,031.5
AD&RH	658.0	761.3	936.1	859.9	819.6	918.9	1,107.6	1,163.6
RS	402.5	527.4	540.6	619.1	543.2	584.8	586.7	713.3
EP	115.6	129.0	142.9	146.6	94.7	102.3	155.7	154.5
영업이익	202.9	257.6	277.7	267.5	224.2	232.4	292.9	311.3
영업이익률	17.2%	18.2%	17.1%	16.5%	15.4%	14.5%	15.8%	15.3%

자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

표3. 현대로템 2Q26 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	2Q26	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		2Q25	YoY %	2Q26E	차이 %	2Q26E	차이 %
매출	1,606.0	1,417.6	13.3%	1,685.4	-4.7%	1,793.9	-10.5%
영업이익	232.4	257.6	-9.8%	270.6	-14.1%	287.1	-19.0%

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	6,944.9	5,839.0	18.9%	6,908.1	0.5%	7,107.8	-2.3%
영업이익	1,060.8	1,005.6	5.5%	1,155.2	-8.2%	1,107.2	-4.2%

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	6,944.9	8,508.2	7,107.8	8,474.6	(162.9)	33.6
영업이익	1,060.8	1,551.5	1,107.2	1,548.1	(46.4)	3.4
영업이익률	15.3%	18.2%	15.6%	18.3%	-0.3%P	0.0%P

자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

표6. 현대로템 목표주가 산출

	2024	2025	2026F	2027F	비고
EPS(원)	3,728	7,055	7,484	10,994	
BPS(원)	18,737	28,211	34,593	44,688	
고점 P/E(배)	18.0	34.7	35.9	24.5	
평균 P/E(배)	11.7	21.9	27.4	18.6	
저점 P/E(배)	6.8	7.4	19.7	13.4	
고점 P/B(배)	3.6	8.7	7.8	6.0	
평균 P/B(배)	2.3	5.5	5.9	4.6	
저점 P/B(배)	1.4	1.8	4.3	3.3	
ROE(%)	19.9	25.0	21.6	24.6	지배주주순이익 기준
적용EPS(원)				10,994	2027 EPS
Target P/E(배)				25.0	
적정주가(원)				274,850	
목표주가(원)				280,000	
전일 종가(원)				158,400	
상승여력				76.8%	

자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

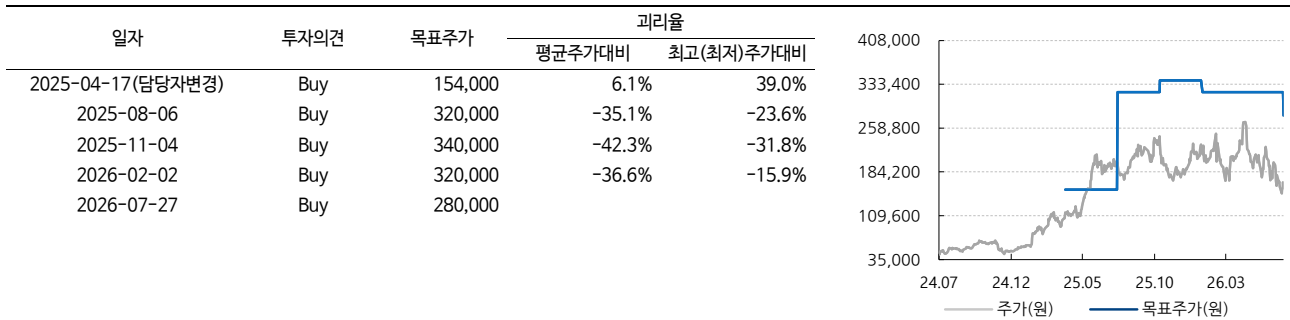
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E	(십억원, %)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,163	8,103	9,454	10,835	매출액	5,839	6,945	8,508	9,265
현금 및 현금성자산	908	1,661	2,025	2,888	증가율(%)	33.4	18.9	22.5	8.9
단기금융자산	369	405	446	491	매출원가	4,447	5,359	6,291	6,861
매출채권	3,484	3,519	4,300	4,679	매출총이익	1,392	1,586	2,217	2,404
재고자산	503	598	733	798	판매비와관리비	386	525	666	706
비유동자산	2,155	2,083	2,020	1,965	연구개발비	56	-	-	-
유형자산	1,820	1,769	1,724	1,683	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	111	90	73	59	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	9,318	10,186	11,474	12,801	영업이익	1,006	1,061	1,551	1,698
유동부채	5,776	5,910	6,096	6,187	증가율(%)	120.3	5.5	46.3	9.4
매입채무	689	820	1,004	1,094	영업이익률(%)	17.2	15.3	18.2	18.3
단기차입금	49	49	49	49	이자수익	33	68	82	112
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	8	5	5	5
비유동부채	500	500	500	500	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	50	50	50	50	기타영업외손익	-38	-59	-60	-60
장기차입금	11	11	11	11	세전계속사업이익	1,004	1,075	1,579	1,755
부채총계	6,277	6,410	6,596	6,687	법인세비용	234	258	379	421
지배주주지분	3,079	3,813	4,914	6,149	세전계속이익률(%)	17.2	15.5	18.6	18.9
자본금	546	546	546	546	당기순이익	770	817	1,200	1,334
자본잉여금	520	520	520	520	순이익률(%)	13.2	11.8	14.1	14.4
이익잉여금	1,434	2,172	3,277	4,516	지배주주귀속 순이익	770	816	1,199	1,333
기타자본항목	579	575	571	568	기타포괄이익	304	-4	-4	-4
비지배주주지분	-38	-37	-36	-35	총포괄이익	1,075	813	1,196	1,330
자본총계	3,041	3,776	4,877	6,113	지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E		2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	904	920	548	1,067	주당지표 (원)				
당기순이익	770	817	1,200	1,334	EPS	7,055	7,479	10,986	12,215
유형자산감가상각비	40	51	45	41	BPS	28,211	34,934	45,021	56,336
무형자산감가상각비	20	21	17	14	CFPS	7,600	8,140	11,561	12,715
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	600	720	864	864
투자활동 현금흐름	-232	1	-3	-7	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-129	-	-	-	PER	26.6	21.2	14.4	13.0
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PBR	6.7	4.5	3.5	2.8
금융상품의 증감	-22	-	-	-	PCR	24.7	19.5	13.7	12.5
재무활동 현금흐름	-237	-67	-80	-96	EV/EBITDA	18.2	13.5	9.2	8.0
단기금융부채의증감	-263	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	50	-	-	-	ROE	30.1	23.7	27.5	24.1
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA0이익률	18.2	16.3	19.0	18.9
배당금지급	0	0	0	0	부채비율	206.4	169.8	135.2	109.4
현금및현금성자산의증감	436	752	364	863	순부채비율	-38.4	-51.8	-48.4	-53.5
기초현금및현금성자산	472	908	1,661	2,025	매출채권회전율(x)	2.6	2.0	2.2	2.1
기말현금및현금성자산	908	1,661	2,025	2,888	재고자산회전율(x)	14.3	12.6	12.8	12.1

자료 : 현대로템, iM증권 리서치본부

현대로템 투자의견 및 목표주가 변동추이



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 기관투자자 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 2026-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
89.8%	10.2%	-