2026.10.20

현대로템 (064350)

3Q26: 낙폭 과대 구간

3분기 매출 1조 6,207억원/영업이익 2,471억원

현대로템의 26년 3분기 매출은 1조 6,207억원/영업이익은 2,471억원(OPM 15.2%)로 컨센서스(1조 8,005억원/2,760억원) 보다 매출 및 영업이익 각각 -10.0%/-10.5% 하회하였으며 당사 추정치(1조 8,500억원/2,929억원)보다는 매출 및 영업이익 각각 -12.4%/-15.6% 하회하였다.

AD&RH부문의 실적이 매출 8,412억원/영업이익 2,360억원으로 지난 분기 대비 매출이 8.5% 하락하였지만 영업이익률은 +3.6%P 상승하였다. 수출 비중이 지난 분기 70%에서 65%로 감소했지만 영업이익률이 오히려 28.1%로 상승하였는데 이는 지난 1분기와 마찬가지로 폴란드 EC2사업 관련 사전 설정했던 리스크관련 비용 등이 환입된 결과로 풀이되며, 이를 제외한 수출사업의 이익률은 지난 분기와 비슷한 33% 수준을 유지하고 있는 것으로 파악된다. 전차 인도 대수는 2Q에 0대에서 이번 분기 13대로 증가하였으나 진행률로 인식되고 있는 해당 사업의 특성상 인도 대수 자체와는 관계없이 하계 조업일수 감소 및 환율 하락 등으로 매출은 다소 하락하였다.

현대위아 특수사업부 인수, 공고한 공급망 바탕으로 확장성 증가

실적발표와 동시에 현대로템은 현대위아의 특수사업부문 양수를 발표하였다. 양수가액은 영업가치 4,800억원에서 토지/건물 1,170억원 등을 제한 3,584억원이며 거래종결일은 2027년 3월 31일이다. 해당 사업부는 K2전차 및 K9자주포의 포신은 물론 보다 대형인 함포, 비교적 소형인 RCWS(원격사격통제체계), CIWS(근접방어시스템), 그리고 ADS(대드론체계) 등을 만드는 사업부이다. 이번 인수는 단기적으로는 현대로템의 공급망 안정성에 기여할 전망이며, 중장기적으로는 향후 수요 증가가 예상되는 대드론체계 및 RCWS, CIWS등을 통한 확장성을 기대할 수 있게 되었다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 190,000원으로 하향

투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가를 기존 280,000원에서 190,000원으로 32.1% 하향한다. 2027 EPS 9,164원에 Target P/E 20배를 적용하였다. 지상방산의 대장주이자 현대로템의 벤치마크인 라인메탈의 27F P/E가 20배 미만으로 떨어져 있으며, 주요 Pipeline인 이라크 전차사업의 지연을 반영하여 Target P/E를 20배로 하향하였다. 또한 당초 빠르면 연내 계약이 예상되었던 폴란드 EC3사업이 현지 기술이전 범위 등의 협의로 다소 지연되고 있음에 따라 27년 실적 추정치를 8.6% 하향하였다.

국내/해외 방산 Peer의 밸류에이션이 전반적으로 하락해 있는 상태다. 전세계적인 무기 수요와 공급 부족 현상은 여전하지만 라인메탈의 경우 독일 F126 프리깃사업의 취소 등 주요 Pipeline의 취소 또는 지연에 따른 가이던스 하향 및 그에 따른 CAPEX투자 지연 등이 주가 하락의 주요 원인으로 꼽히며, 지상무기공장의 증설 지연 및 그에 따른 실적 성장률 둔화도 하방 요인으로 작용했다. 현대로템의 경우 시장의 가장 큰 기대를 받고 있는 이라크 전차사업이 호르무즈 해협 봉쇄에 따른 이라크의 자금난으로 지연될 가능성이 커진 점이 뼈아프다. 또다른 수출 기대국인 페루 또한 협의가 진행 중이나 26년내 계약체결까지는 쉽지 않을 것으로 전망된다. 신규 수주에 따른 펀더멘털 회복은 다소 시간이 필요해 보이나, 단기간에 과도하게 하락한 주가로 기술적 반등을 시도해볼 수 있는 구간이다.

Company Brief

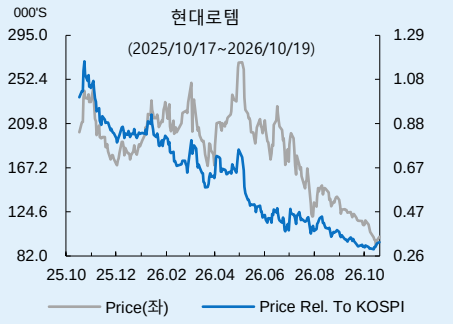
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	190,000원(하향)
종가(2026.10.19)	100,700원
상승여력	88.7 %

Stock Indicator	
자본금	546십억원
발행주식수	10,914만주
시가총액	10,991십억원
외국인지분율	39.3%
52주 주가	91,800~269,000원
60일평균거래량	423,349주
60일평균거래대금	53.5십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-17.8	-31.6	-53.9	-52.3
상대수익률	-1.5	-20.1	-46.7	-103.5

Price Trend



FY	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(십억원)	5,839	6,591	7,775	9,013
영업이익(십억원)	1,006	974	1,286	1,602
순이익(십억원)	770	753	999	1,255
EPS(원)	7,055	6,897	9,157	11,498
BPS(원)	28,211	34,352	42,610	53,208
PER(배)	26.6	14.6	11.0	8.8
PBR(배)	6.7	2.9	2.4	1.9
ROE(%)	30.1	22.0	23.8	24.0
배당수익률(%)	0.3	0.7	0.9	0.9
EV/EBITDA(배)	18.2	8.5	6.3	4.8

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

[RA]
이주원 2122-9183
nowuj@imfnsec.com

표1. 현대로템 연간 부문별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	4,376.6	5,839.0	6,590.6	7,775.1	9,013.1
*AD&RH	2,365.2	3,215.3	3,602.7	4,671.8	5,954.5
*RS	1,495.6	2,089.6	2,497.4	2,559.9	2,514.8
*EP	515.8	534.1	474.9	543.3	543.8
영업이익	456.6	1,005.6	973.8	1,286.0	1,602.5
영업이익률	10.4%	17.2%	14.8%	16.5%	17.8%

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	2Q26	3Q26P	4Q26E
매출	1,176.1	1,417.6	1,619.6	1,625.6	1,457.5	1,606.0	1,620.7	1,906.5
AD&RH	658.0	761.3	936.1	859.9	804.0	918.9	841.2	1,038.6
RS	402.5	527.4	540.6	619.1	543.2	584.8	656.1	713.3
EP	115.6	129.0	142.9	146.6	94.7	102.3	123.4	154.5
영업이익	202.9	257.6	277.7	267.5	224.2	232.4	247.1	270.1
영업이익률	17.2%	18.2%	17.1%	16.5%	15.4%	14.5%	15.2%	14.2%

자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

표3. 현대로템 3Q26 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원)	3Q26	전년동기대비		컨센서스 대비		기존 추정치 대비	
		3Q25	YoY %	3Q26C	차이 %	3Q26E	차이 %
매출	1,620.7	1,619.6	0.1%	1,800.5	-10.0%	1,850.0	-12.4%
영업이익	247.1	277.7	-11.0%	276.0	-10.5%	292.9	-15.6%

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	6,590.6	5,839.0	12.9%	6,757.2	-2.5%	6,944.9	-5.1%
영업이익	973.8	1,005.6	-3.2%	1032.6	-5.7%	1,060.8	-8.2%

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	6,590.6	7,775.1	6,944.9	8,508.2	(354.3)	(733.1)
영업이익	973.8	1,286.0	1,060.8	1,551.5	(87.0)	(265.5)
영업이익률	14.8%	16.5%	15.3%	18.2%	-0.5%P	-1.7%P

자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

표6. 현대로템 목표주가 산출

	2024	2025	2026F	2027F	비고
EPS(원)	3,728	7,055	6,902	9,164	
BPS(원)	18,737	28,211	34,011	42,275	
고점 P/E(배)	18.0	34.7	39.0		
평균 P/E(배)	11.7	21.9	26.3		
저점 P/E(배)	6.8	7.4	13.3		
고점 P/B(배)	3.6	8.7	7.9		
평균 P/B(배)	2.3	5.5	5.3		
저점 P/B(배)	1.4	1.8	2.7		
ROE(%)	19.9	25.0	20.3	21.7	지배주주순이익 기준
적용EPS(원)			9,164		2027 EPS
Target P/E(배)			20.0		
적정주가(원)			183,273		
목표주가(원)			190,000		
전일 종가(원)			100,700		
상승여력			88.7%		

자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	7,163	7,998	9,104	10,464
현금 및 현금성자산	908	1,763	2,105	2,665
단기금융자산	369	405	446	491
매출채권	3,484	3,342	3,934	4,553
재고자산	503	568	670	776
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	10,081	11,124	12,429
유동부채	5,776	5,868	6,009	6,157
매입채무	689	778	918	1,064
단기차입금	49	49	49	49
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	500	500	500	500
사채	50	50	50	50
장기차입금	11	11	11	11
부채총계	6,277	6,369	6,510	6,658
지배주주지분	3,079	3,749	4,651	5,807
자본금	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520
이익잉여금	1,434	2,108	3,014	4,174
기타자본항목	579	575	571	568
비지배주주지분	-38	-37	-37	-36
자본총계	3,041	3,712	4,614	5,772

포괄손익계산서

(십억원,%)	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	5,839	6,591	7,775	9,013
증가율(%)	33.4	12.9	18.0	15.9
매출원가	4,447	5,120	5,875	6,733
매출총이익	1,392	1,470	1,900	2,280
판매비와관리비	386	496	614	678
연구개발비	56	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	1,006	974	1,286	1,602
증가율(%)	120.3	-3.2	32.1	24.6
영업이익률(%)	17.2	14.8	16.5	17.8
이자수익	33	72	84	104
이자비용	8	5	5	5
지분법이익(손실)	0	0	0	0
기타영업외손익	-38	-59	-60	-60
세전계속사업이익	1,004	991	1,316	1,652
법인세비용	234	238	316	397
세전계속이익률(%)	17.2	15.0	16.9	18.3
당기순이익	770	753	1,000	1,256
순이익률(%)	13.2	11.4	12.9	13.9
지배주주귀속 순이익	770	753	999	1,255
기타포괄이익	304	-4	-4	-4
총포괄이익	1,075	749	996	1,252
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표

(십억원)	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	904	1,022	526	764
당기순이익	770	753	1,000	1,256
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	855	342	560
기초현금및현금성자산	472	908	1,763	2,105
기말현금및현금성자산	908	1,763	2,105	2,665

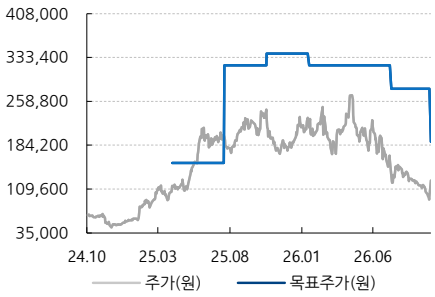
주요투자지표

	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표(원)				
EPS	7,055	6,897	9,157	11,498
BPS	28,211	34,352	42,610	53,208
CFPS	7,600	7,558	9,731	11,998
DPS	600	720	864	864
Valuation(배)				
PER	26.6	14.6	11.0	8.8
PBR	6.7	2.9	2.4	1.9
PCR	24.7	13.3	10.3	8.4
EV/EBITDA	18.2	8.5	6.3	4.8
Key Financial Ratio(%)				
ROE	30.1	22.0	23.8	24.0
EBITDA이익률	18.2	15.9	17.3	18.4
부채비율	206.4	171.6	141.1	115.3
순부채비율	-38.4	-55.5	-52.9	-52.8
매출채권회전율(x)	2.6	1.9	2.1	2.1
재고자산회전율(x)	14.3	12.3	12.6	12.5

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	-36.6%	-15.9%
2026-07-27	Buy	280,000	-55.2%	-46.4%
2026-10-20	Buy	190,000		



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 2026-09-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92%	8%	-