

현대로템 (064350)

눈을 의심한 마진율

투자의견

BUY(유지)

목표주가

90,000 원(상향)

현재주가

71,500 원(02/07)

시가총액

7,804(십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

- 현대로템의 2024년 4분기 실적은 매출액 1조 4,408원(+46%), 영업이익 1,617억원(+132%yoy)을 기록
- 영업이익 기준 컨센서스(1,648억원)에 부합하는 수준이었으나, 레일솔루션 일회성 비용(1,400억원)과 디펜스 환입(120억원)을 고려하면 일회성 제거 영업이익은 2,900억원 수준으로 大 서프라이즈
- 환율 효과와 인도 물량 증가에 따른 고정비 레버리지 효과 등이 더해진 결과로, 레일솔루션 로우싱글/국내 디펜스 하이싱글/에코플랜트 미드싱글 수익률 가정 시, 해외 디펜스 마진율은 30~40%대로 추정됨
- 2025년 폴란드 K-2 인도 물량 96대. 폴란드 2차 계약은 아직 협의 중이나, 현지화 관련 협상 마무리 단계이며 계약 가시성 높아지는 중. 사측은 수출 공백 없다고 설명. PL 버전 업그레이드 필요하나 공백 해소 위한 사전 준비 작업 진행 중일 것으로 예상되며, 2차 계약 물량은 2028년까지 소화될 것으로 전망
- 폴란드 외에도 기존 루마니아에 더해, 중동 마케팅 강화하고, 인도 등에서도 동사 전차에 대한 관심은 이어지는 중
- 오래 기다려왔던 추가 수주 가시권 들어왔고, 높은 마진율에 근거하여 이익 기대치도 높아질 것. 당사도 추정치 상향 조정하며 투자의견 Buy 유지 목표주가를 기존 77,000원에서 90,000원으로 상향 조정함

주가(원, 2/6)	71,500
시가총액(십억원)	7,804

발행주식수(천주)	109,142천주
52주 최고가(원)	73,000원
최저가(원)	27,500원
52주 일간 Beta	0.81
60일 일평균거래대금(억원)	1,056억원
외국인 지분율(%)	30.8%
배당수익률(2024F, %)	0.3%

주주구성(%)	
현대자동차 (외 4인)	33.8%
국민연금공단 (외 1인)	8.1%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	36.7	60.0	163.4
절대기준	34.8	59.4	164.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	90,000	77,000	▲
영업이익(24)	456	427	▲
영업이익(25)	712	611	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	3,587	4,377	5,360	6,843
영업이익	210	456	712	842
세전손익	181	510	783	924
당기순이익	157	406	595	702
EPS(원)	1,475	3,749	5,536	6,538
증감률(%)	-18.6	154.1	47.7	18.1
PER(배)	18.0	19.1	12.9	10.9
ROE(%)	10.1	21.8	25.5	23.8
PBR(배)	1.7	3.8	2.9	2.3
EV/EBITDA(배)	10.0	15.1	9.3	7.3

자료: 유진투자증권



도표 1. 현대로템 주요 실적 테이블

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액(십억원)	684	987	927	989	748	1,095	1,094	1,441	3,587	4,377	5,360
yoy%	1.0	25.6	18.5	7.8	9.3	10.9	18.0	45.7	13.4	22.0	22.5
레일솔루션	369	393	381	411	276	391	408	419	1,554	1,496	1,782
디펜스솔루션	260	484	414	420	318	565	585	898	1,578	2,365	2,992
에코플랜트	55	110	132	159	153	139	101	123	456	516	586
영업이익	32	67	41	70	45	113	138	161	210	456	712
opm%	4.7	6.8	4.4	7.1	6.0	10.3	12.6	11.2	5.9	10.4	13.3
당기순이익	18	53	40	46	56	101	104	145	157	406	595
npm%	2.6	5.3	4.3	4.7	7.4	9.2	9.5	10.1	4.4	9.3	11.1

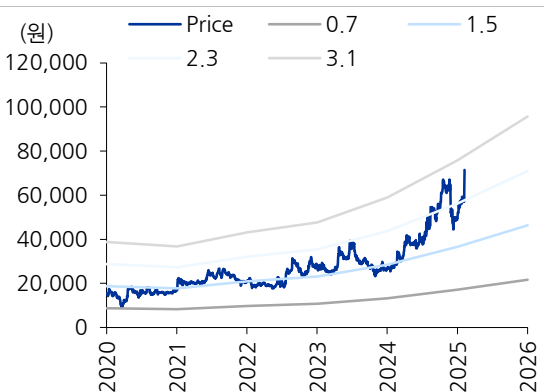
자료: 유진투자증권

도표 2. 현대로템 목표주가 산정식

구분	산정가치	비고
㉠ 당기순이익	604	2025년
㉢ Target PER(배)	16	글로벌 Peer 평균 30% 할인
㉡ 기업가치	9,770	㉠×㉢
㉣ 주식수(천주)	109,142	
㉤ 주당가치(원)	89,521	㉡÷㉣
㉦ 목표주가(원)	90,000	
상승여력(%)	26%	
현재주가(원)	71,500	

자료: 유진투자증권

도표 3. 현대로템 12MF P/B 밴드 차트



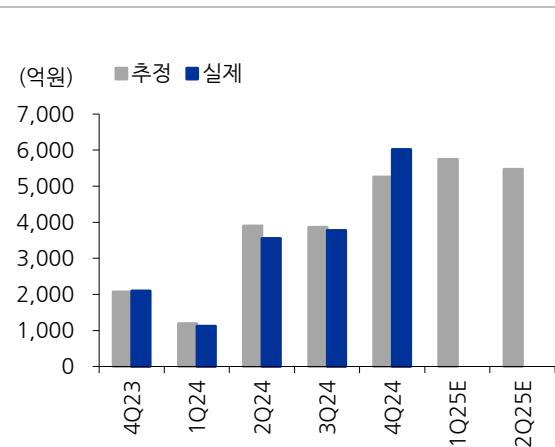
자료: 유진투자증권

도표 4. 폴란드 주요 납품 현황(2024년)

일자	K-2	K-9	천무
3월 11일	3	-	-
3월 17일	4	-	-
3월 20일	11	-	-
4월	-	-	18
6월 11일	-	6	12
8월 23일	5	-	-
8월 25일	-	12	-
9월 12일	5	12	12
10월 4일	6	-	-
10월 7일	-	12	4
11월 13일	9	12	8
11월 29일	6	-	-
12월 17일	7	16	6

자료: 유진투자증권

도표 5. K-2 해외 수출 진행률 매출 가정 및 추이



자료: 유진투자증권

현대로템 (064350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,824	5,241	5,129	5,682	6,697
유동자산	3,319	3,690	3,561	4,029	4,930
현금성자산	911	1,008	624	1,120	1,713
매출채권	309	405	528	499	666
재고자산	236	269	382	361	482
비유동자산	1,505	1,551	1,568	1,653	1,767
투자자산	226	225	198	206	214
유형자산	1,200	1,234	1,270	1,348	1,452
기타	79	92	99	100	100
부채총계	3,332	3,595	3,089	3,061	3,389
유동부채	2,573	3,205	2,878	2,843	3,164
매입채무	505	1,012	966	915	1,220
유동성이자부채	703	339	337	337	337
기타	1,364	1,854	1,575	1,591	1,607
비유동부채	760	390	211	218	225
비유동이자부채	453	256	21	21	21
기타	306	133	190	197	204
자본총계	1,491	1,647	2,039	2,622	3,308
지배지분	1,520	1,680	2,074	2,657	3,343
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	168	317	716	1,298	1,984
기타	287	297	293	293	293
비지배지분	(29)	(33)	(35)	(35)	(35)
자본총계	1,491	1,647	2,039	2,622	3,308
총차입금	1,156	595	358	358	358
순차입금	245	(413)	(266)	(762)	(1,355)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	716	734	(33)	648	780
당기순이익	195	157	405	595	702
자산상각비	38	40	44	44	46
기타비현금성손익	21	116	71	17	19
운전자본증감	497	437	(573)	(8)	13
매출채권감소(증가)	(49)	(93)	(126)	28	(167)
재고자산감소(증가)	167	131	(218)	20	(121)
매입채무증가(감소)	42	212	287	(52)	306
기타	336	188	(517)	(5)	(5)
투자현금	(429)	(270)	307	(139)	(170)
단기투자자산감소	(387)	(201)	380	(9)	(10)
장기투자증권감소	(0)	(0)	(1)	(2)	(2)
설비투자	32	55	63	107	137
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(15)	(26)	(25)	(15)	(15)
재무현금	(97)	(576)	(272)	(22)	(27)
차입금증가	(97)	(580)	(263)	0	0
자본증가	0	0	(11)	(22)	(27)
배당금지급	0	0	11	22	27
현금 증감	186	(110)	(3)	486	583
기초현금	320	506	396	393	879
기말현금	506	396	393	879	1,463
Gross Cash flow	254	313	542	655	767
Gross Investment	(455)	(368)	646	138	147
Free Cash Flow	709	681	(104)	518	620

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,163	3,587	4,377	5,360	6,843
증가율(%)	10.1	13.4	22.0	22.5	27.7
매출원가	2,798	3,123	3,582	4,264	5,511
매출총이익	365	464	794	1,097	1,332
판매 및 일반관리비	218	254	338	384	490
기타영업손익	26	17	33	14	28
영업이익	147	210	456	712	842
증가율(%)	83.9	42.4	117.1	56.2	18.2
EBITDA	186	250	500	756	888
증가율(%)	61.2	34.5	100.1	51.1	17.4
영업외손익	(44)	(29)	54	70	82
이자수익	9	29	34	46	57
이자비용	41	29	17	13	12
지분법손익	(0)	1	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(11)	(30)	36	37	38
세전순이익	104	181	510	783	924
증가율(%)	194.4	74.1	181.8	53.6	18.1
법인세비용	(91)	24	104	188	222
당기순이익	195	157	406	595	702
증가율(%)	278.4	(19.4)	158.8	46.6	18.1
지배주주지분	198	161	409	604	714
증가율(%)	197.4	(18.6)	154.1	47.7	18.1
비지배지분	(3)	(4)	(4)	(9)	(11)
EPS(원)	1,812	1,475	3,749	5,536	6,538
증가율(%)	197.4	(18.6)	154.1	47.7	18.1
수정EPS(원)	1,812	1,475	3,749	5,536	6,538
증가율(%)	197.4	(18.6)	154.1	47.7	18.1

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,812	1,475	3,749	5,536	6,538
BPS	13,930	15,391	19,004	24,340	30,628
DPS	0	100	200	250	300
밸류에이션(배, %)					
PER	15.7	18.0	19.1	12.9	10.9
PBR	2.0	1.7	3.8	2.9	2.3
EV/ EBITDA	18.0	10.0	15.1	9.3	7.3
배당수익율	0.0	0.4	0.3	0.3	0.4
PCR	12.2	9.3	14.4	11.9	10.2
수익성(%)					
영업이익율	4.7	5.9	10.4	13.3	12.3
EBITDA이익율	5.9	7.0	11.4	14.1	13.0
순이익율	6.1	4.4	9.3	11.1	10.3
ROE	14.1	10.1	21.8	25.5	23.8
ROIC	5.6	12.6	24.9	30.6	34.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	16.5	(25.1)	(13.0)	(29.1)	(41.0)
유동비율	129.0	115.1	123.7	141.7	155.8
이자보상배율	3.6	7.3	27.4	53.5	68.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	1.0	1.1
매출채권회전율	10.8	10.1	9.4	10.4	11.7
재고자산회전율	12.7	14.2	13.5	14.4	16.2
매입채무회전율	6.7	4.7	4.4	5.7	6.4

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2024.12.31 기준)

