

현대로템 (064350/KS)

아직 몇 발 더 남았습니다

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 50,000 원(상향)

현재주가: 39,050 원

상승여력: 28.0%

**Analyst**
나승두nsdoo@sk.com.kr
3773-8891

Company Data

발행주식수	10,914 만주
시가총액	42,183 억원
주요주주	
현대자동차(외3)	33.77%
국민연금공단	8.08%

Stock Data

주가(24/05/27)	39,050 원
KOSPI	2,722.99 pt
52주 최고가	41,850 원
52주 최저가	23,250 원
60일 평균 거래대금	1,020 억원

주가 및 상대수익률



사업부문별 매력 고르게 나타나

2024 년은 사업 부문별 매력이 고르게 도드라지는 해가 될 것으로 보인다. 디펜스솔루션 부분은 K-2 전차 폴란드 납품이 지속되는 가운데, 추가 수출 가능성이 대두되고 있다. 언론을 통해 2차 공급계약 가능성이 언급되는 가운데, 잔여 물량 중 1차 계약에 준하는 수준의 추가 납품 계약이 연내 이뤄질 가능성이 높아진 상황이다. 최근 차륜형 장갑차 수출 우선 협상자로 선정되는 등 수출 품목이 다양해지는 것도 고무적이다.

레일솔루션 수주 증가, 기초체력 끌어올리는 요인

전차를 중심으로 한 디펜스솔루션 사업 부문이 시장에서 상대적으로 더 큰 부각을 받았지만, 레일솔루션 부분의 약진도 눈에 띈다. 몇 해 전부터 저가 수주를 탈피하고 완전한 이익구조로 돌아섰던 레일솔루션 부문은 올해 1분기 기준 수주 잔고 12 조원을 넘어섰다. 국내에서는 GTX 노선이 점진적으로 개통되고, KTX-1의 교체 및 KTX-청룡 운행 시작 등이 맞물리며 고속철 절대 강자의 면모를 나타내고 있다. 해외에서의 수주 소식도 이어지고 있다. 올해 1월에는 미국 LA 메트로 전동차 공급 사업 최종 낙찰자로 선정되었으며, 4 월에는 이집트 트램 공급 사업자로 선정되었다. 레일솔루션 부문의 수주 증가는 안정적인 실적 성장의 기반이 된다는 점에서 기초 체력을 끌어올리는 요인으로 작용 중이다. 에코솔루션 부문의 수소인프라솔루션 사업도 놓쳐서는 안 된다. 그룹사 차원에서의 수소 생태계 확장 계획이 조금씩 언급되는 가운데, 현대로템이 보유한 수소 인프라 구축 기술력과 경험은 수소 생태계 확장에 가장 중추적인 역할을 할 가능성이 크기 때문이다.

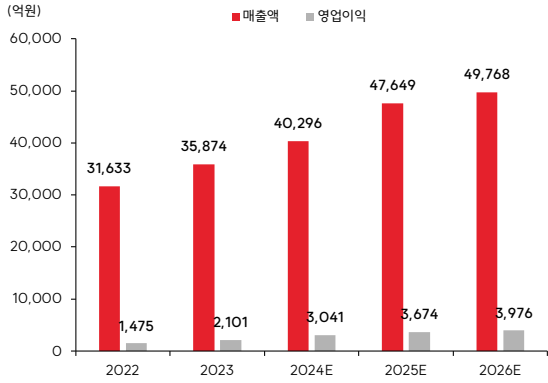
투자 의견 매수 유지, 목표주가 50,000 원 상향

투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가는 기존 4만원에서 5만원으로 상향(+25%) 조정한다. 목표주가의 상향은 2024~26 년 이익 추정치 상향 조정에 기인한다. Target Multiple 은 17 배 수준으로, 2022 년~2024 년 12m fwd PER 의 평균이 미치지 못하는 수준이다. 레일솔루션의 토대 위에 디펜스솔루션의 수익성과 에코플랜트 사업 부문의 성장 잠재력이 더해짐에 따라 추가 상승 여력은 충분하다는 판단이다.

영업 실적 및 투자 지표

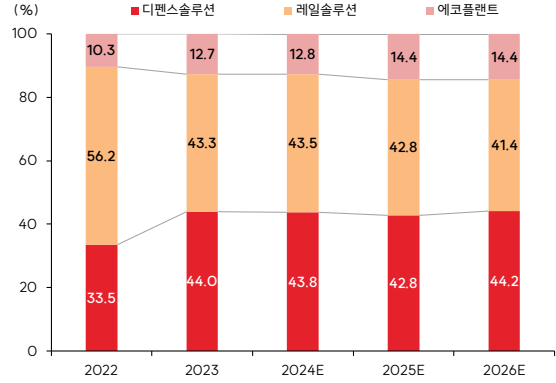
구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	억원	28,725	31,633	35,874	40,296	47,649	49,768
영업이익	억원	802	1,475	2,100	3,041	3,674	3,976
순이익(지배주주)	억원	665	1,978	1,610	2,887	3,274	3,595
EPS	원	609	1,812	1,475	2,645	3,000	3,294
PER	배	34.1	15.7	18.0	14.6	12.9	11.7
PBR	배	1.8	2.0	1.7	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	배	27.3	17.8	9.8	10.3	7.9	6.5
ROE	%	5.0	14.1	10.1	15.9	15.5	14.7

현대로템 실적 추이 및 전망



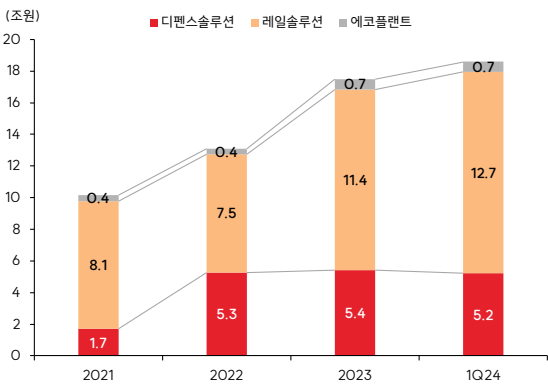
자료: 현대로템, SK 증권 추정

주요 사업 부문별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 현대로템, SK 증권 추정

현대로템 수주 잔고 추이



자료: 현대로템, SK 증권

에코플랜트 수소인프라솔루션



자료: 현대로템, SK 증권

현대로템 실적 추정 및 목표주가 산출

(억 원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E	목표주가 산출
매출액	31,633	35,874	40,296	47,649	49,768	- 24~25년 예상 EPS 평균: 2,823 원 - Target PER: 17.7 배 (22~24년 Historical 12m fwd PER 평균) - 목표주가: 50,000 원 - 현재주가: 39,050 원 - Upside: 28.0 %
디젤솔루션	10,592	15,780	17,643	20,417	22,001	
레일솔루션	17,788	15,536	17,515	20,377	20,612	
에코플랜트	3,253	4,557	5,138	6,855	7,155	
영업이익	1,475	2,101	3,041	3,674	3,976	
(OPM)	(4.7)	(5.9)	(7.5)	(7.7)	(8.0)	

자료: 현대로템, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	33,186	36,902	46,510	57,234	68,094
현금및현금성자산	5,060	3,961	5,428	8,657	12,005
매출채권 및 기타채권	3,086	4,051	4,956	5,860	6,766
재고자산	2,355	2,687	3,287	3,887	4,487
비유동자산	15,053	15,513	16,214	16,386	16,625
장기금융자산	800	872	1,049	1,206	1,356
유형자산	12,003	12,344	12,431	12,437	12,485
무형자산	786	921	943	905	879
자산총계	48,239	52,415	62,724	73,620	84,719
유동부채	25,727	32,047	39,201	46,353	53,514
단기금융부채	7,029	3,386	4,142	4,897	5,654
매입채무 및 기타채무	3,873	5,278	6,456	7,634	8,814
단기충당부채	384	637	779	921	1,064
비유동부채	7,597	3,898	4,286	4,877	5,344
장기금융부채	4,533	2,564	2,871	3,204	3,412
장기매입채무 및 기타채무	1,863	178	178	178	178
장기충당부채	1,096	928	1,135	1,342	1,549
부채총계	33,324	35,945	43,488	51,231	58,858
지배주주지분	15,203	16,799	19,577	22,742	26,228
자본금	5,457	5,457	5,457	5,457	5,457
자본잉여금	5,198	5,198	5,198	5,198	5,198
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	1,677	3,172	5,950	9,115	12,601
비지배주주지분	-289	-329	-340	-353	-367
자본총계	14,915	16,470	19,237	22,389	25,861
부채외자본총계	48,239	52,415	62,724	73,620	84,719

현금흐름표

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	1,945	1,568	2,876	3,261	3,581
비현금성항목등	592	1,558	503	752	720
유형자산감가상각비	255	274	277	273	272
무형자산감각비	128	125	128	123	120
기타	209	1,159	98	356	329
운전자본감소(증가)	4,974	4,374	679	679	679
매출채권및기타채권의감소(증가)	-488	-934	-905	-904	-905
재고자산의감소(증가)	1,675	1,308	-600	-600	-601
매입채무및기타채무의증가(감소)	422	2,121	1,178	1,178	1,179
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	-32	-150	-411	-509	-540
투자활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	-3,900	-2,027	-1,453	-1,433	-1,427
유형자산의감소(증가)	-314	-543	-364	-280	-320
무형자산의감소(증가)	-152	-261	-150	-85	-94
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
재무활동현금흐름	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	-4,983	-6,207	756	756	757
장기금융부채의증가(감소)	4,012	408	307	333	208
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	-109	-109	-109
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
현금의 증가(감소)	1,863	-1,099	1,467	3,229	3,348
기초현금	3,197	5,060	3,961	5,428	8,657
기말현금	5,060	3,961	5,428	8,657	12,005
FCF	7,165	6,807	3,394	4,042	4,313

자료 : 현대로템, SK증권 추정

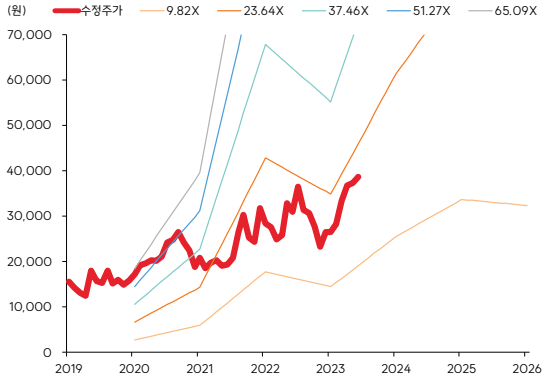
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	31,633	35,874	40,296	47,649	49,768
매출원가	27,979	31,230	34,412	40,787	42,210
매출총이익	3,654	4,644	5,884	6,862	7,558
매출총이익률(%)	11.6	12.9	14.6	14.4	15.2
판매비와 관리비	2,179	2,544	2,843	3,188	3,582
영업이익	1,475	2,100	3,041	3,674	3,976
영업이익률(%)	4.7	5.9	7.5	7.7	8.0
비영업손익	-436	-292	246	96	145
순금융손익	-322	4	110	138	192
외환관련손익	-115	-192	198	11	13
관계기업등 투자손익	-1	-2	1	0	1
세전계속사업이익	1,039	1,808	3,287	3,770	4,121
세전계속사업이익률(%)	3.3	5.0	8.2	7.9	8.3
계속사업법인세	-907	241	411	509	540
계속사업이익	1,945	1,568	2,876	3,261	3,581
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	1,945	1,568	2,876	3,261	3,581
순이익률(%)	6.1	4.4	7.1	6.8	7.2
지배주주	1,978	1,610	2,887	3,274	3,595
지배주주귀속 순이익률(%)	6.3	4.5	7.2	6.9	7.2
비지배주주	-33	-42	-11	-13	-14
총포괄이익	2,232	1,555	2,876	3,261	3,581
지배주주	2,273	1,595	2,950	3,345	3,674
비지배주주	-41	-40	-74	-84	-92
EBITDA	1,858	2,500	3,446	4,071	4,368

주요투자지표

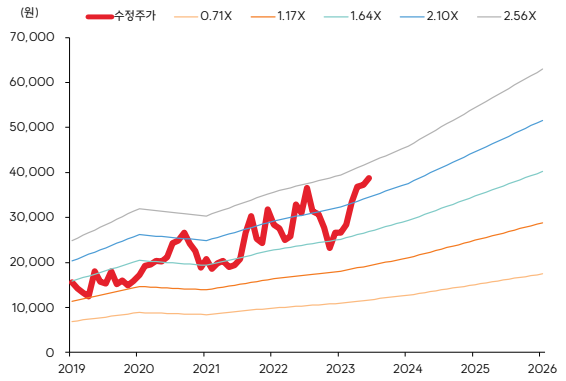
12월 결산(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	10.1	13.4	12.3	18.2	4.4
영업이익	83.9	42.4	44.8	20.8	8.2
세전계속사업이익	194.4	74.1	81.8	14.7	9.3
EBITDA	61.2	34.5	37.9	18.1	7.3
EPS	197.4	-18.6	79.3	13.4	9.8
수익성 (%)					
ROA	4.4	3.1	5.0	4.8	4.5
ROE	14.1	10.1	15.9	15.5	14.7
EBITDA마진	5.9	7.0	8.6	8.5	8.8
안정성 (%)					
유동비율	129.0	115.1	118.6	123.5	127.2
부채비율	223.4	218.2	226.1	228.8	227.6
순차입금/자기자본	16.5	-25.1	-30.7	-42.0	-50.9
EBITDA/이자비용(배)	4.5	8.7	24.2	29.9	29.9
배당성향	0.0	6.8	3.8	3.3	3.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,812	1,475	2,645	3,000	3,294
BPS	13,930	15,391	17,937	20,837	24,031
CFPS	2,163	1,841	3,017	3,363	3,653
주당 현금배당금	0	100	100	100	100
Valuation지표 (배)					
PER	15.7	18.0	14.6	12.9	11.7
PBR	2.0	1.7	2.2	1.9	1.6
PCR	13.1	14.4	12.8	11.5	10.6
EV/EBITDA	17.8	9.8	10.3	7.9	6.5
배당수익률	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3

현대로템 PER 밴드 차트



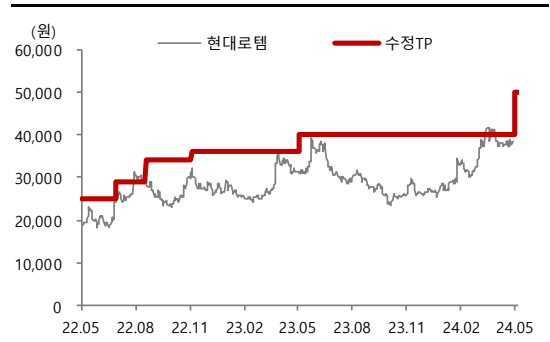
자료: Quantiwise, SK 증권

현대로템 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.05.28	매수	50,000원	6개월		
2023.05.30	매수	40,000원	6개월	-22.29%	4.63%
2022.11.30	매수	36,000원	6개월	-21.95%	1.11%
2022.09.13	매수	34,000원	6개월	-22.95%	-8.82%
2022.07.26	매수	29,000원	6개월	-5.90%	8.28%
2022.02.16	매수	25,000원	6개월	-21.74%	0.20%



Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 05월 28일 기준)

매수	96.27%	중립	3.73%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------