

EARNINGS
REVIEW

현대로템 (O64350/KS)

밸류 부담 낮아졌지만, 불확실성 해소는 필요

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 3Q26, 컨센서스 하회하는 실적 기록**Key:** EC2 PL 조기 인도로 '27년 매출 공백 우려는 해소 가능할 전망**Step:** 수주 파이프라인(이라크&루마니아) 가시화 전까지 보수적 접근 필요

매수(유지)

목표주가: 180,000 원(하향)

현재주가: 100,700 원

상승여력: 78.7%

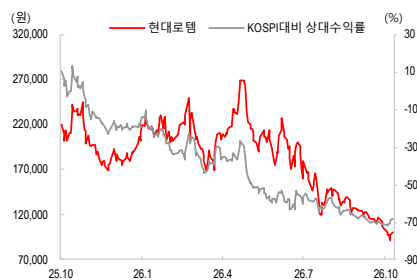
STOCK DATA

주가(26/10/19)	100,700 원
KOSPI	5,768.01pt
52 주 최고가	269,000 원
60 일 평균 거래대금	54 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	10,914 만주
시가총액	10,991 십억원
주요주주	
현대자동차(외 3)	33.77%
국민연금공단	7.07%
외국인 지분율	39.27%

주가 및 상대수익률



3Q26 Review: 컨센서스 하회하는 실적 시현

3Q26 연결 매출액 1 조 6,207 억원(+0.1% YoY, +0.9% QoQ), 영업이익 2,471 억원(-11.0% YoY, +6.3% QoQ)으로, 시장예상치(2,760 억원)를 약 10.5% 하회하는 실적 기록했다. AD&RH 부문 매출액 8,412 억원, 영업이익 2,360 억원(OPM 28.1%)으로, 수출 비중 감소에도 폴란드 K2EC2 GF 및 EC1 군수품 납품 등 수출 사업의 안정적인 마진으로 견조한 수익성 시현했다. EC2 GF(116 대)는 2H26 58 대, '27년 58 대 납품 예정이다. '27년에는 국내 4 차 양산 물량 비중 확대 및 환율 영향으로 OPM 감소 가능성 높다. 다만 해당 우려 보완과 매출 공백 리스크를 해소하기 위해 EC2 PL(64 대) 초도 물량은 '28년 본격 생산 예정이었으나, 발주처 요청으로 2H27 로 앞당길 계획이다. '28년부터는 기존 물량의 생산 지속과 더불어 신규 수주(페루, 이집트, 루마니아 등)를 통해 견조한 매출 및 이익 성장세 시현할 전망이다. 이번 현대위아의 방산 특수사업부문 인수를 통해 방산 핵심부품 수직계열화를 통한 원가경쟁력 확보와 더불어 RCWS, ADS, CIWS 등 무인 및 원격 대드론 중심의 미래 전장 체계로의 기술 확장을 통한 외형 성장 시너지를 기대해본다.

투자이견 '매수' 유지, 목표주가 18 만원으로 하향

현대로템에 대한 투자이견 '매수'를 유지하고, 목표주가는 기존 31 만원에서 18 만원으로 하향한다. K방산 종목들의 주가 조정 및 동사의 수주 파이프라인 불확실성 확대, 그리고 내년 믹스 악화에 따른 이익 추정치 하향 및 멀티플 조정을 반영했다. ①페루의 경우, '26년 11월 현지 국회 심의·승인 절차 진행 예정임에 따라 내년 초 계약 체결될 가능성이 높으며, ②루마니아의 경우 조만간 신임 총리 선임 결정 예상됨에 따라 신정부 출범 후 사업 본격화 및 1H27 내 수주를 기대해 본다. 다만 ③이라크의 경우 정치적·재정적 불확실성에 더해 중동전쟁이 지속되며 계약 체결 가능성 및 시점에 대한 우려가 이전 대비 확대된 상황이다. 결론적으로 아직 불확실성 남아 있는 이라크와 루마니아 K2 사업들의 수주 모멘텀 확대되는 시점부터 안정적 수출 물량 확보에 따른 중장기 이익 성장에 기반한 리레이팅이 가능하며, 그전까지는 보수적 접근 필요하다는 판단이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 3분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,621	1,849	-12.3	1,800	-9.9	6,435	6,844	-6.0	6,757	-4.8
영업이익(십억원)	247	317	-22.1	276	-10.5	992	1,136	-12.7	1,033	-4.0
지배주주순이익(십억원)	208	289	-28.0	216	-3.7	826	1,003	-17.6	840	-1.7
영업이익률(%)	15.2	17.1	-	15.3	-	15.4	16.6	-	15.3	-
지배주주순이익률(%)	12.8	15.6	-	12.0	-	12.8	14.7	-	12.4	-

자료: SK 증권

현대로템 실적 추정치 변경 내역

(단위: 십억원)

구분	변경 전				변경 후				컨센서스			
	4Q26E	1Q27E	2026E	2027E	4Q26E	1Q27E	2026E	2027E	4Q26E	1Q27E	2026E	2027E
매출액	1,919	1,971	6,844	8,111	1,751	1,750	6,435	7,020	1,868	1,455	6,757	7,601
영업이익	337	359	1,136	1,501	288	286	992	1,036	291	242	1,033	1,211
영업이익률	17.6%	18.2%	16.6%	18.5%	16.4%	16.3%	15.4%	14.8%	15.6%	16.6%	15.3%	15.9%

자료: Quantwise, SK 증권 추정

현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	1457.5	1606.1	1620.7	1751.0	1750.1	1733.5	1728.7	1807.8	6435.2	7020.1	8000.7
YoY	23.9%	13.3%	0.1%	7.7%	20.1%	7.9%	6.7%	3.2%	10.2%	9.1%	14.0%
QoQ	-10.3%	10.2%	0.9%	8.0%	-0.1%	-0.9%	-0.3%	4.6%	-	-	-
디펜스솔루션	804.0	918.9	841.2	968.7	1027.2	995.2	963.3	1020.8	3532.8	4006.5	4598.3
YoY	22.2%	20.7%	-10.1%	12.7%	27.8%	8.3%	14.5%	5.4%	9.9%	13.4%	14.8%
QoQ	-6.5%	14.3%	-8.5%	15.2%	6.0%	-3.1%	-3.2%	6.0%	-	-	-
레일솔루션	543.2	584.8	656.1	643.0	591.5	605.7	630.0	648.9	2427.1	2476.1	2814.4
YoY	35.0%	10.9%	21.4%	3.9%	8.9%	3.6%	-4.0%	0.9%	16.2%	2.0%	13.7%
QoQ	-12.3%	7.7%	12.2%	-2.0%	-8.0%	2.4%	4.0%	3.0%	-	-	-
에코플랜트	94.7	102.3	123.4	139.3	131.3	132.6	135.4	138.1	459.7	537.5	587.9
YoY	-18.1%	-20.7%	-13.6%	-5.0%	38.7%	29.7%	9.7%	-0.8%	-13.9%	16.9%	9.4%
QoQ	-35.4%	8.0%	20.6%	12.9%	-5.7%	1.0%	2.1%	2.0%	-	-	-
영업이익	224.2	232.4	247.1	287.9	285.9	263.2	243.1	243.2	991.6	1035.5	1219.4
YoY	10.5%	-9.8%	-11.0%	7.6%	27.5%	13.3%	-1.6%	-15.5%	-1.4%	4.4%	17.8%
QoQ	-16.2%	3.6%	6.3%	16.5%	-0.7%	-7.9%	-7.7%	0.1%	-	-	-
영업이익률	15.4%	14.5%	15.2%	16.4%	16.3%	15.2%	14.1%	13.5%	15.4%	14.8%	15.2%

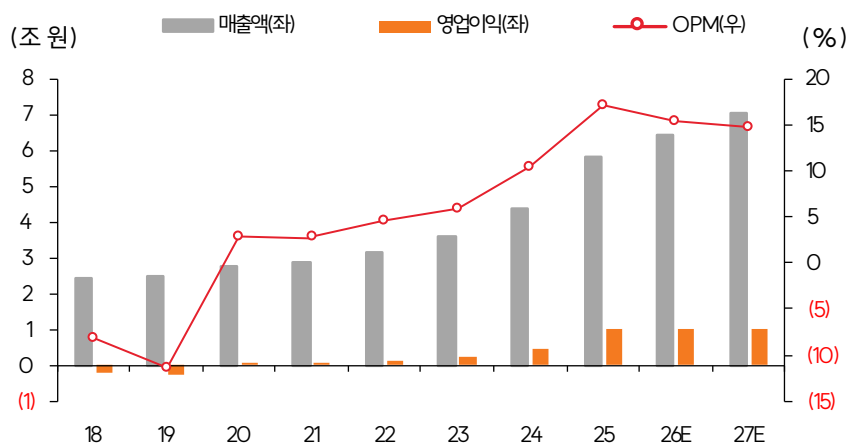
자료: Quantwise, SK 증권 추정

현대로템 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	8,895	
Target P/E	(B)	배	20.0	
주당주가가치	(C)	원	177,900	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	180,000	
현재주가	(E)	원	100,700	2026년 10월 19일 종가
상승여력	(F)	%	78.7	(F) = (D-E)/(E)

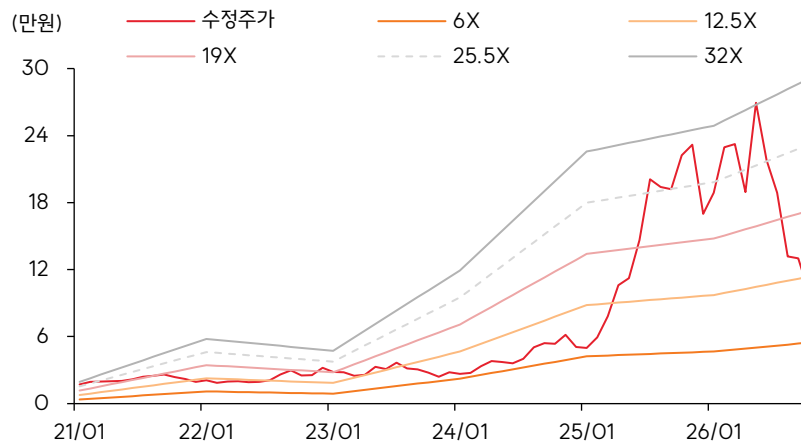
자료: SK 증권 추정

현대로템 실적 추이 및 전망



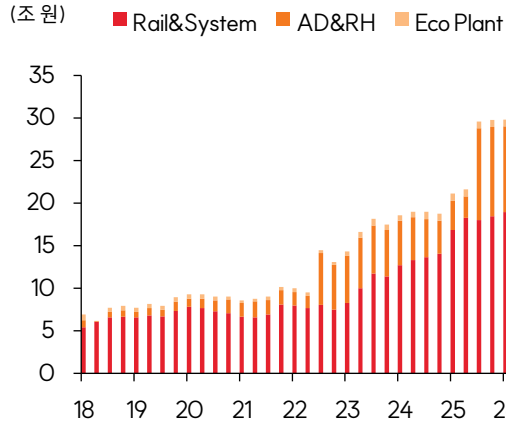
자료: 현대로템, SK 증권 추정

현대로템 PER Band Chart



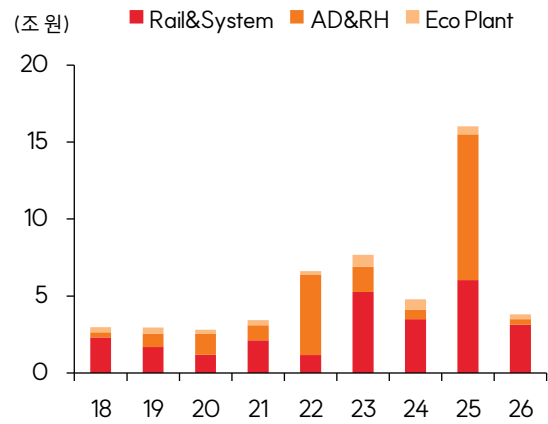
자료: Bloomberg, SK 증권

사업부문별 수주잔고 규모 추이



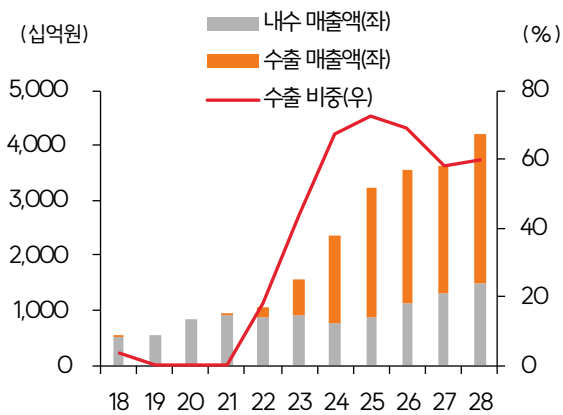
자료: 현대로템, SK 증권

사업부문별 신규수주 규모 추이



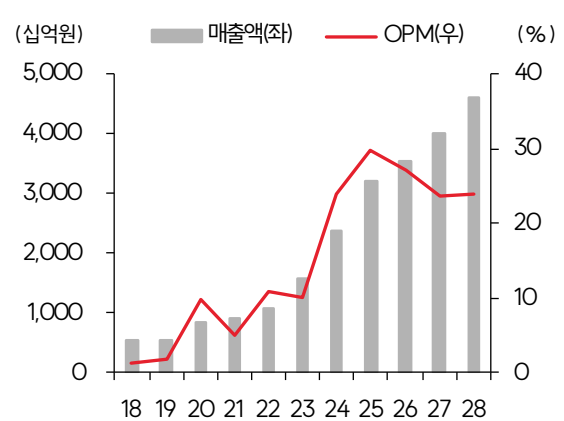
자료: 현대로템, SK 증권

AD&RH 부문 매출액 내수/수출 비중 추이 및 전망



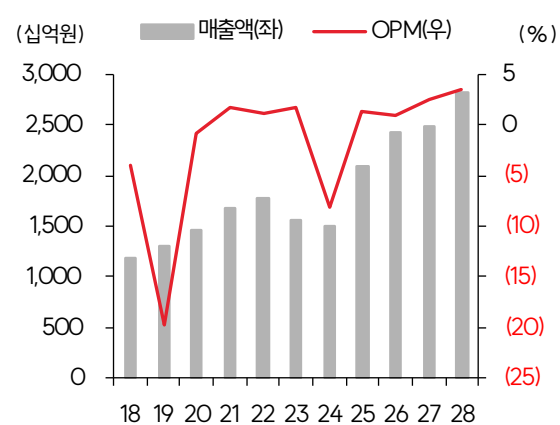
자료: 현대로템, SK 증권 추정

AD&RH 부문 실적 추이 및 전망



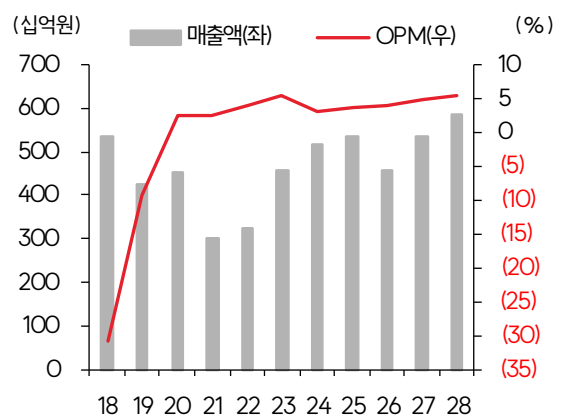
자료: 현대로템, SK 증권 추정

RS 부문 실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, SK 증권 추정

EC 부문 실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,686	7,163	6,652	6,624	7,827
현금및현금성자산	472	908	2,632	2,357	3,044
매출채권 및 기타채권	965	3,438	1,755	1,817	2,108
재고자산	316	503	578	636	756
비유동자산	1,599	2,155	2,300	2,554	2,843
장기금융자산	68	105	100	107	114
유형자산	1,292	1,820	1,949	2,162	2,403
무형자산	104	111	127	162	202
자산총계	5,285	9,318	8,952	9,178	10,671
유동부채	3,020	5,776	4,577	4,056	4,640
단기금융부채	329	56	88	91	105
매입채무 및 기타채무	525	794	847	838	964
단기충당부채	81	92	102	105	121
비유동부채	256	500	563	563	626
장기금융부채	22	76	75	75	75
장기매입채무 및 기타채무	20	35	30	30	30
장기충당부채	136	193	264	248	285
부채총계	3,276	6,277	5,140	4,619	5,266
지배주주지분	2,045	3,079	3,846	4,590	5,429
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	689	1,434	2,195	2,938	3,778
비지배주주지분	-36	-38	-34	-30	-25
자본총계	2,009	3,041	3,812	4,560	5,405
부채와자본총계	5,285	9,318	8,952	9,178	10,671

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	142	904	1,492	156	1,206
당기순이익(손실)	405	770	831	835	976
비현금성항목등	282	369	320	221	261
유형자산감가상각비	33	40	46	47	49
무형자산상각비	14	20	21	25	32
기타	235	310	253	148	181
운전자본감소(증가)	-541	-120	530	-756	146
매출채권및기타채권의감소(증가)	-552	-2,453	1,687	-62	-292
재고자산의감소(증가)	-153	-196	-99	-59	-120
매입채무및기타채무의증가(감소)	77	316	-95	-8	126
기타	-21	-253	-458	-366	-437
법인세납부	-17	-138	-269	-222	-259
투자활동현금흐름	233	-232	52	-339	-382
금융자산의감소(증가)	320	-115	278	-9	-9
유형자산의감소(증가)	-81	-129	-172	-260	-290
무형자산의감소(증가)	-30	-27	-36	-60	-72
기타	23	39	-17	-11	-11
재무활동현금흐름	-300	-237	-40	-84	-117
단기금융부채의증가(감소)	-286	-263	30	3	14
장기금융부채의증가(감소)	-5	42	-4	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-11	-22	-65	-87	-131
기타	2	6	-0	0	0
현금의 증가(감소)	76	436	1,724	-275	687
기초현금	396	472	908	2,632	2,358
기말현금	472	908	2,632	2,358	3,044
FCF	62	775	1,320	-104	916

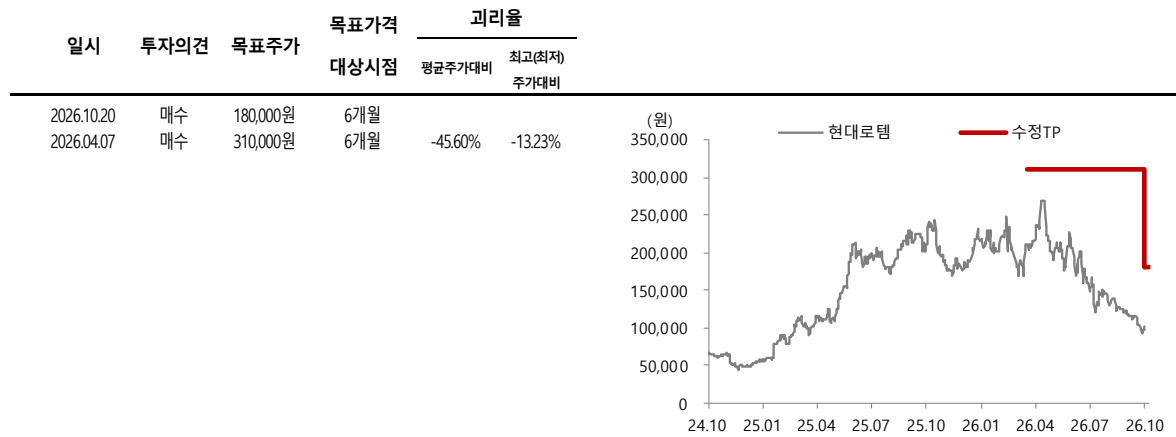
자료 : 현대로템 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,377	5,839	6,435	7,020	8,001
매출원가	3,548	4,447	5,024	5,522	6,254
매출총이익	829	1,392	1,411	1,498	1,746
매출총이익률(%)	18.9	23.8	21.9	21.3	21.8
판매비와 관리비	372	386	420	462	527
영업이익	457	1,006	992	1,035	1,219
영업이익률(%)	10.4	17.2	15.4	14.8	15.2
비영업손익	53	-1	94	22	16
순금융손익	11	25	84	78	82
외환관련손익	18	19	91	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	510	1,004	1,085	1,057	1,235
세전계속사업이익률(%)	11.6	17.2	16.9	15.1	15.4
계속사업법인세	104	234	255	222	259
계속사업이익	405	770	831	835	976
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	405	770	831	835	976
순이익률(%)	9.3	13.2	12.9	11.9	12.2
지배주주	407	770	826	831	971
지배주주귀속 순이익률(%)	9.3	13.2	12.8	11.8	12.1
비지배주주	-2	1	5	4	5
총포괄이익	373	1,075	836	835	976
지배주주	376	1,077	833	833	973
비지배주주	-3	-2	2	3	3
EBITDA	504	1,065	1,058	1,108	1,300

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	22.0	33.4	10.2	9.1	14.0
영업이익	117.4	120.3	-1.4	4.4	17.8
세전계속사업이익	181.8	97.1	8.1	-2.6	16.8
EBITDA	101.4	111.5	-0.7	4.7	17.3
EPS	152.7	89.2	7.3	0.6	16.8
수익성 (%)					
ROA	7.7	10.6	9.1	9.2	9.8
ROE	21.8	30.1	23.9	19.7	19.4
EBITDA마진	11.5	18.2	16.4	15.8	16.2
안정성 (%)					
유동비율	122.1	124.0	145.3	163.3	168.7
부채비율	163.1	206.4	134.9	101.3	97.4
순차입금/자기자본	-20.9	-37.6	-66.4	-49.5	-54.4
EBITDA/이자비용(배)	30.3	135.3	246.7	246.6	271.0
배당성향	5.4	8.5	10.6	15.8	13.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,728	7,055	7,569	7,614	8,895
BPS	18,737	28,211	35,237	42,051	49,746
CFPS	4,159	7,600	8,179	8,277	9,630
주당 현금배당금	200	600	800	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER	13.3	26.6	13.3	13.2	11.3
PBR	2.7	6.7	2.9	2.4	2.0
PCR	12.0	24.7	12.3	12.2	10.5
EV/EBITDA	9.9	18.1	8.0	7.9	6.2
배당수익률	0.4	0.3	0.8	1.2	1.2



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 10 월 20 일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%