

현대로템 064350

수주를 기다리며

2Q26 Review: 컨센서스 하회

현대로템의 2Q 매출액은 1조 6,060억원(+13.3% YoY), 영업이익 2,324억원(-9.8%, OPM 14.5%)으로 컨센서스 (1조 6,752억원, 2,689억원)를 모두 하회하였다. 영업이익 하회 주요 원인은 1) 수익성이 상대적으로 낮은 내수 생산 물량 증가에 따른 제품 믹스 악화, 2) 폴란드 K2 EC1 프로젝트 종료 국면 진입 및 전년 동기 일회성 이익 반영에 따른 기저효과다. 2분기 AD&RH 부문 수출 비중은 70%로 전년 동기(68.2%)와 유사했으나 당 분기 내수 마진이 예년 대비 낮았던 점 등으로 영업이익은 전 분기 대비 9.3% 감소했다.

하반기 K2 폴란드 EC2 GF 생산 가속화, 수출 파이프라인은 기다림이 필요

26년 현대로템의 AD&RH 매출액 3조 9,275억원(+22.2%), 영업이익 1조 175억원(+6.4%, OPM 25.9%)으로 전망한다. 하반기는 폴란드 K2 EC2 GF 생산에 따른 진행률 인식이 가속화될 전망이나 국내 양산·창정비 사업이 동시에 진행되며 수출 비중은 70% 수준을 유지할 것으로 추정한다. 이에 따라 AD&RH 부문 영업이익률은 연간 기준 전년 대비 3.8%p 하락할 것으로 예상된다. 수출 파이프라인 중 페루는 7.28일 대통령 취임이 예정되어 있어 취임 이후 하반기 중 본 계약 체결이 기대되며 매출 인식은 27년 상반기부터 가능할 전망이다. 이라크, 루마니아는 각각 중동 정세 불안, 내각 재구성 등의 변수로 수주까지 시간이 필요한 상황이다.

투자의견 매수, 목표주가 236,000원으로 하향

투자의견 매수 유지, 목표주가 236,000원으로 하향한다. 이는 진행률 추정치 변경에 따른 27년 실적 전망치 하향 조정에 기인한다. 동사는 생산능력을 지속적으로 확대하고 있어 향후 페루·이라크 등 추가 수출 수주 시 매출 인식이 빠르게 진행될 수 있다. 다만 해당 파이프라인의 수주 시점이 기존 예상 일정 대비 지연될 경우 27년 폴란드 EC2 GF 생산 완료 이후 수출 비중이 하락할 수 있어 수주 불확실성 해소가 관건이다. RS 사업부는 국내 저마진 프로젝트 진행과 초기 개발 단계 프로젝트의 개발비 부담 등으로 1.1% 수준의 마진을 기록했으나 27년 고마진 수출 매출 인식 시 연간 1.8% 수준까지 개선될 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,587	4,377	5,839	6,829	7,584
영업이익	210	457	1,006	1,061	1,347
영업이익률(%)	5.9	10.4	17.2	15.5	17.8
세전이익	181	510	1,004	1,157	1,398
지배주주지분순이익	161	407	770	880	1,090
EPS(원)	1,475	3,728	7,055	8,060	9,988
증감률(%)	-18.6	152.7	89.2	14.3	23.9
ROE(%)	10.1	21.8	30.1	25.2	24.7
PER(배)	18.0	13.3	26.6	19.7	15.9
PBR(배)	1.7	2.7	6.7	4.4	3.5
EV/EBITDA(배)	10.0	9.9	18.2	13.5	10.2

자료: 현대로템, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

강태호 방산

02-709-2666

kth@ds-sec.co.kr

2026.07.27

매수

목표주가(하향)	236,000원
현재주가(07/24)	158,400원
상승여력	49.0%

Stock Data

KOSPI	6,690.6pt
시가총액(보통주)	17,288십억원
발행주식수	109,142천주
액면가	5,000원
자본금	546십억원
60일 평균거래량	680천주
60일 평균거래대금	140,138백만원
외국인 지분율	38.6%
52주 최고가	282,000원
52주 최저가	144,300원
주요주주	
현대자동차(외 4인)	33.8%
국민연금공단(외 1인)	8.1%

주가추이 및 상대강도

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

주가차트

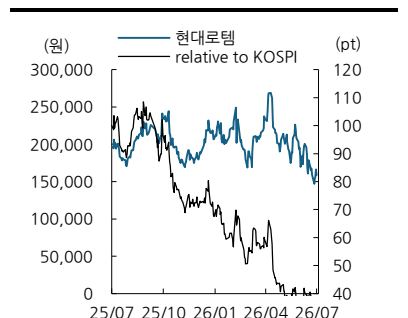


표1 현대로템 2Q26 실적 Review

(십억원, %)	2Q26P	2Q25	1Q26	YoY	QoQ	DS 추정치	차이/ (%)	컨센서스	차이/ (%)
매출액	1,606.0	1,417.6	1,457.5	13.3	10.2	1,643.4	-2.3	1,696.3	-5.3
RS	584.8	527.4	543.2	10.9	7.7	609.1	-4.0		
AD&RH	918.9	761.3	819.6	20.7	12.1	904.0	1.6		
EP	102.3	128.9	94.7	-20.7	8.0	130.2	-21.4		
영업이익	232.4	257.6	224.2	-9.8	3.7	226.4	2.6	269.2	-13.7
RS	3.7	5.7	2.9	-35.6	27.6	6.7	-44.8		
AD&RH	224.8	247.9	219.9	-9.3	2.2	215.7	4.2		
OPM(%)	24.5	32.6	26.8	-8.1	-2.4	23.9	0.6		
EP	3.9	4.0	1.4	-1.8	178.6	4.0	-3.4		
OPM(%)	14.5	18.2	15.4	-3.7	-0.9	13.8	0.7	15.9	-1.4
지배주주순이익	186.2	190.6	201.4	-2.3	-7.5	186.8	-0.3	214.5	-13.2
NPM(%)	11.6	13.4	13.9	-1.8	-2.3	11.4	0.2	12.6	-1.1

자료: 현대로템, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 현대로템 연간 실적 추정 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변화	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	6,904.4	8,178.3	6,829.1	7,584.3	-1.1	-7.3
영업이익	1,131.0	1,542.3	1,061.4	1,347.4	-6.1	-12.6
지배주주순이익	939.2	1,242.2	879.7	1,090.1	-6.3	-12.2

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표3 현대로템 AD&RH 사업부 연간 실적 추정 변경

(십억원, %)	변경 전		변경 후		변화	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	3,935.0	4,838.0	3,927.5	4,288.0	-0.2	-11.4
영업이익	1,077.6	1,463.7	1,017.5	1,277.8	-5.6	-12.7

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표4 현대로템 수출 파이프라인

항목	국가	예상 금액(조원)	예상 시점
K2 및 K808	페루	3	26년 하반기
K2	이라크	9	27년 상반기
K2	루마니아	11	27년 하반기
K2	폴란드 EC3	7	27년
총합		30	

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

표5 현대로템 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,176.1	1,417.6	1,619.6	1,625.6	1,457.5	1,606.0	1,860.5	1,905.1	5,839.0	6,829.1	7,584.3
YoY (%)	57.3	29.5	48.1	12.8	23.9	10.2	15.8	2.4	33.4	17.0	11.1
RS	402.5	527.4	540.6	619.1	543.2	584.8	609.1	675.1	2,089.6	2,436.5	2,802.0
YoY (%)	45.6	34.7	32.4	47.6	34.9	10.9	12.7	9.0	39.7	16.6	15.0
AD&RH	658.0	761.3	936.1	859.9	819.6	918.9	1,107.0	1,082.0	3,215.3	3,927.5	4,288.0
YoY (%)	106.9	34.9	60.1	-4.3	24.6	20.7	18.3	25.8	35.9	22.2	9.2
EP	115.7	128.9	142.9	146.6	94.7	102.3	144.3	148.1	534.1	489.4	494.3
영업이익	202.9	257.6	277.7	267.5	224.2	232.4	303.9	300.9	1,005.6	1,061.4	1,347.4
YoY (%)	354.0	128.4	102.1	65.4	10.5	-9.8	9.4	12.5	120.3	5.5	26.9
영업이익률	17.3	18.2	17.2	16.5	15.4	14.5	16.3	15.8	17.2	15.5	17.8
RS	4.9	5.7	7.1	11.6	2.9	3.7	7.3	10.1	29.2	24.0	49.9
AD&RH OPM	1.2	1.1	1.3	1.9	0.5	1.1	1.2	1.5	1.4	1.0	1.8
AD&RH	193.9	247.9	263.8	250.7	219.9	224.8	287.9	284.9	956.3	1,017.5	1,277.8
YoY (%)	328.5	126.9	133.1	-15.2	13.4	-9.3	9.1	13.6	69.8	6.4	25.6
AD&RH OPM	29.5	32.6	28.2	29.2	26.8	24.5	26.0	26.3	29.7	25.9	29.8
EP	4.1	4.0	6.9	5.2	1.4	3.9	8.7	5.9	20.1	19.9	19.8
지배주주순이익	158.4	190.6	198.5	222.5	201.4	186.2	247.2	244.9	769.9	879.7	1,090.1
순이익률	13.4	13.4	12.3	13.9	13.9	11.6	13.3	12.9	13.2	12.9	14.4

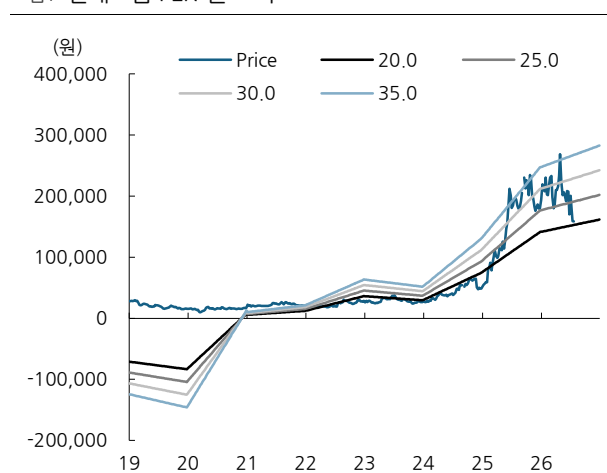
자료: 현대로템, DS투자증권 리서치센터 추정

표6 현대로템 목표주가 산정 방식

구분	배수/ 금액	비고
27F 순이익 (십억원)	1,090	
유통주식수 (주)	109,142,000	
27F EPS (원)	9,988	
Taeget PER (배)	24	22년 폴란드 K2 1차 계약 당시 Fwd P/E에 30% 할인
목표 주가 (원)	236,000	백단위 반올림
현재 주가 (원)	158,400	
상승 여력 (%)	49.0	

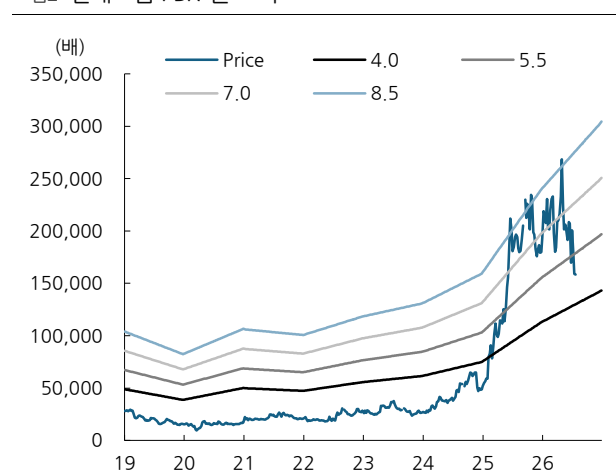
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 현대로템 PER 밴드 차트



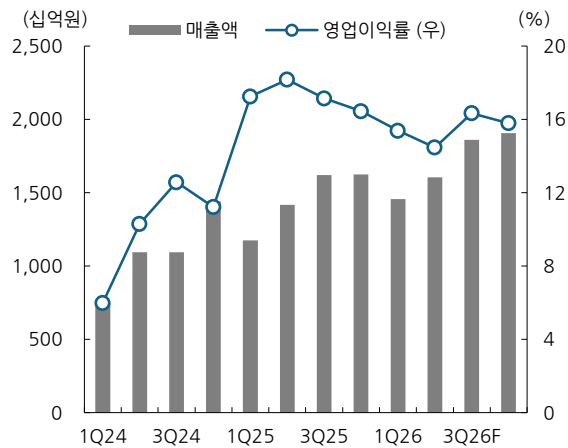
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림2 현대로템 PBR 밴드 차트



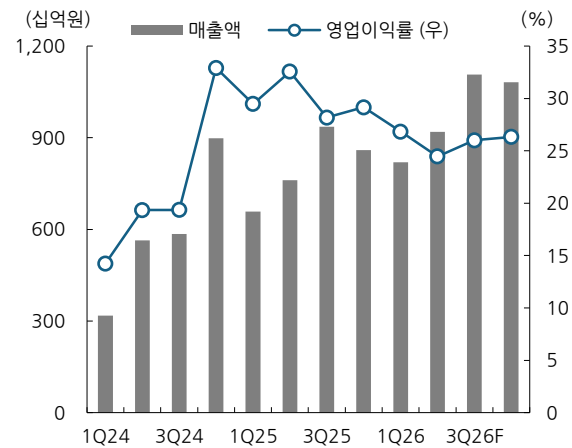
자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

그림3 현대로템 분기별 실적 추이 및 전망



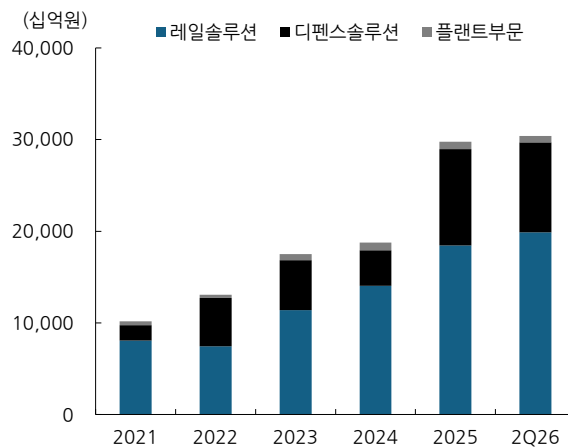
자료: 현대로템, DS투자증권 리서치센터 추정

그림4 현대로템 AD&RH 분기별 실적 추이 및 전망



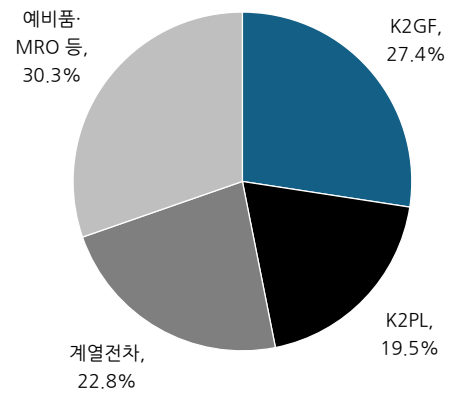
자료: 현대로템, DS투자증권 리서치센터 추정

그림5 현대로템 수주잔고 추이



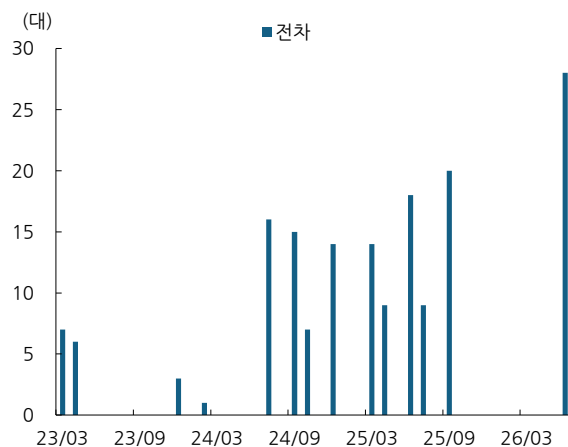
자료: 현대로템, DS투자증권 리서치센터

그림6 K2 폴란드 EC2 계약 비중 추정



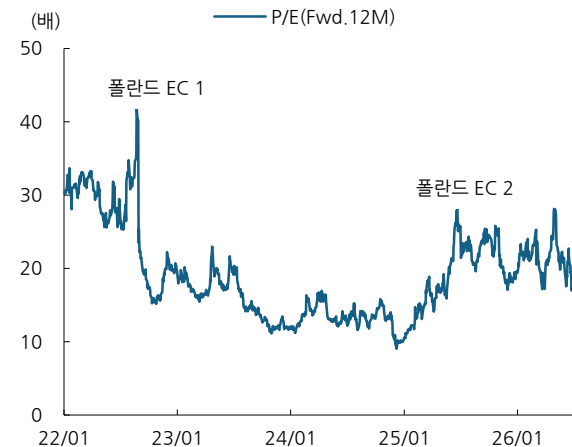
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림7 K2 전차 수출 수량 추이



자료: 한국무역협회, DS투자증권 리서치센터

그림8 현대로템 12m Fwd P/E 추이



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[현대로템 064350]

재무상태표						손익계산서					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
유동자산	3,690	3,686	7,163	8,105	9,324	매출액	3,587	4,377	5,839	6,829	7,584
현금 및 현금성자산	396	472	908	1,400	2,183	매출원가	3,123	3,548	4,447	5,252	5,766
매출채권 및 기타채권	405	965	3,438	2,556	2,789	매출총이익	464	829	1,392	1,577	1,818
재고자산	269	316	503	670	731	판매비 및 관리비	254	372	386	516	470
기타	2,620	1,933	2,313	3,480	3,621	영업이익	210	457	1,006	1,061	1,347
비유동자산	1,551	1,599	2,155	2,211	2,336	(EBITDA)	250	504	1,065	1,129	1,418
관계기업투자등	47	48	50	42	44	금융손익	0	12	25	58	34
유형자산	1,234	1,292	1,820	1,902	2,019	이자비용	29	17	8	7	10
무형자산	92	104	111	108	108	관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
자산총계	5,241	5,285	9,318	10,316	11,660	기타영업외손익	-30	42	-27	38	16
유동부채	3,205	3,020	5,776	5,921	6,223	세전계속사업이익	181	510	1,004	1,157	1,398
매입채무 및 기타채무	1,012	670	988	1,264	1,379	계속사업법인세비용	24	104	234	276	307
단기금융부채	339	329	56	56	56	계속사업이익	157	405	770	881	1,090
기타유동부채	1,854	2,021	4,732	4,602	4,789	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	390	256	500	539	556	당기순이익	157	405	770	881	1,090
장기금융부채	256	22	76	76	76	지배주주	161	407	770	880	1,090
기타비유동부채	133	234	424	462	480	총포괄이익	167	399	1,059	881	1,090
부채총계	3,595	3,276	6,277	6,460	6,780	매출총이익률 (%)	12.9	18.9	23.8	23.1	24.0
지배주주지분	1,680	2,045	3,079	3,893	4,918	영업이익률 (%)	5.9	10.4	17.2	15.5	17.8
자본금	546	546	546	546	546	EBITDA마진률 (%)	7.0	11.5	18.2	16.5	18.7
자본잉여금	520	520	520	520	520	당기순이익률 (%)	4.4	9.3	13.2	12.9	14.4
이익잉여금	317	689	1,434	2,248	3,273	ROA (%)	3.2	7.7	10.5	9.0	9.9
비지배주주지분(연결)	-33	-36	-38	-37	-37	ROE (%)	10.1	21.8	30.1	25.2	24.7
자본총계	1,647	2,009	3,041	3,856	4,881	ROIC (%)	12.6	26.6	45.5	44.6	55.7

현금흐름표						주요투자지표					
	2023	2024	2025	2026F	2027F		2023	2024	2025	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	734	142	904	1,036	1,076	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	157	405	770	881	1,090	P/E	18.0	13.3	26.6	19.7	15.9
비현금수익비용가감	156	282	369	195	88	P/B	1.7	2.7	6.7	4.4	3.5
유형자산감가상각비	27	33	40	47	51	P/S	0.8	1.2	3.5	2.5	2.3
무형자산감각비	13	14	20	20	20	EV/EBITDA	10.0	9.9	18.2	13.5	10.2
기타현금수익비용	116	235	310	80	18	P/CF	9.3	7.9	18.0	16.1	14.7
영업활동 자산부채변동	437	-541	-120	4	-103	배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.3	0.4	0.4
매출채권 감소(증가)	-93	-552	-2,453	890	-233	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	131	-153	-196	-181	-61	매출액	13.4	22.0	33.4	17.0	11.1
매입채무 증가(감소)	212	77	316	248	115	영업이익	42.4	117.4	120.3	5.5	26.9
기타자산, 부채변동	188	87	2,213	-952	77	세전이익	74.1	181.8	97.1	15.2	20.8
투자활동 현금	-270	233	-232	-550	-227	당기순이익	-19.4	158.5	90.1	14.3	23.7
유형자산처분(취득)	-54	-81	-129	-129	-168	EPS	-18.6	152.7	89.2	14.3	23.9
무형자산 감소(증가)	-26	-30	-27	-20	-20	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-202	324	-94	-392	-33	부채비율	218.2	163.1	206.4	167.5	138.9
기타투자활동	11	20	18	-9	-6	유동비율	115.1	122.1	124.0	136.9	149.8
재무활동 현금	-576	-300	-237	-5	-65	순차입금/자기자본(x)	-25.1	-20.9	-37.6	-52.7	-58.3
차입금의 증가(감소)	-580	-291	-221	-4	0	영업이익/금융비용(x)	7.3	27.5	127.7	149.0	134.7
자본의 증가(감소)	0	-11	-22	-65	-65	총차입금 (십억원)	595	351	132	132	132
배당금의 지급	0	11	22	65	65	순차입금 (십억원)	-413	-419	-1,145	-2,032	-2,847
기타재무활동	4	2	6	65	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-110	76	436	491	784	EPS	1,475	3,728	7,055	8,060	9,988
기초현금	506	396	472	908	1,400	BPS	15,391	18,737	28,211	35,671	45,059
기말현금	396	472	908	1,400	2,183	SPS	32,869	40,100	53,499	62,570	69,490
NOPLAT	182	363	772	808	1,051	CFPS	2,864	6,298	10,442	9,858	10,798
FCF	480	379	787	531	849	DPS	100	200	600	600	600

자료: 현대로템, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

현대로템 (064350) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2026-05-28	담당자변경				
2026-05-28	매수	270,000	-31.0	-16.1	
2026-07-15	매수	270,000	-41.4	-37.9	
2026-07-27	매수	236,000			

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	+ 10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우 비중확대
중립	- 10% ~ + 10% 이내의 등락이 예상되는 경우 중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우 비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2026.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.0%	1.3%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.