

방위산업

올라온 체급, 증명의 무대

■ 이태환 taehwan.lee@daishin.com



방위산업

- '25년 방위산업은 EPS 상승, 글로벌 Peer 멀티플 상승으로 국내 증시 상승을 주도하는 섹터로 자리매김하는데 성공. 긴 상승기 지속으로 인해 차익실현 수요가 커질 수 있는 시기
- 다만, '26년에도 상승 동력이 여전히 클 것으로 판단. 군비 지출은 본격화되고 있는 단계이며, 군사적 긴장감은 완화되지 않을 것. 동유럽의 군비 투자 확대 계획에 발 맞춰 한국 방산업체는 현지생산 확대에 대응 중
- 러-우 전쟁은 종전에 점점 더 근접해가는 상황. 최근 미국-러시아가 합의한 28개 조항으로 구성된 전쟁 평화 계획(종전안) 초안은 러시아에 유리하다고 평가되고 있어 푸틴 러시아 대통령의 태도 변화가 예상됨. 다만, 종전 결과가 주변국 긴장감을 낮출 정도의 극적인 변화를 초래하지 않을 것
- 러시아-우크라이나 전쟁은 인근에 위치한 동유럽 국가들에게는 실존적 위협으로 다가오고 있음. 폴란드, 루마니아 영공에 러시아 드론이 침범하는 사례가 늘어나고 있어 신속한 재무장을 필요로 하는 중. 폴란드, 루마니아 등 수주를 확보한 지역을 중심으로 공장 착공 예정이며, 향후에도 EDIP 준수 위해 현지생산 비중 증가 예상
- MENA(중동·북아프리카) 지역은 무기 수입시장의 큰 손으로 떠오르고 있음. 무기 수입 의존도를 낮추고 자주 국방 역량을 강화하기 위한 공동개발 및 생산 계약에 관심이 많은 상황. 중동 전략 자산의 70%가 노후화로 인한 교체가 필요한 것으로 파악되며, 잠재적인 수출국은 UAE, 이집트, 이라크 등으로 파악
- 2026년 국방예산 정부안은 66조 2,947억원(+7.6% yoy)으로 증가. 특히 방위력 개선비는 20조 1,744억원(+11.6% yoy)으로 늘었고, 총 예산 대비 비중 역시 30.4%(+1.1%p)으로 상승. 한국형 3축체계의 핵심 전력 증강, 국방첨단전략산업 집종을 위해 예산을 크게 증액. AI 과학기술 강군 육성을 위해 R&D를 +19.2% 확대할 예정
- Top-Pick은 현대로템. 폴란드 기반의 높은 수익성과 더불어 가시화된 중동향 수출 모멘텀을 높게 평가

2025년, 한국 방위산업의 힘을 믿자

방산업종 투자의견은 Overweight, Top-Picks는 현대로템 제시

- '25년 한국 방산업체는 수출 수주잔고 기반 이익 증가, 글로벌 Peer 멀티플 상승으로 국내 증시 상승을 주도하는 섹터로 자리매김하는데 성공. 긴 상승기 지속으로 인해 차익실현 수요가 커질 수 있는 시기
- 다만 '26년에도 상승 동력이 여전히 클 것으로 판단. 특정 지역에 편중되지 않고 지정학적 불안이 심화됨에 따라 각국의 군비 지출은 본격화되고 있는 단계이며, 러-우 전쟁의 항방과는 별개로 긴장감은 완화되지 않을 것. 동유럽의 군비 투자 확대 계획에 발 맞춰 한국 방산업체는 현지생산 확대에 대응 중
- '26년 주목해야 하는 시장은 MENA(중동·북아프리카). 무기 수입규모가 가장 큰 지역 중 하나이며, 노후화된 전략 자산을 대체하기 위한 사업들의 동시다발적 전개 예상. 장기적인 자주 국방 역량 확충을 위해 기술이전·현지생산 조건을 약속할 수 있는 파트너 국가를 탐색 중인 단계
- 내수시장 역시 한반도 군사적 위협 증대에 대응하여 방위력개선투자를 증액하고 있으며, 유·무인 복합체계 투자, AI 과학기술강군 육성 등 미래전을 위한 투자를 진행 중
- Top-Pick은 현대로템. 폴란드 기반의 높은 수익성과 더불어 가시화된 중동향 수출 모멘텀을 높게 평가

당사 Universe 방산업체의 실적 전망 및 투자의견

(단위:십억원,%,배)

종목	한화에어로스페이스		현대로템		한국항공우주		LIG넥스원		한화시스템	
투자의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	1,280,000원		280,000원		120,000원		570,000원		71,000원	
현주가 (11/26)	871,000원		179,400원		110,300원		392,000원		46,650원	
Upside	47.0%		56.1%		8.8%		45.4%		52.2%	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	26,819	31,302	5,941	6,804	3,674	4,990	3,936	4,606	3,498	4,266
영업이익	3,481	4,620	1,055	1,265	304	454	338	437	140	263
OPM	13.0	14.8	17.8	18.6	8.3	9.1	8.6	9.5	4.0	6.2
%yoy	101.0	32.7	131.1	19.9	26.5	49.2	47.3	29.2	-36.2	88.1
순이익	1,319	2,057	783	950	214	388	297	361	282	353
ROE	15.0	18.3	32.8	29.6	11.7	18.2	21.2	21.5	11.3	13.1
PBR	4.8	3.9	5.7	4.3	4.3	3.6	5.8	4.8	3.1	2.8
PER	19.5	13.7	20.6	17.0	38.1	21.0	29.3	24.1	29.6	23.1

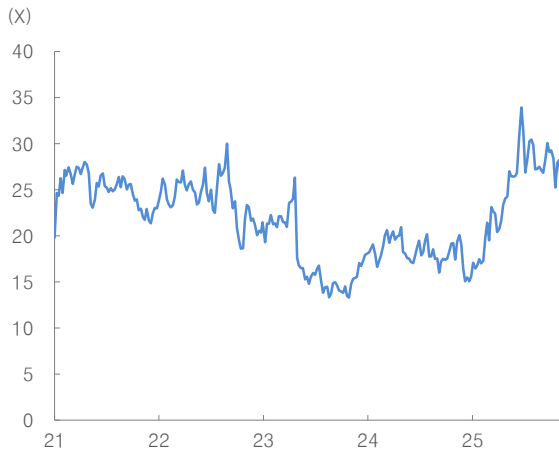
자료 : 대신증권 Research Center

[2025년 결산] 방위산업: 앞으로 앞으로, 용진 또 용진

멀티플 부담 해소하고 쾌속 상승

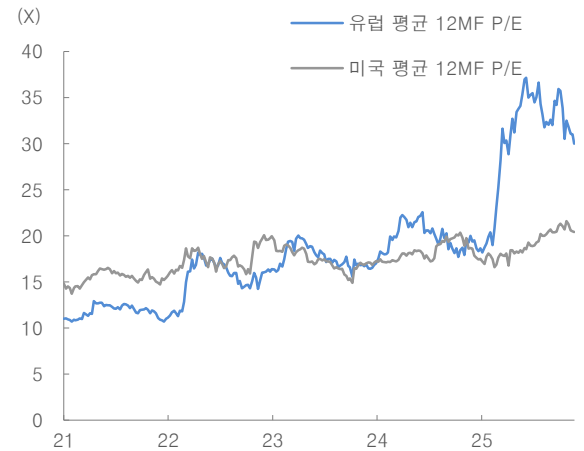
- 한국 방산업체는 '25년에도 주가 상승세를 이어가며 시장을 주도했으며, 주요 5개사 합산 시가총액이 100조원 이상으로 올라서는 등 한국을 대표하는 섹터 중 하나로 자리매김하는데 성공
- '25년에 진입하는 시점에서는 한국 방산업체의 높은 멀티플에 대한 부담이 있었지만, ① 수출 수주잔고를 바탕으로 하는 이익 성장, ② 유럽 군비 투자 본격화에 따른 Peer 그룹 멀티플 상승으로 부담 완화
- 특히, 유럽은 8천억 유로 규모의 ReArm Europe Plan을 통해 재무장과 함께 EU 방위산업을 재건하고자 하는 목표를 발표. 가장 큰 수혜가 예상되는 라인메탈은 최고 12MF PER 50배까지 상승하였음

한국 방위산업체 평균 12MF PER



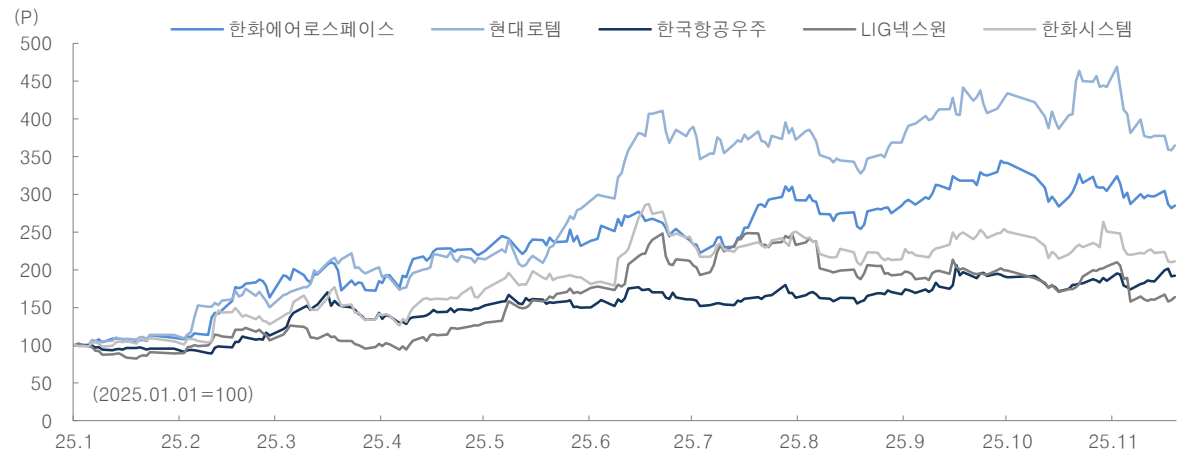
자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

글로벌 방위산업체 평균 12MF PER



자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

커버리지 5개사 시가총액지수 추이



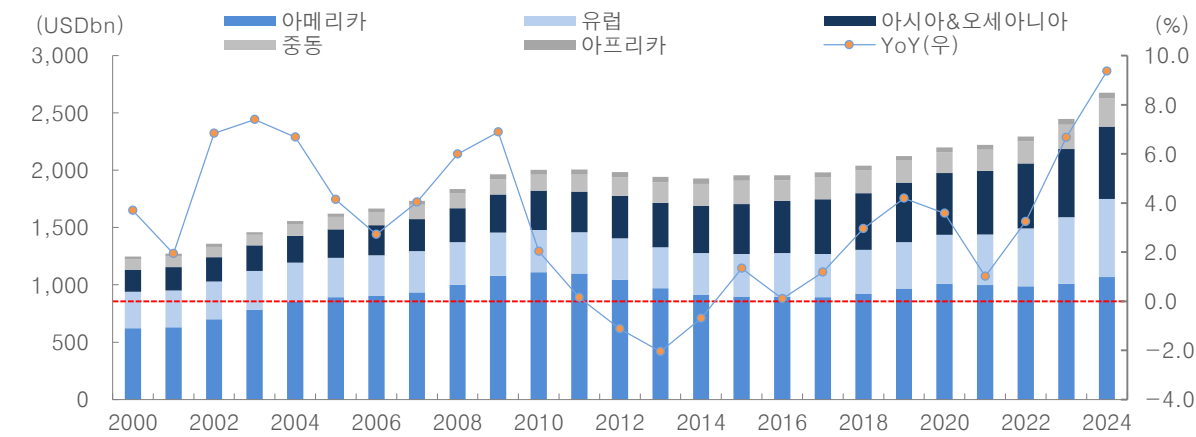
자료: Quantwise, 대신증권 Research Center

군사비 지출 증가는 계속될 것

특정 지역에 편중되지 않은 지정학적 불안 심화

- 2024년 세계 군사비 지출은 2.7조 달러(+9.4% yoy) 수준으로 증가한 것으로 파악되며, 군비 지출이 다시 확대되기 시작한 2015년 이후로 세계 군사비 총 지출은 연평균 +3.3% 증가. 전 지역에서 모두 상승세가 나타났으며, 특히 러-우 전쟁을 치르고 있는 유럽의 연평균 상승률은 +6.5% 수준으로 높음
- 2025년 데이터는 공식적으로 집계되지 않았으나, 10년내 연평균 상승률인 +3.3% 이상의 상승을 지속했을 것으로 추정. 유럽에서 러-우 전쟁이 아직 종전되지 않았고, 인도-파키스탄 분쟁(남아시아), 이스라엘-이란 분쟁(중동) 등 추가적인 마찰이 발생했기 때문. 지정학적 불안은 심화되고 있음
- 2026년에도 군사비 지출 상승은 지속될 것으로 예상하나, 상승폭은 다소 둔화될 수 있음. 미국 주도하에 러-우 종전안이 구체화되고 있으며, 우크라이나도 종전 계획 협의에 참여를 공식화하였음

세계 군사비 지출	(단위:십억달러,%)		
	2023년	2024년	'23-'24 YoY 증감폭(%)
아프리카	50.2	51.7	3.0
북아프리카	26.2	28.5	8.8
사하라이남 아프리카	23.9	23.2	-3.2
아메리카	1,009.6	1,068.4	5.8
중앙아메리카·카리브해	14.8	19.5	31.5
북아메리카	943.2	997.4	5.7
남아메리카	51.5	51.5	-0.1
아시아&오세아니아	595.0	632.2	6.3
오세아니아	35.6	36.1	1.5
남아시아	96.6	97.5	1.0
동아시아	409.3	441.2	7.8
동남아시아	51.6	55.4	7.5
중앙아시아	1.9	1.8	-5.5
유럽	581.5	680.7	17.1
중유럽	55.7	70.4	26.4
동유럽	181.2	224.9	24.1
서유럽	344.6	385.4	11.9
중동	211.2	243.5	15.3
세계 총계	2,447.4	2,676.5	9.4



주: '24년 국방비는 '23년과의 정확한 비교를 위해 2023년 불변가격(constant price)을 적용
자료: SIPRI, 대신증권 Research Center

지리멸렬한 러-우 휴전협상, 이제는 끝날까?

장기전의 탈출구를 찾기 시작

- 트럼프 미국 대통령은 당선 직후부터 러시아-우크라이나 휴전 문제에 적극적으로 개입 중. 미국은 우크라이나와 광물 협정을 체결하고 안전보장을 제공하기로 합의하고, 러시아에게 적극적인 휴전 협상을 요구했으나 러시아가 미지근한 반응을 보이며, 가시적인 성과를 획득하지 못했음
- 최근 미국-러시아가 합의한 28개 조항으로 구성된 전쟁 평화 계획(종전안) 초안을 우크라이나에 전달했다고 백악관이 발표. 러시아가 요구한 조건인 점령지 영토 할양, 우크라이나 병력 축소, NATO 가입 배제 등을 포함. 러시아에 유리하다고 평가되고 있어 푸틴 러시아 대통령의 태도 변화가 예상됨
- '26년 중 종전 가능성은 높아졌다고 판단하지만, 주변국 긴장감을 낮출 정도의 극적인 변화는 없을 것

러시아의 우크라이나 영토 요구 지역



자료: SkyNews, 대신증권 ResearchCenter

미국-러시아 알래스카 정상회담



자료: BBC, 대신증권 ResearchCenter

러시아-우크라이나 전쟁 평화 계획 전문 - 28개 조항

#	내용	#	내용
1	우크라이나 주권 인정	15	미·러 공동 안보 실무 그룹 설치
2	러시아-우크라이나-유럽간 포괄적 불가침 협정 체결	16	러시아의 유럽 및 우크라이나 불가침 법제화
3	러시아의 이웃국 추가 침공 금지, 나토 추가 확장 중단	17	미·러 신전략무기군축조약(New START) 등 군축 조약 연장 합의
4	미국 중재 하에 러시아-나토 안보 대화, 긴장 완화 여건 조성	18	우크라이나의 비핵국 지위 유지
5	우크라이나에 대한 신뢰할 수 있는 안보 보장	19	자포리자 원전 유엔 국제원자력기구(IAEA) 감독하에 재가동
6	우크라이나군 병력 60만명으로 제한	20	러-우 무노하 이해 및 차별금지 교육 도입
7	우크라이나 헌법에 나토 비가입 명시. 나토도 우크라이나 가입 불허 명시	21	크름·루한스크·도네츠크 러시아 영토로 인정. 헤르손·자포리자는 현 전선 기준 동결
8	나토군의 우크라이나 주둔 금지	22	무력에 의한 영토 변경 금지. 위반 시 안전 보장 무효화
9	유럽 전투기 폴란드 배치	23	러시아는 우크라이나의 드니프로강 상업적 이용과 흑해 국물 수송 항로 자유 보장
10	미국의 안보보장 - 우크라이나 보호	24	'포로 교환·어린이 등 인질 송환·피해자 구호' 등을 위한 인도주의 위원회
11	우크라이나의 EU 가입 자격 인정 및 심사 기간 중단기 우선 접근권 부여	25	우크라이나, 협정 서명 후 100일 내 선거 실시
12	우크라이나 재건 패키지 제공	26	모든 전쟁 당사자 전면 사면 및 향후 소송 제기 금지
13	러시아 세계 경제 재통합 - 대러 제재 해제	27	트럼프 대통령이 의장을 맡는 '평화위원회'가 합의 이행 감독
14	러시아 동결자산 활용	28	문서 채택 즉시 양측이 합의 지점으로 철수 후 휴전 발효

자료: AXIOS, 대신증권 ResearchCenter

동유럽에서 커지는 한국 무기 존재감

최전선에서 경쟁하는 한국 무기

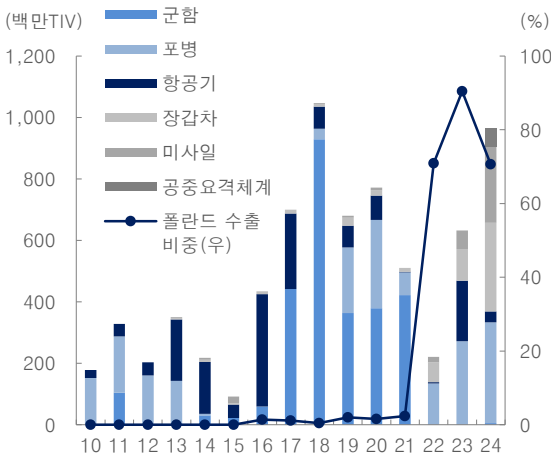
- 러시아-우크라이나 전쟁은 인근에 위치한 동유럽 국가들에게는 실존적 위협으로 다가오고 있음. 폴란드, 루마니아 영공에 러시아 드론이 침범하는 사례가 늘어나고 있어 신속한 재무장을 필요로 하는 중
- 폴란드와의 방산 수출 협정 이후 한국의 주력 수출 품목은 포병, 장갑차, 미사일 등으로 전환되었으며, 우크라이나 지원 및 손실로 인해 전력 공백이 발생한 유럽 지상화력 무기 수요에 대응하고 있음. 폴란드 향 수출을 통해 한국 방산업체의 장점인 가격과 납기 준수를 증명. 무기 수출 점유율도 10위권 내 진입
- 폴란드, 루마니아 등 수주를 확보한 지역을 중심으로 현지공장 착공 예정. EDIP 준수 위해 현지생산 비중 증가 예상. 다만, 현지화 조건 포함에도 루마니아 차세대 IFV 사업을 놓치는 등 경쟁은 치열한 상황

러시아의 폴란드 영공 침범 사례 증가



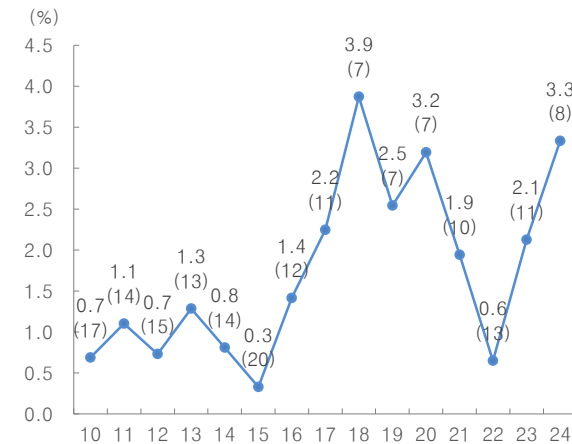
자료: ISW, 대신증권 Research Center

한국 방위산업 주요 수출 품목



자료: SIPRI, 대신증권 Research Center

한국 무기 수출 점유율



주: 괄호 안 숫자는 연도별 무기 수출 순위
자료: SIPRI, 대신증권 Research Center

동유럽 현지 생산투자 계획

국가	기업	내용	예상 생산시기
폴란드	한화에어로	WB그룹 JV 설립, 천무 유도탄 생산공장	2029년
	현대로템	K2 전차 61대 현지 생산 예정	2028년
	한국 항공우주	FA-50 MRO 센터 계획	
루마니아	한화에어로	K9 자주포, K10 탄약운반차 생산공장	2027년

자료: 대신증권 Research Center

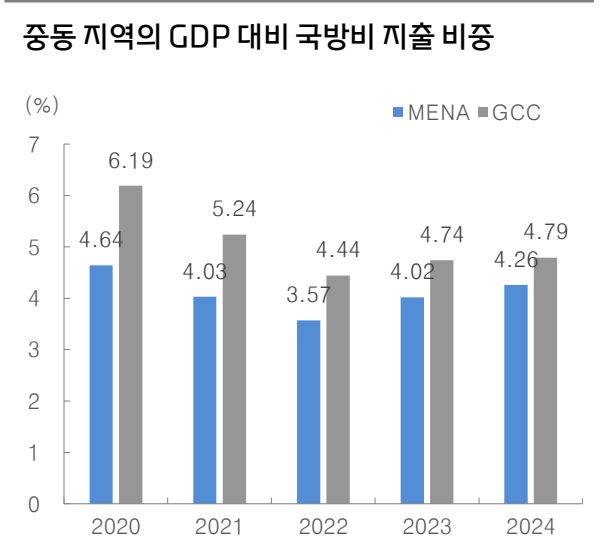
이제는 중동 진출 본격화

중동 수주로 한 차원 더 레벨업

- MENA(중동·북아프리카) 지역은 무기 수입시장의 큰 손으로 떠오르고 있음. 2020-2024년 무기 수입 데이터 기준, 상위 12개국 중 MENA 지역만 5개국이었으며, 합산 점유율은 22.4%였음
- 중동 지역은 2023년부터 발생한 이스라엘과 주변국의 잦은 교전(vs 하마스, vs 헤즈볼라, vs 이란)으로 인해 역내 군사적 갈등이 심화된 상황으로, 국방비 지출 비중이 상승 추세를 유지하고 있음. 무기 수입 의존도를 낮추고 자주 국방 역량을 강화하기 위한 공동개발 및 생산 계약에 관심이 많은 상황
- 중동 전략 자산의 70%가 노후화로 인한 교체가 필요한 것으로 파악되며, 대통령 중동 순방에 방산 관계자들이 동행하여 무기 세일즈 중. 잠재적인 수출국은 UAE, 이집트, 이라크 등으로 파악

무기 수입 상위국가 (2020-2024)						
(단위: 백만TIV)						
순위	국가	2020	2021	2022	2023	2024
1	우크라이나	18	44	2,930	4,291	5,230
2	인도	2,646	3,943	2,629	1,491	1,168
3	카타르	1,175	2,082	3,373	2,000	1,152
4	사우디	2,530	1,690	3,058	1,296	1,111
5	파키스탄	620	978	1,540	2,393	982
6	일본	929	1,114	1,571	957	977
7	호주	1,632	1,215	815	379	983
8	이집트	1,401	1,290	743	1,151	72
9	미국	798	907	733	792	1,209
10	쿠웨이트	67	889	2,245	497	503
11	UAE	651	538	714	948	932
12	대한민국	1,273	812	423	218	1,009

자료: SIPRI, 대신증권 Research Center



자료: IISS, 수출입은행, 대신증권 Research Center



자료: 연합뉴스, 대신증권 Research Center

이라크 K2 도입 검토 관련 보도내용	
항목	상세
제품	K2ME 흑표
대수	250대
금액	65억달러(약 9조원)
상세내용	- '25년말 최종 도입 결정 예상 - 승인 시, 3년 내 첫 물량 인도 - 폴란드 도입 모델 검토(기술이전+국내생산) - 러시아산 T-90S(73대), T-72(170대) 대체목적

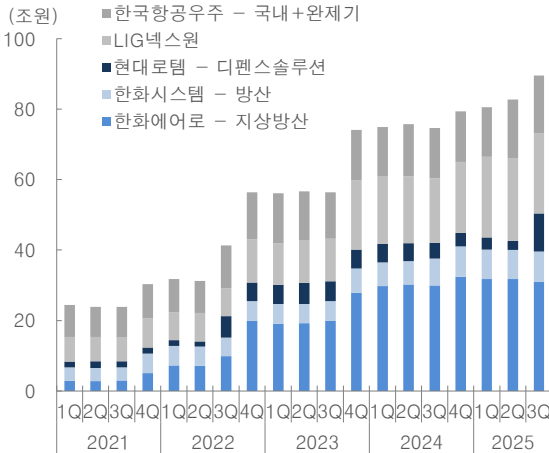
자료: Milli Recharge, 대신증권 Research Center

수출 비중 상승과 함께 향상되는 수익성

수출 비중과 수익성은 구조적 상승기 도래

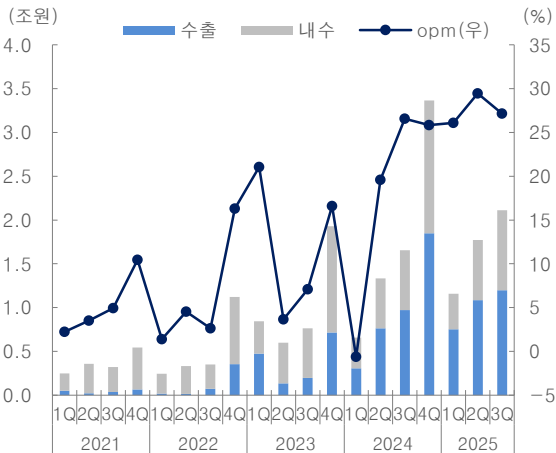
- 3Q25 시점, 국내 방산 5개사의 방산 관련 수주잔고는 90조 1,590억원으로 파악되며, 이는 전년말 대비 +13.5% 상승한 것. 인도 스키텔 본격화로 매출이 빠르게 증가하고 있음에도 수출 중심으로 성장 중
- 한화에어로스페이스, 현대로템은 폴란드향 매출 증가로 놀라운 수익성을 실현 중. 한화에어로스페이스 지상방산 부문은 3분기 누적 수출 비중이 60%로 상승했고, opm 25% 이상을 안정적으로 유지. 국내 사업은 원가보상제도로 인해 기대 마진에 한계가 있지만, 수출은 훨씬 높은 수익성을 기대할 수 있음
- 국내 방산업체들은 2020년대 들어 대규모 수출 계약을 체결. 방위사업청은 '25년 240억불 목표 제시 ('22) 173억불 → ('23) 135억불 → ('24) 95억불

국내 방산 5사 합산 수주잔고



자료: Dart, 대신증권 Research Center

한화에어로 지상방산 수출비중 및 수익성



자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

한국 방산업체 수출 계약

연도	2021	2022	2023	2024
주요 계약	- UAE K-239 천무 - 인도네시아 T-506대 - 호주 K-930대 - 호주 K-1015대 - 칠레 경전술차량 20대 - 태국 T-502대 - 필리핀 청상어 15발	- 폴란드 FA-50 12기 - 폴란드 K-9 308대 - 폴란드 CTM-290 지대지 미사일 - 노르웨이 K-108대 - 노르웨이 K-94대 - 폴란드 CGR-080 미사일 10,000발 - 이집트 K-10 - 사우디 AT-1K 대전차미사일 400발 - 폴란드 K-239 천무 290대 - 사우디 K-239 천무 - UAE 천궁 10대 - 폴란드 K-9 212대 - 이집트 K-1151대 - 이집트 K-9 216대 - 폴란드 FA-50 36기 - 태국 KGGB 100발 - UAE 천궁 미사일 1,000발 - 핀란드 K-95대 - 우크라이나 K-9 사지 54대 - 폴란드 K-2 1,000대	- 루마니아 신궁 250기 - 호주 K-21 (AS-21 레드백) 129대 - 에스토니아 K-9 12대 - 말레이시아 FA-50 18기 - 폴란드 경전술차량 400대 - 폴란드 K-9 152대	- 사우디 천궁 미사일 1,000발 - 사우디 천궁 10대 - 이라크 천궁 미사일 800발 - 이라크 천궁 8대

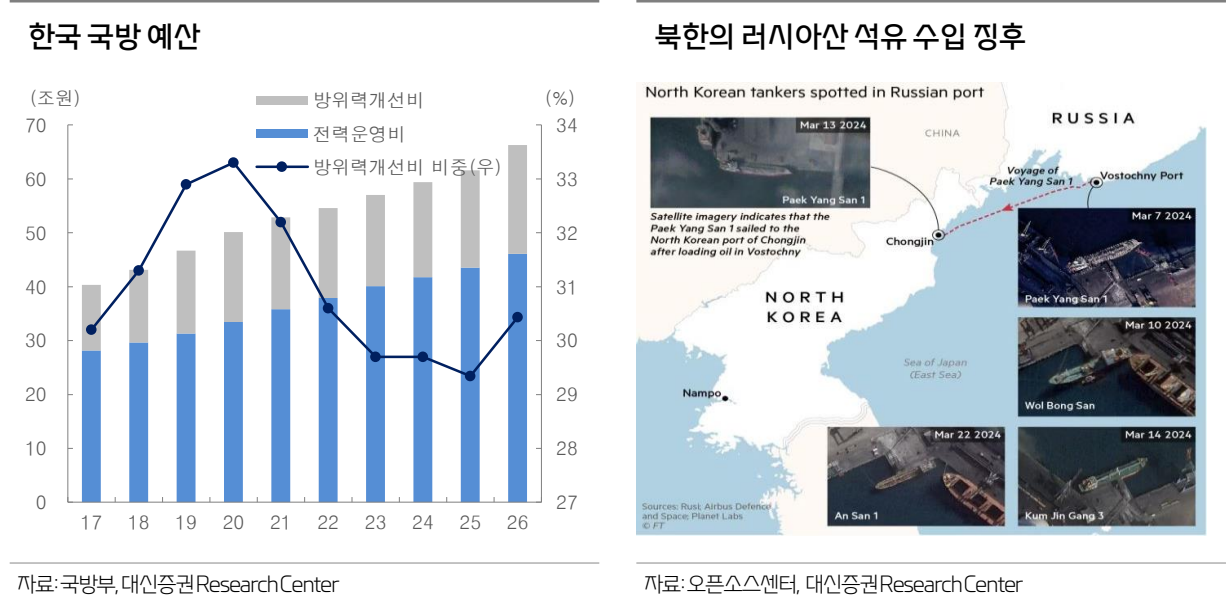
주: 무상공여, 중고판매, 군함제외

자료: SIPRI, 대신증권 Research Center

국내 시장도 무시할 수 없다

정권과 무관하게 증액되고 있는 국방예산

- 2026년 국방예산 정부안은 66조 2,947억원(+7.6% yoy)으로 증가. 특히 방위력 개선비는 20조 1,744억원(+11.6% yoy)으로 늘었고, 총 예산 대비 비중 역시 30.4%(+1.1%p)으로 상승
- 북한은 러시아-우크라이나 전쟁 참전을 계기로 러시아와의 군사동맹 관계가 공고해지는 동시에, 위성을 통한 러시아산 석유 수입 징후도 관측되고 있음. 한반도의 군사적 위협은 명백히 증가하고 있음
- 한국형 3축체계의 핵심전력 증강을 통해 북핵 및 WMD 대응체계를 최우선 강화할 예정이며, 국방첨단 전략산업 집중을 위해 예산을 크게 증액. AI 과학기술강군 육성을 위해 R&D를 +19.2% 확대할 예정이며, '50만 드론전사 양성'이 구체적으로 언급되어 향후 소형 상용드론의 대량 보급 가능성도 커졌음



2026년 국방예산 정부안 주요 내용			
압도적 대응능력 구축을 위한 한국형 3축체계 강화	첨단과학기술 강군을 위한 AI 기반 유·무인 복합전투체계 구축 가속화	국방첨단전략산업 집중 육성	AI 과학기술 강군을 위한 투자 확대
- 예산 22.3% 증가 (25) 7조 2,838억원 → (26) 8조 9,049억원 - 킬체인 전력(보라매 최소양산 등) 5조 3,065억원 - 한국형미사일방어 전력(광개토-III, Batch-III 등) 1조 8,134억원 - 대량응징보복 전력(C-130A 성능개량 등) 7,392억원 - 감시 정찰·지휘 통제 기반전력(항공통제기 2차 등) 1조 458억원	- MUM-T 예산 77.7% 증가 (25) 1,915억원 → (26) 3,402억원 - AI 기반 유무인 복합전투체계(GOP과학화경계시스템 성능개량 등) 3,402억원 - 전력발휘 가능한 무기체 확보(K-2 전차, 울산급 Batch-III 등) 7조 5,417억원	- 방산 지역연계/생태계 기반 구축 (25) 112억원 → (26) 698억원 - 스타트업을 선제 발굴하는 미래선도형 방산스타트업 육성 (26) 54억원 신설	- 국방분야 R&D 19.2% 증가 (25) 4조 9,610억원 → (26) 5조 9,130억원 - 첨단항공엔진, 스텔스 기술 등 기술자립을 위한 '미래도전국방기술' 예산투자 확대 (25) 2,503억원 → (26) 3,494억원 - 국방 AI 대전환 및 '50만 드론전사 양성' 관련 교육훈련 여건 조성 (26) 1,061억원 신설

자료: AXIOS, 대신증권Research Center

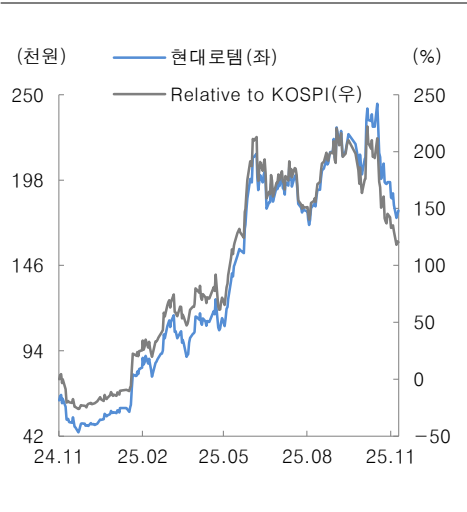
현대로템 (064350)

사막의 흑표

투자의견	BUY (유지)
목표주가	280,000원 (유지)
현재주가 (25.11.26)	179,400원

KOSPI	3960.87
시가총액	19,580십억원
시가총액비중	0.59%
자본금(보통주)	546십억원
52주 최고/최저	244,500원 / 44,450원
120일 평균 거래대금	1,865억원
외국인지분율	33.28%
주요주주	현대자동차 외 3인 33.77% 국민연금공단 8.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-23.5	-2.3	31.3	244.3
상대수익률	-23.9	-21.6	-12.3	119.1



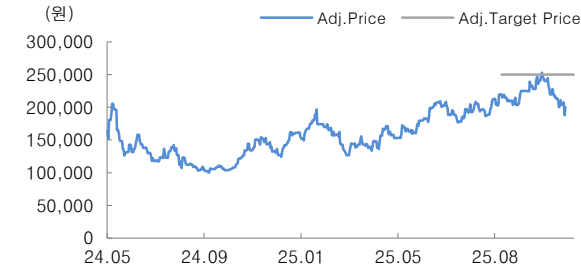
- 투자 의견 매수, 목표주가 280,000원 유지
- 3Q25 영업이익은 2,778억원(+102.1% yoy), OPM 17.2%(+4.6%p yoy)을 기록하며 시장 컨센서스를 상회
- 디펜스솔루션 부문은 폴란드향 K2 1차 계약물량 생산 계획이 연내 집중(90)되어 매출이 크게 상승하는 기간이며, 수익성도 30% 내외를 안정적으로 유지 중. K2 2차 물량도 연내 일부 생산 예정에 있어 4Q 매출 증가세가 유지될 전망
- 레일솔루션은 국내외 사업이 전반적으로 양산단계에 진입하며 분기 매출이 5천억원 이상을 유지 중. BEP 레벨 수익성을 기록 중이나, 3년 내 선진업체 수준(7%) 도달 예상
- 이라크 수출 가능성에 주목도가 올라간 상태. 이라크는 기갑부대를 현대적인 단일 플랫폼으로 통합하는데 관심이 있으며, K2 흑표는 유력한 후보군. 9월 시험 평가를 참관하였으며, 언론을 통해 구체적인 규모(250대, 9조원)이 언급되는 등 상당히 가시화됐음. 동사의 대량생산능력에 주목
- 이외 루마니아, 페루 등에서도 동사 제품 도입에 관심이 높아 수주 현실화 시 높은 기업가치 상승을 기대 가능

[십억원, 원, %]	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,587	4,377	5,941	6,804	7,468
영업이익	210	457	1,055	1,265	1,500
세전순이익	181	510	1,025	1,229	1,464
총당기순이익	157	405	780	947	1,127
지배지분순이익	161	407	783	950	1,131
EPS	1,475	3,728	7,174	8,705	10,365
PER	180	13.3	32.1	26.5	22.2
BPS	15,391	18,737	25,654	34,003	43,864
PBR	1.7	2.7	7.1	5.4	4.2
ROE	10.1	21.8	32.3	29.2	26.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
 자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

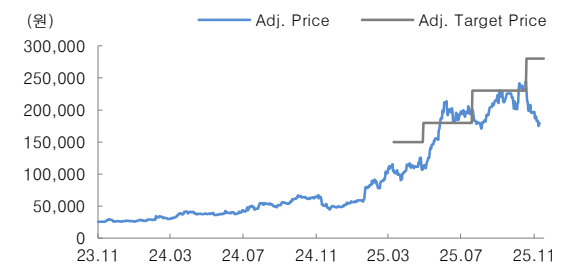
[방위산업]

HD현대마린솔루션(443060) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.12.01	25.09.08
투자의견	Buy	Buy
목표주가	250,000	250,000
과리율(평균,%)		(11.33)
과리율(최대/최소,%)		1.20
제시일자	25.12.01	25.09.08
투자의견	Buy	Buy
목표주가	250,000	250,000
과리율(평균,%)		(11.33)
과리율(최대/최소,%)		1.20

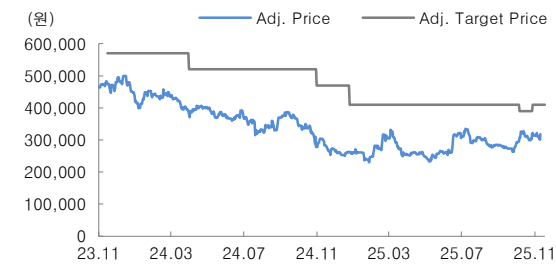
현대로템(064350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.12.01	25.11.04	25.08.05	25.07.04	25.06.27	25.06.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	280,000	230,000	180,000	180,000	180,000
과리율(평균,%)		(30.95)	(9.64)	(0.91)	(6.55)	(9.65)
과리율(최대/최소,%)		(23.39)	6.30	(39.44)	(39.44)	18.89
제시일자	25.06.05	25.05.23	25.05.16	25.05.15	25.05.10	25.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000	180,000	180,000	150,000	150,000
과리율(평균,%)	(21.38)	(26.52)	(35.89)		(28.63)	(28.66)
과리율(최대/최소,%)	(0.17)	(13.28)	(32.89)		(16.40)	(16.40)
제시일자	25.04.25	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
과리율(평균,%)	(29.82)	(30.64)	(32.54)	(34.10)	(31.95)	(31.63)
과리율(최대/최소,%)	(22.13)	(22.13)	(23.40)	(29.40)	(29.40)	(31.07)

[철강]

POSCO홀딩스(005490) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



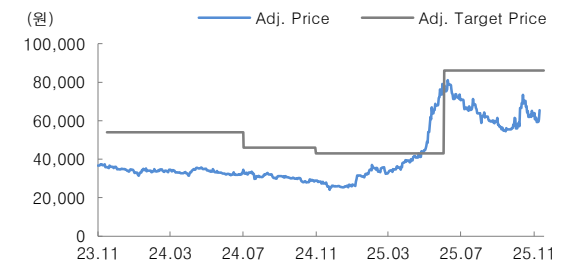
제시일자	25.12.01	25.11.13	25.10.22	25.07.10	25.01.10	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy
목표주가	410,000	410,000	390,000	410,000	410,000	470,000
과리율(평균,%)		(23.92)	(19.67)	(28.01)	(34.69)	(41.87)
과리율(최대/최소,%)		(21.59)	(16.15)	(18.29)	(19.02)	(35.32)

제시일자	24.10.16	24.04.16	23.12.01
투자의견	6개월 경과 이후	Buy	Buy
목표주가	520,000	520,000	570,000
과리율(평균,%)	(36.75)	(29.22)	(22.61)
과리율(최대/최소,%)	(32.79)	(21.73)	(12.37)

제시일자	24.10.16	24.04.16	23.12.01
투자의견	6개월 경과 이후	Buy	Buy
목표주가	520,000	520,000	570,000
과리율(평균,%)	(36.75)	(29.22)	(22.61)
과리율(최대/최소,%)	(32.79)	(21.73)	(12.37)

[건설]

현대건설(000720) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.12.01	25.11.03	25.10.30	25.10.29	25.07.20	25.07.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000	86,000
과리율(평균,%)		(24.89)	(24.49)	(24.59)	(24.64)	(13.52)
과리율(최대/최소,%)		(5.70)	(5.70)	(5.70)	(5.70)	(5.70)
제시일자	25.06.19	25.05.16	25.01.22	24.11.16	24.10.22	24.09.06
투자의견	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	86,000	43,000	43,000	43,000	46,000	46,000
과리율(평균,%)	(11.82)	51.43	(24.36)	(38.48)	(33.56)	(32.22)
과리율(최대/최소,%)	(5.70)	5.81	3.72	(32.67)	(27.28)	(27.28)
제시일자	24.07.22	24.07.18	24.06.02	24.04.22	24.04.16	24.03.29
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과 이후	Buy	Buy	Buy
목표주가	46,000	46,000	54,000	54,000	54,000	54,000
과리율(평균,%)	(30.88)	(29.13)	(39.84)	(36.91)	(37.18)	(37.03)
과리율(최대/최소,%)	(27.28)	(29.13)	(36.20)	(32.04)	(32.04)	(32.04)