현대로템 (064350)

Analyst 곽민정 jessica.kwag@hmsec.com

2Q25 Preview: 거칠 것이 없다

BUY **TP 250,000원**

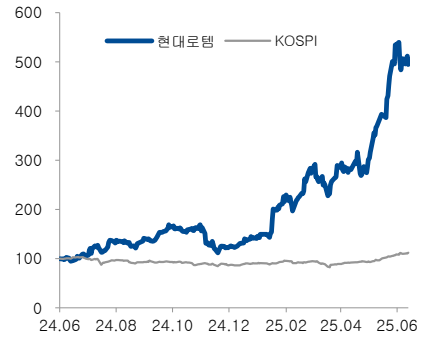
현재주가 (7/3)	196,100원
상승여력	27.5%
시가총액	21,403십억원
발행주식수	109,142천주
자본금/액면가	546십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	214,000원/37,650원
일평균 거래대금 (60일)	203십억원
외국인 지분율	31.59%
주요주주 지분율	
현대자동차외3인	33.77%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	29.0	94.7	277.1
상대주가(%p)	11.7	55.4	195.5

*K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	7,092	8,313	150,000
After	8,156	11,461	250,000
Consensus	6,899	8,550	190,875
Cons. 차이	18.2%	34.0%	31.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

-2Q25 동사의 실적은 매출액 1조 4,237억원(+21.1% qoq, +30.1% yoy), 영업이익 2,487억원(+22.9% qoq, +120.5% yoy)를 기록할 것으로 전망

-언론보도와 2025년 7월 3일 공시에 따르면 동사는 K2전차의 2차 계약 협상을 완료함. 총 계약규모는 65억달러(약 8.8조원)임. 이번 2차 양산 계약대수는 180대로, 117대는 한국에서 생산, 63대(K2PL)은 현지 PGZ에서 생산될 예정. 2H25 역시 실적 공백 없이 성장세를 지속할 것으로 전망됨

주요이슈 및 실적전망

-이번 현지생산 구축으로 기존 총괄 계약에 포함된 K2 전차 1,000대 중 이번 계약분까지 제외시 K2PL 640대에 대한 후속 계약 이행 가능성이 높아졌다는 점에서 의미가 있다고 판단함. 2차 계약 단가 인상과 2026년에 30대의 2차 양산분이 인도되는 점을 고려하여 2026년, 2027년에 대한 실적 추정치 상향

-향후 구난전차(K2PL ARV), 교량전차(K2PL AVLB), 공병전차(K2PL CEV) 등을 2031년까지 순차적으로 양산할 것으로 동사의 수주절벽은 없을 것으로 전망

-이번 폴란드 2차 생산 외에 이라크. 모로코, 사우디(K2ME), UAE, 페루, 루마니아 등에서 추가 수주 모멘텀이 매우 높아지고 있다는 점에서 매출 공백은 없을 것

-레일솔루션 부문은 동사의 핵심 사업부로서 UAE와 체코, 호주 등에 수주가 기대되는 상황으로, 미국 뉴욕 메트로 노후화 교체 사업 본격화로 인한 수혜 기대

주가전망 및 Valuation

-방산업종내 차선호주로 선정

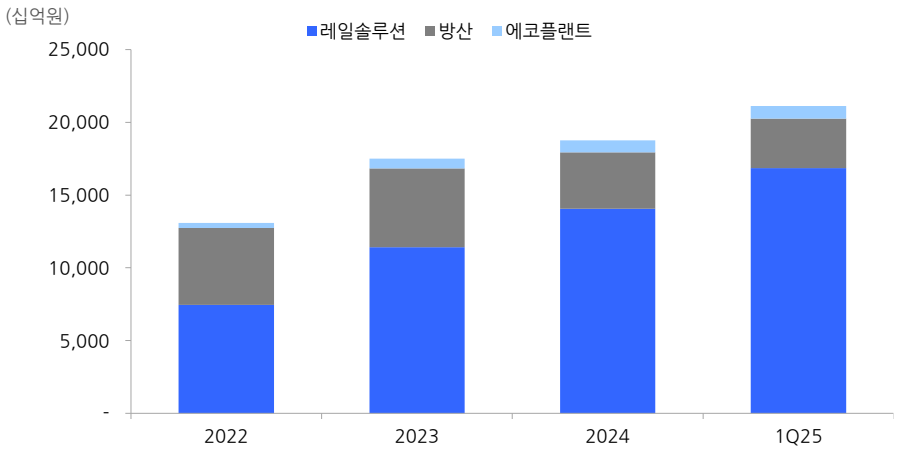
-2026년부터 본격화되는 K2전차 2차 양산분을 고려하여 2026년 EPS에 Target P/E 22x 적용, 목표주가를 250,000원으로 상향

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	3,587	210	161	250	1,475	-18.6	18.0	1.7	9.8	10.1	0.4
2024	4,377	457	407	504	3,728	152.7	13.3	2.7	9.8	21.8	0.4
2025F	6,010	1,099	890	1,156	8,156	118.8	24.9	7.6	9.7	35.9	0.2
2026F	7,900	1,517	1,251	1,567	11,461	40.5	17.7	5.3	6.3	35.5	0.2
2027F	10,841	2,477	2,013	2,521	18,447	60.9	11.0	3.6	3.1	39.2	0.2

* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 현대로템 수주잔고 추이

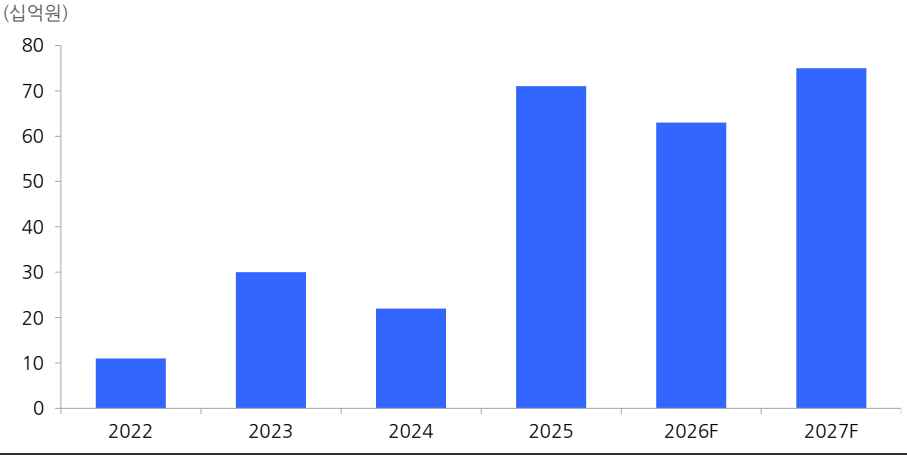


자료 : 현대로템, 현대차증권

<그림2> K2전차 폴란드 수출 계약 현황

자료 : 구글, 현대차증권

<그림3> 현대로템 방산 CAPEX 투자 계획



자료 : 현대로템, 현대차증권

〈표1〉 현대로템 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**748**	**1,095**	**1,094**	**1,441**	**1,176**	**1,424**	**1,508**	**1,903**	**4,377**	**6,010**	**7,900**	**10,841**
레일	276	391	408	419	403	498	431	509	1,496	1,841	2,301	2,876
디펜스	318	565	585	898	658	801	854	1,018	2,365	3,331	4,597	6,895
에코플랜트	153	139	101	123	116	125	223	376	516	840	1,002	1,070
영업이익	**45**	**113**	**137**	**162**	**202**	**249**	**280**	**368**	**457**	**1,099**	**1,517**	**2,477**
OPM	6.0%	10.3%	12.6%	11.2%	17.2%	17.5%	18.6%	19.3%	10.4%	18.3%	19.2%	22.8%
순이익	**56**	**101**	**104**	**145**	**158**	**204**	**228**	**299**	**405**	**889**	**1,250**	**2,011**
NPM	7.4%	9.2%	9.5%	10.1%	13.4%	14.3%	15.1%	15.7%	9.3%	14.8%	15.8%	18.6%

자료 : 현대로템, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,587	4,377	6,010	7,900	10,841
증가율 (%)	13.4	22.0	37.3	31.4	37.2
매출원가	3,123	3,548	4,435	5,740	7,483
매출원가율 (%)	87.1	81.1	73.8	72.7	69.0
매출총이익	464	829	1,575	2,160	3,358
매출이익률 (%)	12.9	18.9	26.2	27.3	31.0
증가율 (%)	27.1	78.7	90.0	37.1	55.5
판매관리비	254	372	476	643	881
판관비율(%)	7.1	8.5	7.9	8.1	8.1
EBITDA	250	504	1,156	1,567	2,521
EBITDA 이익률 (%)	7.0	11.5	19.2	19.8	23.3
증가율 (%)	34.4	101.6	129.4	35.6	60.9
영업이익	210	457	1,099	1,517	2,477
영업이익률 (%)	5.9	10.4	18.3	19.2	22.8
증가율 (%)	42.9	117.6	140.5	38.0	63.3
영업외손익	-28	53	54	107	147
금융수익	48	75	123	166	210
금융비용	47	52	46	55	54
기타영업외손익	-29	30	-23	-4	-9
종속/관계기업관련손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	181	510	1,153	1,624	2,624
세전계속사업이익률	5.0	11.7	19.2	20.6	24.2
증가율 (%)	74.0	181.8	126.1	40.8	61.6
법인세비용	24	104	263	374	613
계속사업이익	157	405	889	1,250	2,011
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	157	405	889	1,250	2,011
당기순이익률 (%)	4.4	9.3	14.8	15.8	18.5
증가율 (%)	-19.5	158.0	119.5	40.6	60.9
지배주주지분 순이익	161	407	890	1,251	2,013
비지배주주지분 순이익	-4	-2	-1	-1	-2
기타포괄이익	-1	-32	0	0	0
총포괄이익	156	373	889	1,250	2,011

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,690	3,686	5,927	7,759	11,814
현금성자산	396	472	1,470	2,673	4,465
단기투자자산	612	298	405	461	666
매출채권	339	909	1,149	1,317	1,903
재고자산	269	316	671	764	1,104
기타유동자산	2,074	1,691	2,233	2,543	3,675
비유동자산	1,551	1,599	1,578	1,529	1,491
유형자산	1,234	1,292	1,281	1,245	1,213
무형자산	92	104	91	76	64
투자자산	54	55	58	60	65
기타비유동자산	171	148	148	148	149
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,241	5,285	7,505	9,288	13,304
유동부채	3,205	3,020	4,295	4,804	6,661
단기차입금	83	60	463	463	463
매입채무	465	432	672	765	1,106
유동성장기부채	253	262	168	168	168
기타유동부채	2,404	2,266	2,992	3,408	4,924
비유동부채	390	256	333	379	549
사채	115	0	-5	-5	-5
장기차입금	132	3	3	3	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	143	253	335	381	551
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,595	3,276	4,628	5,183	7,210
지배주주지분	1,680	2,045	2,914	4,142	6,134
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	297	291	291	291	291
이익잉여금	317	689	1,557	2,786	4,778
비지배주주지분	-33	-36	-37	-38	-40
자본총계	1,647	2,009	2,877	4,104	6,094

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	734	142	856	1,283	2,022
당기순이익	157	405	889	1,250	2,011
유형자산 상각비	27	33	40	36	32
무형자산 상각비	13	14	17	14	12
외환손익	8	2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	437	-541	-91	-18	-35
기타	92	229	1	1	2
투자활동으로인한현금흐름	-270	233	-143	-59	-212
투자자산의 감소(증가)	-3	-1	-3	-2	-6
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-55	-81	-29	0	0
기타	-212	315	-111	-57	-206
재무활동으로인한현금흐름	-576	-300	284	-21	-18
차입금의 증가(감소)	-130	-129	0	0	0
사채의증가(감소)	-73	-115	-5	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-11	-22	-22	-22
기타	-373	-45	311	1	4
기타현금흐름	3	1	0	0	0
현금의증가(감소)	-110	76	997	1,204	1,792
기초현금	506	396	472	1,470	2,673
기말현금	396	472	1,470	2,673	4,465

(단위:원, 배, %)

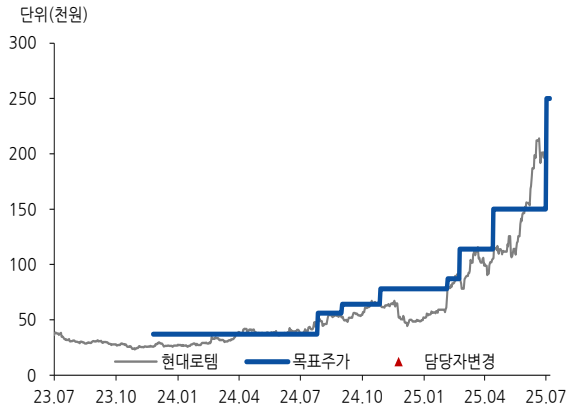
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,436	3,713	8,148	11,450	18,429
EPS(지배순이익 기준)	1,475	3,728	8,156	11,461	18,447
BPS(자본총계 기준)	15,090	18,408	26,356	37,606	55,835
BPS(지배지분 기준)	15,391	18,737	26,693	37,954	56,201
DPS	100	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	18.5	13.4	24.9	17.7	11.0
P/E(지배순이익 기준)	18.0	13.3	24.9	17.7	11.0
P/B(자본총계 기준)	1.8	2.7	7.7	5.4	3.6
P/B(지배지분 기준)	1.7	2.7	7.6	5.3	3.6
EV/EBITDA(Reported)	9.8	9.8	9.7	6.3	3.1
배당수익률	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-19.4	158.5	119.4	40.5	60.9
EPS(지배순이익 기준)	-18.6	152.7	118.8	40.5	60.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.0	22.2	36.4	35.8	39.4
ROE(지배순이익 기준)	10.1	21.8	35.9	35.5	39.2
ROA	3.1	7.7	13.9	14.9	17.8
안정성 (%)					
부채비율	218.2	163.1	160.9	126.3	118.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.3	27.5	52.9	57.0	92.6

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.27	BUY	37,000	-13.56	13.11
2024.05.27	AFTER 6M	37,000	19.12	-2.84
2024.07.29	BUY	56,000	-9.02	-2.50
2024.09.03	BUY	64,000	-9.46	4.84
2024.10.30	BUY	78,000	-28.36	-8.33
2025.01.15	BUY	78,000	-24.50	-8.33
2025.02.07	BUY	87,000	-3.34	4.60
2025.02.25	BUY	114,000	-13.27	1.49
2025.04.16	BUY	150,000	-24.77	-16.40
2025.05.21	BUY	150,000	-29.72	-14.40
2025.07.04	BUY	250,000		

▶ 최근 2년간 현대로템 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대로템과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 곽민정의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	150건	91.5%
보유	14건	8.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.