GLOBAL
EQUITY

2025. 11. 19.

리서치센터 리포트
바로가기

# 라인메탈 (RHM DE)

## 유럽의 안보환경에 최적화된 사업모델

- 기업 IR Day를 통해 2030년까지의 성장 Vision을 제시
- 세계적으로 탄약 및 대공 방어시스템의 잠재력이 가시화되는 국면
- 우크라이나 전쟁의 결과와 상관없이, 추세적 성장 모멘텀 유지될 것으로 기대


글로벌주식

김도현 Senior Analyst
dohyun3258.kim@samsung.com

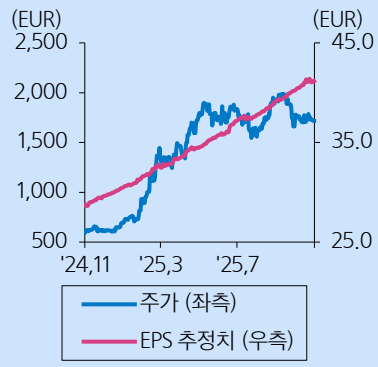

▶ 종목 정보

| 현재주가 | 1716.00 EUR |
|---|---|
| 블룸버그 평균목표주가 | 2185.3 EUR |
| 시가총액 (십억 EUR) | 78.9 |
| 시가총액 (조원) | 134.1 |
| Shares (float/%) | 45.9 백만/99.72% |
| 52주 최저/최고 | 582.2/2008.0 EUR |
| 90일-평균거래대금 | 0.4 십억 EUR |
| 국가 | GE |
| 상장거래소 | Xetra |
| 산업 | Aerospace/Defense |

▶ 수익률

| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 라인메탈 (%) | 3.3 | (2.1) | 183.7 |
| Euro Stoxx 600 대비 (%pts) | 4.1 | (4.2) | 171.5 |

▶ 주가 vs EPS 추정치




참고: 12개월 FWD EPS 기준
자료: Bloomberg

## WHAT'S THE STORY?

독일의 대표 Defense Contractor인 라인메탈 (RHM DE)이 IR 행사를 통해 2030년까지의 장기 Vision을 제시했다. 성장 잠재력에 대한 시장의 기대를 충족하기에, 충분한 수치였던 것으로 평가한다. 2030년 기대 매출 규모를 기준으로 평가할 때, 현재 라인메탈의 시가총액에는 큰 부담이 없어 보인다. 유럽이 필요로 하는 전력에 최적화된 사업모델을 보유한 대표 기업 중 하나가 라인메탈이다.

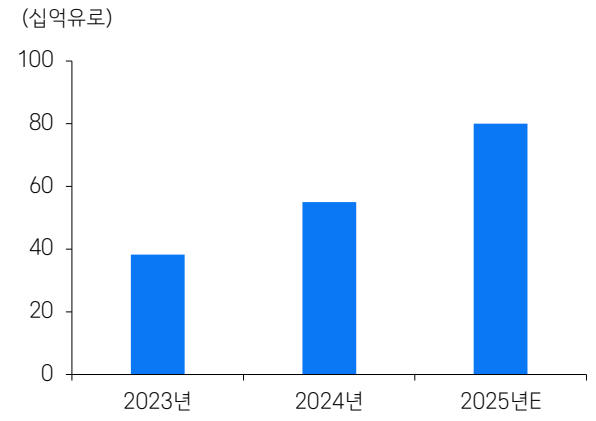
**구조적 성장추세에 대한 강한 자신감을 제시:** 예상했던 결과이나, 라인메탈은 2025년 수주잔고 및 매출 성장률 전망치를 유지했다. 2Q25~3Q25 중 있었던 수주부진은 충분히 회복할 수 있다는 경영진의 자신을 반영하는 지표다. 4분기 실적에 대한 기대심리를 자극할 수 있는 요인으로 평가한다.

이번 IR의 초점은 2030년까지의 장기 Vision의 Update였다. 경영진이 제시하는 2030년 매출에 대한 Guidance는 500억 유로 수준으로, 2024년 외형인 98억 유로와 대비한다면 CAGR 기준 +30% 이상의 성장률이 기대된다. 다만, 여기에는 M&A 등 사업구조 조정의 효과가 포함됐다는 점은 고려할 필요가 있다.

기갑장비 사업의 성장에 대한 기대도 긍정적이나, 역시 눈에 띄는 부분은 탄약/무장 및 대공방어 시스템 사업의 성장 잠재력이었다. 미국 주요 Defense Contractor들의 3Q25 실적에서도 미사일&사격통제 및 탄약 사업이 전사의 성장을 견인하는 국면이다. 라인메달의 입장에서 보면, 두 사업부의 영업이익률이 상대적으로 높다는 점 또한 긍정적인 부분이다. 추가적인 성장동력 확보를 위해 군함 사업에 진출한다는 경영진의 결정도 장기적인 기업가치에 우호적인 요인인 것으로 생각한다.

**우크라이나 전쟁의 결과와 상관없이 강한 성장 기대:** 우크라이나 전쟁 종결에 대한 기대가 확산되면서, 라인메탈의 기업가치도 악영향을 받고 있는 중이다. 그러나 우크라이나 전쟁이 끝나더라도, 3년간의 실전경험과 핵무기로 무장한, 백만명의 러시아 대군과 마주해야만 한다는 독일의 방위환경에는 큰 변화가 없을 것으로 생각한다. 특히, 전쟁 이후 우크라이나에 대한 절대적인 안전을 보장하는 주체가 미국이 아닌 유럽이 될 경우, 독일이 처한 안보환경은 더욱 절박해질 가능성이 높다. 서유럽 국가들이 요구하는 최적의 전력 솔루션을 제공하는 대표 기업인 라인메탈의 성장 잠재력을 신뢰하는 핵심적인 근거다.

그림 1. 2025년 수주잔고 전망치



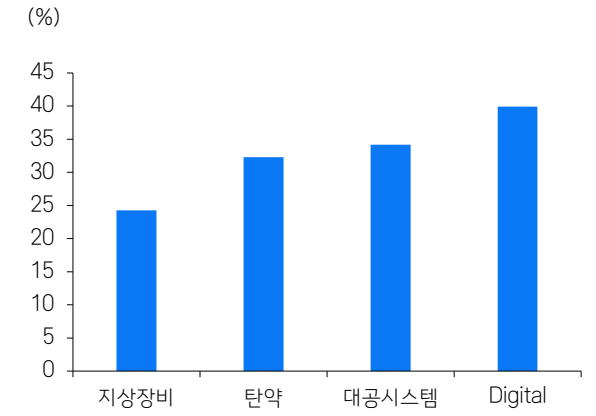

자료: 라인메탈

그림 2. 외형 및 수익성 2030년 Guidance

| | 2024년 | 2030년E |
|---|---|---|
| 매출 (십억유로) | 9.8 | ~50 |
| 영업이익률 (%) | ~15.2% | >20% |

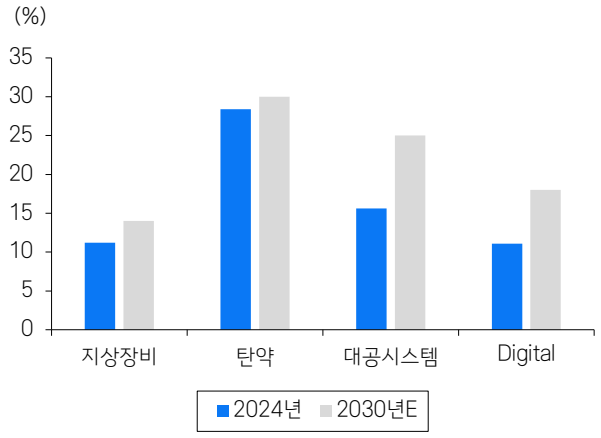
자료: 라인메탈

그림 3. 2024년~2030년 사업부별 매출 CAGR 전망



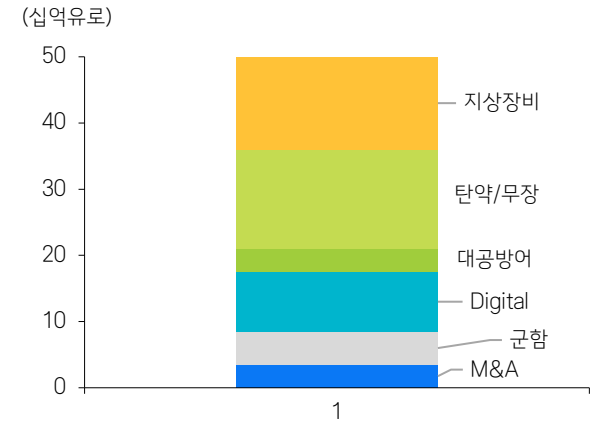

참고: 2030년 외형은 Guidance Range의 Mid-Point 기준
자료: 라인메탈

그림 4. 2024년 대비 2030년 사업부별 영업이익률 전망



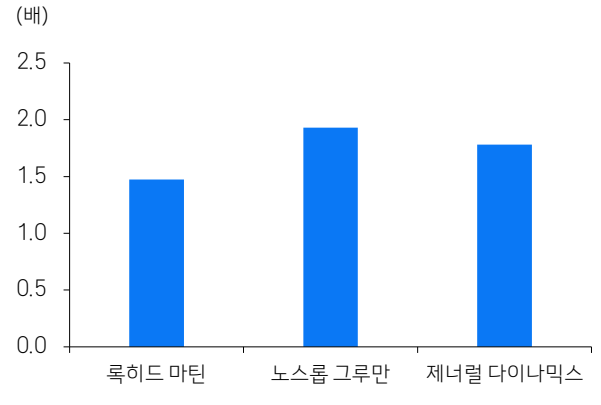

참고: 2030년 영업이익률은 Guidance Range의 Mid-Point 기준
자료: 라인메탈

그림 5. 2030년 사업부별 매출 기여




자료: 라인메탈

그림 6. 미국 주요 Defense Contractor 시가총액/매출 비율




참고: 2025년 11월 18일 기준, 2025년 매출 전망치 기준
자료: Bloomberg

## 포괄손익계산서

| 12월 31일 기준 (백만 유로) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 5,875 | 5,658 | 6,410 | 7,176 | 9,751 |
| 매출원가 | - | - | - | - | - |
| **매출총이익** | - | - | - | - | - |
| 판매관리비 | - | - | - | - | - |
| R&D비용 | 372 | 337 | 351 | 375 | 502 |
| 기타영업비용 | 5,285 | 4,653 | 5,263 | 5,787 | 7,736 |
| **EBITDA** | 648 | 959 | 996 | 1,154 | 1,794 |
| 유무형자산상각비 | 552 | 345 | 249 | 308 | 403 |
| **영업이익** | 96 | 614 | 747 | 846 | 1,391 |
| 영업외손실 | 39 | 32 | 29 | 31 | 162 |
| **세전이익 (조정)** | 348 | 540 | 759 | 912 | 1,250 |
| 비경상손실 | 291 | (42) | 41 | 97 | 21 |
| **세전이익 (GAAP)** | 57 | 582 | 718 | 815 | 1,229 |
| 법인세비용 | 56 | 150 | 184 | 185 | 334 |
| 비지배지분귀속 순익 | 28 | 41 | 66 | 51 | 91 |
| **당기순이익 (GAAP)** | (27) | 291 | 474 | 535 | 717 |
| **EPS (GAAP, 유로)** | (0.6) | 6.7 | 10.9 | 12.3 | 16.5 |
| **희석 EPS (유로)** | (0.6) | 6.7 | 10.9 | 12.1 | 16.0 |

## 재무상태표

| 12월 31일 기준 (백만 유로) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산 총계** | 4,339 | 4,982 | 5,178 | 7,092 | 8,231 |
| 현금 및 현금성자산 | 1,027 | 1,039 | 545 | 850 | 1,184 |
| 매출채권 | 1,170 | 1,164 | 1,548 | 2,021 | 1,959 |
| 재고자산 | 1,573 | 1,650 | 1,976 | 3,244 | 3,989 |
| **비유동자산 총계** | 2,928 | 2,752 | 2,918 | 4,615 | 6,113 |
| 순 유형자산 | 1,365 | 1,270 | 1,346 | 1,641 | 2,187 |
| 기타 비유동자산 | 1,506 | 1,436 | 1,525 | 2,929 | 3,875 |
| **자산 총계** | 7,267 | 7,734 | 8,096 | 11,707 | 14,344 |
| **유동부채 총계** | 2,888 | 3,341 | 3,665 | 5,459 | 6,782 |
| 매입채권 | 864 | 968 | 1,110 | 1,459 | 1,383 |
| 단기차입금 | 150 | 214 | 454 | 410 | 552 |
| 기타 유동부채 | 1,874 | 2,159 | 2,101 | 3,590 | 4,847 |
| **비유동부채 총계** | 2,326 | 1,772 | 1,341 | 2,605 | 3,097 |
| 장기차입금 | 873 | 706 | 517 | 1,503 | 1,871 |
| 기타 비유동부채 | 1,453 | 1,066 | 824 | 1,102 | 1,226 |
| **부채 총계** | 5,214 | 5,113 | 5,006 | 8,064 | 9,879 |
| 보통주자본금/주식발행초과금 | 668 | 673 | 678 | 788 | 808 |
| 이익잉여금 | 1,233 | 1,754 | 2,147 | 535 | 717 |
| **자본 총계** | 2,053 | 2,621 | 3,090 | 3,643 | 4,465 |
| **부채 및 자본 총계** | 7,267 | 7,734 | 8,096 | 11,707 | 14,344 |

## 현금흐름표

| 12월 31일 기준 (백만 유로) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동에서의 현금흐름** | 453 | 690 | 174 | 743 | 1,721 |
| 당기순이익 | (27) | 291 | 474 | 535 | 717 |
| 감가상각비 & 무형자산상각비 | 552 | 345 | 249 | 308 | 403 |
| 비현금항목 | 75 | (31) | (2) | 75 | 279 |
| 비현금 운전자본 변동 | (147) | 85 | (546) | (178) | 305 |
| **투자활동에서의 현금흐름** | (188) | (462) | (534) | (1,175) | (1,172) |
| 고정&무형자산 변동 | (217) | (268) | (330) | (396) | (722) |
| 인수&사업매각 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 32 | (159) | 1 | 236 | 51 |
| **재무활동에서의 현금흐름** | (147) | (202) | (131) | 746 | (234) |
| 배당금 | (104) | (87) | (143) | (187) | (248) |
| 차입금의 증가(감소) | (43) | (109) | 17 | 922 | 20 |
| 자본금의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 0 | 22 |
| 기타 | 0 | (6) | (5) | (15) | 95 |
| 현금증감 | 108 | 30 | (490) | 305 | 313 |
| 기초현금 | 920 | 1,027 | 1,058 | 568 | 873 |
| 기말현금 | 1,027 | 1,039 | 545 | 850 | 1,184 |
| **Free cash flow** | 216 | 419 | (175) | 345 | 989 |

참고: * 지배주주 기준
자료: Bloomberg, 삼성증권

## 재무비율 및 주당지표

| 12월 31일 기준 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024 |
|---|---|---|---|---|---|
| **증감률 (%)** | | | | | |
| 매출액 | (6.1) | (3.7) | 13.3 | 12.0 | 35.9 |
| 영업이익 | (80.6) | 539.6 | 21.7 | 13.3 | 64.4 |
| 순이익 | 적자전환 | 흑자전환 | 62.9 | 12.9 | 34.0 |
| 희석 EPS | 적자전환 | 흑자전환 | 62.8 | 10.3 | 32.2 |
| **주당지표** | | | | | |
| 희석 EPS | (0.6) | 6.7 | 10.9 | 12.1 | 16.0 |
| BPS | 43.7 | 55.8 | 65.0 | 76.4 | 93.3 |
| DPS (보통주) | 2.0 | 3.3 | 4.3 | 5.7 | 8.1 |
| **Valuations (배)** | | | | | |
| P/E* | - | 9.2 | 17.2 | 21.5 | 33.2 |
| P/B* | 2.0 | 1.5 | 2.9 | 3.8 | 6.6 |
| EV/EBITDA | 6.0 | 3.8 | 8.8 | 12.0 | 15.8 |
| **비율 (%)** | | | | | |
| ROE | (1.3) | 13.5 | 18.1 | 17.4 | 19.5 |
| ROA | (0.4) | 3.9 | 6.0 | 5.4 | 5.5 |
| ROIC | (0.9) | 12.4 | 12.3 | 13.1 | 15.3 |
| 배당성향 | - | 36.8 | 39.9 | 42.7 | 43.8 |
| 배당수익률 (보통주) | 2.8 | 2.4 | 1.8 | 1.5 | 0.9 |

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 18일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

# 삼성증권

**삼성증권주식회사**
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

**삼성증권 Family Center:** 1588 2323

**고객 불편사항 접수:** 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA