COMPANY INITIATION

2025. 12. 15

산업재팀

한영수 팀장
han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate
soyeon.chung@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

현대로템 (064350)

다양한 사업부문, 하지만 단순한 성장 스토리

- 3 개의 서로 다른 사업으로 인해 한 때 복합기업으로 취급. 하지만, 현재는 방산 부문에 대한 이해만으로도 전사 기업가치를 산출하는 것이 가능해진 상태
- 방산부문의 성장과, 그 외 사업부문 손익 안정화 예상. 밸류에이션 상으로도 경쟁사 대비 할인도 해소될 것. 매수 투자의견으로 커버리지 재개

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	280,000	50.2%
현재주가	186,400원	
시가총액	20.3조원	
주식수 (유동주식 비중)	109,142,293주 (66.2%)	
52주 최저/최고	48,350원/244,500원	
60일-평균거래대금	1,588.5억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대로템 (%)	-4.8	3.7	275.4
Kospi 지수 대비 (%pts)	-5.2	-27.3	123.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY		
목표주가	280,000		
2025E EPS	6,964		
2026E EPS	9,788		

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	17
목표주가	297,824
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

다양한 사업부문, 하지만 쉬워진 접근: 현대로템의 사업부문은 방산, 철도, 플랜트로 구성. 국내 방산업체는 물론, 해외에도 유사한 사업구조를 보유한 비교대상을 찾기가 어려운 편. 다양하고 이질적인 사업으로 구성된 구조는 과거 할인요인으로 작용. 일종의 복합기업 할인이 적용된 것. 하지만 최근 방산부문이 전사 이익의 대부분을 설명할 정도로 성장하고, 방산 외 부문 손익이 안정화됨에 따라 해당 할인 완화 기대. 방산부문에 대한 이해만으로도 전사 가치를 산출하는 것 역시 가능한 상태. 목표주가 28만원(부분가치 합산법 적용), 매수 의견으로 커버리지 개시.

방산부문, 단순하게 이해되는 성장: 방산부문은 해외 수출 수주를 기반으로 대규모 수주잔고를 확보. 수주잔고의 80% 이상이 고마진 폴란드 프로젝트로 추정. 대규모 잔고를 바탕으로 한 외형성장과, 수출 수주의 매출인식으로 인한 높은 수익성 지속을 손쉽게 예상할 수 있는 상황. 추가 해외 수출 수주도 논의되는 중.

방산 외 부문의 수익성도 안정화: 철도와 플랜트 부문의 수익성도 안정화. 아직 높은 수익성을 기대할 수 있는 상황은 아니지만, 적어도 추가 손실 발생 리스크는 낮아진 상태. 방산부문 성장으로 인해, 적자 수주의 유인이 낮아진 상태이기 때문. 일반적으로 적자 프로젝트는 고정비 부담을 커버하거나, 수주에 수반된 선수금을 확보해야 하는 상황에서 수주. 현대로템의 전사 실적과 재무상태는 최근 급격히 개선. 사업 별로 철도 사업은 전세계 1위 철도차량 업체를 보유한 중국과의 경쟁 완화 가능성. 플랜사업은 사업규모 축소로 인한 그룹 관계사 매출 비중 확대도 긍정적으로 해석.

SUMMARY FINANCIAL DATA

(다음 페이지에 계속)

	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (십억원)	4,377	6,013	6,774	7,247
영업이익 (십억원)	457	1,015	1,416	1,766
지배주주순이익 (십억원)	407	760	1,068	1,363
EPS (adj) (원)	3,728	6,964	9,788	12,486
EPS (adj) growth (%)	152.7	86.8	40.6	27.6
EBITDA margin (%)	11.5	17.8	21.9	25.4
ROE (%)	21.8	31.8	33.0	31.3
P/E (adj) (배)	50.0	26.8	19.0	14.9
P/B (배)	9.9	7.4	5.5	4.1
EV/EBITDA (배)	39.5	17.9	12.2	9.2
Dividend yield (%)	0.1	0.3	0.4	0.5

자료: 현대로템, 삼성증권 추정

Summary, 이질적인 세 개의 사업

세 개의 서로 다른 사업으로 구성

현대로템의 매출은 크게 방산(디펜스솔루션), 철도(레일솔루션), 플랜트(에코플랜트)으로 구성되어 있다. 매출 기준으로는 방산이 56%, 철도와 플랜트가 각각 35%, 9%를 차지한다. 국내 대형 상장사와 비교하면, 사업부문이 다양한 편이며 각 사업부문의 성격 또한 이질적이다. 예를 들면, LIG넥스원은 매출의 대부분이 방위산업에서 창출된다. 한국항공우주는 민항기 부품사업이 매출에 포함되어 있지만 글로벌 금융시장에서 항공/방산(Aerospace & defense)을 하나의 섹터로 분류하는 경우가 많고, 회사의 방산 부문과의 중첩 시너지가 존재한다는 점을 감안하면, 서로 이질적인 사업을 영위한다고 볼 수 없다. 한화에어로스페이스는 다수의 자회사를 소유하면서 사실상 그룹의 중간지주 역할을 겸하고 있다. 그만큼 영위하고 있는 사업도 다양하다. 하지만, 자회사 사업들이 직간접적으로 방위산업과 연결되어 있고, 비 방산사업이 대부분 자회사 형태로 분리되어 있어 방산가치를 별도로 추출하는 것이 가능하다.

반면, 현대로템이 영위하는 철도, 방산, 플랜트는 수요처와 사업의 cycle이 모두 다소 이질적인 사업부문이다. 이질적인 세 가지 사업으로 구성된 독특한 사업구성은 과거 현대로템의 밸류에이션 할인의 배경 중 하나였다. 이론적으로 시장은 사업구조가 단순한 업체에게 프리미엄을 부과하기 때문이다.

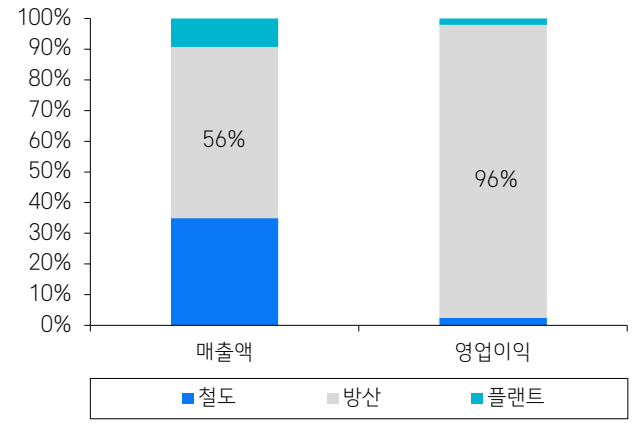
단순해진 성장 스토리와 밸류에이션

현대로템의 성장 스토리는 방위산업 리레이팅 과정에서 단순해지고 있다. 방위산업 부문의 급격한 성장 때문이다. 방위산업이 전사 매출에서 차지하는 비중은 폴란드 프로젝트 수주 전인 2021년 31%에서, 2023년 최초로 철도부문을 상회한 뒤, 2024년 54%까지 확대되었다.

이익의 관점에서 방산 사업의 비중은 절대적인 수준이다. 2025년 전사 영업이익에서 방위산업이 차지하는 비중은 약 96% 수준이다. 철도와 플랜트 사업부문도 큰 이익을 창출하는 것은 아니지만, 적어도 과거와 같은 대규모 손실발생 가능성은 해소되고 있는 상황이다. 철도와 플랜트 부문의 이익이 손익분기를 조금 넘는 수준에서 안정화됨에 따라, 이제 투자자 입장에서는 방위산업 이익만 정밀하게 추정하면, 전체 기업가치를 산출하는 것이 가능한 상황이다. 현대로템이 복합기업으로서 받고 있던 할인도 완화될 가능성이 높아진 상태이다.

현대로템의 방위산업 성장 스토리도 간결해지고 있다. 향후 수년간의 매출을 책임질 수주잔고가 확보되었고, 수주잔고 내 수익성이 우수한 대형 수출 프로젝트가 존재한다. 향후 해당 수주잔고가 매출로 환원되면서, 현대로템의 매출과 이익은 자연스럽게 성장할 것으로 예상된다. 사실, 애초에 현대로템은 방산사업부문만을 대상으로 할 경우, 주력제품의 종류가 많지 않아 사업구조를 이해하는 것이 어렵지 않은 상태였다. 결론적으로 현대로템에 적용되던 할인은 점진적으로 해소되어 갈 것으로 예상된다. 부분가치합산방식을 사용하여 목표주가 28만원으로 현대로템에 대한 커버리지를 개시한다. 동사의 방산사업부문의 가치는 한화에어로스페이스 지상방산 부문 가치산정에 적용한 EV/EBITDA 21배를 동일하게 적용했다. 이는 유럽 지상방산 업체의 현재 거래 배수와 유사한 수준이다. 또한 동사의 목표주가는 2026년 P/E 28.6배에 해당하며, 이는 현재 한국 주식시장 내 산업재 평균 거래배수와 유사하며, 기계업종 평균 대비로는 오히려 할인된 수준이다.

사업부문별 비중



참고: 2025년 1~3분기 누적 기준
자료: 현대로템

적정가치 산출 내역

(십억원)	2026E EBITDA	적용 배수	기업가치
영업가치 합계 (A)	1,461		29,542
방산부문*	1,361	21.0	28,585
철도부문**	68	9.3	636
플랜트 부문***	32	10.1	321
순차입금 (B)****			958
기업가치 (C=A-B)			30,500
주식수 (D, 천주)			109,142
적정가치 (E=C/D, 원)			280,000

참고: * 국내 및 유럽 peer그룹 평균, ** 해외 경쟁사, *** 국내 EPC 업체 평균,
**** 3Q25말 기준
자료: 삼성증권

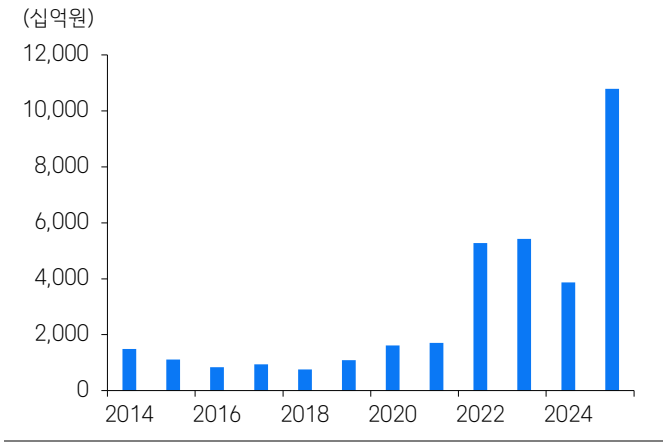
방산 부문, 복잡하지 않은 성장 스토리

늘어난 수주잔고와 올라간 판가

현대로템의 3분기말 방위산업 수주잔고는 10.8조원이다. 방산부문 수주잔고는 2021년 1.6조원에서, 폴란드 프로젝트 수주로 2022년에 5.3조원으로 급증했다. 하지만 이후 폴란드 2차 프로젝트가 지연되고, 대형 수출 수주의 부재로, 2025년 2.5조원까지 감소했다. 하지만, 2025년 8월에 폴란드 2차 수출 프로젝트를 수주하고, 수주 금액이 9조원으로 기존 예상을 상회하면서, 수주잔고 역시 급격히 증가한 상태이다.

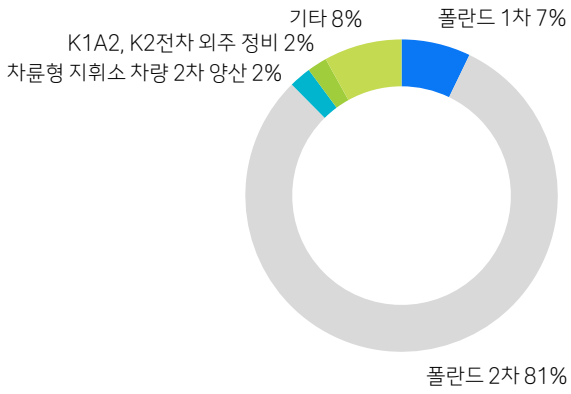
현재 수주잔고의 구성은 매우 단순하다. 3분기말 동사의 방산 수주잔고의 약 88%가 폴란드 프로젝트로 추정되기 때문이다. 특히 1차 프로젝트 대비 판가가 크게 상승한 2차 프로젝트가 전체 잔고의 80%를 점유하는 상황이다. 수주잔고를 매출로 환원하기 위한 투자도 꾸준히 진행 중이다. 언론에 공개된 폴란드 물량의 인도일정과, 국내 양산프로젝트 물량, 그리고 부품 및 협력사들의 설비 증설을 고려하면, 현대로템의 K2전차 생산능력은 향후 두 배 가량 늘어나야 하는 상황이다. 결론적으로 현재 방산부문 수주잔고가 2025년 예상 방산 매출의 약 3배에 해당하고, 잔고의 대부분이 고가의 폴란드 프로젝트라는 점은 결국 당분간 동사는 현재의 높은 수익성율 유지하면서 매출성장을 이뤄낼 수 있음을 의미한다.

방산부문 수주잔고 추이



자료: 현대로템, 삼성증권 추정

방산부문 수주잔고 breakdown



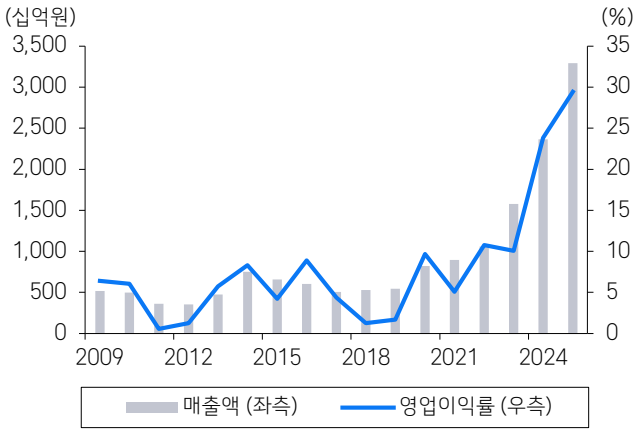
참고: 3분기말 기준
자료: 현대로템, 삼성증권 추정

폴란드 수출 및 국내 K2전차 양산 프로젝트

	규모		사업기간	
	(대)	(십억원)	시작	종료
폴란드 기본 수출 계약	980	n/a	2022	n/a
폴란드 1차 실행계약	180	4,499	2022	2027
폴란드 2차 실행계약	180	8,981	2025	2033
국내 K2전차 4차 양산*	150	n/a	2024	2028

참고: * 아직 정식 계약이 체결되지 않은 상태로, 언론 보도 내용을 반영
자료: 언론보도, 회사 공시 자료

방산부문 매출 및 영업이익률 추이



자료: 현대로템, 삼성증권 추정

추가 수주 가능성도 충분

K2전차의 의존도가 높은 단순한 제품 구성과, 소수의 프로젝트가 대부분을 설명하는 단순한 잔고구성은 종종 양날의 검과 같이 해석될 수 있다. 동사가 고마진 수출수주를 지속할 수 있다는 가정만 충족된다면, 단순한 구성의 대형 수주잔고는 주가에 긍정적이다. 반면, 현재 잔고를 구성하는 제품과 프로젝트가 일종의 일회성 성격을 갖는다면, 시장은 높은 밸류에이션을 부여하기 어렵다. 결론적으로 현대로템이 경쟁사들 대비 밸류에이션 할인을 극복하려면, 고수익 해외 수출 수주를 추가로 확보할 수 있다는 확신이 필요한 것이다.

다행히 주력인 K2 전차의 추가 수출 가능성은 높은 편이다. 무엇보다 최근 동사가 페루 육군 조병창과 전차 및 차륜형 장갑차 공급에 대한 합의서를 체결했다고 공시한 것이 긍정적이다. 언론보도에 따르면 페루정부는 K2전차 54대와, 차륜형 장갑차 141대를 도입할 계획이며, 2026년 6월까지 이행계약이 체결될 것으로 예상된다. 전체 수주금액은 2.5~3조원에 달할 것으로 예상된다. 이는 K2전차의 중남미 지역 최초 진출로 시장 다변화의 의미가 있는 동시에, 폴란드 프로젝트이후의 수익성 우려를 완화시키는 효과를 가져올 수 있는 뉴스이다. 폴란드 프로젝트 역시 2022년 체결한 수출 기본 계약에 따르면 총 수요는 980대에 달한다. 1차와 2차 물량이 각각 180대였다는 점을 고려하면, 추가 수주가 예상되는 상황이다.

물론, 최근 각국 정부의 자국 방위산업 보호 기조가 확대되고 있고, 실제로 K2전차 역시 우수한 성능에도 불구하고 노르웨이는 독일제 레오파르트2A7을 선택한 바 있다. 하지만, 현재의 전차 시장은 전형적인 수요 증가 속 제한적인 공급 상황을 보이고 있다. 즉, 일부 경쟁을 가정해도 여전히 현대로템의 생산능력 이상의 수요가 존재하는 것이다. 첨단무기의 등장으로 한 때 전차의 미래에 제기되었던 회의적인 시각은 우크라이나 전쟁으로 완전히 바뀐 상태이다. 오히려 현재는 기존 노후 전차의 교체 수요, 전차 전력을 소홀히 했던 국가들의 신규 도입, 그리고 대전차 미사일과 드론의 등장으로 인한 고성능 전차 수요가 중첩되고 있는 상황이다. 실제로 앞서 언급한 페루가 지상무기 현대화 사업을 추진 중이며, 이 외에도 스웨덴, 루마니아, 이라크 역시 노후전차의 교체와 지상무기 현대화를 추진 중이다.

반면 공급자와 경쟁 모델은 아직 제한적이다. K2전차의 경쟁상대를 현재 양산 중이면서, 비교적 최근에 개발된 신형 전차로 국한한다면 독일의 레오파드2와 미국 에이브람스 SEP v3 정도로 판단된다. 세 모델은 성능 측면에서는 하나의 압도적인 우위를 점한다고 보기는 어렵다. 하지만, 가성비를 고려한 K2전차의 경쟁력은 우수한 편이다. 구체적인 가격이 공개된 것은 아니지만, K2전차의 가격은 레오파르트2A7, 미국 에이브람스 대비 현격히 낮은 수준이라는 점이 컨센서스이다. 일부 언론에서는 K2전차의 가격이 경쟁모델 대비 2배 이상 저렴한 것으로 보도된 바 있다. K2의 가격 경쟁력은 대량 생산 능력에 있다. 이는 K2의 단기 공급 능력이 우수하다는 점을 의미한다. 해외 군사매체(Defense Romania)에서는 독일의 연평균 전차 생산 능력을 60대 내외로 평가하고 있다. 한국의 생산능력이 연간 100대 내외로 알려져 있고, 현재 생산능력을 약 두 배로 확장하는 방안을 추진하고 있음을 고려할 필요가 있다. 이는 제한된 예산으로 대규모 전차를 단 시일 내에 확보해야 하는 국가들에게는 K2가 최적의 대안이 될 수밖에 없음을 의미한다.

K2전차와 경쟁기종 재원 비교

	K2	레오파르트2	에이브람스
중량 (톤)	55	63-67	66-73
속도 (km/h)	70	68	70
항속거리 (km)	450	550	390
마력	1,500	1,500	1,500
승무원	3	4	4
무장	"120mm 55 구경장 활강포"	"120mm 55 구경장 활강포"	"120mm 44 구경장 활강포"
잠수능력 (m)	4.1	도하장비 부착 시 4m	1.98
장전방식	자동장전	수동	수동
개발완료	2007~2012	2010~2013	2017

자료: 언론보도 내용 종합

언론에 보도된 수출 수주 가능 프로젝트

대상국가	품목	언론 보도 내용
스웨덴	K2전차	• 차세대 전차 사업은 독일 승리 노후전차 교체 및 추가 물량에 도전
페루	K2전차, 차륜형 장갑차	• K2전차 54대, 차륜형 장갑차 141대 공급을 위한 총괄 합의서 체결
루마니아	K2전차	• 1단계는 미국이 수주에 성공 • 2단계 도입 프로젝트에서 미국 및 독일과 경쟁
이라크	K2전차	• 노후 에이브람스 전차 교체 프로그램

자료: 언론보도

非방산사업의 수익성 개선의 의미

방산 외 부문의 수익성도 안정을 찾아가는 추세

적자를 넘나들던 레일사업과 플랜트 사업 수익성이 안정을 찾아가고 있다는 점도 긍정적이다. 현대로템의 철도 부문은 2014~2020년의 기간 동안 2016, 2017년의 두 해를 제외하고는 매년 적자를 기록했다. 플랜트 사업은 2014~2019년 연속 적자를 기록했다.

적자의 근본적인 원인은 결국 저가 수주였다. 플랜트 부문 손실의 직접적인 원인은 설계변경과 이로 인한 예정원가 상승이 대규모 충당금을 야기했다. 하지만 이 역시 애초에 수주 단가가 충분히 리스크를 반영한 수준이 아니었기 때문이다. 저가수주 프로젝트들은 약간의 공정 지연, 약간의 초과비용만으로도 손실을 야기할 수밖에 없다. 철도 부문의 적자도 내수 프로젝트의 낮은 수익성, 신규 고객 유치를 위한 공격적인 수주 전략, 그리고 중국에서 급성장한 현지 업체들이 해외 시장에서 가격 경쟁을 촉발했기 때문이다. 저가를 넘은 적자수주를 받는 이유는 결국 매출 감소에 따른 고정비 부담 때문이다.

오랜 기간 적자를 양 사업부문의 수익성이 최근 안정을 찾아가고 있다. 기존의 저가 수주가 대부분 소진되었고, 불황기의 구조조정으로 원가구조가 개선되었으며, 동사도 전략적으로 추가적인 악성수주를 지양하고 있기 때문이다. 이러한 변화의 배경 중 하나는 역시 방산 부문 실적 개선으로 인한 선순환이다. 방산부문의 급격한 성장은 전사 손익과 현금흐름의 급격한 동반 개선을 가져왔다. 동사는 고정비 부담으로 인한 손실과, 손실이 야기하는 자본훼손을 고민할 필요가 없어졌고, 현금흐름이 개선되면서 수주에 수반되는 선수금 때문에 저가수주를 받아야할 유인도 희석되었다.

지속가능한 변화로 판단

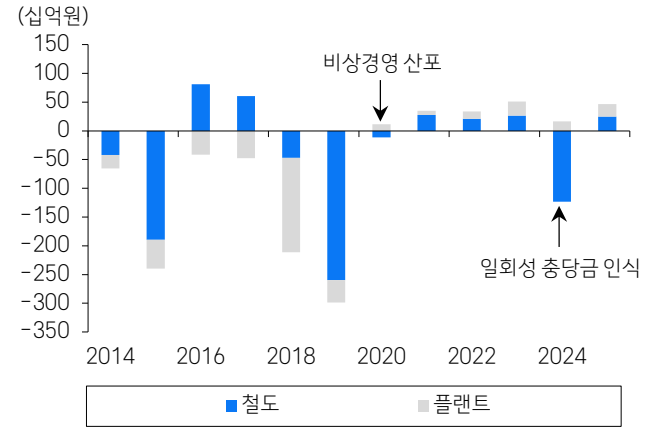
방산 이외 사업부문의 손익 안정화는 일시적인 현상은 아니라고 판단된다. 우선, 단기 관점에서는 과거 저가 수주분이 대부분 소진되었고, 2020년 비상경영체제 선포 이후 구조조정을 진행하면서 원가구조 역시 개선된 상태이다. 동사는 비상경영 선포 이후에는 저가 수주 역시 최대한 자제한 상황이다. 플랜트 부문이 과거와 유사한 규모의 매출에서도 흑자를 기록하고 있는 것이 그 증거이다. 철도 부문도 2024년말 향후 발생할 수 있는 손실에 대해, 선제적인 충당금을 설정해둔 상황이다. 결론적으로 현재 수주잔고가 매출로 인식되는 구간에서, 대규모 손실이 발생할 확률은 크지 않은 상태로 판단된다.

추가 저가수주에 나설 유인도 높지 않다. 방산 부문의 손익 개선이 상당한 기간 지속될 가능성이 높고, 동사의 현금 흐름도 매우 견고하기 때문이다. 동사 재무상태는 지난 2023년에 순현금 상태로 전환되었고, 방산 부문의 호실적과 선수금 유입으로 3분기말 순현금은 약 1조원에 육박하고 있는 상황이다.

수주와 잔고 상황 역시 양호하다. 철도 부문은 해외에서의 대규모 수출 수주에 성공하면서, 수주잔고가 18조원까지 증가했다. 2022년말 대비 2.4배 수준으로 증가한 것이다. 방산부문 실적 개선에 따른 선순환을 고려하지 않아도, 철도사업부문의 적자 수주 유인은 크지 않다.

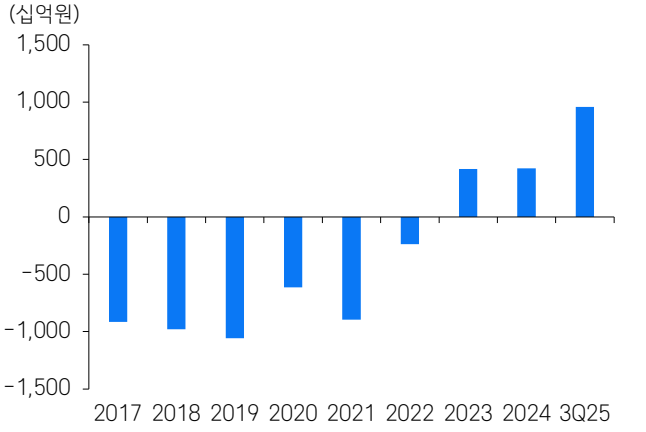
보다 장기의 관점에서, 산업 내 수주경쟁이 완화될 가능성도 존재한다. 미국의 중국 견제 때문이다. 참고로 현존하는 전세계 최대 철도차량 제조업체는 중국의 CRRC이다. 실제로 2025년 4월 이스라엘 재무부는 중국 CRRC의 예루살렘 트램 블루라인 사업을 최종 단계에서 무산시켰다. 이는 CRRC가 미 국방부 블랙리스트에 등재된 사실을 현재 정치권에서 문제 삼았기 때문이다. 미국이 중국 제조업을 견제하고, 이로 인해 중국이 접근할 수 없는 시장이 생성되면서 한국업체들이 반수수혜를 누리는 경우는 이미 다른 산업에서도 나타나고 있는 현상이다. 한국 전력기기 업체들이 미주에서 높은 수익성을 기록하고 있는 것이 좋은 예이다. 현대로템도 미주 지역 공략에 적극적으로 나서는 중이다. 2025년 현대로템은 LA 메트로 전동차, 보스턴 2층 객차 사업 등을 수주했으며, 캘리포니아에 현지 철도차량용 전장품 공장도 준공한 상태이다. 플랜트 부문 역시 사업규모를 축소하면서, 상대적으로 소통이 용이한 고객인 그룹 관계사향 매출 비중이 상승하고 있어, 손실발생 가능성은 낮아지고 있는 상황이다.

철도 및 플랜트 부문 영업이익 추이



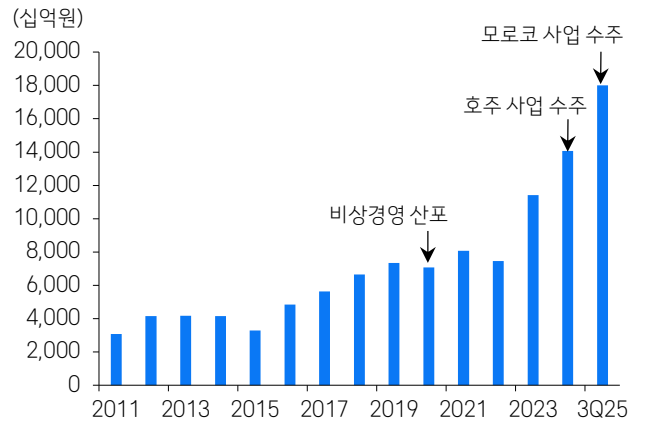
자료: 현대로템

현대로템 순현금 추이



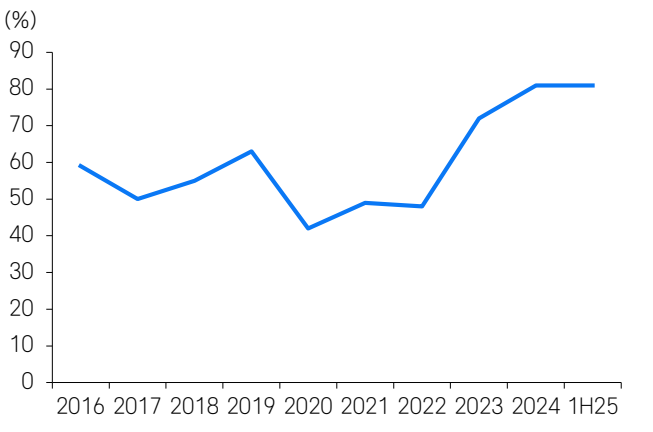
자료: 현대로템

철도부문 수주잔고 추이



자료: 현대로템, 삼성증권

플랜트 부문 관계사 매출 비중 추이



자료: 현대로템

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**3,587**	**4,377**	**6,013**	**6,774**	**7,247**
매출원가	3,123	3,548	4,537	4,853	4,946
매출총이익	**464**	**829**	**1,476**	**1,921**	**2,301**
(매출총이익률, %)	12.9	18.9	24.5	28.4	31.8
판매 및 일반관리비	254	372	461	505	535
영업이익	**210**	**457**	**1,015**	**1,416**	**1,766**
(영업이익률, %)	5.9	10.4	16.9	20.9	24.4
영업외손익	**-29**	**53**	**-15**	**-11**	**27**
금융수익	48	75	92	71	102
금융비용	47	52	62	52	49
지분법손익	-0	-0	-0	-0	-0
기타	-29	30	-45	-30	-26
세전이익	**181**	**510**	**1,000**	**1,406**	**1,793**
법인세	24	104	240	337	430
(법인세율, %)	13.3	20.5	24.0	24.0	24.0
계속사업이익	157	405	760	1,068	1,363
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**157**	**405**	**760**	**1,068**	**1,363**
(순이익률, %)	4.4	9.3	12.6	15.8	18.8
지배주주순이익	161	407	760	1,068	1,363
비지배주주순이익	-4	-2	0	0	0
EBITDA	250	504	1,069	1,482	1,843
(EBITDA 이익률, %)	7.0	11.5	17.8	21.9	25.4
EPS (지배주주)	1,475	3,728	6,964	9,788	12,486
EPS (연결기준)	1,436	3,713	6,964	9,788	12,486
수정 EPS (원)*	1,475	3,728	6,964	9,788	12,486

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	**3,690**	**3,686**	**4,880**	**6,267**	**7,698**
현금 및 현금등가물	396	472	1,255	2,249	3,481
매출채권	339	909	1,170	1,318	1,410
재고자산	269	316	379	427	457
기타	2,686	1,989	2,077	2,273	2,351
비유동자산	**1,551**	**1,599**	**1,714**	**1,916**	**2,125**
투자자산	54	55	55	55	55
유형자산	1,234	1,292	1,386	1,570	1,765
무형자산	92	104	125	143	158
기타	170	148	148	148	148
자산총계	**5,241**	**5,285**	**6,594**	**8,183**	**9,823**
유동부채	**3,205**	**3,020**	**3,480**	**3,868**	**4,038**
매입채무	465	432	577	650	695
단기차입금	83	60	80	100	60
기타 유동부채	2,657	2,527	2,824	3,118	3,283
비유동부채	**390**	**256**	**407**	**627**	**844**
사채 및 장기차입금	246	3	11	18	28
기타 비유동부채	144	254	397	610	817
부채총계	**3,595**	**3,276**	**3,887**	**4,495**	**4,882**
지배주주지분	**1,680**	**2,045**	**2,743**	**3,724**	**4,977**
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	317	689	1,383	2,364	3,618
기타	297	291	294	294	294
비지배주주지분	**-33**	**-36**	**-36**	**-36**	**-36**
자본총계	**1,647**	**2,009**	**2,707**	**3,688**	**4,941**
순부채	-417	-424	-1,190	-2,160	-3,397

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**734**	**142**	**927**	**1,233**	**1,551**
당기순이익	157	405	760	1,068	1,363
현금유출입이없는 비용 및 수익	140	278	128	188	203
유형자산 감가상각비	27	33	38	46	55
무형자산 상각비	13	14	16	20	22
기타	100	231	74	122	125
영업활동 자산부채 변동	437	-541	39	-23	-14
투자활동에서의 현금흐름	**-270**	**233**	**-132**	**-230**	**-250**
유형자산 증감	-54	-81	-132	-230	-250
장단기금융자산의 증감	-204	314	0	0	0
기타	-12	-1	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	**-576**	**-300**	**-12**	**-8**	**-70**
차입금의 증가(감소)	-561	-244	-12	-8	-70
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	0	-11	-65	-87	-109
기타	-15	-45	65	87	109
현금증감	-110	76	783	995	1,231
기초현금	506	396	472	1,255	2,249
기말현금	396	472	1,255	2,249	3,481
Gross cash flow	**297**	**684**	**888**	**1,256**	**1,566**
Free cash flow	**680**	**61**	**795**	**1,003**	**1,301**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	13.4	22.0	37.4	12.7	7.0
영업이익	42.4	117.4	122.3	39.5	24.7
순이익	-19.4	158.5	87.5	40.6	27.6
수정 EPS**	-18.6	152.7	86.8	40.6	27.6
주당지표					
EPS (지배주주)	1,475	3,728	6,964	9,788	12,486
EPS (연결기준)	1,436	3,713	6,964	9,788	12,486
수정 EPS**	1,475	3,728	6,964	9,788	12,486
BPS	15,391	18,737	25,129	34,117	45,602
DPS (보통주)	100	200	600	800	1,000
Valuations (배)					
P/E***	126.3	50.0	26.8	19.0	14.9
P/B***	12.1	9.9	7.4	5.5	4.1
EV/EBITDA	79.6	39.5	17.9	12.2	9.2
비율 (%)					
ROE	10.1	21.8	31.8	33.0	31.3
ROA	3.2	7.7	12.8	14.5	15.1
ROIC	10.8	22.7	41.7	54.4	61.0
배당성향	6.8	5.4	8.6	8.2	8.0
배당수익률 (보통주)	0.1	0.1	0.3	0.4	0.5
순부채비율	-25.3	-21.1	-44.0	-58.6	-68.7
이자보상배율 (배)	7.3	27.5	86.1	124.1	177.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 현대로템, 삼성증권 추정