현대로템 (064350)

Earnings Review | Company Analysis | 방위산업 | 2026. 2. 2

4Q25 Review: 폴란드 2차 매출이 더해진 실적

4Q25 Review: 컨센서스 대비 매출액 하회, 영업이익 하회

4Q25 연결 기준 매출액 1조 6,256억원(+12.8% YoY), 영업이익 2,674억원(+65.4% YoY, OPM 16.4%)으로 컨센서스 대비 매출액(1조 7,369억원) 및 영업이익(3,201억원) 하회, 당사 추정치 기준으로는 매출액(1조 8,990억원) 하회, 영업이익 2,700억원(OPM 14.2%) 부합. 4Q25 컨센서스 대비 매출액 및 영업이익 하회는 폴란드 K2전차 1차 잔여 매출이 인식됨과 동시에 폴란드 K2전차 2차 초기 매출이 인식되었기 때문. 수출 비중의 경우 디펜스솔루션은 78.6%로 3Q25와 유사한 수준, 레일솔루션은 60%로 추정

26년 내 추가 수주 기대, 영업이익률 분기별 변동 감소 전망

동사는 폴란드 이외 페루, 이라크, 루마니아 등으로 시장을 확장하고 있음. 중동 수출형의 경우 개발이 완료된 상태이며 시제품을 준비 중. 25년 디펜스솔루션 영업이익률의 경우 분기별 변동폭이 컸는데 이는 폴란드 K2전차 1차 계약 예정 원가의 변동 및 2H25 폴란드 K2전차 1차 잔여 매출과 2차 초기 매출이 함께 인식되며 매출 믹스에서의 변동이 있었기 때문임. 26년부터는 온전히 폴란드 K2전차 2차 매출이 인식되기 시작하면서 25년 대비 영업이익률 변동폭은 감소할 것으로 추정. 다만 연간 디펜스솔루션 영업이익률의 경우 25년 29.8%→26년 21.7%→27년 31.8%로 26년은 25년 대비 낮은 영업이익률을 보일 것이라 전망

목표주가 270,000원으로 6.9% 하향, 투자의견 Buy 유지

부문별 12M Fwd EV/EBITDA 멀티플 적용, SOTP통해 목표주가 산출, 26년 실적 추정치 하향에 따라 목표주가를 기존 290,000원에서 270,000원으로 -6.9% 하향하나 연내 수주 모멘텀 여전히 보유하고 있으며 27년까지 매출 성장 및 영업이익률 개선이 지속되기 때문에 투자의견 매수 유지

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,587	4,384	5,840	7,213	9,633
영업이익	210	353	1,004	979	2,112
순이익	157	309	768	715	1,568
EPS (원)	1,475	3,727	7,061	6,548	14,366
증감률 (%)	-18.6	152.7	89.5	-7.3	119.4
PER (x)	18.0	11.5	21.7	34.1	15.5
PBR (x)	1.7	2.3	5.9	6.8	4.7
영업이익률 (%)	5.9	8.0	17.2	13.6	21.9
EBITDA 마진 (%)	6.9	9.0	17.8	14.1	22.3
ROE (%)	9.5	15.4	27.1	20.1	30.5

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

Analyst 최정환 CFA
jhchoi@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	270,000 원
현재주가	230,500 원
상승여력	17.1%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSPI (1/30)	5,224.36 pt
시가총액	251,573 억원
발행주식수	109,142 천주
52 주 최고가/최저가	244,500 / 55,400 원
90 일 일평균거래대금	1,501.69 억원
외국인 지분율	33.5%
배당수익률(26.12E)	0.1%
BPS(26.12E)	32,602 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -1.3%
	6 개월 -44.4%
	12 개월 183.4%
주주구성	현대자동차 33.8%
	국민연금공단 8.1%

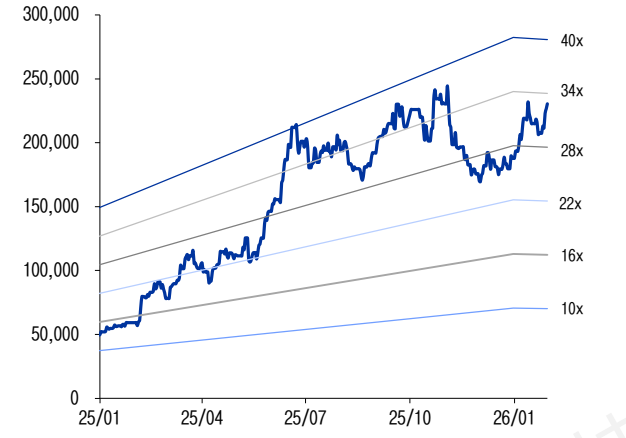
Stock Price

표1 현대로템 SOTP Valuation

(십억원)	26E	비고
부문별 EBITDA		
레일솔루션	73	
디펜스솔루션	1,008	
플랜트	50	
부문별 Target EV/EBITDA 멀티플		
레일솔루션	5.9x	
디펜스솔루션	27.6x	
플랜트	8.0x	
시가총액 (a)+(b)+(c)-(d)	30,274	
레일솔루션(a)	431	
디펜스솔루션(b)	27,832	
플랜트(c)	399	
순부채(십억원) (d)	-1,613	
상장주식수(천주)	109,142	
Target Price(원)	270,000	
현재종가(원)	230,500	
상승여력	17.1%	

자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

그림1 현대로템 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 현대로템, DataGuide, LS증권 리서치센터

그림2 현대로템 12M Fwd EV/EBITDA 밴드 차트

자료: 현대로템, DataGuide, LS증권 리서치센터

표2 현대로템 피어 테이블

기업명	매출 YoY(%)			OPM(%)			ROE(%)			12M Fwd EV/EBITDA	시가총액(조원)
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E		
제너럴 다이내믹스	14.3	4.7	4.1	10.5	10.9	10.5	17.1	17.9	18.2	14.7	137.4
BAE 시스템스	16.4	8.2	7.3	11.7	9.9	10.1	18.8	19.6	19.6	15.5	117.5
라인메탈	21.0	36.5	36.1	24.1	11.4	13.0	29.4	34.1	34.1	34.6	140.8
사브	21.9	19.0	18.4	8.8	12.1	8.1	16.5	18.2	18.2	35.5	61.4
현대로템	33.2	23.5	33.6	17.2	13.6	21.9	27.1	20.1	30.5	24.0	25.1

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

실적 추정치 변경 내역

표1 현대로템 4Q25 Review

(십억원)	4Q25P(잠정치)	당사 추정치	컨센서스	차이
매출액	1,626	1,899	1,717	*-14.4%*
영업이익	267	270	326	*-1.1%*
영업이익률	*16.4%*	*14.2%*	*19.0%*	*+2.2%p*
지배주주순이익	223	194	254	*+14.9%*

자료: LS증권 리서치센터

표2 분기 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전				변경 후				
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	4Q25 Cons
연결 매출액	**1,176**	**1,418**	**1,620**	**1,899**	**1,176**	**1,418**	**1,620**	**1,626**	**1,717**
YoY	*+57.3%*	*+29.5%*	*+48.1%*	*+31.1%*	*+57.3%*	*+29.5%*	*+48.1%*	*+12.3%*	
레일솔루션	403	527	541	591	403	527	541	619	
디펜스솔루션	658	761	936	1,130	658	761	936	860	
수출비중	*70.0%*	*69.4%*	*84.6%*	*70.1%*	*70.0*	*69.4*	*75.6*	*78.6*	
에코플랜트	116	129	143	178	116	129	143	147	
연결 영업이익	**202**	**258**	**278**	**270**	**202**	**258**	**278**	**267**	**326**
OPM	*17.2%*	*18.2%*	*17.1%*	*14.2%*	*17.2%*	*18.2%*	*17.1%*	*16.4%*	*19.0%*
레일솔루션	5	6	7	3	5	6	7	4	
디펜스솔루션	192	248	264	258	192	248	264	256	
OPM	*29.1%*	*32.6%*	*28.2%*	*23.0%*	*29.1%*	*32.6%*	*28.2%*	*29.8%*	
에코플랜트	6	4	7	9	6	4	7	7	
지배주주순이익	**158**	**191**	**198**	**194**	**158**	**191**	**198**	**223**	**254**

자료: LS증권 리서치센터

표3 연간 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후		
	25P	26E	27E	25P	26E	27E
연결 매출액	**6,113**	**7,313**	**9,334**	**5,840**	**7,213**	**9,633**
YoY	*+39.4%*	*+19.6%*	*+27.6%*	*+33.2%*	*+23.5%*	*+33.6%*
레일솔루션	2,062	2,204	2,250	2,090	2,361	2,399
디펜스솔루션	3,486	4,462	6,231	3,216	4,207	6,369
수출비중	*73.8%*	*67.2 %*	*87.4 %*	*73.8%*	*71.3 %*	*88.7 %*
에코플랜트	565	647	694	534	644	678
연결 영업이익	**1,008**	**1,215**	**2,313**	**1,004**	**979**	**2,112**
OPM	*16.5%*	*16.6 %*	*24.8 %*	*17.2%*	*13.6%*	*21.9 %*
레일솔루션	21	25	41	21	27	45
디펜스솔루션	962	1,155	2,232	960	914	2,025
OPM	*27.6%*	*25.9%*	*35.8%*	*29.8%*	*21.7%*	*31.8%*
에코플랜트	25	36	41	23	37	41
지배주주순이익	**741**	**906**	**1,737**	**771**	**715**	**1,568**

자료: LS증권 리서치센터

현대로템 (064350)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,690	3,686	5,719	6,585	7,733
현금 및 현금성자산	396	472	1,370	2,064	3,552
매출채권 및 기타채권	339	909	584	721	963
재고자산	269	316	399	566	452
기타유동자산	2,686	1,989	3,365	3,234	2,766
비유동자산	1,551	1,599	1,737	1,855	2,027
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	1,234	1,292	1,360	1,448	1,571
무형자산	92	104	114	128	151
자산총계	**5,241**	**5,285**	**7,456**	**8,440**	**9,760**
유동부채	3,205	3,020	4,276	4,444	4,122
매입채무 및 기타재무	465	432	593	721	803
단기금융부채	335	322	57	243	324
기타유동부채	2,404	2,266	3,627	3,480	2,995
비유동부채	390	256	342	438	504
장기금융부채	246	30	113	208	271
기타비유동부채	144	226	228	230	232
부채총계	**3,595**	**3,276**	**4,618**	**4,882**	**4,626**
지배주주지분	1,680	2,045	2,841	3,558	5,135
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	317	724	1,495	2,209	3,777
비지배주주지분(연결)	-33	-36	-2	0	0
자본총계	**1,647**	**2,009**	**2,838**	**3,558**	**5,135**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,587**	**4,384**	**5,840**	**7,213**	**9,633**
매출원가	3,123	3,555	4,393	5,664	6,776
매출총이익	**464**	**829**	**1,447**	**1,548**	**2,857**
판매비 및 관리비	254	372	443	569	745
영업이익	**210**	**353**	**1,004**	**979**	**2,112**
(EBITDA)	246	393	1,037	1,014	2,149
금융손익	29	33	31	34	37
이자비용	29	17	8	14	18
관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	-31	40	-23	-101	-135
세전계속사업이익	**181**	**390**	**1,004**	**898**	**1,996**
계속사업법인세비용	24	82	236	184	428
계속사업이익	157	309	768	715	1,568
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**157**	**309**	**768**	**715**	**1,568**
지배주주	161	407	771	715	1,568
총포괄이익	**156**	**324**	**807**	**750**	**1,646**
매출총이익률 (%)	12.9	18.9	24.8	21.5	29.7
영업이익률 (%)	5.9	8.0	17.2	13.6	21.9
EBITDA 마진률 (%)	6.9	9.0	17.8	14.1	22.3
당기순이익률 (%)	4.4	7.0	13.2	9.9	16.3
ROA (%)	3.0	5.8	10.3	8.5	16.1
ROE (%)	9.5	15.4	27.1	20.1	30.5
ROIC (%)	10.7	14.1	14.7	13.3	30.7

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**734**	**142**	**1,204**	**574**	**1,559**
당기순이익(손실)	157	309	768	715	1,568
비현금수익비용가감	36	41	33	35	37
유형자산감가상각비	22	26	19	20	22
무형자산상각비	13	14	14	14	16
기타현금수익비용	0	0	0	0	0
영업활동 자산부채변동	680	-57	402	-176	-46
매출채권 감소(증가)	-71	-570	325	-137	-242
재고자산 감소(증가)	-33	-47	-84	-167	115
매입채무 증가(감소)	122	-33	161	129	81
기타자산, 부채변동	-138	-150	0	0	0
투자활동 현금흐름	**-270**	**233**	**-97**	**-131**	**-179**
유형자산처분(취득)	-34	-58	-68	-88	-123
무형자산 감소(증가)	-14	-12	-10	-14	-23
투자자산 감소(증가)	-220	314	-19	-29	-41
기타투자활동	-3	-12	0	1	7
재무활동 현금흐름	**-576**	**-300**	**-209**	**250**	**109**
차입금의 증가(감소)	-567	-229	-182	281	145
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	11	26	31	36
기타재무활동	-9	-82	0	0	0
현금의 증가	**-113**	**75**	**898**	**693**	**1,489**
기초현금	510	397	473	1,370	2,064
기말현금	397	473	1,370	2,064	3,552

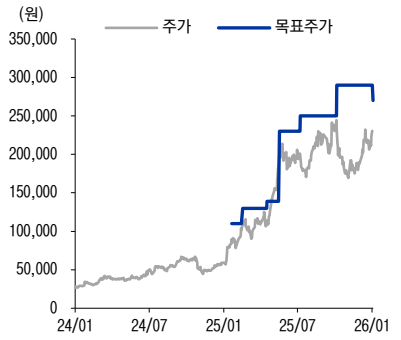
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	18.0	11.5	21.7	34.1	15.5
P/B	1.7	2.3	5.9	6.8	4.7
EV/EBITDA	9.9	9.9	25.1	24.0	10.7
P/CF	8.0	9.9	12.2	11.8	6.9
배당수익률 (%)	0.4	0.5	0.2	0.1	0.1
성장성 (%)					
매출액	13.4	22.2	33.2	23.5	33.6
영업이익	42.4	67.8	184.9	-2.5	115.7
세전이익	171.7	115.8	157.4	-10.6	122.2
당기순이익	-0.3	96.8	148.9	-7.0	119.4
EPS	-18.6	152.7	89.5	-7.3	119.4
안정성 (%)					
부채비율	218.2	163.1	162.7	137.2	90.1
유동비율	70.4	69.7	76.7	78.0	79.2
순차입금/자기자본(x)	0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.6
영업이익/금융비용(x)	7.3	21.2	130.9	70.3	114.2
총차입금 (십억원)	581	353	170	451	596
순차입금 (십억원)	185	-119	-1,200	-1,613	-2,957
주당지표 (원)					
EPS	1,475	3,727	7,061	6,548	14,366
BPS	15,391	18,408	26,004	32,602	47,050
CFPS	3,640	4,331	12,556	18,907	32,549
DPS	100	200	240	280	330

자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

현대로템 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025. 02. 18	신규	최정환			
2025. 02. 18	Buy	110,000	-5.5		-18.6
2025. 03. 17	Buy	130,000	-3.5		-17.1
2025. 05. 16	Buy	139,000	34.4		3.5
2025. 06. 16	Buy	230,000	-7.0		-14.5
2025. 08. 06	Buy	250,000	-2.2		-17.0
2025. 11. 04	Buy	290,000	-20.0		-32.1
2026. 02. 02	Buy	270,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15%	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 1. 1 ~ 2025. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)