EARNINGS REVIEW

24 Apr. 2026

최광식 조선 · 기계 · 방산 I gs.choie@daolfn.com

이준범 연구원 I junebum34@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	400,000	310,000	상향
Earnings			

Stock Information	
현재가 (04/24)	233,000원
예상 주가상승률	71.7%
시가총액	254,302억원
비중(KOSPI내)	0.48%
발행주식수	109,142천주
52주 최저가/최고가	106,600 - 249,000원
90일 일평균거래대금	2,084억원
외국인 지분율	34.9%
주요주주지분율(%)	
현대자동차 (외 3인)	33.8
국민연금공단 (외 1인)	8.1
김형욱 (외 1인)	0.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	26.6	27.9	26.3
PBR(배)	6.7	6.5	5.3
EV/EBITDA(배)	18.2	18.5	16.9
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.4

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	31.0	(0.6)	112.2	20.5
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	14.4	(64.9)	(44.5)	(29.8)

DAOL 다올투자증권

현대로템 (064350)

파이프라인의 기업가치 4.8조원 반영 시작

Issue

1Q26 리뷰. **Valuation 방법론 변경으**로 적정주가 상향

Pitch

디펜스 수출을 EC2 GF 물량 감소로 역성장 예상했지만, **1Q에 +28%로 성장**. 이에 2027년 진행률을 당겨서 2026년 실적을 상향하는데, 이는 곧 **2027년을 페루, 이라크 등으로 채울 수 있다는 사측의 계획/의지**로 판단. 현재 잔고에서 확정된 실적에서 적정주가는 27만원이지만, **미래 파이프라인의 가치 4.8조원**을 반영해, 적정주가를 40만원으로 상향

Rationale

- 1Q26에 매출 1 조 4,575억원(YoY +24%, QoQ -10%), 영업이익 2,242억원(+11%, -16%). 디펜스가 매출 8,040억원(+22%, -7%), 영업이익 2,188억원(+13%, -13%, 수출비중 75%)으로 전년동기대비 매출(수출비중 71%)은 성장했지만, **OPM은 27.2%로 -1.9%p 하강**
- 이는 EC1에서는 초기 리스크 비용이 하반기에 환입된 것에 비해, **EC2는 평탄화된 예정원가**에서 진행되기 때문. **역시 EC2 말미에 환입을 기대**
- 또한 당사의 예상보다 매출(디펜스 수출)이 많았는데, EC1의 GF가 117대로 줄었음에도 진행률이 빨리 달리고 있음. 이는 올해 **페루, 이라크 등을 수주해서 2027년 가동률을 유지하겠다는 사업계획**으로 짐작. 사측도 2026년에 페루와 이라크, 2027년에 폴란드 EC3, 루마니아 등의 수주를 안내. 한 건 수주만으로도 **실적 상향폭이 대단히 클 예정**
- 이를 반영해 2026년 실적을 올리고, 2027년(밸류에이션 지점) 실적을 내리지만, **적정주가를 40만원으로 상향**하는데, 이는 기존 Valuation 잣대(FWD 3년 최고 EPS x 적정PER 30배)에서 도출된 당사 적정주가를 돌파한 방산업종 주가를 설명하기 위함. EPS 기반 적정가치에, 동사의 **파이프라인 가치를 더하는 방식으로 변경**
- 동사의 파이프라인 60조원 중, 페루, 이라크, 루마니아, 폴란드 EC3의 **수주 확률, 기대 마진을 반영한 기대이익 4.8조원**에 적정 **멀티플 3배수**를 적용. 방산 업종 4사의 시가총액/기대이익 비율은 3~5배

1Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.03(P)	2026.03(E)	vs Chg	2026.03(E)	vs Con	2025.03(A)	YoY	2025.12(A)	QoQ
매출액	1,457.5	1,096.4	32.9	1,400.6	4.1	1,176.1	23.9	1,625.6	(10.3)
영업이익	224.2	204.5	9.6	220.6	1.6	202.9	10.5	267.5	(16.2)
지배주주순이익	201.4	178.7	12.7	173.8	15.9	158.4	27.2	222.4	(9.5)
OPM	15.4%	18.7%	-3.3%p	15.8%	-0.4%p	17.2%	-1.9%p	16.5%	-1.1%p
NIM	13.8%	16.3%	-2.5%p	12.4%	1.4%p	13.5%	0.4%p	13.7%	0.1%p

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Valuation 방법론 변경. 적정주가 40만원으로 상향

당사 적정주가 및 시장의 TP를 뚫은 방산업종 주가

현대로템의 당사 적정주가 대비 상승여력은 아직 남아있지만, UAE에서 천궁이 맹활약한 LIG디펜스앤에어로스페이스, KF-21 기대감의 한국항공우주, K9, 천무, 레드백, 미국 조선업 진출 등 베스트/스테디셀러 제품을 가장 많이 보유한 한화에어로스페이스는 당사 적정주가에 도달했거나, 이를 돌파했다.

당사의 기존 FWD 3년 MAX EPS x 적정 PER 30배

당사의 방위산업 Valuation 잣대는 향후 3년 동안 가장 높은 EPS에 적정 PER 30배(카이의 경우 40배)였다.
2022년 러-우 전쟁 발발과 이후 폴란드의 대규모 구매로 기존 15~20배 PER을 30배로 올렸고, 2025년에 수출잔고에서 비롯되는 가파른 실적 턴어라운드에 또 주가를 설명할 수 없어서 잔고의 FWD 3년 평균에서 FWD 3년 중 최고 EPS로 변경해 왔다.

기업가치에 포함되었을 법한, 수주 파이프라인

주가 상승의 동력은 1) 현재 잔고에서 확인되는 실적과 2) 미래 잔고에 들어올만한 프로젝트에 대한 기대감일 터이다. 이에 2)를 반영하고자 Valuation에 파이프라인의 가치를 합치기로 결정한다. 향후 산업 자료에서 또는 각사별 리뷰에서 다시 한번 정리하겠다.

파이프라인 기대이익 도출

수주 파이프라인 가치는, 1) 널리 알려진 미래 수주 파이프라인 중 수주가 비교적 임박한 프로젝트의 2) 기대 사업규모 x 수주 확률 x 기대마진을 적용해서 '파이프라인의 기대이익'을 도출한다.

3배의 멀티플 적용해서, 파이프라인 가치 도출

그리고 여기(미래 이익)에 3배의 멀티플을 적용하는데, 이는 한국항공우주, 현대로템, LIG디펜스앤에어로스페이스, 한화에어로스페이스의 경우 과거 잔고에서 도출한 '잔고의 기대이익' 대비 시가총액이 3~5배의 멀티플로 시장에서 인정받고 있기 때문이다. 가장 낮은 3배를 적용한다.

Fig. 1: 현대로템 적정주가 40만원으로 +29% 상향: EPS 기반 적정가치 27만원에, 수주 파이프라인의 기대가치 13만원을 합산

(원, 배수)

PER VALUATION	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년
주식수(백만주)	109	109	109	109	109	109	109	109
EPS	609	1,812	1,475	3,728	7,055	8,353	8,852	7,179
YoY	*114%*	*197%*	*-19%*	*153%*	*89%*	*18%*	*6%*	*-19%*
PER(고)	38.8	12.7	22.1	10.4	29.6	13.6		
PER(저)	17.9	4.7	6.8	4.8	3.4	13.0		
적정 PER			15.0	20.0	30.0	30	적정 30	30
주당 적정가치1			22,131	74,562	211,636	250,599	265,555	215,376
Weight						*0%*	***100%***	*0%*
						중기 최고점 실적 지점 ↗		
						265,555		
수주 파이프라인						60조원		
수주 기대이익						4.8조원		
적정 멀티플						3x		
주당 파이프라인 가치2						131,938		
적정주가						400,000		
종가(04월 24일)						233,000		
상승여력						71.7%		

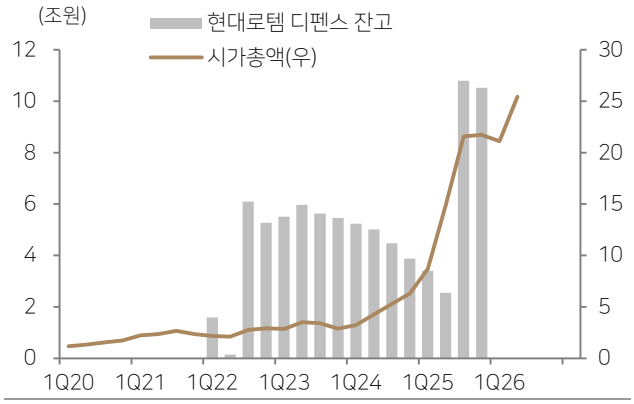
Source: 다올투자증권

Fig. 2: 현대로템의 수주파이프라인과 기대이익 (조원)

계약 시기	사업명	사업규모 (조원)				비고
현대로템						
22.08	폴란드 K2 1차	4.5				(잔여 820대 = 한국 320대 + 현지 500대)
23.02	터키 알타이전차 부품 1차	0.2				100대. 2025~ 양산(1차)
25.08	폴란드 EC2 K2GF + K2PL	9.0				GF 117 + PL 63대 + 구난전차 + MRO
25.05 우협	페루 차륜형장갑차(K808 백호)	0.1				30대, 우선협상대상자
2025년~	터키 부품 2차	0.3				180대. 2028~ 양산(2차)
수주파이프라인			**수주 확률**	**기대 마진**	**기대이익**	
2026년~	페루 K2, K808 145대 직도입	2.5e	25%	30%	0.2e	1차 직도입) K2 46대, K808 141대
2026년~	이라크 250대 전차 도입사업	7.5e	51%	30%	1.1e	250대설. 6.5십억달러
2026년~	루마니아 240대전차도입사업	9.6e	25%	30%	0.7e	에이브람스 54대 구매 + 250대 전차 추가조달
2026년말~	폴란드 EC3	10.0e	**90%**	30%	2.7e	잔여 640대 중 3번째 계약
2028년~	페루 K2, K808 285대 현지생산	10.4e				2차 현지생산) K2 104대, K808 181대
2029년~	폴란드 EC4	10.0e				잔여 640대 중 4번째 계약
2031년~	폴란드 EC5	10.0e				잔여 640대 중 5번째 계약
		총 60.0			**4.8e 기대이익**	
	설들	오만, 모로코, 이집트, 사우디, UAE, 슬로바이카 등				

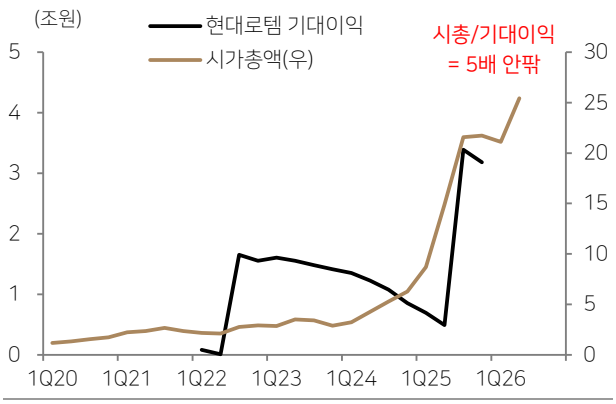
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 현대로템의 디펜스 잔고와 시가총액 추이



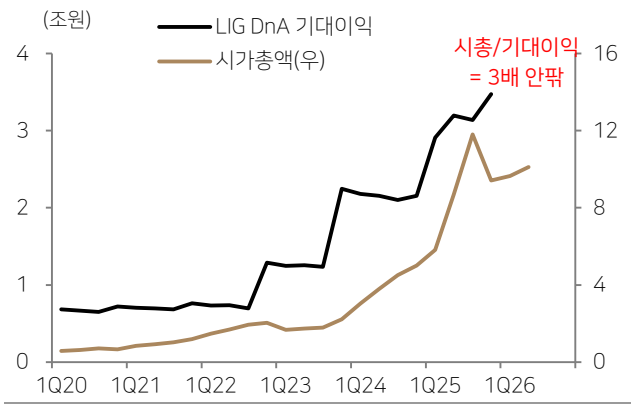
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 현대로템의 시가총액/잔고기대이익 멀티플은 5배



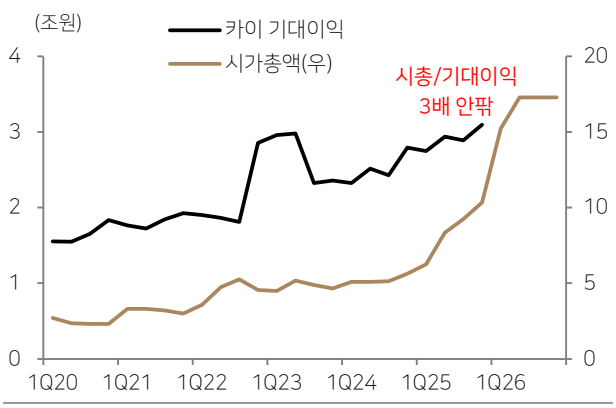
Source: 다올투자증권

Fig. 5: LIG DnA 시가총액/잔고기대이익 멀티플은 3배



Source: 다올투자증권

Fig. 6: 한국항공우주의 시가총액/잔고기대이익 멀티플은 3배 안팎



Source: 다올투자증권

Fig. 7: 현대로템의 2026년 디펜스 수출 올리고, 2027년을 내림

현대로템	변경 후			변경 전			차이(변경 후/변경 전)		
(십억원)	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
매출액	6,029	5,864	5,396	5,311	6,335	5,396	14%	-7%	0%
영업이익	**1,096**	**1,141**	**889**	**999**	**1,307**	**884**	**10%**	**-13%**	**1%**
영업외	119	138	162	124	155	190			
지배주주순이익	912	966	784	861	1,106	802	6%	-13%	-2%
영업이익률	*18.2%*	*19.5%*	*16.5%*	*18.8%*	*20.6%*	*16.4%*	*-0.6%p*	*-1.2%p*	*0.1%p*
순이익률	*15.1%*	*16.5%*	*14.5%*	*16.2%*	*17.5%*	*14.9%*	*-1.1%p*	*-1.0%p*	*-0.3%p*
디펜스									
매출액	3,754	3,743	3,194	3,267	4,214	3,194	15%	-11%	0%
수출비중	67%	63%	55%	62%	68%	55%	*5.2%p*	*-4.7%p*	*0.0%p*
영업이익	1,073	1,094	821	949	1,237	806	13%	-12%	2%
영업이익률	*28.6%*	*29.2%*	*25.7%*	*29.0%*	*29.3%*	*25.2%*	*-0.5%p*	*-0.1%p*	*0.5%p*

현대로템	변경 후						차이(변경 후/변경 전)		
(십억원)	1Q26	2Q26	3Q26	1Q26	2Q26	3Q26	1Q26	2Q26	3Q26
매출액	1,457	1,499	1,462	1,096	1,370	1,343	33%	9%	9%
영업이익	**224**	**295**	**266**	**205**	**259**	**248**	**10%**	**14%**	**7%**
영업외	51	17	23	29	31	32			
지배주주순이익	201	235	218	179	222	214	13%	6%	2%
영업이익률	*15.4%*	*19.7%*	*18.2%*	*18.7%*	*18.9%*	*18.5%*	*-3.3%p*	*0.8%p*	*-0.3%p*
순이익률	*13.8%*	*15.7%*	*14.9%*	*16.3%*	*16.2%*	*16.0%*	*-2.5%p*	*-0.5%p*	*-1.0%p*
디펜스									
매출액	804	979	937	674	851	818	19%	15%	15%
수출비중	75%	67%	64%	69%	62%	59%	*6.1%p*	*5.0%p*	*5.2%p*
영업이익	219	287	261	194	246	235	13%	17%	11%
영업이익률	*27.2%*	*29.3%*	*27.8%*	*28.7%*	*29.0%*	*28.8%*	*-1.5%p*	*0.4%p*	*-1.0%p*
레일									
매출액	543	394	400	316	394	400	72%	0%	0%
영업이익(추정)	3	5	2	7	7	8	-56%	-39%	-72%
영업이익률	*0.5%*	*1.2%*	*0.5%*	*2.1%*	*1.9%*	*1.9%*	*-1.6%p*	*-0.7%p*	*-1.4%p*
플랜트									
매출액	110	125	125	106	125	125	4%	0%	0%
영업이익(추정)	3	3	3	4	5	5	-43%	-38%	-39%
영업이익률	*2.3%*	*2.5%*	*2.4%*	*4.1%*	*4.0%*	*3.9%*	*-1.9%p*	*-1.5%p*	*-1.5%p*

Source: 다올투자증권

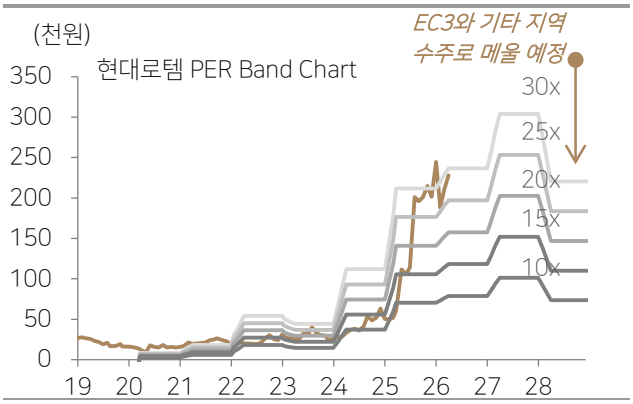
Fig. 8: 현대로템 실적 예상: 2026년에 EC2의 GF(갭필러) 빨리 진행률 잡히는 것으로 가정, 그만큼 2027~2028년에는 후속 사업(페루, 이라크 등)이 들어올 것이라는 자신감으로 해석

(십억원)

현대로템	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,176	1,418	1,620	1,626	1,457	1,499	1,462	1,611	4,377	5,839	6,029	5,864	5,396
영업이익	**203**	**258**	**278**	**267**	**224**	**295**	**266**	**311**	**457**	**1,006**	**1,096**	**1,141**	**889**
YoY									*117.4%*	*120.3%*	*9.0%*	*4.1%*	*-22.1%*
금융/기타영업외	0	-6	-15	20	51	17	23	28	53	-1	119	138	162
이자손익	5	6	8	6	11	16	22	27	11	25	74	130	156
지배주주순이익	158	191	198	222	201	235	218	256	407	770	912	966	784
EPS(원)									**3,728**	**7,055**	**8,353**	**8,852**	**7,179**
영업이익률	*17.2%*	*18.2%*	*17.1%*	*16.5%*	*15.4%*	*19.7%*	*18.2%*	*19.3%*	*10.4%*	*17.2%*	*18.2%*	*19.5%*	*16.5%*
지배주주순이익률	*13.5%*	*13.4%*	*12.3%*	*13.7%*	*13.8%*	*15.7%*	*14.9%*	*15.9%*	*9.3%*	*13.2%*	*15.1%*	*16.5%*	*14.5%*
디펜스 매출액	**658**	**761**	**936**	**860**	**804**	**979**	**937**	**1,034**	**2,365**	**3,215**	**3,754**	**3,743**	**3,194**
내수	188	242	228	237	201	325	333	379	774	895	1,238	1,383	1,434
수출	470	519	708	623	603	654	604	655	1,592	2,320	2,515	2,360	1,760
수출비중	71.4%	68.2%	75.7%	72.5%	75.0%	66.8%	64.5%	63.3%	67.3%	72.2%	67.0%	63.0%	55%
영업이익	**194**	**248**	**264**	**251**	**219**	**287**	**261**	**306**	**611**	**956e**	**1,073e**	**1,094e**	**821e**
영업이익률	*29.5%*	*32.6%*	*28.2%*	*29.2%*	*27.2%*	*29.3%*	*27.8%*	*29.6%*	*25.8%*	*29.7%*	*28.6%*	*29.2%e*	*25.7%e*
폴란드 K2전차 1차									*1,200*	*1,800*	*500*	*399*	*0*
알타이전차 양산 부품									*35*	*35*	*35*	*35*	*0*
K2PL 2차 한국 117대										*561* ①	*1,815*	*825*	*660*
K2PL 2차 폴란드 63대										*0*	*165*	② *1,100*	*1,100*
레일 매출액	**403**	**527**	**541**	**619**	**543**	**394**	**400**	**433**	**1,496**	**2,090**	**1,770**	**1,621**	**1,702**
영업이익	5	6	7	12	3	5	2	2	-171	29e	12e	35e	56e
영업이익률	*1.2%*	*1.1%*	*1.3%*	*1.9%*	*0.5%*	*1.2%*	*0.5%*	*0.5%*	*-11.4%*	*1.4%*	*0.7%*	*2.1%e*	*3.3%e*
에코플랜트 매출액	**116**	**129**	**143**	**147**	**110**	**125**	**125**	**144**	**516**	**534**	**500**	**500**	**500**
영업이익	4	4.0	6.9	5.2	2.5	3	3.0	3.2	17	20e	12e	12e	12e
영업이익률	*3.5%*	*3.1%*	*4.8%*	*3.5%*	*2.3%*	*2.5%*	*2.4%*	*2.3%*	*3.2%*	*3.8%*	*2.4%*	*2.4%e*	*2.4%e*

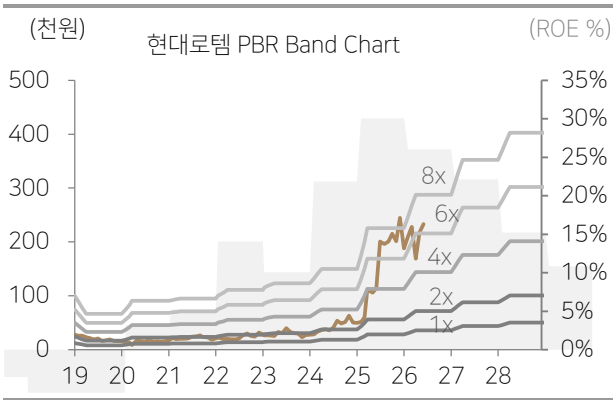
Source: 다올투자증권

Fig. 9: 현대로템 PER



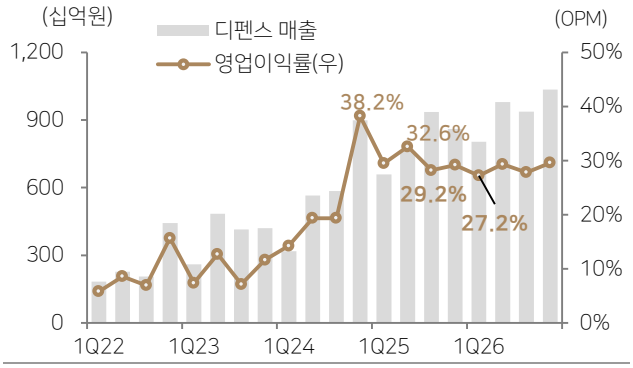
Source: 다올투자증권

Fig. 10: 현대로템 PBR



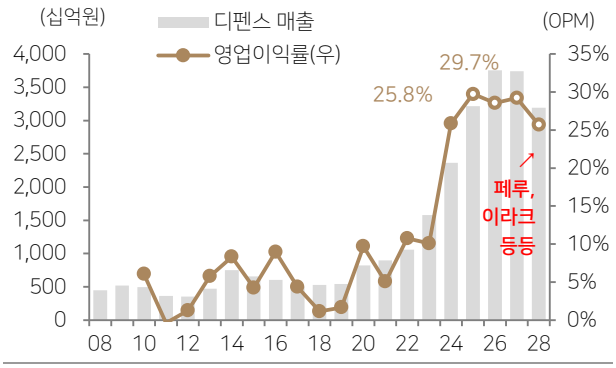
Source: 다올투자증권

Fig. 11: 디펜스 분기 실적: 2026년 평탄화. 보수적



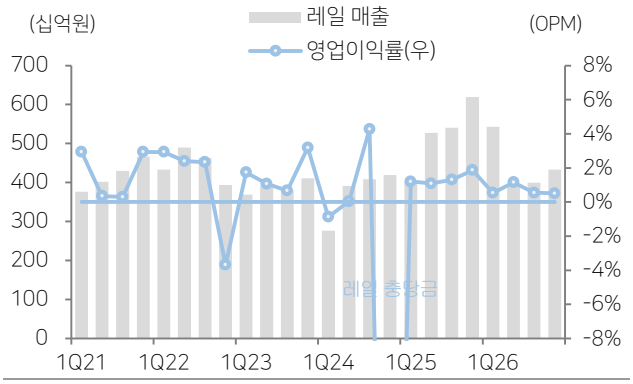
Source: 다올투자증권

Fig. 12: 디펜스 연간 실적



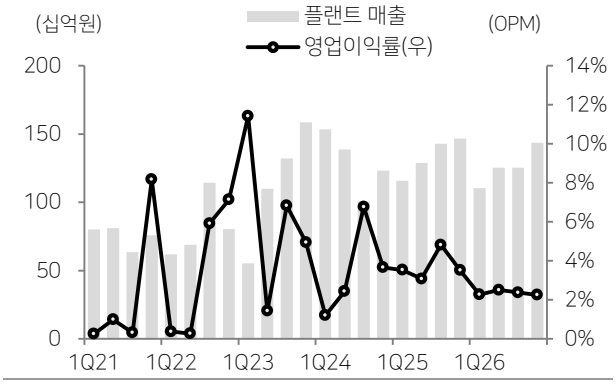
Source: 다올투자증권

Fig. 13: 레일 분기 실적: 2027년 수익성 개선 가이던스



Source: 다올투자증권

Fig. 14: 에코플랜트 분기 실적



Source: 다올투자증권

현대로템

등급	자산규모	평가시기	섹터
BB	2조이상	2025 하반기	자본재
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	75.8	558/1299	80/172

연도별 성과

2023	BB
2024	BB
2025	BB

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	경기주택도시공사	대림
5천억이상	대전도시공사	STX
5천억미만	엠앤씨솔루션	기신정기

ESG 성과

부문	평가항목	점수	섹터평균	가중치	섹터대비
E(환경)		**94.4**	**50.9**	**25%**	▲
	혁신 활동	93.0	59.6	중	▲
	생산 공정	91.3	47.1	중	▲
	친환경 공급망 관리	100.0	52.8	하	▲
	생물다양성	100.0	84.3	하	▲
S(사회)		**68.9**	**57.7**	**35%**	▲
	인적자원 관리	88.9	60.7	상	▲
	공급망 관리	89.4	55.4	중	▲
	고객 관리	85.3	70.3	하	▲
	사회공헌 및 지역사회	96.8	57.3	하	▲
G(지배구조)		**61.7**	**60.2**	**40%**	▲
	주주의 권리	64.9	56.1	상	▲
	정보의 투명성	46.9	66.6	하	▼
	이사회의 구성과 활동	64.5	61.8	상	▲
	이사의 보수	89.3	71.9	하	▲
	관계사 위험	60.0	68.2	중	▼
	ESG경영 인프라	92.9	58.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (2개)

※ 추가 이슈는 Controversy 시트에서 확인 가능함.

[2025상] 사회, Level5, 당진제철소 공사 현장에서 하청노동자 추락사 (사건발생일: 2월 11일)
[2025상] 사회, Level5, 마덴 프로젝트 납품 하자 소송 2심도 패소

***컨트로버시 및 심각성 평가 방법론**

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타 주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	0.0%	20.8%	36.5%
2023	6.8%	22.6%	-6.0%
2024	5.4%	23.6%	86.8%

현대로템 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,686.3	7,163.0	9,501.0	10,399.8	10,874.0
현금성자산	770.5	1,277.0	4,114.8	5,023.7	5,829.1
매출채권	965.3	3,438.2	2,901.2	2,877.4	2,592.2
재고자산	315.6	503.0	530.3	534.3	478.5
비유동자산	1,599.1	2,155.0	2,251.3	2,340.0	2,421.6
투자자산	202.9	224.0	233.1	242.6	252.4
유형자산	1,292.0	1,819.9	1,892.0	1,958.0	2,018.5
무형자산	104.1	111.0	126.2	139.3	150.7
자산총계	5,285.4	9,318.0	11,752.3	12,739.7	13,295.6
유동부채	3,019.9	5,776.4	7,356.3	7,455.4	7,315.0
매입채무	669.9	988.5	2,525.4	2,580.7	2,395.8
유동성이자부채	328.6	56.0	51.6	47.6	43.9
비유동부채	256.5	500.4	508.6	518.2	529.1
비유동이자부채	22.4	76.5	68.8	61.9	55.7
부채총계	3,276.3	6,276.8	7,864.9	7,973.5	7,844.1
자본금	545.7	545.7	545.7	545.7	545.7
자본잉여금	519.8	519.8	519.8	519.8	519.8
이익잉여금	688.6	1,434.2	2,280.4	3,159.2	3,844.6
자본조정	290.8	579.2	579.2	579.2	579.2
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,009.1	3,041.2	3,887.4	4,766.2	5,451.6
투하자본	1,541.9	1,846.2	(159.4)	(202.5)	(334.7)
순차입금	(419.4)	(1,144.6)	(3,994.3)	(4,914.2)	(5,729.4)
ROA	7.7	10.6	8.7	7.9	6.1
ROE	21.8	30.1	26.2	22.3	15.3
ROIC	26.6	45.5	n/a	n/a	n/a

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,376.6	5,839.0	6,028.6	5,863.6	5,395.6
증가율 (Y-Y,%)	22.0	33.4	3.2	(2.7)	(8.0)
영업이익	456.6	1,005.6	1,096.3	1,140.9	888.9
증가율 (Y-Y,%)	117.4	120.3	9.0	4.1	(22.1)
EBITDA	503.6	1,065.2	1,161.5	1,214.2	969.5
영업외손익	53.2	(1.4)	119.4	137.6	161.9
순이자수익	11.6	25.3	74.6	130.4	156.0
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	509.6	1,004.3	1,215.7	1,278.5	1,050.7
당기순이익	405.3	770.5	917.1	971.6	788.0
지배기업당기순이익	406.9	769.9	911.7	966.1	783.6
증가율 (Y-Y,%)	158.5	90.1	19.0	5.9	(18.9)
NOPLAT	363.1	771.5	827.0	867.1	666.7
(+) Dep	47.0	59.6	65.2	73.3	80.6
(-) 운전자본투자	408.9	(59.0)	(2,084.1)	(113.2)	(194.5)
(-) Capex	81.0	129.2	120.0	120.0	120.0
OpFCF	(79.8)	760.8	2,856.4	933.6	821.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	15.1	22.7	18.9	10.2	(2.6)
영업이익증가율(3Yr)	78.5	89.6	73.5	35.7	(4.0)
EBITDA증가율(3Yr)	63.5	79.0	66.9	34.1	(3.1)
순이익증가율(3Yr)	99.0	58.2	80.2	33.8	0.8
영업이익률(%)	10.4	17.2	18.2	19.5	16.5
EBITDA마진(%)	11.5	18.2	19.3	20.7	18.0
순이익률(%)	9.3	13.2	15.2	16.6	14.6

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	142.5	904.3	2,875.7	1,169.1	1,075.8
당기순이익	405.3	770.5	917.1	971.6	788.0
자산상각비	47.0	59.6	65.2	73.3	80.6
운전자본증감	(541.1)	(120.4)	2,084.1	113.2	194.5
매출채권감소(증가)	(552.5)	(2,452.8)	536.9	23.9	285.2
재고자산감소(증가)	(152.5)	(196.2)	(27.3)	(4.0)	55.8
매입채무증가(감소)	77.4	315.5	1,536.9	55.3	(184.9)
투자현금	232.6	(231.8)	(176.5)	(177.5)	(178.5)
단기투자자산감소	324.7	(93.7)	(15.0)	(15.6)	(16.2)
장기투자증권감소	(0.9)	0.0	(2.0)	(2.1)	(2.2)
설비투자	(81.0)	(129.2)	(120.0)	(120.0)	(120.0)
유무형자산감소	(29.7)	(26.9)	(32.5)	(32.5)	(32.5)
재무현금	(299.7)	(237.1)	123.6	(98.2)	(108.1)
차입금증가	(291.1)	(221.0)	189.1	(10.9)	(9.9)
자본증가	(10.9)	(21.8)	(65.5)	(87.3)	(98.2)
배당금지급	10.9	21.8	65.5	87.3	98.2
현금 증감	76.1	436.2	2,822.8	893.3	789.2
총현금흐름(Gross CF)	687.4	1,139.6	791.6	1,055.9	881.3
(-) 운전자본증가(감소)	408.9	(59.0)	(2,084.1)	(113.2)	(194.5)
(-) 설비투자	81.0	129.2	120.0	120.0	120.0
(+) 자산매각	(29.7)	(26.9)	(32.5)	(32.5)	(32.5)
Free Cash Flow	378.9	787.4	2,699.2	991.6	897.3
(-) 기타투자	0.9	0.0	2.0	2.1	2.2
잉여현금	378.1	787.4	2,697.1	989.4	895.1

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	3,728	7,055	8,353	8,852	7,179
BPS	18,737	28,211	35,964	44,016	50,295
DPS	200	600	800	900	700
Multiples(x,%)					
PER	13.3	26.6	27.9	26.3	32.5
PBR	2.7	6.7	6.5	5.3	4.6
EV/ EBITDA	9.9	18.2	18.5	16.9	20.3
배당수익율	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3
PCR	7.9	18.0	32.1	24.1	28.9
PSR	1.2	3.5	4.2	4.3	4.7
재무건전성 (%)					
부채비율	163.1	206.4	202.3	167.3	143.9
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	122.1	124.0	129.2	139.5	148.7
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	61.3	55.2	(3.8)	(4.0)	(5.8)
현금+투자자산(%)	38.7	44.8	103.8	104.0	105.8
자본구조					
차입금(%)	14.9	4.2	3.0	2.2	1.8
자기자본(%)	85.1	95.8	97.0	97.8	98.2

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 91.7%	HOLD : 8.3%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

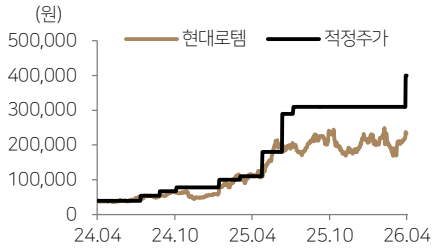
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
· BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
· HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
· SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

현대로템 (064350)



일자	2024.04.29	2024.08.05	2024.09.19	2024.10.29	2025.02.07	2025.04.01
투자의견	HOLD	HOLD	BUY	BUY	BUY	HOLD
적정주가	40,000원	54,000원	67,000원	78,000원	100,000원	110,000원
일자	2025.05.19	2025.06.11	2025.07.04	2025.08.06	2026.04.24	
투자의견	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	
적정주가	180,000원	180,000원	290,000원	310,000원	400,000원	

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.08.05	54,000원	51,034원	54,600원	-5.5	1.1
2024.09.19	67,000원	60,136원	67,100원	-10.2	0.2
2024.10.29	78,000원	56,127원	71,500원	-28.0	-8.3
2025.02.07	100,000원	93,522원	115,700원	-6.5	15.7
2025.04.01	110,000원	107,774원	125,400원	-2.0	14.0
2025.05.19	180,000원	169,916원	214,000원	-5.6	18.9
2025.07.04	290,000원	193,922원	206,000원	-33.1	-29.0
2025.08.06	310,000원	203,674원	249,000원	-34.3	-19.7
2026.04.24	400,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 04월 24일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.