

# 현대로템 (064350)

Company Update

Company Analysis | 방위산업 | 2026. 6. 1

## 바쁘게 작업중인 창원공장

### K2 전차의 높은 생산력과 뛰어난 성능을 확인

당사는 5월 29일 현대로템 창원공장을 다녀옴. 대지면적 63만 m<sup>2</sup>의 창원공장은 전차 및 차륜형 장갑차를 만드는 방산공장과 고속열차 및 철도차량을 만드는 철차공장으로 나뉨. 양 공장의 효율적이고 선진적인 생산공정을 보며 K2 전차의 높은 생산력을 이해할 수 있었고, K2 전차의 성능 평가를 관람하며 K2 전차의 뛰어난 성능을 직접 확인할 수 있었음

### K2 전차 생산능력 25% 증가

현대로템은 간담회를 통해 K2 전차의 생산능력이 철차공장의 부지와 생산인력 일부를 전용함으로써 차체기준 월 12대(연 144대)에서 월 15대(연 180대)로 약 25% 증가했다고 밝힘. 이는 사업보고서 상 가동가능시간의 경우 디펜스솔루션 부문은 23년 대비 약 30% 증가했으며, 레일솔루션 부문은 약 30% 감소했음을 통해서도 유추할 수 있음. 참고로 KNDS의 레오파드 2A8 전차 생산량은 현재 연 50-60대로 알려져 있으며 향후 연 100대 이상을 목표로 하고 있음

### 북유럽/아시아 국가 및 캐나다도 K2 도입 가능성 상승 중

K2 전차의 높은 생산력은 동사의 적극적인 수주활동에 도움이 될 것으로 판단. 당사는 간담회를 통해 현재 알려진 잠재 수주(폴란드/루마니아/이라크/페루/모로코)외에도 북유럽 국가 및 아시아 국가와도 K2 전차 도입에 대해 논의를 시작한 것으로 밝혔음. 그리고 최근 차세대 전차 사업을 공개한 캐나다에는 RFI(정보공개요청서)를 발송했다고도 밝혔음

### Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,377	5,839	6,642	7,360	8,120
영업이익	457	1,006	1,063	1,171	1,256
순이익	405	770	889	955	1,019
EPS (원)	3,728	7,055	8,137	8,747	9,333
증감률 (%)	152.7	89.2	15.3	7.5	6.7
PER (x)	13.3	26.6	24.6	22.9	21.5
PBR (x)	2.7	6.7	5.6	4.5	3.8
영업이익률 (%)	10.4	17.2	16.0	15.9	15.5
EBITDA 마진(%)	11.5	18.2	17.0	16.8	16.3
ROE (%)	21.8	30.1	25.4	21.9	19.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

Analyst 이재광  
rheejaekwang@lssec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	330,000 원
현재주가	200,500 원
상승여력	64.6 %

### 컨센서스 대비

	상회	부합	하회

### Stock Data

KOSPI (5/29)	8,476.15 pt
시가총액	218,830 억원
발행주식수	109,142 천주
52 주 최고가/최저가	269,000 / 145,20 원
90 일 일평균거래대금	2,099.77 억원
외국인 지분율	36.1%
배당수익률(26.12E)	0.2%
BPS(26.12E)	35,748 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 0.6%
	6개월 7.6%
	12개월 13.5%
주주구성	현대자동차 (외 3인) 33.8%
	국민연금공단 (외 1인) 8.1%
	BlackRock Fund Advisors (외 13인) 5.0%

### Stock Price

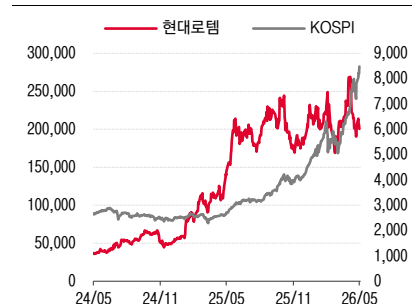
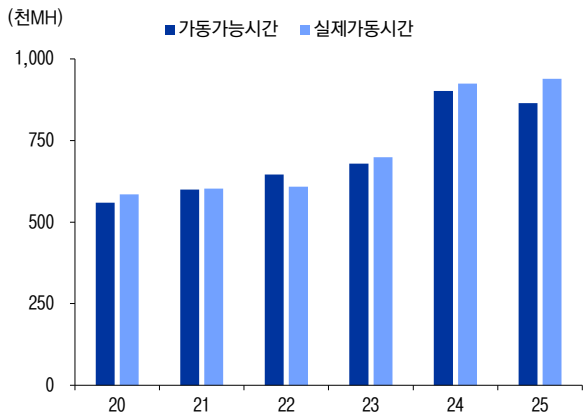


그림1 현대로템 사업장 현황



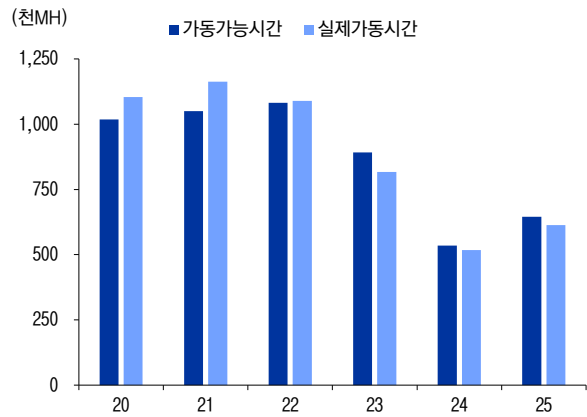
자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

그림2 디펜스솔루션 부문 가동시간



자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

그림3 레일솔루션 부문 가동시간



자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

그림4 K2 전차 주요 수출 논의국

- 폴란드 K2전차 총 1,000대 규모 도입 발표, 현대로템과 계약체결**  
폴란드 항K2 1차분 180대 납기完, 2차 180대 계약체결完, 현재 생산 진행중
- 루마니아 차기 주력전차 250대 도입 추진 (약 14조 원 규모)**  
라인메탈의 KF51 팬더, KNDS의 레오파드2A8, 현대로템의 K2Ex의 3파전
- 이라크 K2전차 250대 도입 추진 (약 9조 원 규모)**  
보유중인 러시아제 T-90S 73대와 T-72 170대는 가동률이 크게 떨어져 있음
- 페루 K2전차 54대 도입 총괄합의完, 26년 상반기중 본격계약전망**  
204년까지 K808 181대, K2 전차 104대 현지생산논의중
- 모로코 K2전차 최대 400대 도입 검토.. 일제리와 군비경쟁 본격화**  
러시아제 T-72 200대, 구형 미국제 M-48 200대, M60 300대 보유중

자료: 삼양컴텍, LS증권 리서치센터

## 현대로템(049070)

### 재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,686	7,163	8,099	9,268	10,567
현금 및 현금성자산	472	908	1,649	2,532	3,362
매출채권 및 기타채권	965	3,438	2,354	2,468	2,723
재고자산	316	503	617	647	713
기타유동자산	1,933	2,313	3,480	3,621	3,768
비유동자산	1,599	2,155	2,125	2,129	2,132
관계기업투자등	48	50	41	41	41
유형자산	1,292	1,820	1,817	1,815	1,813
무형자산	104	111	108	107	106
<b>자산총계</b>	<b>5,285</b>	<b>9,318</b>	<b>10,225</b>	<b>11,396</b>	<b>12,699</b>
유동부채	3,020	5,776	5,822	6,065	6,385
매입채무 및 기타채무	670	988	1,164	1,221	1,347
단기금융부채	329	56	56	56	56
기타유동부채	2,021	4,732	4,602	4,789	4,983
비유동부채	256	500	539	556	574
장기금융부채	22	76	76	76	76
기타비유동부채	234	424	462	480	498
<b>부채총계</b>	<b>3,276</b>	<b>6,277</b>	<b>6,360</b>	<b>6,621</b>	<b>6,960</b>
지배주주지분	2,045	3,079	3,902	4,813	5,777
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	689	1,434	2,257	3,168	4,132
비지배주주지분(연결)	-36	-38	-37	-37	-37
<b>자본총계</b>	<b>2,009</b>	<b>3,041</b>	<b>3,864</b>	<b>4,775</b>	<b>5,739</b>

### 현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	142	904	1,189	1,020	979
당기순이익(손실)	405	770	889	955	1,019
비현금수익비용가감	282	369	185	76	77
유형자산감가상각비	33	40	44	44	44
무형자산상각비	14	20	21	21	21
기타현금수익비용	235	310	73	11	12
영업활동 자산부채변동	-541	-120	159	-11	-116
매출채권 감소(증가)	-552	-2,453	1,092	-114	-255
재고자산 감소(증가)	-153	-196	-128	-30	-67
매입채무 증가(감소)	77	316	148	56	126
기타자산, 부채변동	87	2,213	-952	77	80
투자활동 현금흐름	233	-232	-457	-93	-94
유형자산처분(취득)	-81	-129	-42	-42	-42
무형자산 감소(증가)	-30	-27	-20	-20	-20
투자자산 감소(증가)	324	-94	-391	-31	-32
기타투자활동	20	18	-4	0	0
재무활동 현금흐름	-300	-237	-5	-44	-55
차입금의 증가(감소)	-291	-221	-4	0	0
자본의 증가(감소)	-11	-22	-65	-44	-55
배당금의 지급	11	22	-65	-44	-55
기타재무활동	2	6	65	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>76</b>	<b>436</b>	<b>740</b>	<b>883</b>	<b>831</b>
기초현금	396	472	908	1,649	2,532
기말현금	472	908	1,649	2,532	3,362

자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,377	5,839	6,642	7,360	8,120
매출원가	3,548	4,447	5,131	5,674	6,296
매출총이익	829	1,392	1,512	1,686	1,825
판매비 및 관리비	372	386	448	515	568
영업이익	457	1,006	1,063	1,171	1,256
(EBITDA)	504	1,065	1,128	1,236	1,321
금융손익	12	25	102	102	102
이자비용	17	8	4	4	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	42	-27	26	0	0
세전계속사업이익	510	1,004	1,191	1,273	1,358
계속사업법인세비용	104	234	302	318	340
계속사업이익	405	770	889	955	1,019
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	405	770	889	955	1,019
지배주주	407	770	888	955	1,019
<b>총포괄이익</b>	<b>399</b>	<b>1,059</b>	<b>889</b>	<b>955</b>	<b>1,019</b>
매출총이익률 (%)	18.9	23.8	22.8	22.9	22.5
영업이익률 (%)	10.4	17.2	16.0	15.9	15.5
EBITDA 마진률 (%)	11.5	18.2	17.0	16.8	16.3
당기순이익률 (%)	9.3	13.2	13.4	13.0	12.5
ROA (%)	7.7	10.5	9.1	8.8	8.5
ROE (%)	21.8	30.1	25.4	21.9	19.2
ROIC (%)	26.6	45.5	46.9	57.0	59.3

### 주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	13.3	26.6	24.6	22.9	21.5
P/B	2.7	6.7	5.6	4.5	3.8
EV/EBITDA	9.9	18.2	17.4	15.1	13.5
P/CF	7.9	18.0	20.4	21.2	20.0
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
성장성 (%)					
매출액	22.0	33.4	13.8	10.8	10.3
영업이익	117.4	120.3	5.7	10.1	7.3
세전이익	181.8	97.1	18.6	6.9	6.7
당기순이익	158.5	90.1	15.4	7.3	6.7
EPS	152.7	89.2	15.3	7.5	6.7
안정성 (%)					
부채비율	163.1	206.4	164.6	138.6	121.3
유동비율	122.1	124.0	139.1	152.8	165.5
순차입금/자기자본(x)	-20.9	-37.6	-59.0	-66.9	-70.7
영업이익/금융비용(x)	27.5	127.7	236.9	260.8	279.8
<b>총차입금 (십억원)</b>	<b>351</b>	<b>132</b>	<b>132</b>	<b>132</b>	<b>132</b>
<b>순차입금 (십억원)</b>	<b>-419</b>	<b>-1,145</b>	<b>-2,281</b>	<b>-3,196</b>	<b>-4,058</b>
주당지표(원)					
EPS	3,728	7,055	8,137	8,747	9,333
BPS	18,737	28,211	35,748	44,095	52,928
CFPS	6,298	10,442	9,844	9,444	10,035
DPS	200	600	400	500	500



**Compliance Notice**

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에 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 하시기를 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 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) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.3% 10.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2025. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)