



라인메탈 (RHM.DE)

2분기부터는 기대감을 성장률로 증명해야 하는 구간

독일

TP(컨센서스) 1,865.8 EUR
CP(6.16) 1,145.6 EUR

Key Data

국가	GERMANY
상장거래소	Xetra
산업 분류	산업재
주요 영업	우주항공 & 국방
홈페이지	www.rheinmetall.com
시가총액(십억유로)	54.3
시가총액(조원)	95.5
52주최고/최저(유로)	2008/1099.2
주요주주 지분율(%)	
블랙록	6.86
뱅크오브아메리카	4.33

Financial Data

(십억유로)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출	7.7	9.9	14.2	19.2
영업이익	1.3	1.6	2.5	3.7
순이익	0.7	0.7	1.7	2.5
EPS(EUR)	17.8	22.3	36.9	53.9
EPS(YOY, %)	36.9	25.0	65.6	46.1
ROE(%)	19.5	15.4	30.4	34.5
PER(배)	35.6	68.1	31.5	21.6
PBR(배)	6.6	14.3	8.4	6.6
배당률(%)	1.3	0.7	1.4	2.0

자료: Bloomberg, 하나증권



Analyst 채운셈 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

1Q26 매출액 19.4억유로(YoY +7.7%), 영업이익 2.2억유로(YoY +17.3%)

1분기 실적은 시장 컨센서스를 하회했다. 이는 기동과 탄약 부문(매출비중 81.8%)의 매출 성장이 시장 기대만큼 가시화되지 못한 것에 기인한다. 매출액은 19.4억유로로 전년대비 7.7% 증가했다. 부문별 매출 성장 기여도는 Naval Systems(함정), Air Defence(방공), Digital Systems(디지털), Vehicle Systems(기동), Weapon & Ammunition(탄약) 순이었다. 함정 매출액은 0.8억유로를 기록했다. 3월 1일부로 인수가 완료되면서 1분기 실적에는 약 1개월치 영업실적만 반영됐다. 독일 정보수집함, 불가리아 초계함 등 신규 선박 건조 매출 인식과 약 0.2억유로의 서비스 매출이 발생했다. 2분기부터는 3개월치 영업실적이 온전히 반영될 예정이다. 방공 매출은 1.9억유로로 전년대비 42.2% 증가했다. 큰 폭의 성장은 유럽 향 Skynex(네트워크 방공체계), Skyranger(차량 탑재 방공체계) 매출 인식 확대에 기인한다. Skyranger가 유럽 방공 표준으로 자리 잡아가고 있는 만큼 생산능력 확대(포탑 연 70~100개→연 400개 계획)를 기반으로 수주와 실적은 점진적인 우상향 흐름을 보일 것으로 기대된다. 디지털 매출액은 3.5억유로로 전년대비 15.9% 증가했다. TaWan 디지털화 프로젝트 매출 인식 본격화, Blackned 연결 편입 효과에 기인한다. 기동 매출은 9.9억유로로 전년대비 3.4% 성장했다. 유럽/해외 고객향 보병전투차 부품, 독일향 전술차량 램프업, 서비스 활동 증가에 기인한다. 아직 고객의 주문이 확정되지 않아 선행 생산이 완료된 군용 트럭 매출이 지연됐다. 탄약 부문 매출은 6.0억유로로 전년대비 0.3% 증가했다. 헝가리 탄약 패키지, 우크라이나향 포병 탄약 부품으로 높은 매출 수준은 유지됐으나 전년동기 기저가 높았던 점과 납기 지연이 영향으로 성장률은 제한적이었다. 영업이익은 2.2억유로로 전년대비 17.3% 성장, 영업이익률은 11.6%로 0.9%p 개선됐다. 매출 성장에 따른 영업이익 증가, 방공 부문 영업레버리지 효과에 따른 수익성 개선, 함정 부문 연결 편입 효과가 주로 영향을 미쳤다.

강한 실적 가이드를 신뢰하지 않는 시장

수주잔고는 494억유로(Frame Backlog 제외 기준)로 약 5년치 일감을 보유 중이다. 러-우 전쟁 발발 이후 수주잔고는 3배 이상 증가했으며 중장기 실적 성장성을 인정받아 2025년 PER은 58배까지 상승한 바 있다. 그럼에도 최근 3개 분기 연속으로 실적이 시장 기대치를 하회하면서 주가는 고점 대비 약 42% 하락했고 현재 Fwd PER은 28배 수준까지 낮아졌다. 최근 분기 실적 발표에서 기존 높은 가이드가 유지됐음에도 주가가 부진했던 배경이다. 따라서 향후 핵심 관전 포인트는 쌓여 있는 수주잔고가 강한 매출 성장으로 실제 전환될 수 있는지 여부가 될 것이다. 사측은 2분기 매출 성장률이 전년대비 50%를 초과할 것이라고 안내했다. 이는 1분기 실적 부진의 원인이었던 1) 기동 부문 2억 유로 규모 군용 트럭 납기 지연 해소, 2) 탄약 부문 1억 유로 매출 인식 지연 해소에 기인한다. 기대감이 낮아져 있는 만큼 2분기 실적이 컨센서스를 상회할 경우 시장의 관심은 다시 확대될 것으로 판단한다.

도표 1. 라인메탈 실적 추이

(단위: 백만유로)

	2020년	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	1Q25	1Q26	YoY
매출액	5,405	5,658	6,410	7,176	7,715	9,935	1,800	1,938	7.7
영업이익	446	594	769	918	1,389	1,841	191	224	17.3
세전이익	367	582	718	815	1,229	1,572	141	160	13.5
순이익	1	332	540	586	808	835	107	130	21.5
영업이익률	8.3	10.5	12.0	12.8	18.0	18.5	10.6	11.6	-
세전이익률	6.8	10.3	11.2	11.4	15.9	15.8	7.8	8.3	-
순이익률	0.0	5.9	8.4	8.2	10.5	8.4	5.9	6.7	-

자료: 라인메탈, 하나증권
 주: 2024년, 2025년 민수사업 제외

도표 2. 라인메탈 1Q25-1Q26 부문별 매출액 비교

매출비중 높은
 기동, 탄약 부문 납기 지연으로
 1분기 컨센서스 하회

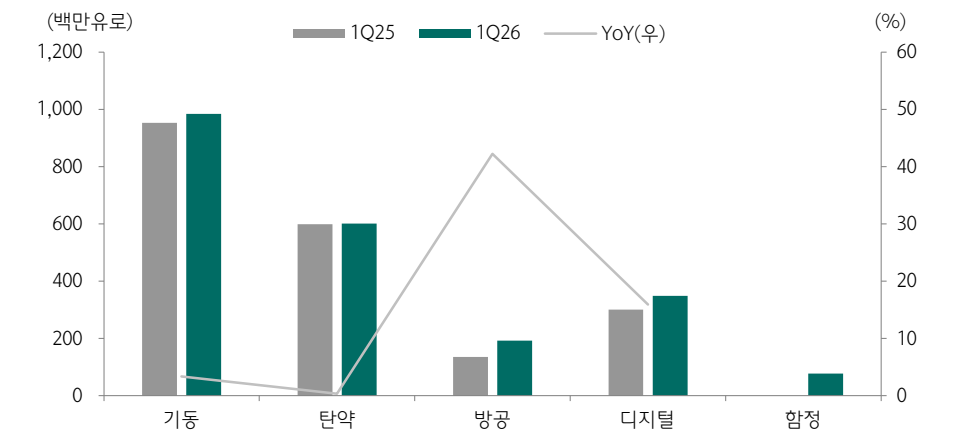


도표: 라인메탈, 하나증권

도표 3. 라인메탈 1Q25-1Q26 부문별 영업이익 비교

방공, 디지털 부문 고성장
 기동, 탄약 부문 상대적 부진

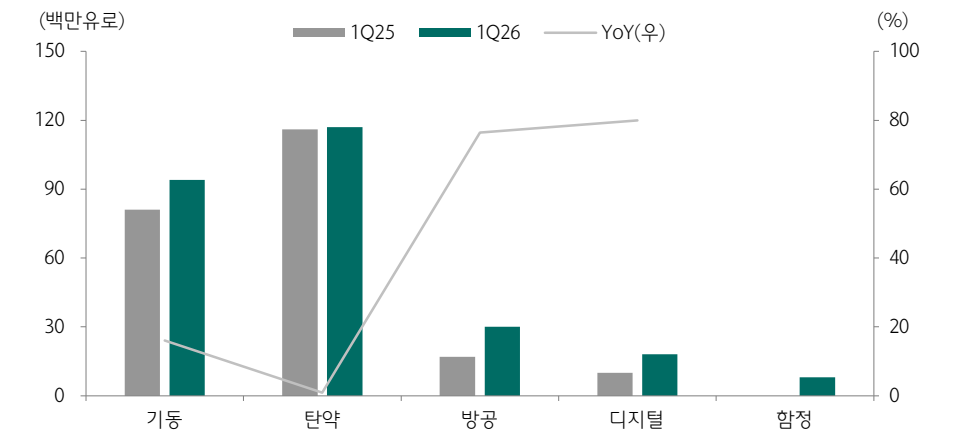


도표: 라인메탈, 하나증권

도표 4. 라인메탈 P/E 최고, 최저, 평균 추이

(단위: 배수)

구분	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
P/E 최고	15.7	17.7	16.2	17.2	17.6	18.8	15.9	19.1	13.6	20.4	20.6	26.3	57.9	48.0
P/E 최저	7.4	8.8	11.5	10.9	12.8	10.7	11.3	6.7	8.9	9.6	14.0	16.7	21.5	26.7
P/E 평균	11.8	12.3	13.4	13.5	15.4	15.1	14.3	14.4	10.4	14.9	16.8	21.2	44.9	38.8

자료: 라인메탈, 하나증권

도표 5. 라인메탈 2026년 연간 실적 가이드런스

	2025년	2026년 가이드런스	YoY
매출액(십억유로)	9.9	14.0~14.5	+40.9~45.9
기동	5.0	5.9~6.0	+18.2~20.2
탄약	3.5	4.9~5.0	+38.7~41.6
방공	0.8	0.9~1.0	+17.0~30.0
디지털	1.8	2.2~2.3	+24.6~30.2
합정	-	1.3~1.5	-
영업이익률(%)	18.5	19.0	+0.5%p
기동	11.7	12.0~13.0	+0.3~1.3%p
탄약	29.3	29.0~30.0	-0.3~0.7%p
방공	17.4	19.0	+1.6%p
디지털	13.0	12.0	-1.0%p
합정	-	11.0~13.0	-

자료: 라인메탈, 하나증권

도표 6. 1Q26 기준 라인메탈-한국 방산업체 수주잔고 비교

한화에어로스페이스 118조원
 라인메탈 87조원
 현대로템 31조원
 한국항공우주 27조원
 LIG D&A 25조원

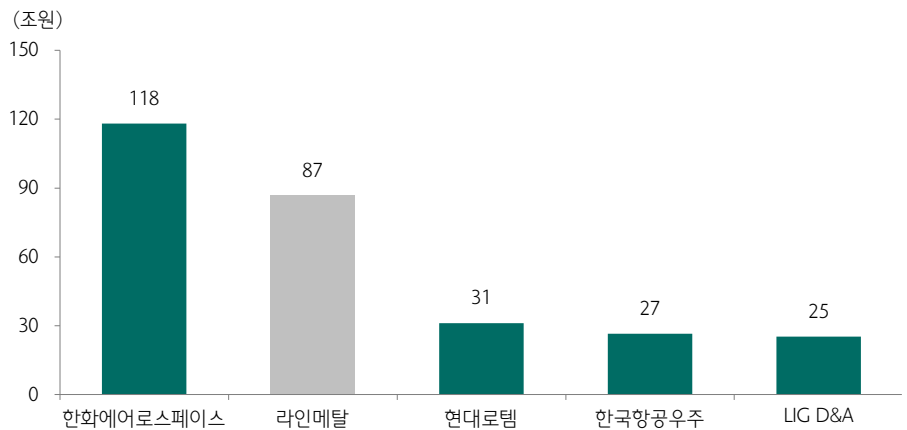


도표: 각 사, 하나증권

주: 라인메탈은 Frame backlog 제외한 잔고 기준. 한화에어로스페이스는 한화오션, 한화시스템 포함

도표 7. 라인메탈-한국 방산업체 Fwd PER 비교

한화에어로스페이스 26배
 라인메탈 28배
 현대로템 22배
 한국항공우주 35배
 LIG D&A 48배
 한화시스템 60배

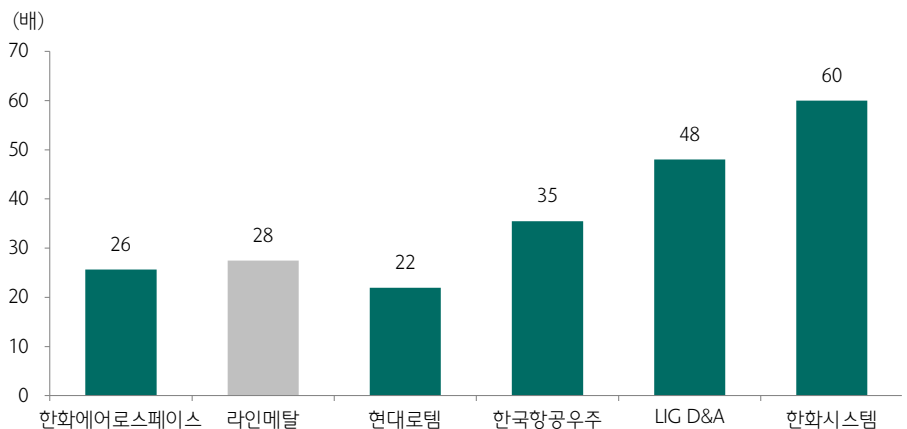


도표: 각 사, 하나증권

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2026년 6월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 2026년 6월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이다. 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.