



BUY (유지)

목표주가(12M) 283,000원
현재주가(6.26) 169,800원

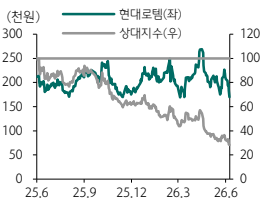
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	8,411.21
52주 최고/최저(원)	269,000/168,900
시가총액(십억원)	18,532.4
시가총액비중(%)	0.27
발행주식수(천주)	109,142.3
60일 평균 거래량(천주)	782.4
60일 평균 거래대금(십억원)	169.6
외국인지분율(%)	37.44
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 3인	33.77
국민연금공단	8.08

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	6,912.8	8,130.4
영업이익(십억원)	1,158.5	1,559.7
순이익(십억원)	934.4	1,249.1
EPS(원)	8,546	11,424
BPS(원)	36,118	47,110

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,376.6	5,839.0	6,854.8	7,427.7
영업이익	456.6	1,005.6	1,180.5	1,293.2
세전이익	509.6	1,004.3	1,330.1	1,375.0
순이익	406.9	769.9	1,009.3	1,047.4
EPS	3,728	7,055	9,248	9,597
증감율	152.75	89.24	31.08	3.77
PER	13.33	26.63	18.36	17.69
PBR	2.65	6.66	4.60	3.70
EV/EBITDA	9.87	18.14	16.80	14.82
ROE	21.85	30.05	28.40	23.18
BPS	18,737	28,211	36,902	45,899
DPS	200	600	600	780



Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 6월 29일 | 기업분석_Earnings Preview

현대로템 (064350)

2Q26 프리뷰: 기대치 부합. 주가는 다시 박스권 하단

목표주가 283,000원, 투자의견 매수 유지

현대로템 목표주가 283,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 2분기 실적은 시장 컨센서스에 부합할 전망이다. 폴란드형 K2 2차 계약 양산 매출 인식을 중심으로 디펜스솔루션 부문의 실적 성장세가 지속될 것으로 보인다. 한편 동사의 주가는 2025년 하반기 이후 16.5만원~28.2만원 박스권에서 머물러 있다. 이는 Fwd PER 기준 18배~28배에 해당하는 범위이다. 현재 주가는 다시 하단 Fwd PER 18배 수준까지 하락한 상황이다. 국내 방산 5사 중 가장 낮은 밸류에이션을 적용받고 있는 것이다. 최근 특정 섹터 위주의 주가 상승이 지속되는 시장 상황을 감안하더라도 방산 섹터 내에서 두드러진 저평가 현상은 결국 실적에 대한 우려로 해석할 수 있다. 디펜스솔루션 부문의 수주잔고는 약 10조원으로 중장기 관점에서 실적 성장에는 큰 무리가 없다. 다만 납기 일정을 고려하면 늦어도 2027년 2분기까지 가시적인 방산 수출 성과를 확보해야 단기 실적 우려가 해소될 전망이다. 특히 단기적으로 가장 중요한 중동 수주 파이프라인은 수주 가능성보다는 시점의 문제라고 판단하고 있기 때문에 과도한 우려는 지양할 필요가 있다.

2Q26 영업이익 2,882억원(YoY +11.9%)으로 컨센서스 부합 전망

2분기 매출액은 1.7조원으로 전년대비 19.3% 증가할 것으로 예상된다. 레일솔루션과 에코플랜트 부문의 수주잔고는 각각 18.5조원, 0.8조원이며 매출인식률은 2.9%, 19.0%로 가정했다. 핵심 사업부인 디펜스솔루션 매출액은 1.0조원으로 전년대비 31.9% 증가할 전망이다. 이는 폴란드형 K2 전차 2차 양산의 매출 인식이 확대에 기인한다. 영업이익은 2,882억원, 영업이익률은 17.0%로 각각 전년대비 11.9% 증가, 1.1%p 하락할 것으로 전망한다. 폴란드 K2 전차 2차 양산 사업의 수익성은 완만하게 개선되고 있는 것으로 추정된다.

루마니아 전차 사업은 아직 진척 내용 없고 여전히 현재진행형

루마니아 전차 사업은 약 9조원 규모의 대형 사업으로 이라크, 페루 사업과 더불어 현대로템의 중요한 수주 모멘텀 중 하나이다. 2025년 9월 루마니아 국방부가 의회에 사업 승인 요청을 제출하면서 사업이 공식화됐고 지난 1월 EU SAFE 대출 대상 프로젝트 목록에서는 전차 사업이 확인되지 않았다. 이는 EU SAFE 대출 사용 시 현지 생산 조건 측면에서 상대적으로 불리할 수 있는 동사의 수주 기대감을 높이는 요소로 작용했다. 이후 아직 구체적으로 진척된 내용은 없으며 현재 루마니아는 후보 전차군을 지속 검토 중인 것으로 보인다. 한편 6월 루마니아는 Rheinmetall과 57억유로 규모의 전투차량, 방공체계, 탄약 등 현지화 공급 계약을 체결했다. EU SAFE 대출을 활용한 이번 계약으로 Rheinmetall이 루마니아 내 현지 생산 네트워크를 선점하면서 전차 사업까지 독일 업체에 유리하게 흘러갈 수 있다는 우려가 제기된다. 다만 해당 사업들과 전차 사업은 별개로 진행되고 있다는 점에서 직접적 영향은 제한적이라고 판단한다.

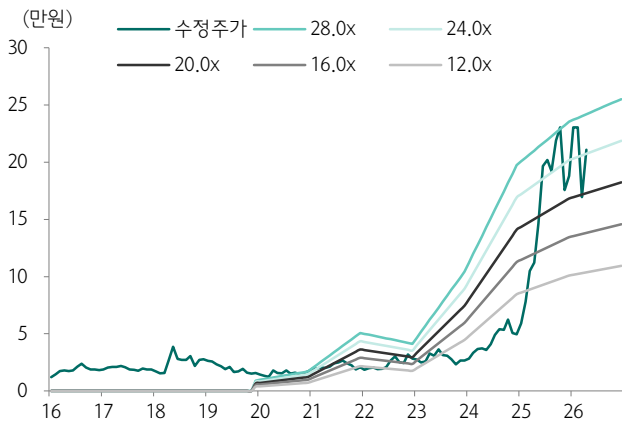
도표 1. 현대로템 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2025				2026				1Q26 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	1,176	1,418	1,620	1,626	1,457	1,691	1,756	1,950	19.3	16.0
디펜스솔루션	658	761	936	860	804	1,004	1,016	1,139	31.9	24.9
레일솔루션	403	527	541	619	543	539	607	664	2.1	(0.8)
에코플랜트	116	129	143	147	110	148	133	147	14.9	34.3
영업이익	203	258	278	267	224	288	314	355	11.9	28.6
세전이익	203	251	263	288	276	316	343	396	25.8	14.7
순이익	158	191	198	222	201	243	264	301	27.7	20.8
영업이익률(%)	17.2	18.2	17.1	16.5	15.4	17.0	17.9	18.2	-	-
세전이익률(%)	17.2	17.7	16.2	17.7	18.9	18.7	19.5	20.3	-	-
순이익률(%)	13.5	13.4	12.3	13.7	13.8	14.4	15.0	15.4	-	-

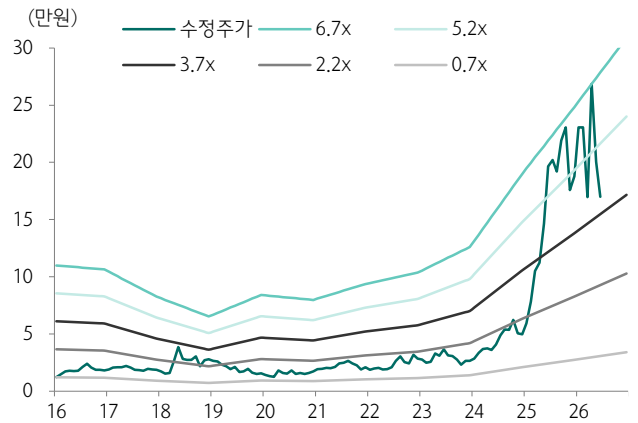
자료: 현대로템, 하나증권

도표 2. 현대로템 12M Fwd PER



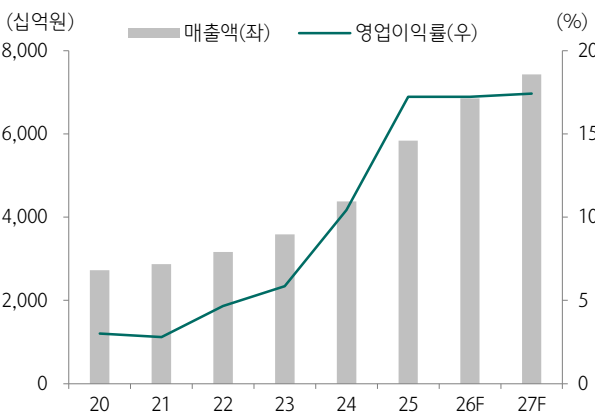
자료: 현대로템, 하나증권

도표 3. 현대로템 12M Fwd PBR



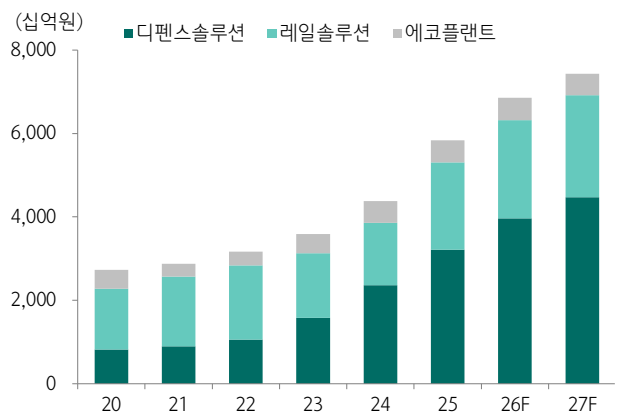
자료: 현대로템, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, 하나증권

도표 5. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 현대로템, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,376.6	5,839.0	6,854.8	7,427.7	9,031.5
매출원가	3,547.6	4,447.0	5,181.0	5,582.7	6,634.1
매출총이익	829.0	1,392.0	1,673.8	1,845.0	2,397.4
판매비	372.5	386.4	493.2	551.9	636.0
영업이익	456.6	1,005.6	1,180.5	1,293.2	1,761.4
금융손익	23.3	37.1	207.1	90.7	62.7
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
기타영업외손익	29.8	(38.4)	(57.5)	(8.9)	(10.8)
세전이익	509.6	1,004.3	1,330.1	1,375.0	1,813.4
법인세	104.3	233.8	326.0	330.0	435.2
계속사업이익	405.3	770.5	1,004.1	1,045.0	1,378.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	405.3	770.5	1,004.1	1,045.0	1,378.2
비배주주지분 손이익	(1.6)	0.5	(5.2)	(2.4)	(4.2)
지배주주순이익	406.9	769.9	1,009.3	1,047.4	1,382.4
지배주주지분포괄이익	376.0	1,076.6	1,005.3	1,042.1	1,374.4
NOPAT	363.1	771.5	891.2	982.8	1,338.7
EBITDA	503.6	1,065.2	1,247.6	1,368.1	1,836.5
성장성(%)					
매출액증가율	22.00	33.41	17.40	8.36	21.59
NOPAT증가율	99.40	112.48	15.52	10.28	36.21
EBITDA증가율	101.44	111.52	17.12	9.66	34.24
영업이익증가율	117.43	120.24	17.39	9.55	36.20
(지배주주)순이익증가율	152.73	89.21	31.09	3.77	31.98
EPS증가율	152.75	89.24	31.08	3.77	31.98
수익성(%)					
매출총이익률	18.94	23.84	24.42	24.84	26.54
EBITDA이익률	11.51	18.24	18.20	18.42	20.33
영업이익률	10.43	17.22	17.22	17.41	19.50
계속사업이익률	9.26	13.20	14.65	14.07	15.26

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,728	7,055	9,248	9,597	12,666
BPS	18,737	28,211	36,902	45,899	57,785
CFPS	6,298	10,442	12,631	12,229	15,861
EBITDAPS	4,614	9,760	11,431	12,535	16,827
SPS	40,100	53,499	62,806	68,056	82,750
DPS	200	600	600	780	1,020
주기지표(배)					
PER	13.33	26.63	18.36	17.69	13.41
PBR	2.65	6.66	4.60	3.70	2.94
PCFR	7.89	17.99	13.44	13.89	10.71
EV/EBITDA	9.87	18.14	16.80	14.82	10.62
PSR	1.24	3.51	2.70	2.50	2.05
재무비율(%)					
ROE	21.85	30.05	28.40	23.18	24.43
ROA	7.73	10.54	9.73	8.44	9.94
ROIC	25.21	135.45	(251.57)	(190.02)	(265.16)
부채비율	163.07	206.39	186.96	169.90	130.50
순부채비율	(20.88)	(37.64)	(37.22)	(43.69)	(46.70)
이자보상비율(배)	27.47	127.73	264.00	288.05	387.01

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,686.3	7,163.0	9,065.3	10,769.9	11,820.9
금융자산	770.5	1,277.0	1,616.1	2,302.8	3,055.9
현금성자산	472.3	908.4	1,174.0	1,800.3	2,569.9
매출채권	909.4	3,391.9	4,407.4	5,009.8	5,346.6
재고자산	315.6	503.0	653.5	742.9	792.8
기타유동자산	1,690.8	1,991.1	2,388.3	2,714.4	2,625.6
비유동자산	1,599.1	2,155.0	2,366.8	2,626.5	2,600.1
투자자산	55.2	76.8	72.8	87.3	86.1
금융자산	53.9	75.6	71.4	85.7	84.5
유형자산	1,292.0	1,819.9	2,035.1	2,235.3	2,233.5
무형자산	104.1	111.0	121.6	136.5	113.2
기타비유동자산	147.8	147.3	137.3	167.4	167.3
자산총계	5,285.4	9,318.0	11,432.1	13,396.4	14,421.0
유동부채	3,019.9	5,776.4	6,863.3	7,778.6	7,529.1
금융부채	328.6	56.0	56.7	57.8	57.5
매입채무	432.0	689.3	826.8	939.8	909.0
기타유동부채	2,259.3	5,031.1	5,979.8	6,781.0	6,562.6
비유동부채	256.5	500.4	584.9	654.5	635.5
금융부채	22.4	76.5	76.4	76.4	76.4
기타비유동부채	234.1	423.9	508.5	578.1	559.1
부채총계	3,276.3	6,276.8	7,448.2	8,433.0	8,164.6
지배주주지분	2,045.0	3,079.0	4,027.6	5,009.5	6,306.7
자본금	545.7	545.7	545.7	545.7	545.7
자본잉여금	519.8	519.8	519.8	519.8	519.8
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	290.8	579.2	584.0	584.0	584.0
이익잉여금	688.6	1,434.2	2,378.0	3,360.0	4,657.2
비지배주주지분	(35.9)	(37.8)	(43.8)	(46.1)	(50.3)
자본총계	2,009.1	3,041.2	3,983.8	4,963.4	6,256.4
순금융부채	(419.4)	(1,144.6)	(1,483.0)	(2,168.5)	(2,922.0)

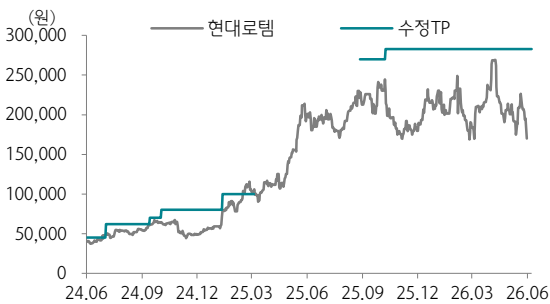
현금흐름표

(단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	142.5	904.3	4,410.8	1,575.0	1,255.0
당기순이익	405.3	770.5	1,004.1	1,045.0	1,378.2
조정	278.3	254.2	142.3	74.9	75.1
감가상각비	47.0	59.6	67.0	74.9	75.2
외환거래손익	9.3	(26.0)	(10.4)	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.1	(0.0)	0.0	0.0
기타	221.9	220.5	85.7	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(541.1)	(120.4)	3,264.4	455.1	(198.3)
투자활동 현금흐름	232.6	(231.8)	(382.2)	(394.9)	(32.3)
투자자산감소(증가)	(33.5)	(21.6)	4.0	(14.5)	1.2
자본증가(감소)	(81.0)	(129.0)	(260.5)	(250.0)	(50.0)
기타	347.1	(81.2)	(125.7)	(130.4)	16.5
재무활동 현금흐름	(254.8)	(237.1)	(4.3)	(64.4)	(85.4)
금융부채증가(감소)	(243.8)	(218.7)	0.7	1.1	(0.3)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	3.4	60.5	0.0	(0.0)
배당지급	(10.9)	(21.8)	(65.5)	(65.5)	(85.1)
현금의 증감	120.3	436.2	259.7	626.3	769.7
Unlevered CFO	687.4	1,139.6	1,378.5	1,334.7	1,731.1
Free Cash Flow	61.5	775.1	4,150.2	1,325.0	1,205.0

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대로템



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.4	BUY	283,000		
25.9.23	BUY	270,000	-17.62%	-9.44%
25.9.21	담당자 변경		-	-
25.2.7	BUY	100,000	48.86%	130.00%
24.10.29	BUY	80,000	-30.00%	-10.63%
24.10.10	BUY	70,000	-8.31%	-4.14%
24.7.29	BUY	62,000	-15.77%	-1.61%
24.4.3	BUY	45,000	-11.97%	6.56%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 6월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운생)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운생)는 2026년 6월 29일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.29%	2.71%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 06월 24일