

현대로템 (064350)

최정환 CFA

jeonghwan.choi@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

280,000

유지

현재주가

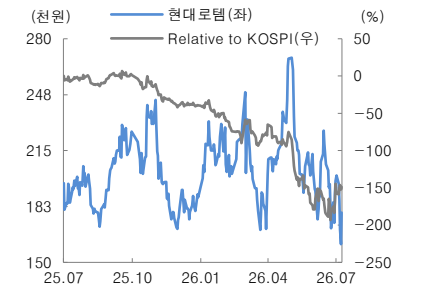
178,900

(26.07.10)

방위산업

KOSPI	7,475.94
시가총액	19,526십억원
시가총액비중	0.29%
자본금(보통주)	546십억원
52주 최고/최저	269,000원 / 160,600원
120일 평균거래대금	1,820억원
외국인지분율	38.39%
주요주주	현대자동차 외 2인 33.8% 국민연금공단 8.1%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.5	-14.8	-18.3	-7.7
상대수익률	-2.3	-33.2	-49.9	-60.7



2Q26 Preview: 컨센서스 하회 전망

- 투자의견 매수, 목표주가 280,000원 유지
- 2Q26 컨센서스 대비 매출 부합, 영업이익 하회 전망
- 수주 파이프라인 아쉬우나 그럼에도 불구하고 저평가 구간

투자의견 매수, 목표주가 280,000원 유지

26년 부문별 EBITDA에 Target EV/EBITDA 적용 후 SOTP 통해 목표주가 산출. 26년 이후 수주 공백이 길어지고 있으나, 현재 주가는 밴드 차트 기준 최하단 수준으로 폴란드, 페루 등 신규 사업 진행 상황 고려했을 때 저평가 구간 판단, 매수 의견 유지

2Q26 컨센서스 대비 매출 상회, 영업이익 하회 전망

2Q26 연결 기준 매출액 1조 8,070억원(+27.5% YoY), 영업이익 2,350억원(-8.7% YoY, OPM 13.0%)으로 컨센서스인 매출액 1.7조원 상회, 영업이익 2,770억(OPM 16.3%) 하회 전망. 디펜스솔루션 내수 매출 증가에 따라 수출 비중이 1Q26 75.0%에서 2Q26 59.8%로 하락하며 매출 믹스 악화에 따른 영업이익률 감소 추정. 2Q26 또한 1Q26과 유사하게 폴란드 EC1 잔여 매출과 폴란드 EC2 매출 인식이 동반될 것이지만 절대 규모 측면에서는 EC1 잔여 매출 인식 감소, EC2 매출 인식 증가를 전망

수주 파이프라인 아쉬우나 그럼에도 불구하고 저평가 구간

현재 동사 수주 파이프라인 폴란드 단일 국가, 단일 품목으로 구성되어 있다는 점은 아쉬우나 폴란드 사업만 고려하더라도 3, 4차 계속되는 사업으로 매출 성장 지속 될 전망. 또한 현재 기대되고 있는 페루, 이라크, 루마니아 등 사업 수주 성공 시 국내외 피어 대비 저평가 일부 해소 전망

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,384	5,839	7,832	8,164	10,338
영업이익	460	1,066	1,188	1,537	2,063
세전순이익	513	1,007	1,260	1,480	1,973
총당기순이익	408	772	926	1,120	1,493
지배지분순이익	407	771	923	1,118	1,490
EPS	3,727	7,067	8,459	10,243	13,656
PER	11.5	21.7	21.2	17.5	13.1
BPS	18,408	27,865	34,365	43,786	56,319
PBR	2.3	5.9	5.2	4.1	3.2
ROE	20.3	25.4	24.7	23.4	24.3

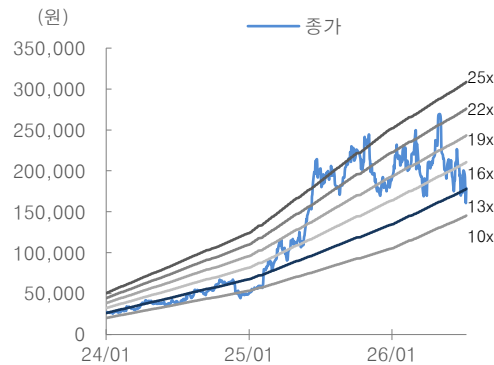
자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

표 1. 현대로템 목표주가 산출
 (단위: 십억원)

구분	세부내용	비고
부문별 26년 EBITDA(십억원)		
레일솔루션	99	
디펜스솔루션	1,302	
에코플랜트	30	
부문별 Target 멀티플		
레일솔루션	5.1x	글로벌 철도 Peer 12M Fwd EV/EBITDA 적용
디펜스솔루션	20.0x	폴란드 EC2 체결 전 12M Fwd EV/EBITDA 적용
에코플랜트	8.4x	글로벌 엔지니어링 Peer 12M Fwd EV/EBITDA 적용
주식가치	30,775	(a)+(b)+(c)-(d)
레일솔루션 (a)	506	
디펜스솔루션 (b)	26,044	
에코플랜트 (c)	248	
순차입금 (d)	-3,976	
상장주식수(천주)	109,142	
Target Price(원)	280,000	
현재 종가(원)	178,900	
상승여력	56.5%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 현대로템 12M Fwd EV/EBITDA 밴드



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대로템 12M Fwd EV/EBITDA 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

표 2. 현대로템 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			12M Fwd PER	12M Fwd EV/EBITDA	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
제너럴다이내믹스	10.1	5.3	4.5	10.2	10.5	10.9	17.7	17.2	17.5	22.6	15.4	155.5
BAE 시스템즈	7.7	17.1	8.1	10.3	10.8	11.2	17.5	19.7	20.9	24.4	14.1	125.0
라인메탈	28.8	42.1	34.7	17.0	18.0	19.2	23.6	29.7	34.4	30.4	16.6	91.7
사브	24.1	22.1	20.3	8.7	9.5	10.7	15.2	16.9	18.3	41.8	23.6	52.8
글로벌 피어 평균	17.7	21.7	16.9	11.5	12.2	13.0	18.5	20.9	22.8	29.8	17.5	
현대로템	33.2	34.1	4.2	18.3	15.4	18.8	25.4	24.7	23.4	21.2	11.4	19.8

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

표 3. 현대로템 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				2Q26 Cons
		1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	
매출액	(십억원)	1,458	1,807	2,219	2,349	1,458	1,807	2,219	2,349	1,704
YoY	(%)	+23.9	+27.5	+37.0	+44.5	+23.9	+27.5	+37.0	+44.5	
레일솔루션	(십억원)	543	588	720	629	543	588	720	629	
디펜스솔루션	(십억원)	804	1,077	1,377	1,579	804	1,077	1,377	1,579	
수출비중	(%)	75.0	62.5	73.9	79.9	75.0	62.5	73.9	79.9	
에코플랜트	(십억원)	110	142	122	141	110	142	122	141	
영업이익	(십억원)	224	255	350	415	224	235	340	390	277
OPM	(%)	15.4	14.1	15.8	17.7	15.4	13.0	15.3	16.6	16.3
레일솔루션	(십억원)	3	7	9	8	3	7	9	8	
디펜스솔루션	(십억원)	218	244	337	403	218	223	327	377	
OPM	(%)	27.2	22.6	24.5	25.5	27.2	20.7	23.7	23.9	
에코플랜트	(십억원)	3	4	4	4	3	4	4	4	
지배주주순이익	(십억원)	201	170	234	281	201	210	239	272	216

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 현대로템 연간 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전			변경 후			26 Cons
		25	26E	27E	25	26E	27E	
매출액	(십억원)	5,839	7,832	8,164	5,839	7,832	8,164	6,940
YoY(%)	(%)	33.2	34.1	4.2	33.2	34.1	4.2	
레일솔루션	(십억원)	2,090	2,480	2,493	2,090	2,480	2,493	
디펜스솔루션	(십억원)	3,215	4,838	4,916	3,215	4,838	4,916	
수출비중(%)	(%)	78.1	73.5	84.0	78.1	73.5	84.0	
에코플랜트	(십억원)	534	514	570	534	514	570	
영업이익	(십억원)	1,066	1,244	1,537	1,066	1,188	1,537	1,180
OPM(%)	(%)	18.3	15.9	18.8	18.3	15.2	18.8	17.0
레일솔루션	(십억원)	29	27	51	29	27	51	
디펜스솔루션	(십억원)	1,014	1,202	1,468	1,014	1,146	1,468	
OPM(%)	(%)	31.5	24.8	29.9	31.5	23.7	29.9	
에코플랜트	(십억원)	23	15	19	23	15	19	
지배주주순이익	(십억원)	771	886	1,062	771	923	1,118	951

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,384	5,839	7,832	8,164	10,338
매출원가	3,555	4,387	6,016	5,986	7,470
매출총이익	829	1,453	1,816	2,179	2,868
판매비와관리비	372	386	628	641	804
영업이익	460	1,066	1,188	1,537	2,063
영업이익률	10.5	18.3	15.2	18.8	20.0
EBITDA	460	1,066	1,188	1,537	2,063
영업외손익	53	-59	72	-57	-90
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	75	95	276	118	127
외환관련이익	16	22	191	33	41
금융비용	52	57	77	86	104
외환관련손실	34	20	59	65	83
기타	30	-96	-127	-89	-113
법인세비용차감전순손익	513	1,007	1,260	1,480	1,973
법인세비용	104	235	334	360	480
계속사업순손익	408	772	926	1,120	1,493
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	408	772	926	1,120	1,493
당기순이익률	9.3	13.2	11.8	13.7	14.4
비지배지분순이익	2	3	3	2	2
지배지분순이익	407	771	923	1,118	1,490
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-32	304	10	8	10
포괄손익	373	1,075	937	1,128	1,504
비지배지분포괄이익	-3	-4	3	4	6
지배지분포괄이익	376	1,077	934	1,124	1,498

Valuation 지표

(단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,727	7,067	8,459	10,243	13,656
PER	11.5	21.7	21.2	17.5	13.1
BPS	18,408	27,865	34,365	43,786	56,319
PBR	2.3	5.9	5.2	4.1	3.2
EBITDAPS	4,583	10,238	11,395	14,636	19,515
EV/EBITDA	6.4	12.9	11.4	8.3	5.7
SPS	40,169	53,499	71,762	74,805	94,718
PSR	1.2	3.5	2.5	2.4	1.9
CFPS	4,331	8,320	41,018	52,418	66,129
DPS	200	600	720	900	1,200

재무비율

(단위: 원, 배, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	22.2	33.2	34.1	4.2	26.6
영업이익 증가율	118.8	132.0	11.4	29.4	34.2
순이익 증가율	160.5	88.9	20.0	20.9	33.3
수익성					
ROIC	24.6	20.0	49.9	51.2	60.5
ROA	7.7	8.3	6.7	7.4	8.8
ROE	20.3	25.4	24.7	23.4	24.3
안정성					
부채비율	163.1	206.4	266.4	215.5	177.1
순차입금비율	-7.3	-26.3	-106.0	-96.3	-90.1
이자보상배율	27.7	145.6	136.4	72.9	24.2

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,686	7,163	11,468	12,554	14,281
현금및현금성자산	472	908	4,477	5,721	7,217
매출채권 및 기타채권	909	3,392	783	816	1,034
재고자산	316	503	602	599	747
기타유동자산	1,989	2,360	5,607	5,418	5,283
비유동자산	1,599	2,155	2,274	2,524	2,753
유형자산	1,292	1,820	1,922	2,157	2,345
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	307	335	351	367	408
자산총계	5,285	9,318	13,742	15,078	17,034
유동부채	3,020	5,776	9,304	9,408	9,880
매입채무 및 기타채무	432	689	783	680	861
차입금	60	49	225	528	853
유동상채무	262	0	30	141	263
기타유동부채	2,266	5,038	8,266	8,059	7,903
비유동부채	256	500	687	892	1,007
차입금	3	61	246	449	563
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	254	440	441	443	444
부채총계	3,276	6,277	9,991	10,299	10,887
자배지분	2,045	3,079	3,785	4,812	6,177
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	724	1,430	2,274	3,292	4,648
기타자본변동	256	584	446	455	464
비지배지분	-36	-38	-35	-33	-30
자본총계	2,009	3,041	3,751	4,779	6,147
순차입금	-147	-799	-3,976	-4,603	-5,539

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	142	904	3,392	996	1,318
당기순이익	408	772	926	1,120	1,493
비현금항목의 가감	282	369	95	95	98
감가상각비	41	51	56	60	67
외환손익	-6	43	39	35	31
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	248	275	0	0	0
자산부채의 증감	-541	-120	2,367	-319	-241
기타현금흐름	-7	-116	-237	-186	-56
투자활동 현금흐름	233	-232	-136	-268	-248
투자자산	314	-92	-21	-23	-42
유형자산	-84	-211	-103	-235	-188
기타	3	71	-12	-11	-18
재무활동 현금흐름	-300	-237	312	517	426
단기차입금	-13	-273	206	414	447
사채	-115	50	185	203	114
장기차입금	-129	8	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-66	-79	-101	-134
기타	-32	43	0	0	0
현금의 증감	75	435	3,569	1,244	1,496
기초 현금	397	473	908	4,477	5,721
기말 현금	473	908	4,477	5,721	7,217
NOPLAT	513	1,007	1,260	1,480	1,973
FCF	227	1,115	3,495	1,230	1,506

[Compliance Notice]

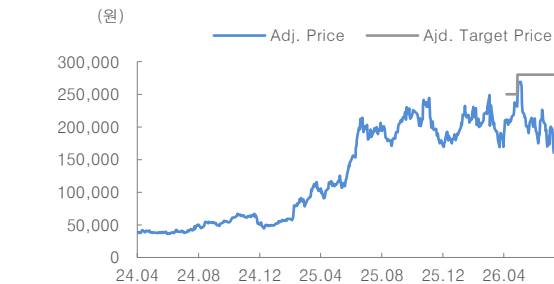
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:최정환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대로템(064350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2026.07.13	2026.06.23	2026.05.26	2026.04.27	26.04.14	26.04.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	280,000	280,000	280,000	280,000	250,000	담당자변경
과리율(평균%)		-26.6	-23.8	-18.6	-10.7	
과리율(최대/최소%)		-42.6	-37.5	-32.0	-17.2	
제시일자	25.12.01	25.11.28	25.11.04	25.08.05	25.07.04	25.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	280,000	280,000	230,000	180,000	180,000
과리율(평균%)	-28.53	-31.98	-31.58	-9.8	-0.91	-6.55
과리율(최대/최소%)	-11.07	-23.39	-23.39	6.3	-39.44	-39.44
제시일자	25.06.13	25.06.05	25.05.23	25.05.16	25.05.15	25.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000	150,000
과리율(평균%)	-9.65	-21.38	-26.52	-35.89		-28.63
과리율(최대/최소%)	18.89	-0.17	-13.28	-32.89		-16.4
제시일자	25.05.02	25.04.25	25.04.18	25.04.11	25.03.31	25.03.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000
과리율(평균%)	-28.66	-29.82	-30.64	-32.54	-31.95	-31.63
과리율(최대/최소%)	-16.4	-22.13	-22.13	-23.4	-29.4	-31.07

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260710)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.3%	8.7%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상