

현대로템 (O64350/KS)

점진적으로 가시화될 수주&해소될 우려

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 2Q26, 믹스 악화에 따른 시장예상치 소폭 하회 예상**Key:** 주요 4 개 수주 파이프라인 모두 체결하며 매출 공백 없는 성장 전망**Step:** 우려는 이미 반영된 주가 레벨, 밸류에이션 매력도 충분 '매수'

매수(유지)

목표주가: 310,000 원(유지)

현재주가: 165,400 원

상승여력: 87.4%

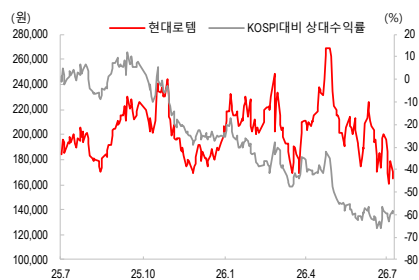
STOCK DATA

주가(26/07/14)	165,400 원
KOSPI	6,856.83 pt
52 주 최고가	269,000 원
60 일 평균 거래대금	155 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	10,914 만주
시가총액	18,052 십억원
주요주주	
현대자동차(외 3)	33.77%
국민연금공단	8.08%
외국인 지분율	38.42%

주가 및 상대수익률



2Q26 Preview: 컨센서스 소폭 하회하는 실적 기록 예상

2Q26 연결 매출액 1조 6,190억원(+14.2% YoY, +11.1% QoQ), 영업이익 2,581억원(+0.2% YoY, +15.1% QoQ)으로, 시장예상치(2,771억원) 하회하는 실적 기록할 것으로 예상된다. 폴란드 EC2 K2GF 물량의 안정적인 매출인식 반영되고 있으나, 전분기 대비 내수 비중 증가로 인한 믹스 악화 영향으로 OPM 감소한 것으로 추정된다.

[이라크] 최근 이라크 내 이란 전쟁 영향 및 반부패 세력 척결 작전으로 약 9 조원 규모의 K2 전차 250 대 계약 시점에 대한 불확실성 확대됐으나, 오히려 국경 강화 및 혁명 수비대 통제 목적의 도입 가능성은 상승했다는 판단이다. [페루] 외신 보도에 따르면 최종 계약 전 K2 전차 2 대와 K808 장갑차 6 대가 페루 육군에 선제적으로 인도된 것으로 밝혀졌으며, 이에 따라 페루 신정부 출범일(7/28)에 맞추어 7 월 말 혹은 8 월 초에 약 3 조원 규모의(K2 54 대+K808 141대) 수주 계약 체결 가능성 높다. [폴란드 EC3] 페루에 이어 빠르면 올해 폴란드 EC-3(K2 210 대+계열전차) 계약 체결할 가능성 높아짐에 따라 27~28 년 매출 공백 없이 탑라인 및 이익 성장 지속될 것으로 전망한다.

[루마니아] 최근 K2 전차 및 계열전차가 국방기술품질원으로부터 NATO 품질보증시스템(AQAP)을 인증 받으며, 약 11 조원 규모의 루마니아(K2 216 대+계열전차 76 대) 또한 예정대로 하반기 RFP 이후 '27 년 상반기 내 계약 체결 완료할 것으로 전망한다.

투자의견 '매수' 및 목표주가 31만원 유지

현대로템에 대한 투자의견 '매수' 및 목표주가 31 만원을 유지한다. '26 년 하반기~'27 년 사이 총합 30 조원 이상의 4 개 파이프라인 모두 예정대로 수주하면서 시장 우려와 달리 매출 공백 없이 안정적인 매출 및 이익 성장 이어갈 것으로 예상되기 때문에 현재 주가 레벨에서 밸류에이션 매력도 충분하다는 판단이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	1,619	1,692	-4.3	1,709	-5.3	6,844	7,041	-2.8	6,944	-1.4
영업이익(십억원)	258	294	-12.2	277	-6.9	1,136	1,267	-10.3	1,179	-3.6
지배주주순이익(십억원)	243	229	6.1	223	9.0	1,003	992	1.1	954	5.1
영업이익률(%)	15.9	17.4	-	16.2	-	16.6	18.0	-	17.0	-
지배주주순이익률(%)	15.0	13.5	-	13.0	-	14.7	14.1	-	13.7	-

자료: SK 증권

현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2026E	2027E	2028E
매출액	1457.5	1619.0	1848.6	1918.7	1971.2	1995.0	2048.7	2096.2	6843.7	8111.1	9135.2
YoY	23.9%	14.2%	14.1%	18.0%	35.2%	23.2%	10.8%	9.3%	17.2%	18.5%	12.6%
QoQ	-10.3%	11.1%	14.2%	3.8%	2.7%	12%	2.7%	2.3%	-	-	-
디펜스솔루션	804.0	909.6	1066.6	1078.3	1134.8	1140.0	1173.9	1180.7	3858.5	4629.2	5179.1
YoY	22.2%	19.5%	13.9%	25.4%	41.1%	25.3%	10.1%	9.5%	20.0%	20.0%	11.9%
QoQ	-6.5%	13.1%	17.3%	11%	5.2%	0.5%	3.0%	0.6%	-	-	-
레일솔루션	543.2	581.8	628.9	664.7	685.3	702.5	717.2	751.7	2418.6	2856.7	3260.3
YoY	35.0%	10.3%	16.3%	7.4%	26.2%	20.7%	14.0%	13.1%	15.7%	18.1%	14.1%
QoQ	-12.3%	7.1%	8.1%	5.7%	3.1%	2.5%	2.1%	4.8%	-	-	-
에코플랜트	110.3	127.6	153.1	175.7	151.1	152.6	157.6	163.9	566.7	625.1	695.9
YoY	-4.6%	-1.1%	7.2%	19.8%	37.0%	19.6%	2.9%	-6.7%	6.1%	10.3%	11.3%
QoQ	-24.8%	15.7%	20.0%	14.7%	-14.0%	1.0%	3.3%	4.0%	-	-	-
영업이익	224.2	258.1	317.1	336.9	358.7	366.5	383.2	392.8	1136.3	1501.1	1776.1
YoY	10.5%	0.2%	14.2%	26.0%	60.0%	42.0%	20.8%	16.6%	13.0%	32.1%	18.3%
QoQ	-16.2%	15.1%	22.9%	6.2%	6.4%	2.2%	4.5%	2.5%	-	-	-
영업이익률	15.4%	15.9%	17.2%	17.6%	18.2%	18.4%	18.7%	18.7%	16.6%	18.5%	19.4%

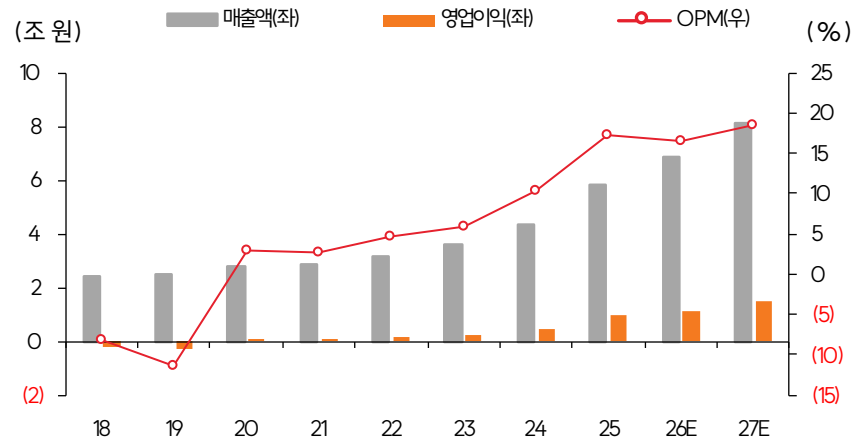
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

현대로템 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'28년 추정 EPS	(A)	원	12,889	
Target P/E	(B)	배	24.0	
주당주가가치	(C)	원	309,336	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	310,000	
현재주가	(E)	원	165,400	2026년 7월 14일 종가
상승여력	(F)	%	87.4	(F) = (D-E)/(E)

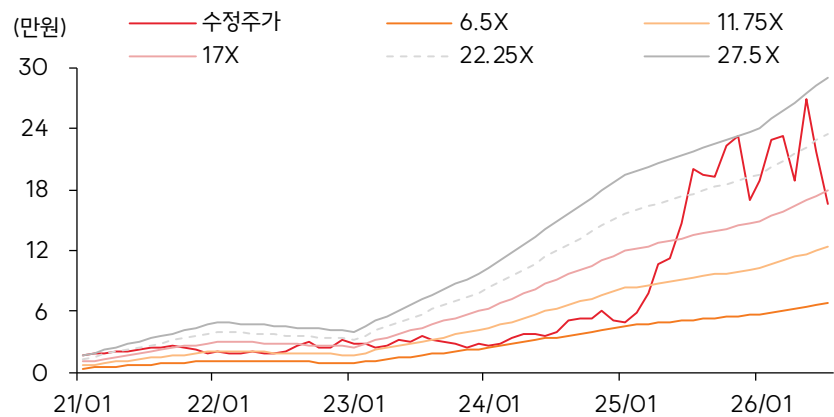
자료: SK 증권 추정

현대로템 실적 추이 및 전망



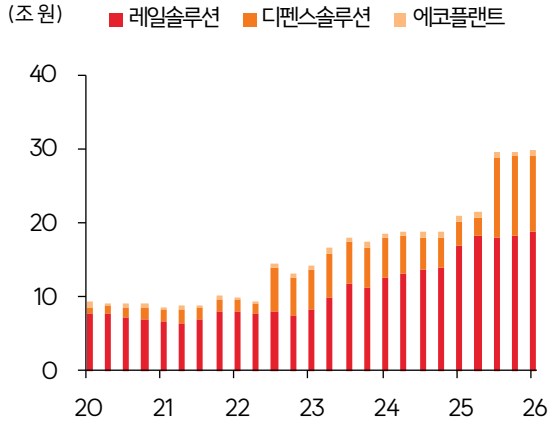
자료: 현대로템, SK 증권 추정

현대로템 PER Band Chart



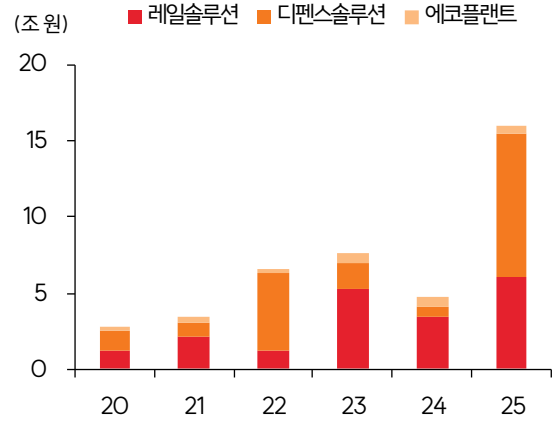
자료: Bloomberg, SK 증권

사업부문별 수주잔고 규모 추이



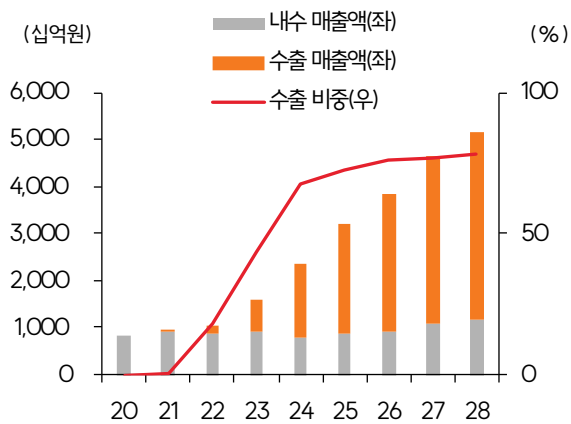
자료: 현대로템, SK 증권

사업부문별 신규수주 규모 추이



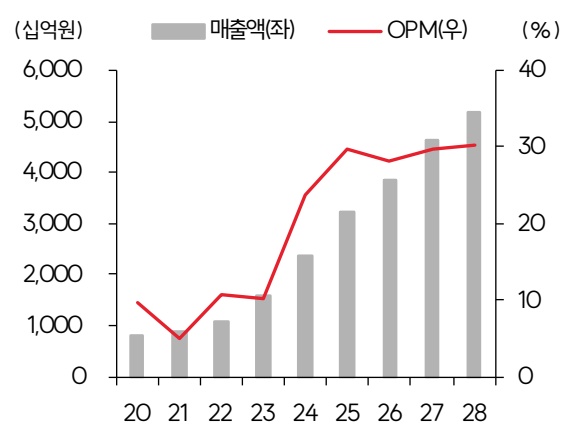
자료: 현대로템, SK 증권

디펜스솔루션 부문 매출액 내수/수출 비중 추이 및 전망



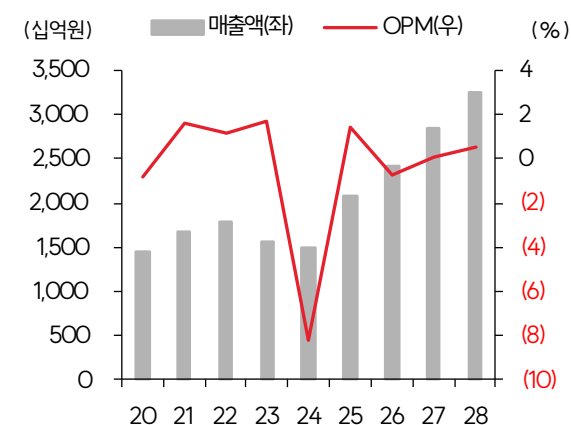
자료: 현대로템, SK 증권 추정

디펜스솔루션 부문 실적 추이 및 전망



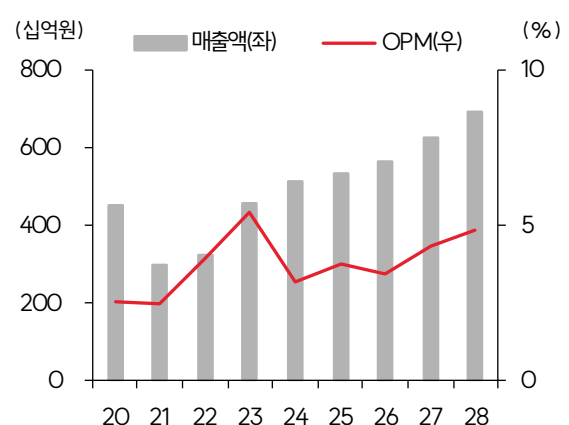
자료: 현대로템, SK 증권 추정

레일솔루션 부문 실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, SK 증권 추정

에코플랜트 부문 실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,686	7,163	7,037	7,579	9,172
현금및현금성자산	472	908	793	958	1,700
매출채권 및 기타채권	965	3,438	3,526	3,649	4,233
재고자산	316	503	661	749	855
비유동자산	1,599	2,155	2,322	2,580	2,868
장기금융자산	68	105	101	110	116
유형자산	1,292	1,820	1,971	2,187	2,430
무형자산	104	111	122	154	192
자산총계	5,285	9,318	9,359	10,159	12,040
유동부채	3,020	5,776	4,745	4,408	4,941
단기금융부채	329	56	73	80	90
매입채무 및 기타채무	525	794	1,010	1,034	1,162
단기충당부채	81	92	129	141	159
비유동부채	256	500	625	646	709
장기금융부채	22	76	76	76	76
장기매입채무 및 기타채무	20	35	29	29	29
장기충당부채	136	193	327	332	373
부채총계	3,276	6,277	5,370	5,054	5,650
지배주주지분	2,045	3,079	4,021	5,129	6,405
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	689	1,434	2,371	3,480	4,755
비지배주주지분	-36	-38	-32	-24	-15
자본총계	2,009	3,041	3,989	5,105	6,390
부채와자본총계	5,285	9,318	9,359	10,159	12,040

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	142	904	-159	635	1,320
당기순이익(손실)	405	770	1,009	1,203	1,416
비현금성항목등	282	369	299	329	370
유형자산감가상각비	33	40	44	45	46
무형자산상각비	14	20	22	27	34
기타	235	310	233	257	289
운전자본감소(증가)	-541	-120	-1,311	-644	-180
매출채권및기타채권의감소(증가)	-552	-2,453	-80	-123	-584
재고자산의감소(증가)	-153	-196	-173	-88	-106
매입채무및기타채무의증가(감소)	77	316	-6	23	128
기타	-21	-253	-434	-573	-662
법인세납부	-17	-138	-279	-320	-376
투자활동현금흐름	233	-232	-348	-376	-440
금융자산의감소(증가)	320	-115	-84	-42	-67
유형자산의감소(증가)	-81	-129	-195	-260	-290
무형자산의감소(증가)	-30	-27	-33	-60	-72
기타	23	39	-37	-13	-10
재무활동현금흐름	-300	-237	12	-81	-121
단기금융부채의증가(감소)	-286	-263	16	7	10
장기금융부채의증가(감소)	-5	42	-2	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-11	-22	0	-87	-131
기타	2	6	-1	0	0
현금의 증가(감소)	76	436	-116	165	743
기초현금	396	472	908	793	958
기말현금	472	908	793	958	1,700
FCF	62	775	-354	375	1,030

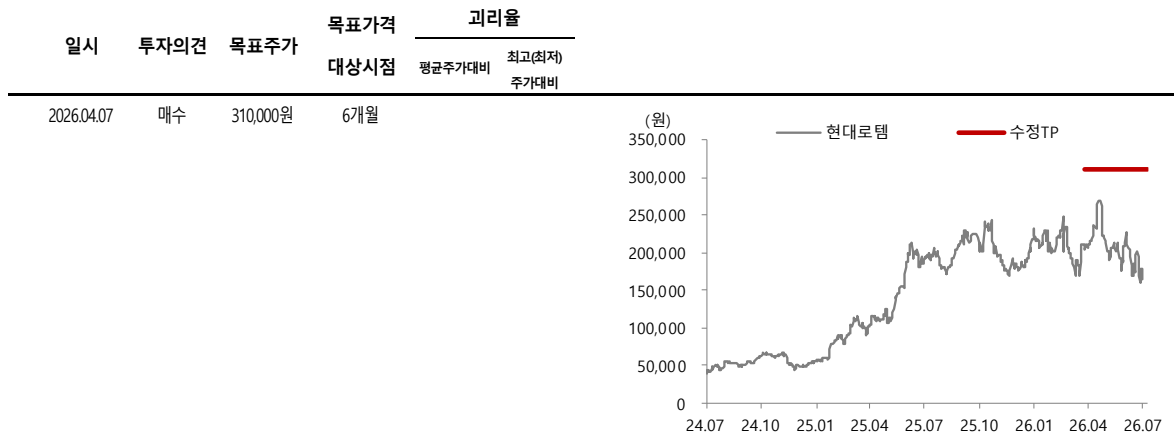
자료 : 현대로템 SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,377	5,839	6,844	8,111	9,135
매출원가	3,548	4,447	5,306	6,134	6,823
매출총이익	829	1,392	1,538	1,977	2,312
매출총이익률(%)	18.9	23.8	22.5	24.4	25.3
판매비와 관리비	372	386	401	476	536
영업이익	457	1,006	1,136	1,501	1,776
영업이익률(%)	10.4	17.2	16.6	18.5	19.4
비영업손익	53	-1	160	22	16
순금융손익	11	25	128	67	91
외환관련손익	18	19	92	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	510	1,004	1,297	1,523	1,792
세전계속사업이익률(%)	11.6	17.2	18.9	18.8	19.6
계속사업법인세	104	234	287	320	376
계속사업이익	405	770	1,009	1,203	1,416
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	405	770	1,009	1,203	1,416
순이익률(%)	9.3	13.2	14.7	14.8	15.5
지배주주	407	770	1,003	1,196	1,407
지배주주귀속 순이익률(%)	9.3	13.2	14.7	14.7	15.4
비지배주주	-2	1	6	8	9
총포괄이익	373	1,075	1,013	1,203	1,416
지배주주	376	1,077	1,010	1,200	1,412
비지배주주	-3	-2	3	3	4
EBITDA	504	1,065	1,202	1,573	1,856

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	22.0	33.4	17.2	18.5	12.6
영업이익	117.4	120.3	13.0	32.1	18.3
세전계속사업이익	181.8	97.1	29.1	17.5	17.7
EBITDA	101.4	111.5	12.9	30.8	18.0
EPS	152.7	89.2	30.2	19.2	17.7
수익성 (%)					
ROA	7.7	10.6	10.8	12.3	12.8
ROE	21.8	30.1	28.2	26.1	24.4
EBITDA마진	11.5	18.2	17.6	19.4	20.3
안정성 (%)					
유동비율	122.1	124.0	148.3	171.9	185.6
부채비율	163.1	206.4	134.6	99.0	88.4
순차입금/자기자본	-20.9	-37.6	-27.1	-25.0	-32.5
EBITDA/이자비용(배)	30.3	135.3	253.7	302.9	336.8
배당성향	5.4	8.5	8.7	11.0	9.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,728	7,055	9,187	10,954	12,889
BPS	18,737	28,211	36,842	46,996	58,685
CFPS	4,159	7,600	9,791	11,613	13,625
주당 현금배당금	200	600	800	1,200	1,200
Valuation지표 (배)					
PER	13.3	26.6	18.0	15.1	12.8
PBR	2.7	6.7	4.5	3.5	2.8
PCR	12.0	24.7	16.9	14.2	12.1
EV/EBITDA	9.9	18.1	14.1	10.6	8.6
배당수익률	0.4	0.3	0.5	0.7	0.7



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승한)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 07 월 15 일 기준)	매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%
--	----	--------	----	-------	----	-------