



BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원

주가(7/15): 167,700원

시가총액: 183,032억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/15)		7,284.41pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	269,000 원	160,600원
등락률	-37.7%	4.4%
수익률	절대	상대
1M	-26.0%	-11.3%
6M	-22.0%	-48.2%
1Y	-12.9%	-61.9%

Company Data

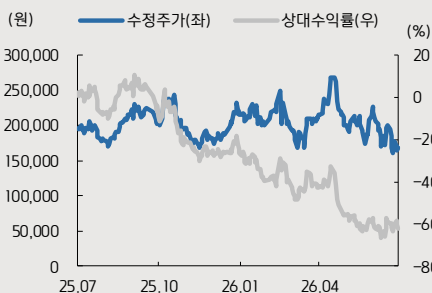
발행주식수	109,142 천주
일평균 거래량(3M)	725천주
외국인 지분율	38.4%
배당수익률(26E)	0.6%
BPS(26E)	35,901원
주요 주주	현대자동차 외 3 인
	33.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,376.6	5,839.0	7,218.5	8,454.3
영업이익	456.6	1,005.6	1,141.5	1,557.1
EBITDA	503.6	1,065.2	1,213.7	1,640.8
세전이익	509.6	1,004.3	1,199.9	1,578.7
순이익	405.3	770.5	942.1	1,263.0
지배주주지분순이익	406.9	769.9	941.5	1,262.1
EPS(원)	3,728	7,055	8,626	11,564
증감률(% YoY)	152.7	89.2	22.3	34.1
PER(배)	13.3	26.6	18.6	13.9
PBR(배)	2.65	6.66	4.47	3.45
EV/EBITDA(배)	9.9	18.1	13.7	10.2
영업이익률(%)	10.4	17.2	15.8	18.4
ROE(%)	21.8	30.1	26.9	28.1
순차입금비율(%)	-19.8	-37.6	-21.9	-15.9

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



2Q26 Preview

현대로템 (064350)

수주 불확실성은 점차 해소될 것



2분기 영업이익 2,407억원으로 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 디펜스솔루션 부문에서 수익성 개선 속도가 둔화된 것으로 파악된다. 동사는 올해 주요 수주 목표로 이라크, 페루 전차 사업을 진행 중이다. 수주 타임라인에 대한 불확실성으로 주가는 연중 고점 대비 38% 가까이 조정을 받았다. 2H26~27년 수주 파이프라인 규모가 수주잔고의 3배 이상임을 감안할 때 중장기 관점에서 비중확대를 추천한다.

>>> 2분기 영업이익 2,407억원, 컨센서스 하회 전망

2분기 매출액 1조 7,384억원(yoy +22.6%), 영업이익 2,407억원(yoy -6.5%, OPM 13.8%)를 달성하며 시장 기대치를 하회할 것으로 전망한다. 이번 분기 폴란드 EC2 생산이 원활하게 진행되며 디펜스솔루션 부문 매출이 9,213억원(yoy +21.0%)을 달성하며 성장 흐름이 지속될 것으로 판단한다. 다만, 폴란드 EC2 생산 초기 국면에서 예비비 등의 반영과 지난 분기 대비 EC1 잔존 사업의 규모가 줄어들며 수익성 개선은 제한적일 것으로 추정한다. 레일솔루션 부문과 에코플랜트 부문은 지난 분기에 이어 견조한 성장세가 나타날 전망이다.

>>> 수주 파이프라인은 견조, 시점의 문제

동사는 올해 주요 수주 목표로 이라크, 페루 전차 사업을 추진 중이다. 페루와 지난해말 K2 전차 54대, K808 차륜형장갑차 141대를 공급하는 기본계약을 체결한 후 본계약 체결을 위한 협상이 진행 중이다. 최근 페루의 선거가 마무리되고 새로운 내각이 구성되고 있어 하반기 중으로 협상이 마무리될 것으로 판단한다. 이라크 K2 전차 사업은 이라크의 내각 구성은 완료되었지만 중동 전쟁의 영향으로 의사결정에 다소 시간이 필요할 것으로 예상된다. 다만, 이라크와 주변국과의 관계를 고려할 때 기갑 전력에 대한 수요는 여전히 유효하기 때문에 연내 계약 체결 가능성이 높을 것으로 판단한다.

이 외에도 올해 중으로 폴란드와 EC3 사업에 대한 논의가 시작될 것이다. 루마니아 차세대 전차 사업도 3분기 중으로 입찰 제안이 계획되어 있다. 올해 3월 출고한 K2ME 전차의 시험 평가가 하반기 중 마무리되면 중동향 마케팅도 본격적으로 추진될 것으로 기대한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 340,000원 유지

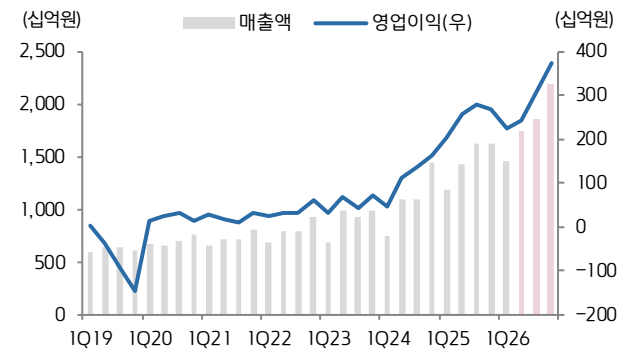
2026년 매출액 7조 2,185억원(yoy +23.6%), 영업이익 1조 1,415억원(yoy +13.5%, OPM 15.8%)를 전망한다. 하반기 갈수록 폴란드 EC2 사업의 진행률이 올라오며 수익성이 개선될 것으로 기대한다. 올해 주요 사업의 수주 타임라인에 대한 불확실성으로 주가는 연중 고점 대비 38% 가까이 조정을 받았다. 동사가 2H26~27년까지 확보할 수주 파이프라인의 규모가 현재 수주잔고 대비 3배 이상임을 감안할 때 성장 방향성은 명확하다. 이에 중장기 관점에서 비중확대를 추천한다.

현대로템 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,176.1	1,417.6	1,619.6	1,625.6	1,457.5	1,738.4	1,844.8	2,177.8	5,839.0	7,218.5	8,454.3
(YoY)	57.3%	29.5%	48.1%	12.8%	23.9%	22.6%	13.9%	34.0%	33.4%	23.6%	17.1%
레일솔루션	402.5	527.4	540.6	619.1	543.2	673.2	729.7	869.2	2,089.6	2,815.3	3,237.1
디펜스솔루션	658.0	761.3	936.1	859.9	804.0	921.3	972.7	1,145.2	3,215.3	3,843.2	4,640.3
에코플랜트	115.7	128.9	142.9	146.6	110.3	143.9	142.4	163.4	534.1	560.1	576.9
영업이익	202.9	257.6	277.7	267.4	224.2	240.7	303.0	373.6	1,005.6	1,141.5	1,557.1
(YoY)	354.0%	128.4%	102.1%	65.4%	10.5%	-6.5%	9.1%	39.7%	120.3%	13.5%	36.4%
OPM	17.2%	18.2%	17.1%	16.5%	15.4%	13.8%	16.4%	17.2%	17.2%	15.8%	18.4%
순이익	157.1	189.5	198.4	225.4	202.7	194.5	244.3	300.7	770.5	942.1	1,263.0
(YoY)	182.5%	88.0%	91.2%	55.4%	29.0%	2.6%	23.1%	33.4%	90.1%	22.3%	34.0%
NPM	13.4%	13.4%	12.2%	13.9%	13.9%	11.2%	13.2%	13.8%	13.2%	13.1%	14.9%

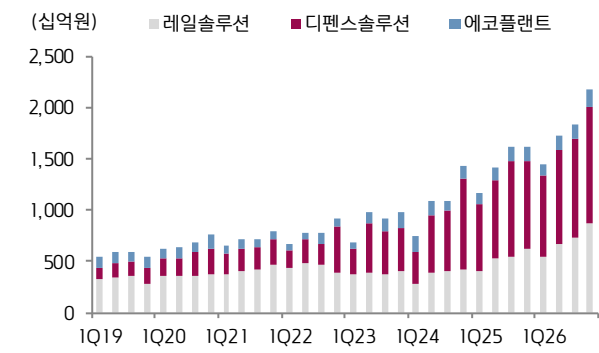
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



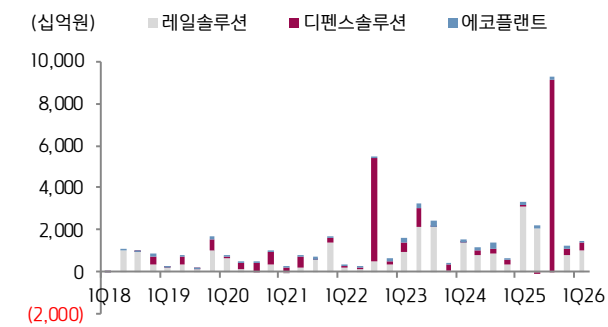
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 매출 추이 및 전망



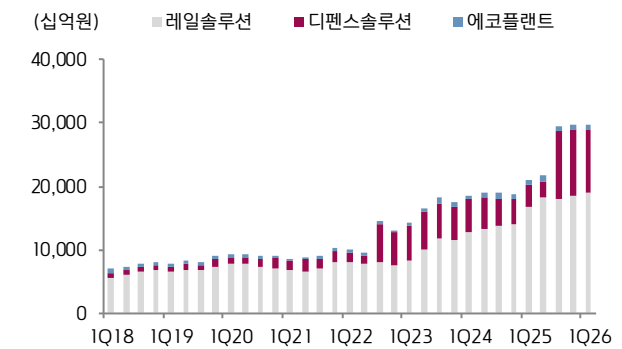
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 신규 수주 추이



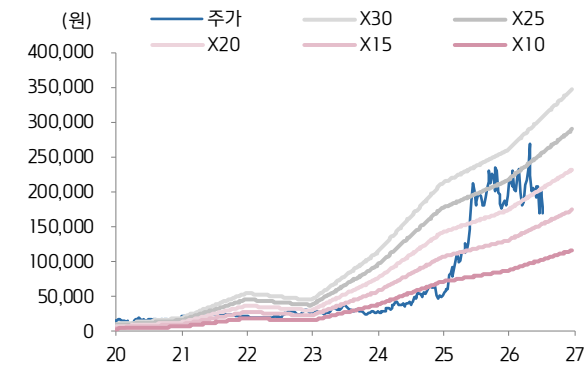
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 수주 잔고 추이



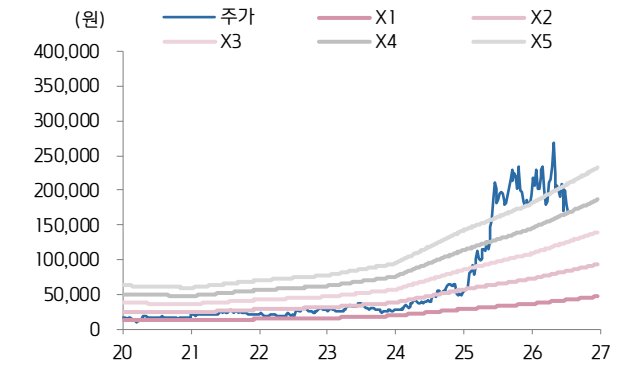
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

현대로템 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,376.6	5,839.0	7,218.5	8,454.3	9,472.8
매출원가	3,547.6	4,447.0	5,643.0	6,443.4	7,047.3
매출총이익	829.0	1,392.0	1,575.5	2,011.0	2,425.5
판매비	372.5	386.4	433.9	453.8	474.8
영업이익	456.6	1,005.6	1,141.5	1,557.1	1,950.7
EBITDA	503.6	1,065.2	1,213.7	1,640.8	2,058.2
영업외손익	53.0	-1.4	58.4	21.6	33.6
이자수익	28.1	33.0	25.4	24.2	36.2
이자비용	16.6	7.9	7.9	7.9	7.9
외환관련이익	115.5	109.6	109.6	109.6	109.6
외환관련손실	97.8	90.7	90.7	90.7	90.7
종속 및 관계기업손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	23.9	-45.3	22.1	-13.5	-13.5
법인세차감전이익	509.6	1,004.3	1,199.9	1,578.7	1,984.3
법인세비용	104.3	233.8	257.8	315.7	396.9
계속사업순손익	405.3	770.5	942.1	1,263.0	1,587.4
당기순이익	405.3	770.5	942.1	1,263.0	1,587.4
지배주주순이익	406.9	769.9	941.5	1,262.1	1,586.3
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.0	33.4	23.6	17.1	12.0
영업이익 증감율	117.4	120.2	13.5	36.4	25.3
EBITDA 증감율	101.5	111.5	13.9	35.2	25.4
지배주주순이익 증감율	152.7	89.2	22.3	34.1	25.7
EPS 증감율	152.7	89.2	22.3	34.1	25.7
매출총이익율(%)	18.9	23.8	21.8	23.8	25.6
영업이익률(%)	10.4	17.2	15.8	18.4	20.6
EBITDA Margin(%)	11.5	18.2	16.8	19.4	21.7
지배주주순이익률(%)	9.3	13.2	13.0	14.9	16.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	142.5	904.3	12.4	418.4	843.2
당기순이익	405.3	770.5	942.1	1,263.0	1,587.4
비현금항목의 가감	282.2	369.1	373.3	444.1	536.9
유형자산감가상각비	32.6	39.6	50.8	61.2	83.9
무형자산감가상각비	14.4	20.0	21.3	22.5	23.6
지분법평가손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	235.3	309.6	301.3	360.5	429.5
영업활동자산부채증감	-541.1	-120.4	-1,062.9	-989.4	-912.8
매출채권및기타채권의감소	-552.5	-2,452.8	-812.3	-727.7	-599.7
재고자산의감소	-152.5	-196.2	-118.8	-106.4	-87.7
매입채무및기타채무의증가	77.4	315.5	239.8	242.6	241.9
기타	86.5	2,213.1	-371.6	-397.9	-467.3
기타현금흐름	-3.9	-114.9	-240.1	-299.3	-368.3
투자활동 현금흐름	232.6	-231.8	-260.7	-429.0	-393.8
유형자산의 취득	-81.0	-129.2	-148.6	-276.0	-187.4
유형자산의 처분	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-29.8	-27.2	-27.7	-28.2	-27.7
투자자산의감소(증가)	-4.3	-21.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	325.2	-91.8	-122.2	-162.7	-216.6
기타	22.4	37.8	37.8	37.9	37.9
재무활동 현금흐름	-299.7	-237.1	-67.2	-99.9	-99.9
차입금의 증가(감소)	-285.7	-213.6	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-10.9	-21.8	-65.5	-98.2	-98.2
기타	-3.1	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7
기타현금흐름	0.7	0.7	-101.0	-101.0	-101.0
현금 및 현금성자산의 순증가	76.1	436.2	-416.4	-211.6	248.5
기초현금 및 현금성자산	396.1	472.3	908.4	492.0	280.4
기말현금 및 현금성자산	472.3	908.4	492.0	280.4	528.9

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,686.3	7,163.0	8,138.8	9,321.9	10,941.6
현금 및 현금성자산	472.3	908.4	492.0	280.5	529.0
단기금융자산	276.8	368.6	490.8	653.4	870.0
매출채권 및 기타채권	965.3	3,438.2	4,250.5	4,978.1	5,577.8
재고자산	315.6	503.0	621.8	728.2	816.0
기타유동자산	1,656.3	1,944.8	2,283.7	2,681.7	3,148.8
비유동자산	1,599.1	2,155.0	2,259.1	2,479.5	2,587.0
투자자산	55.2	76.8	76.7	76.7	76.6
유형자산	1,292.0	1,819.9	1,917.7	2,132.5	2,236.0
무형자산	104.1	111.0	117.4	123.1	127.2
기타비유동자산	147.8	147.3	147.3	147.2	147.2
자산총계	5,285.4	9,318.0	10,397.9	11,801.4	13,528.6
유동부채	3,019.9	5,776.4	6,016.2	6,258.8	6,500.7
매입채무 및 기타채무	669.9	988.5	1,228.3	1,470.9	1,712.8
단기금융부채	328.6	56.0	56.0	56.0	56.0
기타유동부채	2,021.4	4,731.9	4,731.9	4,731.9	4,731.9
비유동부채	256.5	500.4	500.4	500.4	500.4
장기금융부채	22.4	76.5	76.5	76.5	76.5
기타비유동부채	234.1	423.9	423.9	423.9	423.9
부채총계	3,276.3	6,276.8	6,516.6	6,759.2	7,001.1
지배지분	2,045.0	3,079.0	3,918.4	5,078.3	6,562.6
자본금	545.7	545.7	545.7	545.7	545.7
자본잉여금	519.8	519.8	519.8	519.8	519.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	290.8	579.2	575.4	571.5	567.6
이익잉여금	688.6	1,434.2	2,277.5	3,441.3	4,929.4
비지배지분	-35.9	-37.8	-37.1	-36.2	-35.1
자본총계	2,009.1	3,041.2	3,881.2	5,042.1	6,527.4

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,728	7,055	8,626	11,564	14,534
BPS	18,737	28,211	35,901	46,530	60,128
CFPS	6,298	10,442	12,052	15,641	19,464
DPS	200	600	900	900	900
주가배수(배)					
PER	13.3	26.6	18.6	13.9	11.0
PER(최고)	18.6	35.4	32.7		
PER(최저)	6.8	7.1	18.4		
PBR	2.65	6.66	4.47	3.45	2.67
PBR(최고)	3.71	8.84	7.85		
PBR(최저)	1.36	1.76	4.42		
PSR	1.24	3.51	2.43	2.07	1.85
PCFR	7.9	18.0	13.3	10.3	8.3
EV/EBITDA	9.9	18.1	13.7	10.2	7.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	5.4	8.5	10.4	7.8	6.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.3	0.6	0.6	0.6
ROA	7.7	10.6	9.6	11.4	12.5
ROE	21.8	30.1	26.9	28.1	27.3
ROIC	26.4	44.2	32.2	31.5	30.8
매출채권회전율	6.4	2.7	1.9	1.8	1.8
재고자산회전율	15.0	14.3	12.8	12.5	12.3
부채비율	163.1	206.4	167.9	134.1	107.3
순차입금비율	-19.8	-37.6	-21.9	-15.9	-19.4
이자보상배율	27.5	127.7	145.0	197.8	247.8
총차입금	351.1	132.4	132.4	132.4	132.4
순차입금	-398.0	-1,144.6	-850.4	-801.5	-1,266.5
NOPLAT	503.6	1,065.2	1,213.7	1,640.8	2,058.2
FCF	-196.4	664.2	-270.8	35.9	540.2

Compliance Notice

- 당사는 7월 15일 현재 '현대로템(064350)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

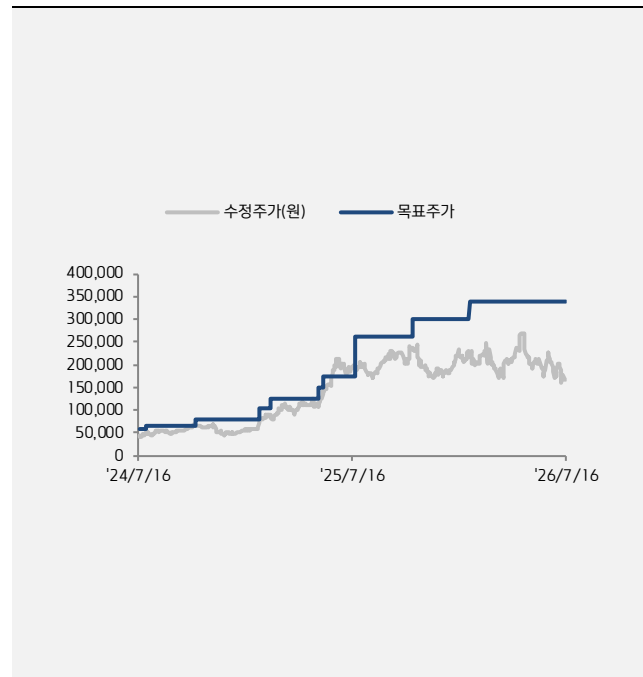
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대로템 (064350)	2024-07-16	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-23.09	-15.88
	2024-07-29	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-18.76	1.67
	2024-10-21	BUY(Maintain)	79,000원	6개월	-29.04	-15.06
	2025-01-23	BUY(Maintain)	79,000원	6개월	-28.38	-9.49
	2025-02-07	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-19.76	-13.33
	2025-02-26	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-16.56	0.32
	2025-05-19	BUY(Maintain)	148,000원	6개월	-17.58	-7.70
	2025-05-27	BUY(Maintain)	175,000원	6개월	4.01	22.29
	2025-07-21	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-21.34	-7.12
	2025-10-27	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-31.11	-18.50
	2025-11-25	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-34.36	-18.50
	2026-01-22	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-33.80	-18.50
	2026-02-02	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-36.45	-26.76
	2026-03-09	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-39.52	-26.76
	2026-04-13	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-38.49	-26.76
	2026-04-29	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-37.14	-20.88
	2026-05-21	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-39.12	-20.88
	2026-07-16	BUY(Maintain)	340,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

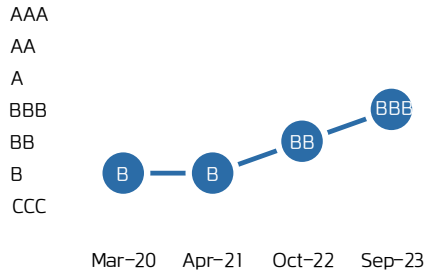
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/07/01~2026/06/30)

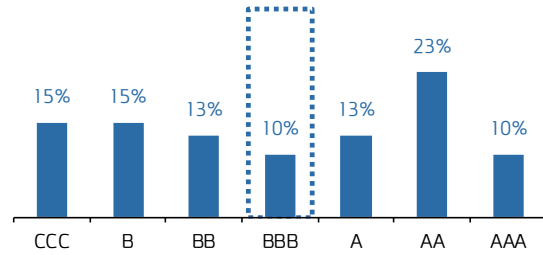
매수	중립	매도
96.10%	3.41%	0.49%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.7	4.9		
환경	4.2	4.7	24.0%	▼0.3
친환경 기술 관련 기회	4.9	4.5	12.0%	▼0.1
유독 물질 배출과 폐기물	3.5	4.9	12.0%	▼0.4
사회	5.9	5.4	35.0%	▲1.2
노무 관리	6.3	4.6	18.0%	▲1.6
보건과 안전	5.4	6.3	17.0%	▲0.6
지배구조	3.9	4.5	41.0%	▼0.5
기업 지배구조	5.1	5.5		▼0.1
기업 활동	4.2	4.9		▼1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023.05	대구도시철도 2호선 스크린도어 제작 및 설치와 관련하여 불법 하도급 혐의로 인한 과징금 2,500만원 부여, 상고 기각
2022.09	국내 철도차량 계약 입찰 관련 담합 혐의로 공정위 조사, 과징금 323억 6600만원 면제

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6개사 (조선/기계)	친환경 기술 관련 기회	유해 물질 배출과 폐기물	보건과 안전	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
HYUNDAI ROTEM COMPANY	● ● ●	●	● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	BBB	▲			
HYUNDAI MIPO DOCKYARD CO.,LTD	●	● ● ● ●	●	● ● ●	●	● ● ●	BB	◀▶			
HD Hyundai Infracore Co., Ltd.	● ●	● ●	●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	BB	◀▶			
HD Hyundai Construction Equipment Co.,Ltd.	● ● ●	● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	BB	◀▶			
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	●	● ●	● ●	●	B	▲			
Hanwha Ocean Co., Ltd.	● ● ●	● ●	●	● ●	● ●	●	CCC	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치