

현대로템 (064350)

최정환 CFA

jeonghwachoi@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

240,000

하향

현재주가

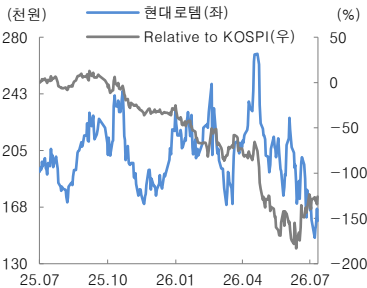
157,700

(26.07.24)

방위산업

KOSPI	6,690.62
시가총액	17,288십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	546십억원
52주 최고/최저	269,000원 / 147,200원
120일 평균거래대금	1,754억원
외국인지분율	38.6%
주요주주	현대자동차 외 2인 33.8% 국민연금공단 8.1%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-19.0	-32.0	-23.7	-16.2
상대수익률	2.6	-34.2	-43.1	-60.1



2Q26 Review: 지연되는 수주, 아쉬운 실적

- 투자의견 매수, 목표주가 240,000원으로 하향 조정
- 연결 영업이익 2,324억원(-9.7% YoY, OPM 14.4%), 추정치 부합
- 27년 폴란드 EC2 K2PL 매출 일부 28년으로 이연 전망

투자의견 매수, 목표주가 240,000원으로 하향 조정

3Q26-2Q27 부문별 EBITDA에 Target EV/EBITDA 적용 후 SOTP 통해 목표주가 산출, 27년 디펜스솔루션 실적 추정치 하향을 통해 목표주가 하향 조정. 기대되는 수주 사업들은 중단된 것이 아닌 지연된 것으로 동사에 대한 투자 포인트는 여전히 유효

2Q26 추정치 대비 매출액 하회, 영업이익 부합하는 실적 시현

2Q26 연결 기준 매출액 1조 6,060억원(+13.3% YoY), 영업이익 2,324억원(-9.7% YoY, OPM 14.4%)로 추정치 대비 매출액(1조 8,070억원) 하회, 영업이익(2,350억원) 부합하는 실적 시현. 디펜스솔루션 수출 영업이익률의 경우 당사 추정과 유사하게 고마진인 폴란드 EC1 매출 인식 감소에 따라 1Q26 대비 감소한 것으로 보임. 다만 내수 매출이 추정치 대비 덜 인식되며 수출 비중이 당사 추정치였던 62.5% 대비 높게 나오며 전사 영업이익률 또한 추정치 13.0%를 상회

27년 폴란드 EC2 K2PL 매출 일부 28년으로 이연 전망

1) 디펜스솔루션: 폴란드 EC2 K2PL 64대의 경우 27, 28년 생산되며 2년간 나눠 매출 인식, 기존 27년 집중되던 EC2 K2PL 매출을 28년으로 이연시키며 27년 실적 추정치 하향 조정. 당사는 페루 전차 사업 매출을 추정치에 반영하지 않았으나 페루 사업 이행계약 체결 시 28년으로 이연된 폴란드 EC2 K2PL 물량에 대한 매출 공백을 만회하며 고성장세 지속될 것. 이라크 전차 사업의 경우 중동 정세에 따라 1H26 지연되었으나 2H26 정부와 연계해 영업활동 재개 예정이며 루마니아의 경우 27년 본격 진행 예정

2) 레일솔루션: 27년 수익성이 좋은 모로코 사업 생산 본격 돌입에 따라 매출액 3.3조원(+34.2% YoY)로 고성장 전망, 영업이익률 또한 수출 비중 증가에 따라 1.7%로 26년 0.6% 대비 개선 추정

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,384	5,839	7,383	7,012	8,860
영업이익	460	1,066	1,097	872	1,285
세전순이익	513	1,007	1,140	831	1,216
총당기순이익	408	772	853	635	929
지배지분순이익	407	771	837	628	918
EPS	3,727	7,067	7,666	5,749	8,411
PER	11.5	21.7	20.6	27.5	18.8
BPS	18,408	27,865	33,022	38,399	46,227
PBR	2.3	5.9	4.8	4.1	3.4
ROE	20.3	25.4	23.7	15.2	18.4

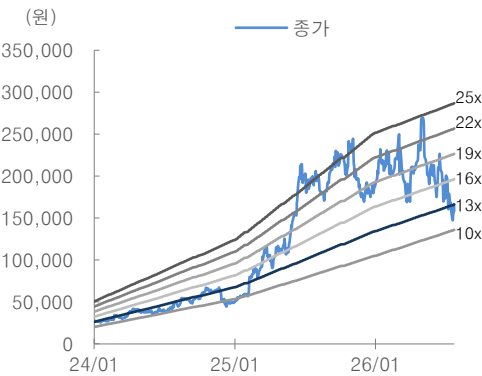
자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

표 1. 현대로템 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	세부내용	비고
부문별 EBITDA (3Q26E~2Q27E)		
레이솔루션	127	
디펜스솔루션	1,089	
에코플랜트	34	
부문별 Target 멀티플		
레이솔루션	5.0x	
디펜스솔루션	20.0x	
에코플랜트	8.4x	
주식가치 (a)+(b)+(c)-(d)		
레이솔루션 (a)	636	
디펜스솔루션 (b)	21,777	
에코플랜트 (c)	289	
순차입금 (d)	-3,867	
상장주식수(천주)	109,142	
Target Price(원)	240,000	
현재 종가(원)	157,700	
상승여력	52.2%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 현대로템 12M Fwd EV/EBITDA 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대로템 12M Fwd EV/EBITDA 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

표 2. 현대로템 2Q26 Review

(단위: 십억원)

(구분)	2Q26P(잠정치)	당사 추정치	컨센서스	추정치 대비 차이
매출액	1,606	1,807	1,704	-11.1%
영업이익	233	235	277	-0.9%
영업이익률	14.5	13.0	16.3	+1.5%p
지배주주순이익	185	210	216	-11.9%

자료: 대신증권 Research Center

표 3. 현대로템 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				2Q26 Cons
		1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	
매출액	(십억원)	1,458	1,807	2,219	2,349	1,442	1,606	2,161	2,175	1,704
YoY	(%)	+23.9	+27.5	+37.0	+44.5	+22.6	+13.3	+33.4	+33.8	
레이솔루션	(십억원)	543	588	720	629	543	585	731	639	
디펜스솔루션	(십억원)	804	1,077	1,377	1,579	804	919	1,313	1,399	
수출비중	(%)	75.0	62.5	73.9	79.9	75.0	70.0	69.9	78.1	
에코플랜트	(십억원)	110	142	122	141	95	102	116	136	
영업이익	(십억원)	224	235	340	390	224	232	305	337	277
OPM	(%)	15.4	13.0	15.3	16.6	15.5	14.4	14.1	15.5	16.3
레이솔루션	(십억원)	3	7	9	8	3	4	4	4	
디펜스솔루션	(십억원)	218	223	327	377	218	224	297	328	
OPM	(%)	27.2	20.7	23.7	23.9	27.2	24.4	22.6	23.5	
에코플랜트	(십억원)	3	4	4	4	3	4	4	5	
지배주주순이익	(십억원)	201	210	239	272	201	185	215	235	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	7,383	7,012	6,940
YoY(%)	(%)	+33.2	+34.1	+4.2	+33.2	+26.4	-5.0	
레이솔루션	(십억원)	2,090	2,480	2,493	2,090	2,499	3,353	
디펜스솔루션	(십억원)	3,215	4,838	4,916	3,215	4,435	3,117	
수출비중(%)	(%)	78.1	73.5	84.0	78.1	73.4	74.6	
에코플랜트	(십억원)	534	514	570	534	450	542	
영업이익	(십억원)	1,066	1,188	1,537	1,066	1,097	872	1,180
OPM(%)	(%)	18.3	15.2	18.8	18.3	14.9	12.4	17.0
레이솔루션	(십억원)	29	27	51	29	15	59	
디펜스솔루션	(십억원)	1,014	1,146	1,468	1,014	1,067	790	
OPM(%)	(%)	31.5	23.7	29.9	31.5	24.1	25.3	
에코플랜트	(십억원)	23	15	19	23	15	23	
지배주주순이익	(십억원)	771	923	1,118	771	837	628	951

자료: 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,384	5,839	7,383	7,012	8,860
매출원가	3,555	4,387	5,695	5,595	6,881
매출총이익	829	1,453	1,688	1,417	1,979
판매비와관리비	372	386	591	545	694
영업이익	460	1,066	1,097	872	1,285
영업이익률	10.5	18.3	14.9	12.4	14.5
EBITDA	460	1,066	1,097	872	1,285
영업외손익	53	-59	41	-41	-69
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	75	95	267	112	120
외환관련이익	16	22	182	28	35
금융비용	52	57	74	77	92
외환관련손실	34	20	56	56	71
기타	30	-96	-153	-77	-97
법인세비용차감전순손익	513	1,007	1,140	831	1,216
법인세비용	104	235	287	196	287
계속사업순손익	408	772	853	635	929
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	408	772	853	635	929
당기순이익률	9.3	13.2	11.6	9.1	10.5
비지배지분순이익	2	3	16	7	8
지배지분순이익	407	771	837	628	918
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-32	304	10	7	9
포괄순이익	373	1,075	863	642	938
비지배지분포괄이익	-3	-4	7	5	8
지배지분포괄이익	376	1,077	866	637	930

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,727	7,067	7,666	5,749	8,411
PER	11.5	21.7	20.6	27.5	18.8
BPS	18,408	27,865	33,022	38,399	46,227
PBR	2.3	5.9	4.8	4.1	3.4
EBITDAPS	4,583	10,238	10,565	8,543	12,384
EV/EBITDA	6.4	12.9	10.5	12.8	8.2
SPS	40,169	53,499	67,649	64,250	81,181
PSR	1.2	3.5	2.3	2.5	1.9
CFPS	4,331	8,320	40,041	47,766	56,852
DPS	200	600	720	500	700

재무비율	(단위: 원 배, %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	22.2	33.2	26.4	-5.0	26.4
영업이익 증가율	118.8	132.0	2.9	-20.5	47.3
순이익 증가율	160.5	88.9	10.5	-25.6	46.3
수익성					
ROC	24.6	20.0	45.7	29.3	38.2
ROA	7.7	8.3	6.2	4.4	5.8
ROE	20.3	25.4	23.7	15.2	18.4
안정성					
부채비율	163.1	206.4	279.1	246.4	217.0
순차입금비율	-7.3	-26.3	-107.3	-97.6	-90.1
이자보상배율	27.7	145.6	125.7	41.3	15.3

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,686	7,163	11,395	12,013	13,268
현금및현금성자산	472	908	4,370	5,213	6,205
매출채권 및 기타채권	909	3,392	738	701	886
재고자산	316	503	569	559	688
기타유동자산	1,989	2,360	5,717	5,539	5,489
비유동자산	1,599	2,155	2,267	2,506	2,726
유형자산	1,292	1,820	1,922	2,157	2,345
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	307	335	345	349	381
자산총계	5,285	9,318	13,663	14,519	15,994
유동부채	3,020	5,776	9,373	9,439	9,959
매입채무 및 기타채무	432	689	738	584	738
차입금	60	49	227	534	850
유동성채무	262	0	30	141	261
기타유동부채	2,266	5,038	8,377	8,179	8,109
비유동부채	256	500	687	889	990
차입금	3	61	246	447	546
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	254	440	441	443	444
부채총계	3,276	6,277	10,059	10,328	10,949
자배지분	2,045	3,079	3,625	4,205	5,048
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	724	1,430	2,188	2,758	3,593
기타지분변동	256	584	372	381	390
비지배지분	-36	-38	-21	-14	-3
자본총계	2,009	3,041	3,604	4,191	5,045
순차입금	-147	-799	-3,867	-4,092	-4,548

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	142	904	3,277	538	778
당기순이익	408	772	853	635	929
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	2,312	-336	-223
기타현금흐름	-7	-116	-324	-229	-64
투자활동 현금흐름	233	-232	-129	-257	-239
투자자산	314	-92	-17	-16	-39
유형자산	-84	-211	-103	-235	-188
기타	3	71	-10	-6	-12
재무활동 현금흐름	-300	-237	314	562	452
단기차입금	-13	-273	208	418	437
사채	-115	50	185	201	99
장기차입금	-129	8	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-66	-79	-57	-84
기타	-32	43	0	0	0
현금의 증감	75	435	3,462	843	992
기초 현금	397	473	908	4,370	5,213
기말 현금	473	908	4,370	5,213	6,205
NOPLAT	513	1,007	1,140	831	1,216
FCF	227	1,115	3,380	773	966

[Compliance Notice]

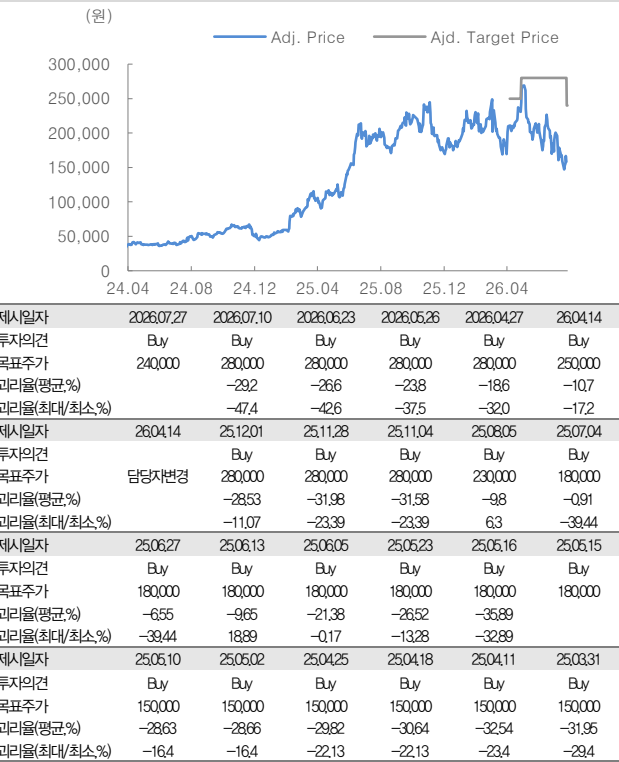
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260424)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	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