

EARNINGS REVIEW

27 Jul. 2026

최광식 조선 · 기계 · 방산 | gs.choie@daolfn.com

이준범 연구원 | junebum34@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	380,000	400,000	하향

Earnings

Stock Information

현재가 (07/24)	158,400원
예상 주가상승률	139.9%
시가총액	172,881억원
비중(KOSPI내)	0.32%
발행주식수	109,142천주
52주 최저가/최고가	147,200 - 269,000원
90일 일평균거래대금	1,456억원
외국인 지분율	38.6%
주요주주지분율(%)	
현대자동차 (외 4인)	33.8
국민연금공단 (외 1인)	8.1
BlackRock Fund Advisors (외 13인)	5.0

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	26.6	22.5	19.3
PBR(배)	6.7	4.6	3.8
EV/EBITDA(배)	18.2	12.9	10.5
배당수익률(%)	0.3	0.4	0.5

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(19.0)	(23.7)	(16.2)	(18.1)
KOSPI 대비 상대수익률	2.0	(57.7)	(125.9)	(73.3)

DAOL 다올투자증권

현대로템 (064350)

지금 OPM 32% ~ 24%가 뵈이 중헌디

Issue

2Q26 실적 리뷰. 적정주가 하향, 그러나

Pitch

2Q26 실적에 실망하겠지만, 현재 잔고에 수익성의 미세한 차이는 중요하지 않음. 폴란드 EC 5~6차로 2030년 중반까지는 문제없고, 두 번째, 세 번째 K2 도입국가가 정해지고, 그다음 증설한 생산라인에서 **탑라인과 이익의 레벨업**이 2026~2027년 적정가치 레벨업을 결정. 중장기 투자 유효

Rationale

- 2Q26 매출 1조 6,061억원(YoY +13%, QoQ +10%), 영업이익 2,324억원(-10%, +4%), 지배주주순이익 1,853억원(-3%, -8%)으로 컨센서스를 하회. 디펜스가 9,345억원(YoY +23%, QoQ +16%), 영업이익 2,248억원(-9%, +3%)으로 이익이 전기대비 정체했는데, 이는 1) 전분기대비 국내 K2 4차 양산으로 매출은 늘어서 수출 비중이 하락했고, 2) 한창 진행 중인 EC2도 초기 수익성 평탄화 때문에 EC1의 말미보다 낮은 상황이 계속
- 2Q 실적이 실망스러울 수 있겠으나, 영업이익이 2025년 1조원에서 2026~2027년에 0.9조원~1.1조원의 어디로 가는지는 별로 중요하지 않음.
1) 폴란드 EC3~6차로 2030년 중반까지 지금의 외형은 담보(최근 EC3차 윤곽 보도 및 1,000대 모두 도입 선언)되어 있고, **2) 생산능력을 늘리는** 이유인 페루, 이라크, 루마니아 등 **K2 두 번째 도입국가가 동사의 외형과 이익 성장 기틀기를 결정**
- 또한 **3) 레일이 2026년에 모로코 설계/개발을 마무리하고 2027년부터 탑라인 30% 이상 성장 및 수익성 개선**을 가이던스. 무려 20조원에 달하는 잔고의 레일이 함께 성장하며 MSG 역할을 할 것으로 기대
- 매 분기 주수에 대한 톤은 바뀌지만, **페루의 연내 수주 가능성**, 이라크 내각 구성 및 불확실성, 2027년 루마니아 입찰 진행을 안내. **당사는 2번째 도입국가로 페루를 기대**. 대통령이 7월 28일 취임하고, 현지 도착한 K2, K808의 고지대 테스트 후 빠른 사업진행을 예상하기 때문

2Q26 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정 2026.06(P)	당사 예상 2026.06(E)	vs Chg	시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
				2026.06(E)	vs Con	2025.06(A)	YoY	2026.03(A)	QoQ
매출액	1,606.1	1,498.9	7.2	1,685.4	(4.7)	1,417.6	13.3	1,457.5	10.2
영업이익	232.4	294.8	(21.2)	270.6	(14.1)	257.6	(9.8)	224.2	3.7
지배주주순이익	185.3	235.4	(21.3)	216.6	(14.4)	190.6	(2.8)	201.4	(8.0)
OPM	14.5%	19.7%	-5.2%p	16.1%	-1.6%p	18.2%	-3.7%p	15.4%	-0.9%p
NIM	11.5%	15.7%	-4.2%p	12.9%	-1.3%p	13.4%	-1.9%p	13.8%	-2.3%p

Note: K-IFRS 연결 기준

Source: 다올투자증권

실적과 Valuation

Fig. 1: 현대로템 적정주가 38만원으로 5% 하향: EPS 기반 적정가치 27만원에, 수주 파이프라인의 기대가치 13만원을 합산

(원, 배수)

PER VALUATION	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년	2026년	2027년	2028년
주식수(백만주)	109	109	109	109	109	109	109	109
EPS	609	1,812	1,475	3,728	7,055	7,053	8,217	7,266
YoY	114%	197%	-19%	153%	89%	0%	16%	-12%
PER(고)	38.8	12.7	22.1	10.4	29.6	16.6		
PER(저)	17.9	4.7	6.8	4.8	7.1	0.0		
적정 PER			15.0	20.0	30.0	30	적정 30	30
주당 적정가치			22,131	74,562	211,636	211,585	246,496	217,970
Weight						0%	100%	0%
주당 적정가치1						증기 최고점 실적 지점 ↗		
수주 파이프라인							60조원	
수주 기대이익							4.8조원	
적정 멀티플							3x	
주당 파이프라인 가치2							131,938	
적정주가							380,000	
증가(07월 24일)							158,400	
상승여력							139.9%	

Source: 다올투자증권

Fig. 2: 현대로템의 2026년 디펜스 낮추고, 2027~2028년에 레일을 올림

(십억원)

현대로템 (십억원)	변경 전			변경 후			차이(변경 후/변경 전)		
	2026	2027	2028	2026	2027	2028	2026	2027	2028
매출액	6,029	5,864	5,396	6,546	7,247	6,908	9%	24%	28%
영업이익	1,096	1,141	889	930	1,084	947	-15%	-5%	7%
영업외	119	138	162	114	102	116			
지배주주순이익	912	966	784	770	897	793	-16%	-7%	1%
영업이익률	18.2%	19.5%	16.5%	14.2%	15.0%	13.7%	-4.0%p	-4.5%p	-2.8%p
순이익률	15.1%	16.5%	14.5%	11.8%	12.4%	11.5%	-3.4%p	-4.1%p	-3.0%p
디펜스									
매출액	3,754	3,743	3,194	3,709	3,743	3,194	-1%	0%	0%
수출비중	67%	63%	55%	68%	63%	55%	0.8%p	0.0%p	0.0%p
영업이익	1,073	1,094	821	895	989	829	-17%	-10%	1%
영업이익률	28.6%	29.2%	25.7%	24.1%	26.4%	26.0%	-4.4%p	-2.8%p	0.3%p
레일									
매출액	1,770	1,621	1,702	2,371	3,004	3,214	34%	85%	89%
영업이익(추정)	12	35	56	19	82	106	64%	136%	89%
영업이익률	0.7%	2.1%	3.3%	0.8%	2.7%	3.3%	0.2%p	0.6%p	0.0%p
현대로템 (십억원)	변경 전			변경 후			차이(변경 후/변경 전)		
	2Q26	3Q26	4Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2Q26	3Q26	4Q26
매출액	1,499	1,462	1,611	1,606	1,651	1,832	7%	13%	14%
영업이익	295	266	311	232	224	249	-21%	-16%	-20%
영업외	17	23	28	18	21	24			
지배주주순이익	235	218	256	185	181	202	-21%	-17%	-21%
영업이익률	19.7%	18.2%	19.3%	14.5%	13.6%	13.6%	-5.2%p	-4.6%p	-5.7%p
순이익률	15.7%	14.9%	15.9%	11.5%	11.0%	11.0%	-4.2%p	-4.0%p	-4.9%p
디펜스									
매출액	979	937	1,034	935	937	1,034	-5%	0%	0%
수출비중	67%	64%	63%	70%	64%	63%	3.2%p	0.0%p	0.0%p
영업이익	287	261	306	225	214	238	-22%	-18%	-22%
영업이익률	29.3%	27.8%	29.6%	24.1%	22.8%	23.0%	-5.3%p	-5.0%p	-6.6%p

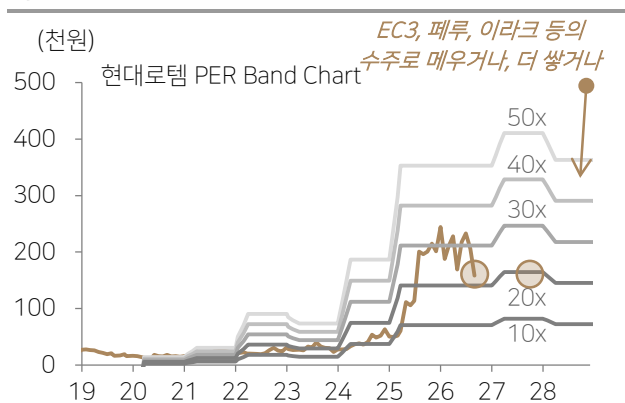
Source: 다올투자증권

Fig. 3: 현대로템의 수주 파이프라인과 기대이익

계약 시기	사업명	사업규모 (조원)	비고			
현대로템						
22.08	폴란드 K2 1차	4.5	(잔여 820대 = 한국 320대 + 현지 500대)			
23.02	터키 알타이전차 부품 1차	0.2	100대. 2025~ 양산(1차)			
25.08	폴란드 EC2 K2GF + K2PL	9.0	GF 117 + PL 63대 + 구난전차 + MRO			
25.05 우협	페루 차륜형장갑차(K808 백호)	0.1	30대, 우선협상대상자			
2025년~	터키 부품 2차	0.3	180대. 2028~ 양산(2차)			
수주파이프라인		수주 확률 기대 마진 기대이익				
2026년~	페루 K2, K808 145대 직도입	2.5e	25%	30%	0.2e	1차 직도입) K2 46대, K808 141대
2026년~	이라크 250대 전차 도입사업	7.5e	51%	30%	1.1e	250대설. 6.5십억달러
2026년~	루마니아 240대전차도입사업	9.6e	25%	30%	0.7e	에이브람스 54대 구매 + 250대 전차 추가조달
2026년말~	폴란드 EC3	10.0e	90%	30%	2.7e	잔여 640대 중 3번째 계약
2028년~	페루 K2, K808 285대 현지생산	10.4e				2차 현지생산) K2 104대, K808 181대
2029년~	폴란드 EC4	10.0e				잔여 640대 중 4번째 계약
2031년~	폴란드 EC5	10.0e				잔여 640대 중 5번째 계약
		총 60.0			4.8e 기대이익	
설들 오만, 모로코, 이집트, 사우디, UAE, 슬로바키카 등						

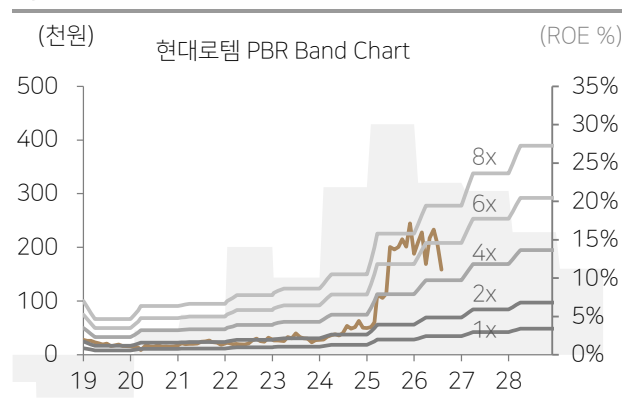
Source: 다올투자증권

Fig. 4: 현대로템 PER



Source: 다올투자증권

Fig. 5: 현대로템 PBR



Source: 다올투자증권

Fig. 6: 현대로템 실적 예상: 2026년 EC2의 GF(갭필러) 마진 낮춰잡음. 향후 EC1처럼 수익성 올라올 수 있음 (십억원)

현대로템	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,176	1,418	1,620	1,626	1,457	1,606	1,651	1,832	4,377	5,839	6,546	7,247	6,908
영업이익	203	258	278	267	224	232	224	249	457	1,006	930	1,084	947
YoY									117.4%	120.3%	-7.5%	16.6%	-12.7%
금융/기타영업외	0	-6	-15	20	51	18	21	24	53	-1	114	102	116
이자손익	5	6	8	6	26	0	19	22	11	25	67	94	110
지배주주순이익	158	191	198	222	201	185	181	202	407	770	770	897	793
EPS(원)									3,728	7,055	7,053	8,217	7,266
영업이익률	17.2%	18.2%	17.1%	16.5%	15.4%	14.5%	13.6%	13.6%	10.4%	17.2%	14.2%	15.0%	13.7%
지배주주순이익률	13.5%	13.4%	12.3%	13.7%	13.8%	11.5%	11.0%	11.0%	9.3%	13.2%	11.8%	12.4%	11.5%
디펜스 매출액	658	761	936	860	804	935	937	1,034	2,365	3,215	3,709	3,743	3,194
내수	188	242	228	237	201	280	333	379	774	895	1,194	1,383	1,434
수출	470	519	708	623	603	654	604	655	1,592	2,320	2,515	2,360	1,760
수출비중	71.4%	68.2%	75.7%	72.5%	75.0%	70.0%	64.5%	63.3%	67.3%	72.2%	67.8%	63.0%	55%
영업이익	194	248	264	251	219	225	214	238	611	956	895e	989e	829e
영업이익률	29.5%	32.6%	28.2%	29.2%	27.2%	24.1%	22.8%	23.0%	25.8%	29.7%	24.1%	26.4%e	26.0%e
폴란드 K2전차 1차									1,200	1,800	500	399	0
알타이전차 양산 부품									35	35	35	35	0
K2PL 2차 한국 117대										561	1,815	825	660
K2PL 2차 폴란드 63대									0		165	1,100	1,100
레일 매출액	403	527	541	619	543	585	589	655	1,496	2,090	2,371	3,004	3,214
영업이익	5	6	7	12	3	4	6	7	-171	29e	19e	82e	106e
영업이익률	1.2%	1.1%	1.3%	1.9%	0.5%	0.6%	1.0%	1.0%	-11.4%	1.4%	0.8%	2.7%e	3.3%e
에코플랜트 매출액	116	129	143	147	110	87	125	144	516	534	500	500	500
영업이익	4	4.0	6.9	5.2	2.5	3.9	4.2	4.7	17	20e	15e	14e	12e
영업이익률	3.5%	3.1%	4.8%	3.5%	2.2%	4.5%	3.4%	3.3%	3.2%	3.8%	3.0%	2.7%e	2.4%e

Source: 다올투자증권

Fig. 7: K2 1~4차 양산 규모, 부체계 변화

구분	1차 양산	2차 양산	3차 양산	4차 양산 (현재)
계약/의결 시점	2010년 수주	2014년 수주	2020.12.22 계약	2023.05.25 방추위 의결(제154회)
수량(대)	100	106	54	150 추정
계약/사업 금액	미공개	미공개	약 5,330억원	1조 9,400억원
엔진	독일 MTU (수입)	국산 DV27K	국산 DV27K	국산 DV27K
변속기	독일 RENK (수입)	독일 RENK	독일 RENK	국산 (SNT다이나믹스)
파워팩 성격	전량 수입 파워팩	혼합 파워팩	혼합 파워팩	완전 국산화 파워팩
납품/전력화	2014.4 인도 개시 2015년 완료	~2021년 완료 (당초 2019년 목표)	계약상 2023년 실제 배치 2024년 상반기	2026년 말~2028년
수출 통제	독일 수출승인 필요			독일 승인 불요 (자율 수출)
누적 대수(대)	100	206	260	410

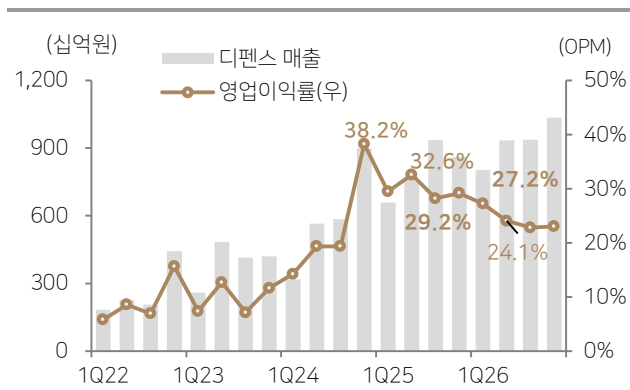
Source: 다올투자증권

Fig. 8: K2 4차 양산 연혁

일자	구분	주체	내용
2021.12	소요 검토	합참	4차 양산 여부 최종 검토, 예상 183대 거론
2023.05.25	사업계획 의결	방사청 (제154회 방추위)	K2 전차 4차 양산계획안 심의·의결 ~2028년
2024.09.20	파워팩 시험	방사청·SNT	9,600km 무고장 주행 중 9,200km 지점 제동장치 작동불량
2024.10.28	국산 변속기 적용 확정	방사청 (제164회 방추위)	'K2전차 4차 양산 1500마력 변속기 적용(안)' 심의·의결
2025.02.03	변속기 공급계약	SNT다이나믹스 ↔ 방사청	국산변속기 조립체 공급 (계약기간 ~2028.09.29)
2025.07.08	엔진 공급계약	HD현대인프라코어 ↔ 방사청	K2 전차 엔진 DV27K 공급, 2025~2028 단계 납품
2025년 하반기	체계종합 발주	방사청 ↔ 현대로템	국군 K2 4차 양산 발주 예정으로 보도 (계약 공식 금액·일자 미확인)
2026년 중	생산 착수	현대로템 창원	국군 4차 양산 + 폴란드 K2GF 동시 생산 구간 진입
2026년 말	인도 개시	현대로템 → 육군	4차 양산분 첫 인도 예상
~2028년	전력화 완료	육군	150여 대 순차 인도, 연 50대 내외

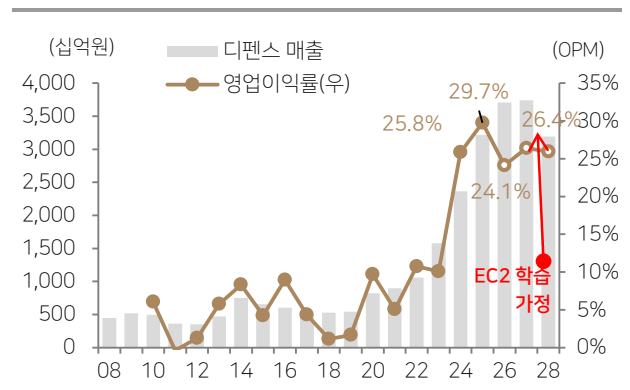
Source: 다올투자증권

Fig. 9: 디펜스 분기 실적: 평탄화로 시작, 하반기 회복 안내



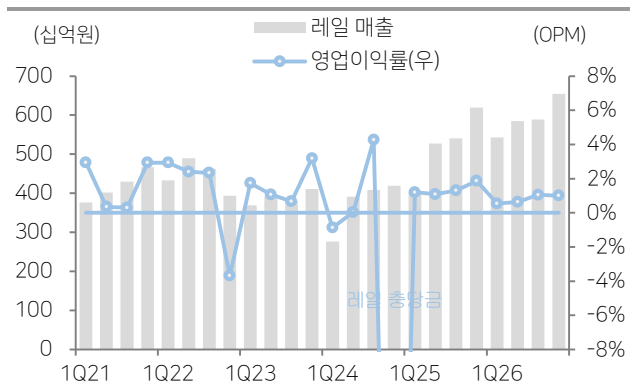
Source: 다올투자증권

Fig. 10: 디펜스 연간 실적: 2027년에 EC2 학습 등으로 수익성 개선



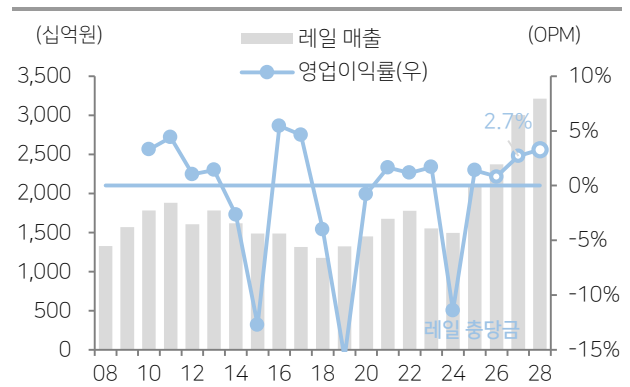
Source: 다올투자증권

Fig. 11: 레일 분기 실적: 2026년까지는 맞춥니다



Source: 다올투자증권

Fig. 12: 레일은 2027년부터 모로코 생산 본격화로 매출 +30% 증가, 수익성 개선



Source: 다올투자증권

최근 이슈들: 폴란드 EC3 규모, 페루에 도착한 물건들

Fig. 13: 폴란드 3차 이행계약 윤곽 업데이트

구분	항목	내용
EC3	총 물량	K2PL 전차 210대 + 구난전차(WZT) 35대
	생산 분담	한국 생산·인도 120대 / 폴란드 현지 생산 90대
	인도·이행 일정	2026~2034년 (협상 연내 체결 목표)
	누적 배치	완료 시 폴란드 K2 계열 총 570대 = 1차 180 + 2차 180 + 3차 210
현지화	현지 조달 부품	타당성 조사로 현지 조달 가능 부품 1,481개 목록 도출
	탑재 현지 장비	폴란드형 전장관리체계(BMS) · PCO 조종수/열상 카메라 · WZE(WZ E) 관성항법장치(INS) 등
	정비 기술이전	무장·통신·포탑구동 등 11개 분야 99개 구성품 정비기술 이전 → NATO Level 4 자립 정비능력 확보
	검토 중 항목	드론 방어체계·능동파괴체계(APS) 현지 적용 검토
	폴란드측(PGZ)	PGZ 산하 부마르-와벤디/WZL이 현지 최종 조립 담당
전체 로드맵	장기 계획	총 6개 이행계약으로 약 1,000대 K2 계열 플랫폼 확보 추진 → 유럽 생산·정비 허브화

Source: 다올투자증권

Fig. 14: 현대로템과 폴란드의 K2전차 공급 사업 진행형

구분	1차 (EC1)	2차 (EC2)	3차 (EC3, 협상 중)	비고
체결 시기	2022.08	2025.08	2026년 연내 목표	협상 변수 상존
계약 규모	약 33억 달러	약 65억 달러	미정(협상 중)	인도 시점 분할 수금
총 물량	180대	180대	210대 + 구난전차 35대	3차 최대 규모
모델 구성	K2GF 180대	K2GF 116대 + K2PL 64대	K2PL 210대	GF=한국형 측납 / PL=폴란드형
생산 분담	전량 한국 생산	한국 생산 116 / 폴란드 현지 생산 64 (시제 3 제외 61)	한국 120 / 폴란드 90	현지생산 비중 확대
현지 생산지	N/A	부마르-와벤디	부마르-와벤디 / WZL	PGZ 그룹
인도 상황	인도 완료 단계	2026~2030 순차	2026~2034	1차 초도 180대 인도

Source: 다올투자증권

Fig. 15: 페루 K2/K808 도입 사업

구분	핵심 내용
사업 개요	현대로템, 페루에 K2 흑표·K808 백호 수출 (중남미 최대 지상장비 수출)
최근 동향	본계약(2026년 기대) K2 2대·K808 6대 카야오항 인도 → 안데스 고고도 실증
1차 총괄 규모	2026-2028 한국 생산분 직도입 K2 54대 + K808 141대 = 195대 약 2~3조원(20억달러)
2차	2029-2040 페루 현지 면허 생산(생산기술 이전, 자국산 부품 30%) K2 104대 등
장기 청사진	2040년까지 K2 ~150대, K808 ~280대, 기갑 ~1,000대 단계 교체
정치 환경	2026.6.7 결선 → 우파 후지모리 당선(7.28 취임 예정), 친시장·친미 → 방산 우호적
핵심 리스크	금융 패키지 조건, 본계약 미체결 전례, 고산 실증 부적합·정치 불안정성

Source: 다올투자증권

Fig. 16: 외국인 투자확대 공약의 우파 후지모리 7월 28일 취임 예정

페루 후지모리, 4수 끝 대통령 당선...중남미 힘쓰는 트럼프 바람

중앙일보 | 입력 2026.06.30 15:07

구글 검색 신호 출처로 추가

김기환 기자

구독



우파 성향 게이코 후지모리 페루 민중의힘 대통령 선거 후보가 7일(현지시간) 지지자들에게 화답하고 있다. AP=연합뉴스

페루의 권력이 다시 '우파' 후지모리 가문으로 돌아왔다. 도널드 트럼프 미국 대통령이 집권한 뒤로 중남미 국가에서 '블루 타이드(blue tide·우파 집권)' 바람이 거세다.

29일(현지시간) 최종 개표를 마친 페루 대통령 선거에서 우파 성향 게이코 후지모리(51) 민중의힘 후보가 득표율 50.135%로 당선됐다. 막판까지 접전 끝에 좌파 성향 로베르토 산체스 함께하는페루 후보(득표율 49.865%)를 0.27%포인트, 약 4만9000표차로 제치고 당선됐다. 후지모리는 강력한 범직 대응과 시장 경제 유지, **외국인 투자 확대를 공약으로** 내세웠다.

Source: 다올투자증권

Fig. 17: K2와 K808이 페루 현지에 도착. 고지대 성능 확인? 퍼레이드용?

한국에서 출발한 자동차운반선 글로벌스 세이프티호
내부에 실린 K2 흑표 전차



페루 카야오항에서 포착된
한국산 K2 흑표 전차와 K808 차륜형 장갑차
K2 2대와 K808 6대가 정식 실행계약 체결에 앞서 현지에 반입



Source: 다올투자증권

현대로템

연도별 성과

2023	BB
2024	BB
2025	BB

ESG 성과

부문	평가항목
E(환경)	
	혁신 활동
	생산 공정
	친환경 공급망 관리
	생물다양성
S(사회)	
	인적자원 관리
	공급망 관리
	고객 관리
	사회공헌 및 지역사회
G(지배구조)	
	주주의 권리
	정보의 투명성
	이사회와 구성과 활동
	이사의 보수
	관계사 위험
	ESG경영 인프라

등급	자산규모	평가시기	섹터
BB	2조이상	2025 하반기	자본재
	ESG점수	전체순위	섹터내순위
	75.8	558/1299	80/172

섹터내 규모별 기업비교

자산규모	최상위기업	최하위기업
2조이상	경기주택도시공사	대림
5천억이상	대전도시공사	STX
5천억미만	엠앤씨솔루션	기신정기

점수	섹터평균	가중치	섹터대비
94.4	50.9	25%	▲
93.0	59.6	중	▲
91.3	47.1	중	▲
100.0	52.8	하	▲
100.0	84.3	하	▲
68.9	57.7	35%	▲
88.9	60.7	상	▲
89.4	55.4	중	▲
85.3	70.3	하	▲
96.8	57.3	하	▲
61.7	60.2	40%	▲
64.9	56.1	상	▲
46.9	66.6	하	▼
64.5	61.8	상	▲
89.3	71.9	하	▲
60.0	68.2	중	▼
92.9	58.1	하	▲

컨트로버시 이슈 (2개)

※ 추가 이슈는 Controversy 사이트에서 확인 가능함.

[2025상] 사회, Level5, 당진제철소 공사 현장에서 하청노동자 추락사 (사건발생일: 2월 11일)

[2025상] 사회, Level5, 마덴 프로젝트 납품 하자 소송 2심도 패소

*컨트로버시 및 심각성 평가 방법론

- 컨트로버시 레벨: 심각성과 재발가능성 고려
- 심각성: 이해관계자 피해규모와 이해관계자 및 기타주체 반응 수준 고려
- 이해관계자의 피해규모: 이해관계자의 종류에 따라 다른 평가 방법 적용
- 이해관계자 및 기타주체의 반응 수준: 해당 이벤트가 사회적으로 가져온 파장과 다양한 이해관계자들과 기타 주체들의 반응 유효 여부 평가

주주환원정책

연도	배당성향	배당성향 섹터중앙값	TSR (총주주환원율)
2022	0.0%	20.8%	36.5%
2023	6.8%	22.6%	-6.0%
2024	5.4%	23.6%	86.8%

현대로템 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,686.3	7,163.0	9,863.1	11,014.8	11,542.8
현금성자산	770.5	1,277.0	4,549.9	5,320.9	6,025.4
매출채권	965.3	3,438.2	2,716.0	3,042.0	2,901.2
재고자산	315.6	503.0	642.6	687.5	642.0
비유동자산	1,599.1	2,155.0	2,130.9	2,211.1	2,285.7
투자자산	202.9	224.0	201.2	209.4	217.9
유형자산	1,292.0	1,819.9	1,821.6	1,894.2	1,960.6
무형자산	104.1	111.0	108.0	107.5	107.1
자산총계	5,285.4	9,318.0	11,994.0	13,225.9	13,828.4
유동부채	3,019.9	5,776.4	7,704.7	8,106.2	7,991.6
매입채무	669.9	988.5	2,873.0	3,230.9	3,071.8
유동성이자부채	328.6	56.0	52.4	48.3	44.6
비유동부채	256.5	500.4	538.5	548.5	559.9
비유동이자부채	22.4	76.5	76.4	68.8	61.9
부채총계	3,276.3	6,276.8	8,243.2	8,654.7	8,551.5
자본금	545.7	545.7	545.7	545.7	545.7
자본잉여금	519.8	519.8	519.8	519.8	519.8
이익잉여금	688.6	1,434.2	2,138.5	2,958.8	3,664.5
자본조정	290.8	579.2	584.0	584.0	584.0
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	2,009.1	3,041.2	3,750.8	4,571.2	5,276.9
투하자본	1,541.9	1,846.2	(712.4)	(676.5)	(687.7)
순차입금	(419.4)	(1,144.6)	(4,421.1)	(5,203.8)	(5,918.9)
ROA	7.7	10.6	7.3	7.1	5.9
ROE	21.8	30.1	22.5	21.5	16.1
ROIC	26.6	45.5	n/a	n/a	n/a

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,376.6	5,839.0	6,546.5	7,246.8	6,908.0
증가율 (Y-Y,%)	22.0	33.4	12.1	10.7	(4.7)
영업이익	456.6	1,005.6	929.7	1,084.3	946.7
증가율 (Y-Y,%)	117.4	120.3	(7.5)	16.6	(12.7)
EBITDA	503.6	1,065.2	994.9	1,152.0	1,020.4
영업외손익	53.2	(1.2)	114.2	101.7	116.1
순이자수익	11.6	25.3	67.4	94.5	110.2
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	509.6	1,004.3	1,044.0	1,186.0	1,062.7
당기순이익	405.3	770.5	773.9	901.3	797.0
지배기업당기순이익	406.9	769.9	769.8	896.8	793.0
증가율 (Y-Y,%)	158.5	90.1	0.4	16.5	(11.6)
NOPLAT	363.1	771.5	689.2	824.1	710.0
(+) Dep	47.0	59.6	65.2	67.7	73.7
(-) 운전자본투자	408.9	(59.0)	(2,504.8)	(25.0)	(65.6)
(-) Capex	81.0	129.2	46.8	120.0	120.0
OpFCF	(79.8)	760.8	3,212.3	796.8	729.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	15.1	22.7	22.2	18.3	5.8
영업이익증가율(3Yr)	78.5	89.6	64.2	33.4	(2.0)
EBITDA증가율(3Yr)	63.5	79.0	58.5	31.8	(1.4)
순이익증가율(3Yr)	99.0	58.2	70.3	30.5	1.1
영업이익률(%)	10.4	17.2	14.2	15.0	13.7
EBITDA마진(%)	11.5	18.2	15.2	15.9	14.8
순이익률(%)	9.3	13.2	11.8	12.4	11.5

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	142.5	904.3	3,141.3	806.0	950.7
당기순이익	405.3	770.5	773.9	901.3	797.0
자산상각비	47.0	59.6	65.2	67.7	73.7
운전자본증감	(541.1)	(120.4)	2,418.1	25.0	65.6
매출채권감소(증가)	(552.5)	(2,452.8)	729.9	(326.0)	140.8
재고자산감소(증가)	(152.5)	(196.2)	(154.1)	(44.9)	45.5
매입채무증가(감소)	77.4	315.5	1,856.7	357.8	(159.1)
투자현금	232.6	(231.8)	(467.2)	(179.0)	(180.6)
단기투자자산감소	324.7	(93.7)	(390.9)	(31.1)	(32.3)
장기투자증권감소	(0.9)	0.0	(1.2)	(1.7)	(1.8)
설비투자	(81.0)	(129.2)	(46.8)	(120.0)	(120.0)
유무형자산감소	(29.7)	(26.9)	(19.7)	(19.8)	(19.8)
재무현금	(299.7)	(237.1)	192.5	112.9	(97.9)
차입금증가	(291.1)	(221.0)	193.5	189.3	(10.6)
자본증가	(10.9)	(21.8)	(65.5)	(76.4)	(87.3)
배당금지급	10.9	21.8	65.5	76.4	87.3
현금 증감	76.1	436.2	2,876.7	740.0	672.1
총현금흐름(Gross CF)	687.4	1,139.6	767.4	781.1	885.0
(-) 운전자본증가(감소)	408.9	(59.0)	(2,504.8)	(25.0)	(65.6)
(-) 설비투자	81.0	129.2	46.8	120.0	120.0
(+) 자산매각	(29.7)	(26.9)	(19.7)	(19.8)	(19.8)
Free Cash Flow	378.9	787.4	2,718.3	627.0	770.1
(-) 기타투자	0.9	0.0	1.2	1.7	1.8
잉여현금	378.1	787.4	2,717.1	625.3	768.3

자료: 다올투자증권

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	3,728	7,055	7,053	8,217	7,266
BPS	18,737	28,211	34,707	42,224	48,690
DPS	200	600	700	800	700
Multiples(x,%)					
PER	13.3	26.6	22.5	19.3	21.8
PBR	2.7	6.7	4.6	3.8	3.3
EV/ EBITDA	9.9	18.2	12.9	10.5	11.1
배당수익율	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4
PCR	7.9	18.0	22.5	22.1	19.5
PSR	1.2	3.5	2.6	2.4	2.5
재무건전성 (%)					
부채비율	163.1	206.4	219.8	189.3	162.1
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	122.1	124.0	128.0	135.9	144.4
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.1	0.0	n/a	n/a
자산구조					
투하자본(%)	61.3	55.2	(17.6)	(13.9)	(12.4)
현금+투자자산(%)	38.7	44.8	117.6	113.9	112.4
자본구조					
차입금(%)	14.9	4.2	3.3	2.5	2.0
자기자본(%)	85.1	95.8	96.7	97.5	98.0

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 증가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

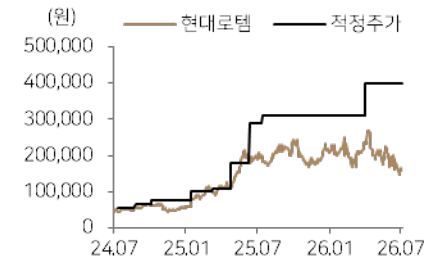
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

현대로템 (064350)



일자	2024.08.05	2024.09.19	2024.10.29	2025.02.07	2025.04.01	2025.05.19
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY
적정주가	54,000원	67,000원	78,000원	100,000원	110,000원	180,000원
일자	2025.06.11	2025.07.04	2025.08.06	2026.04.24	2026.07.27	
투자의견	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	
적정주가	180,000원	290,000원	310,000원	400,000원	380,000원	

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.08.05	54,000원	51,034원	54,600원	-5.5	1.1
2024.09.19	67,000원	60,136원	67,100원	-10.2	0.2
2024.10.29	78,000원	56,127원	71,500원	-28.0	-8.3
2025.02.07	100,000원	93,522원	115,700원	-6.5	15.7
2025.04.01	110,000원	107,774원	125,400원	-2.0	14.0
2025.05.19	180,000원	169,916원	214,000원	-5.6	18.9
2025.07.04	290,000원	193,922원	206,000원	-33.1	-29.0
2025.08.06	310,000원	203,674원	249,000원	-34.3	-19.7
2026.04.24	400,000원	199,241원	269,000원	-50.2	-32.8
2026.07.27	380,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 증가 산출일(26년 07월 24일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.