

현대로템 (064350)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 방위산업 | 2026. 7. 27

견조한 실적과 살아있는 K2 수주

2Q26 Review: 견조한 실적 기록

현대로템 2분기 매출액 1.6조원으로 전년비 13.3% 증가, 영업이익 2,320억원(영업 이익률 14.5%)으로 전년비 9.8% 감소. 컨센서스 대비 매출은 유사했으나 영업이익은 약 14% 하회하는 수준. 영업이익 전년비 감소 원인은 방산부문 영향. AD&RH 부문 2분기 매출 9,190억원으로 전년비 20.7% 증가했으나 영업이익 2,250억원(영업이익률 24.5%)으로 전년비 9.3% 감소. 사측은 전년 동기의 경우 폴란드 K2 EC1 납품이 완료되면서 품질 예비 비용이 절감된 부분이 있었다고 설명. 즉 일회성 이익에 따른 기저 효과라고 볼 수 있음

K2 수주 진행 상황

2분기 AD&RH 부문 수주잔고는 9.8조원으로 전년비 286% 증가. 이는 25년 8월 체결된 폴란드 K2 2차 계약(9조원) 영향. 현재 수주잔고는 직전 4분기 누적 AD&RH 부문 매출 기준 약 3년치에 해당하는 수준. 신규수주에 대해 사측의 가이던스는 다음과 같음. 1)폴란드: 3차 계약 착수를 위한 사전 준비 단계, 2)페루: 실무 협상 상당 부분 진척된 상태로 하반기 내 계약 예상, 3)이라크: 이란 전쟁 영향으로 상반기에는 진척이 없었으나 하반기에는 정부와 연계하여 계약 목표, 4)루마니아: 현지 정부 안정 시점에 맞춰 선 제안서를 준비할 예정으로 27년에 사업 진행될 것으로 예상

투자의견 및 목표주가 유지

2분기 실적 견조했고 향후 K2 수출 수주 예상도 달라진 바 없기 때문에 투자의견 및 목표주가 유지. 최근 주가 약세로 밸류에이션 매력은 오히려 높아진 상태로 판단. K2 수출 수주가 향후 주가 상승 동력으로 작용할 것으로 전망

Financial Data

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,377	5,839	6,906	7,437	7,983
영업이익	457	1,006	1,023	1,143	1,228
순이익	405	770	859	934	997
EPS (원)	3,728	7,055	7,853	8,557	9,138
증감률 (%)	152.7	89.2	11.3	9.0	6.8
PER (x)	13.3	26.6	20.2	18.5	17.3
PBR (x)	2.7	6.7	4.5	3.6	3.0
영업이익률 (%)	10.4	17.2	14.8	15.4	15.4
EBITDA 마진(%)	11.5	18.2	15.8	16.2	16.2
ROE (%)	21.8	30.1	24.7	21.7	19.2

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대로템, LS증권 리서치센터



Analyst 이재광
rheejaekwang@lssec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	330,000 원
현재주가	158,400 원
상승여력	108.3 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (7/24)	6,690.62 pt
시가총액	172,881 억원
발행주식수	109,142 천주
52 주 최고가/최저가	269,000 / 147,200 원
90 일 일평균거래대금	1,456.06 억원
외국인 지분율	38.6%
배당수익률(26.12E)	0.4%
BPS(26.12E)	35,464 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 2.0%
	6 개월 -57.7%
	12 개월 -125.9%
주주구성	현대자동차 (외 3 인) 33.8%
	국민연금공단 (외 1 인) 8.1%
	BlackRock Fund Advisors (외 13 인) 5.0%

Stock Price

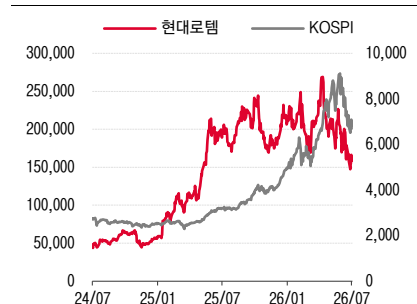
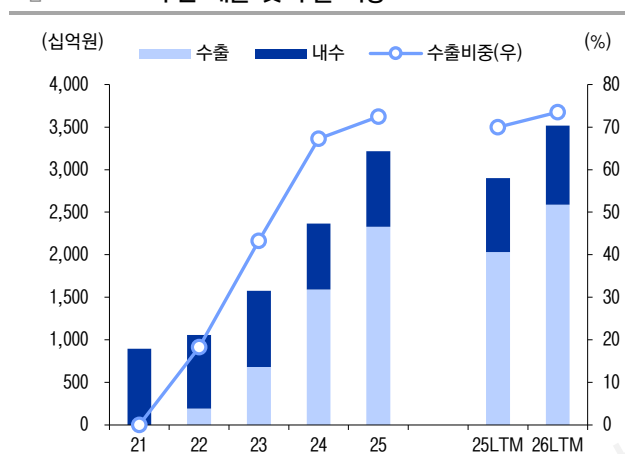


그림1 부문별 실적 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,176	1,418	1,620	1,626	1,457	1,606	1,970	1,873	5,839	6,906	7,437
AD&RH	658	761	936	860	804	919	1,150	994	3,215	3,867	4,182
RS	403	527	541	619	543	585	650	716	2,090	2,494	2,699
EP	116	129	143	147	110	102	170	163	534	546	557
YoY	57.3	29.5	48.1	12.8	23.9	13.3	21.6	15.2	33.4	18.3	7.7
AD&RH	106.9	34.9	60.1	-4.3	22.2	20.7	22.9	15.6	35.9	20.3	8.1
RS	45.6	34.7	32.4	47.6	34.9	10.9	20.2	15.6	39.7	19.3	8.2
EP	-24.6	-7.0	42.3	18.9	-4.6	-20.7	18.9	11.2	3.6	2.2	2.0
영업이익	203	258	278	267	224	232	302	264	1,006	1,023	1,143
AD&RH	194	248	264	251	219	225	288	249	956	980	1,046
RS	5	6	7	12	3	4	10	11	29	27	81
EP	4	4	7	5	3	4	5	5	20	16	17
영업이익률	17.2	18.2	17.1	16.5	15.4	14.5	15.3	14.1	17.2	14.8	15.4
AD&RH	29.5	32.6	28.2	29.2	27.2	24.5	25.0	25.0	29.7	25.3	25.0
RS	1.2	1.1	1.3	1.9	0.5	0.6	1.5	1.5	1.4	1.1	3.0
EP	3.5	3.1	4.8	3.5	2.3	3.8	3.0	3.0	3.8	3.0	3.0

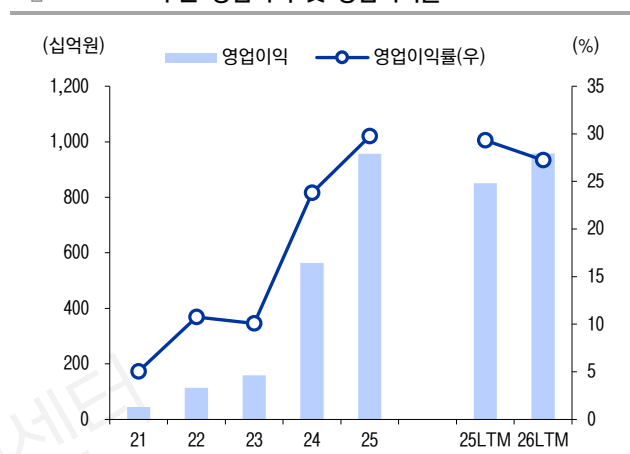
자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

그림2 AD&RH 부문 매출 및 수출 비중



자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

그림3 AD&RH 부문 영업이익 및 영업이익률



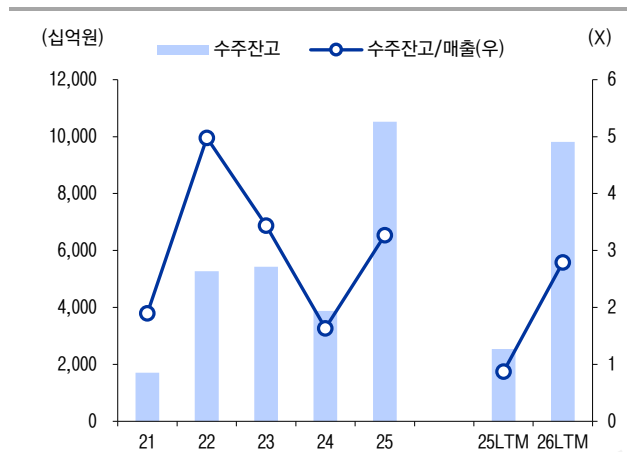
자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

그림4 수주잔고 및 신규수주

	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	2021	2022	2023	2024	2025
수주잔고	21,637	29,609	29,774	29,818	30,405	10,165	13,089	17,500	18,758	29,774
AD&RH	2,544	10,790	10,518	10,102	9,820	1,703	5,275	5,426	3,873	10,518
RS	18,256	18,003	18,453	18,937	19,867	8,065	7,462	11,410	14,065	18,453
EP	837	816	802	780	718	397	352	665	821	802
신규수주	2,207	9,248	1,266	710	1,870	3,431	6,624	7,671	4,778	16,025
AD&RH	-1	9,118	330	388	-54	987	5,186	1,631	638	9,469
RS	2,093	11	806	1,026	936	2,115	1,175	5,273	3,492	6,039
EP	115	119	131	88	196	329	263	767	649	516
수주잔고/매출	4.2	5.2	5.1	4.9	4.8	3.5	4.1	4.9	4.3	5.1
AD&RH	0.9	3.3	3.3	3.0	2.8	1.9	5.0	3.4	1.6	3.3
RS	10.4	9.5	8.8	8.5	8.7	4.8	4.2	7.3	9.4	8.8
EP	1.8	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3	1.1	1.5	1.6	1.5
신규수주/매출	1.5	2.7	2.7	2.2	2.1	1.2	2.1	2.1	1.1	2.7
AD&RH	0.1	2.9	2.9	2.9	2.8	1.1	4.9	1.0	0.3	2.9
RS	3.7	3.0	2.9	1.8	1.2	1.3	0.7	3.4	2.3	2.9
EP	1.4	0.9	1.0	0.9	1.1	1.3	1.1	1.5	1.6	1.5

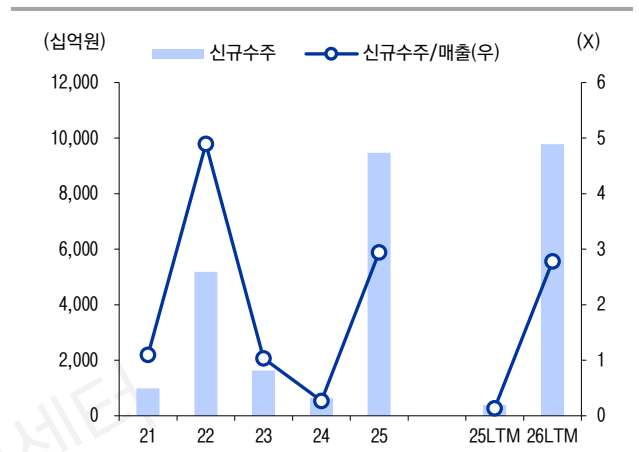
자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

그림5 수주잔고 및 수주잔고/매출



자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

그림6 신규수주 및 신규수주/매출



자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

표1 주요 수주

수주내용	계약금액	계약상대방	판매지역	계약기간	
				시작일	종료일
수출					
폴란드 K2 1차	4,499	폴란드 군비청	폴란드	-	27.12
튀르키예 알타이 부품	174	BMC	튀르키예	23.02	27.12
폴란드 K2 2차	8,981	폴란드 군비청	폴란드	25.08	33.12
주요 국내 양산					
30mm 차륜형대공포 2차	238	한화에어로스페이스	대한민국	23.02	26.12
차륜형지휘소차량 2차	707	방위사업청	대한민국	23.06	26.11
장�물개척전차 2차	250	방위사업청	대한민국	25.12	29.12
차륜형장갑차 4차	181	방위사업청	대한민국	23.11	25.11

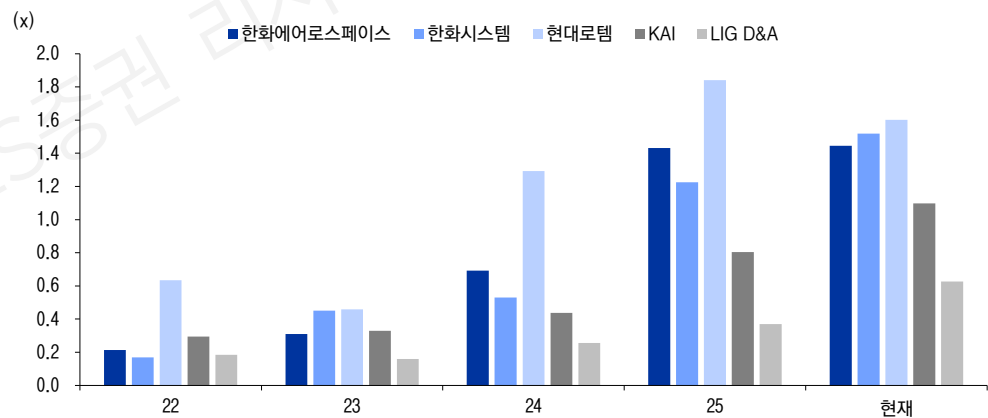
자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

표2 피어그룹 밸류에이션 테이블

	시가총액 (백만달러)	P/E			P/B			EV/EBITDA			ROE		
		25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F	25	26F	27F
한화에어로스페이스	34,703	33.4	22.7	17.2	5.1	4.3	3.5	15.4	12.4	9.8	19.1	22.1	22.8
현대로템	11,814	26.8	18.5	13.3	6.7	4.4	3.3	18.2	11.4	8.2	29.7	26.5	28.1
LIG D&A	11,583	36.6	44.3	31.7	6.5	9.9	7.9	22.8	29.1	22.0	24.2	24.3	27.2
KAI	10,578	59.9	46.4	30.5	6.1	7.3	6.1	35.1	30.0	21.8	10.6	16.8	21.6
한화시스템	8,795	43.8	80.0	33.4	2.1	2.4	2.4	38.5	30.2	20.8	5.6	3.5	6.9
평균		40.1	42.4	25.2	5.3	5.7	4.7	26.0	22.6	16.5	17.9	18.6	21.3
RTX	286,789	29.2	29.8	27.0	3.8	4.2	4.1	17.1	20.8	19.1	13.6	14.3	14.8
Lockheed Martin	134,459	29.5	19.3	18.0	16.5	12.7	10.7	15.7	13.4	12.7	58.7	81.9	66.1
General Dynamics	104,589	21.8	23.1	21.2	3.6	3.8	3.5	14.9	16.1	14.9	17.7	17.2	17.6
Northrop Grumman	77,032	22.7	18.8	17.9	4.9	4.1	3.7	15.4	14.6	13.6	22.6	22.8	21.2
L3Harris	55,928	27.7	25.5	22.1	2.9	2.7	2.6	16.3	15.7	14.4	10.6	10.9	12.7
Leonardo DRS	12,831	31.7	37.0	33.4	3.3	4.4	4.0	17.6	24.2	22.0	11.0	12.4	12.8
HII	11,332	31.2	16.6	14.6	2.6	2.0	1.9	15.2	13.4	11.5	8.8	13.0	13.9
평균		27.7	24.3	22.0	5.4	4.8	4.4	16.1	16.9	15.5	20.4	24.6	22.7
BAE Systems	78,958	24.9	23.9	20.8	4.4	4.6	4.3	14.0	14.0	12.7	17.5	19.5	20.8
Thales	55,393	28.2	22.3	19.3	5.9	5.5	4.8	14.7	12.5	11.4	23.0	24.8	25.1
Rheinmetall	55,239	68.1	28.3	19.4	14.3	7.5	5.9	32.8	15.8	11.3	23.6	29.1	33.7
Leonardo	34,378	23.2	22.2	18.3	3.0	2.9	2.6	11.1	11.4	9.8	16.4	13.0	14.2
SAAB	32,873	45.7	39.1	30.7	6.7	6.2	5.3	27.3	22.4	18.1	15.2	17.2	18.6
Kongsberg	26,615	54.6	41.5	26.4	10.1	13.5	10.9	41.0	29.5	19.4	15.6	28.1	43.1
Dassault Aviation	26,456	21.9	19.2	16.2	3.2	3.2	2.9	14.2	13.0	11.2	16.6	16.7	17.9
CSG	17,652	-	14.3	11.3	-	4.2	3.2	-	8.5	7.0	47.2	38.3	32.6
Hensoldt	10,487	95.3	45.9	34.3	8.6	8.1	7.2	17.7	19.3	16.0	17.7	15.8	19.8
Babcock	7,356	14.7	22.5	17.2	9.2	8.6	8.2	8.4	12.1	9.9	49.4	39.7	49.5
TKMS	5,905	-	40.5	32.0	-	4.3	3.9	-	16.6	13.7	7.8	11.7	12.8
Renk	5,129	-	26.0	21.3	-	7.9	6.5	23.0	15.6	12.9	30.6	31.0	32.8
Fincantieri	5,215	43.9	28.8	18.6	5.4	2.8	2.5	12.1	8.9	7.3	14.4	11.3	14.0
평균		42.0	28.8	22.0	7.1	6.1	5.2	19.7	15.4	12.4	22.7	22.8	25.8

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림7 EV/수주잔고 비교



자료: LS증권 리서치센터

현대로템(064350)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,686	7,163	8,147	9,207	10,439
현금 및 현금성자산	472	908	1,496	2,438	3,292
매출채권 및 기타채권	965	3,438	2,512	2,494	2,677
재고자산	316	503	658	653	701
기타유동자산	1,933	2,313	3,480	3,621	3,768
비유동자산	1,599	2,155	2,125	2,129	2,132
관계기업투자등	48	50	41	41	41
유형자산	1,292	1,820	1,817	1,815	1,813
무형자산	104	111	108	107	106
자산총계	5,285	9,318	10,272	11,336	12,571
유동부채	3,020	5,776	5,900	6,078	6,363
매입채무 및 기타채무	670	988	1,242	1,233	1,324
단기금융부채	329	56	56	56	56
기타유동부채	2,021	4,732	4,602	4,789	4,983
비유동부채	256	500	539	556	574
장기금융부채	22	76	76	76	76
기타비유동부채	234	424	462	480	498
부채총계	3,276	6,277	6,438	6,634	6,937
지배주주지분	2,045	3,079	3,871	4,739	5,671
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	689	1,434	2,226	3,094	4,026
비지배주주지분(연결)	-36	-38	-37	-37	-37
자본총계	2,009	3,041	3,833	4,702	5,634

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	142	904	1,037	1,100	1,013
당기순이익(손실)	405	770	859	934	997
비현금수익비용가감	282	369	184	76	77
유형자산감가상각비	33	40	44	44	44
무형자산상각비	14	20	21	21	21
기타현금수익비용	235	310	72	11	12
영업활동 자산부채변동	-541	-120	38	90	-61
매출채권 감소(증가)	-552	-2,453	934	18	-183
재고자산 감소(증가)	-153	-196	-170	5	-48
매입채무 증가(감소)	77	316	226	-9	91
기타자산, 부채변동	87	2,213	-952	77	80
투자활동 현금흐름	233	-232	-457	-93	-94
유형자산처분(취득)	-81	-129	-42	-42	-42
무형자산 감소(증가)	-30	-27	-20	-20	-20
투자자산 감소(증가)	324	-94	-391	-31	-32
기타투자활동	20	18	-4	0	0
재무활동 현금흐름	-300	-237	-5	-65	-65
차입금의 증가(감소)	-291	-221	-4	0	0
자본의 증가(감소)	-11	-22	-65	-65	-65
배당금의 지급	11	22	-65	-65	-65
기타재무활동	2	6	65	0	0
현금의 증가	76	436	588	942	853
기초현금	396	472	908	1,496	2,438
기말현금	472	908	1,496	2,438	3,292

자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,377	5,839	6,906	7,437	7,983
매출원가	3,548	4,447	5,416	5,774	6,197
매출총이익	829	1,392	1,490	1,664	1,787
판매비 및 관리비	372	386	467	521	559
영업이익	457	1,006	1,023	1,143	1,228
(EBITDA)	504	1,065	1,088	1,208	1,293
금융손익	12	25	102	102	102
이자비용	17	8	4	4	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	42	-27	26	0	0
세전계속사업이익	510	1,004	1,151	1,245	1,330
계속사업법인세비용	104	234	292	311	332
계속사업이익	405	770	859	934	997
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	405	770	859	934	997
지배주주	407	770	857	934	997
총포괄이익	399	1,059	859	934	997
매출총이익률 (%)	18.9	23.8	21.6	22.4	22.4
영업이익률 (%)	10.4	17.2	14.8	15.4	15.4
EBITDA 마진률 (%)	11.5	18.2	15.8	16.2	16.2
당기순이익률 (%)	9.3	13.2	12.4	12.6	12.5
ROA (%)	7.7	10.5	8.8	8.6	8.3
ROE (%)	21.8	30.1	24.7	21.7	19.2
ROIC (%)	26.6	45.5	43.5	53.2	58.2

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	13.3	26.6	20.2	18.5	17.3
P/B	2.7	6.7	4.5	3.6	3.0
EV/EBITDA	9.9	18.2	13.9	11.7	10.3
P/CF	7.9	18.0	16.6	17.1	16.1
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	22.0	33.4	18.3	7.7	7.3
영업이익	117.4	120.3	1.7	11.7	7.4
세전이익	181.8	97.1	14.6	8.2	6.8
당기순이익	158.5	90.1	11.5	8.7	6.8
EPS	152.7	89.2	11.3	9.0	6.8
안정성 (%)					
부채비율	163.1	206.4	168.0	141.1	123.1
유동비율	122.1	124.0	138.1	151.5	164.1
순차입금/자기자본(x)	-20.9	-37.6	-55.5	-66.0	-70.8
영업이익/금융비용(x)	27.5	127.7	227.9	254.7	273.5
총차입금 (십억원)	351	132	132	132	132
순차입금 (십억원)	-419	-1,145	-2,129	-3,102	-3,988
주당지표(원)					
EPS	3,728	7,055	7,853	8,557	9,138
BPS	18,737	28,211	35,464	43,421	51,959
CFPS	6,298	10,442	9,560	9,255	9,840
DPS	200	600	600	600	600

현대로템 목표주가 추이		투자 의견 변동내역							
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			과리율(%)
						최고 대비	최저 대비	평균 대비	
350,000			2025.06.16	Buy	230,000	-7.0	-14.5		
300,000			2025.08.06	Buy	250,000	-2.2	-17.0		
250,000			2025.11.04	Buy	290,000	-20.0	-32.1		
200,000			2026.02.02	Buy	270,000	-15.4	-22.0		
150,000			2026.02.23	커버리지 제외					
100,000			2026.04.29	신규	이재광				
50,000			2026.04.29	Buy	330,000				
0									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 이재광).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)