

현대로템 (064350)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

방산의 견고한 성장과 미래를 향한 조직개편

국내물량 증가에 따른 믹스 약화로 2Q26 컨센서스 14% 하회

2026년 2분기 연결실적은 매출액 1조6,060억원(+13.3% yoy), 영업이익 2,324억원(-9.7% yoy), 영업이익률 14.5%(-3.7%p yoy)를 기록했다. 영업이익 기준 컨센서스(2,706억원) 대비 14% 하회한 실적이다.

외형 성장의 핵심은 방산(AD&RH) 부문으로, 폴란드 2차 실행 계약 물량과 국내 양산 프로젝트를 바탕으로 9,189억원(+20.7% yoy)을 기록했다. 반면 방산 부문 영업이익과 영업이익률은 각각 2,248억원(-9.3% yoy), 24.5%(-8.1%p yoy)로 기대에 못미쳤다. 이는 국내 납품용 K2 전차 생산 물량 증가에 따른 믹스 약화, 전년도 1차 잔여 납품 완료 시 발생했던 품질 예비 비용 절감에 따른 기저효과 등에 기인한다. 구조적인 이익률 하락으로 볼 필요는 없다는 판단이다. 재무적 측면에서는 폴란드 2차 계약 선수금이 정상적으로 수금되면서 보유 현금이 전년말 대비 1.6조원 이상 급증한 약 2.5조원을 기록했고, 부채비율은 169%로 37%p 대폭 개선되었다.

방산 부문을 우주방산&로봇수소를 아우르는 AD&RH 사업부로 확대 개편

이번 분기 가장 주목해야 할 이슈는 미래 성장 동력 확보를 위해 7월 1일자로 단행된 대대적인 조직 개편이다. 기존 디펜스 솔루션 사업부를 AD&RH 사업부로 확대 개편하면서, 전사에 분산되어 있던 로봇 및 수소 조직을 하나로 결집해 통합했다. 이를 통해 미래 핵심 사업의 추진력과 운영 효율성을 높이려는 강력한 의지를 확인할 수 있다. 또한 막대한 수주 잔고에도 불구하고 레일솔루션(RS) 부문의 매출 전환이 상대적으로 더딘 점이 시장의 관심을 받았는데, 이는 철도 사업의 특성상 수주 이후 설계 및 개발에 긴 초기 기간이 소요되기 때문인 것으로 파악된다.

Fig. 1: 현대로템 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	4,377	5,839	6,763	7,808	8,980
영업이익	457	1,006	1,047	1,244	1,487
세전이익	510	1,004	1,164	1,371	1,662
순이익[지배]	407	770	871	1,029	1,247
EPS(원)	3,728	7,055	7,977	9,424	11,429
증감률(%)	152.7	89.2	13.1	18.1	21.3
PER(배)	13.3	26.6	19.9	16.8	13.9
PBR	2.7	6.7	4.5	3.6	2.9
EV/EBITDA	9.9	18.1	13.8	11.0	8.6
ROE(%)	21.8	30.1	25.2	24.0	23.4
배당수익률	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6

자료: 현대로템, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견

[유지]

매수

목표주가(6M) 250,000원

[하회] 57.8%

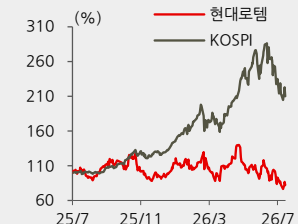
현재주가 158,400원

2026/7/24

주식지표

시가총액	17,288십억원
52주최고가	269,000원
52주최저가	147,200원
상장주식수	10,914만주/0.0만주
자본금/액면가	546십억원/5,000원
60일평균거래량	68만주
60일평균거래대금	140십억원
외국인지분율	38.6%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
현대자동차 외	33.8%
국민연금공단	8.1%

주가동향



이상현

자동차/기계

prolog@bnkfn.co.kr

(02)2071-7672

BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

하반기 안정적 실적 흐름과 수주 모멘텀 기대

향후 실적 전망은 방산의 안정적인 흐름과 철도의 폭발적인 성장으로 요약된다. 방산 부문은 하반기에도 폴란드 2차 생산 물량이 이어지며 안정적인 매출과 손익 흐름을 유지할 것으로 보인다. 철도 부문의 경우 올해 실적은 예년과 비슷한 수준에 머물겠지만, 내년 모로코 사업의 본격적인 생산 착수와 함께 수익성이 크게 개선되고, 2027년에는 철도 매출이 무려 30% 이상 급증할 것으로 전망된다. 수주 모멘텀 측면에서도 하반기에는 정권 교체가 마무리되는 페루와 신임 총리 내각 구성이 진행 중인 이라크 등에서 수주 성과가 가시화될 것으로 예상되며, 2027년에는 단일 사업 역대 최대 규모인 미국 뉴욕 지하철 발주 사업(최대 2,390량)과 루마니아 K2 전차 수출 등이 대기하고 있다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 250,000원으로 하향

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 250,000원으로 하향한다(기존 290,000원). 목표주가는 '26년 예상실적에 목표 PER 31.8배('25년 PER 최고치에서 10% 할인)를 적용했다. 수주 지연과 실적에서의 이익률 저하 등이 주가 하락의 빌미가 되고 있으나 하반기 폴란드 진행률 상승, 수주 파이프라인 가시화 등을 감안할 때 여전히 긍정적 관점을 유지한다.

투자포인트는 폴란드 선수금 유입 등으로 입증된 압도적인 현금 창출력(2.5조 원)과 재무 건전성, 그리고 방산 수출국 다변화(페루, 이라크, 루마니아 등) 및 선진 시장을 겨냥한 철도 파이프라인에 있다. 조직 개편을 통한 로봇·수소 사업 육성 시너지도 장기적인 기업 가치를 높이는 요소다. 다만 리스크 요인으로서는 미국-이란 갈등, 수출 대상국의 정권 교체 및 내각 불신임 등 통제하기 어려운 글로벌 지정학적·정치적 변수로 인한 계약 지연 가능성을 염두에 두어야 한다. 또한 본격적인 외형 및 이익 성장이 나타나는 2027년 이전까지 BEP 수준에 머물러 있는 철도 부문의 단기적인 마진 압박을 어떻게 방어할지가 관건이다.

표 1. 현대로템 2Q26 Review

						(단위: 십억원, %, %p)	
	2Q26P	1Q26	2Q25	% YoY	% QoQ	컨센서스	차이
매출액	1,606.1	1,457.5	1,417.6	13.3	10.2	1,685.4	-4.7
영업이익	232.4	224.2	257.6	-9.8	3.7	270.6	-14.1
세전이익	260.6	275.6	251.2	3.7	-5.4	288.4	-9.6
지배순이익	196.0	201.4	190.6	2.8	-2.7	216.6	-9.5
영업이익률	14.5	15.4	18.2	-3.7	-0.9	16.1	-1.6
세전이익률	16.2	18.9	17.7	-1.5	-2.7	17.1	-0.9
지배순이익률	12.2	13.8	13.4	-1.2	-1.6	12.9	-0.6

자료: 현대로템, Wisefn, BNK투자증권

표 2. 현대로템 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원, %)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
신규 수주	3,304	2,207	9,248	1,266	710	1,870			16,025	17,630	15,209
RS	3,129	2,093	11	806	710	1,253			6,039	8,153	6,522
AD&RH	22	-1	9,118	330	0	334			9,469	8,950	8,150
EP	152	115	119	131	0	284			516	527	537
수주 잔고	21,119	21,637	29,609	29,774	29,818	30,405			29,774	40,640	48,041
RS	16,861	18,256	18,003	18,453	18,937	19,867			18,453	24,255	27,787
AD&RH	3,399	2,544	10,790	10,518	10,102	9,820			10,518	15,480	19,274
EP	859	837	816	802	780	718			802	904	981
매출액	1,176	1,418	1,620	1,626	1,457	1,606	1,796	1,904	5,839	6,763	7,808
RS	403	527	541	619	543	585	609	613	2,090	2,351	2,991
AD&RH	658	761	936	860	820	919	1,079	1,170	3,215	3,988	4,356
EP	116	129	143	147	95	102	107	121	534	425	461
기타	0	0	0		0	0	0		0	0	0
매출총이익	286	359	380	367	310	342	389	438	1,392	1,478	1,718
판관비	83	101	102	100	85	110	106	130	386	431	474
영업이익	203	258	278	267	224	232	282	308	1,006	1,047	1,244
RS	5	6	7	12	3	4	5	6	29	18	69
AD&RH	194	248	264	251	220	225	272	297	956	1,014	1,156
EP	4	4	7	5	1	4	5	5	20	15	18
세전이익	203	251	263	288	276	261	301	328	1,004	1,164	1,371
지배순이익	158	191	198	222	201	196	226	247	770	871	1,029
(증감률, % y-y)											
매출액	57.3	29.5	48.1	12.8	23.9	13.3	10.9	17.1	33.4	15.8	15.5
RS	45.6	34.7	32.4	47.6	35.0	10.9	12.7	-0.9	39.7	12.5	27.2
AD&RH	106.9	34.9	60.1	-4.3	24.6	20.7	15.3	36.1	35.9	24.0	9.2
EP	-24.6	-6.9	42.2	18.9	-18.1	-20.7	-25.0	-17.8	3.5	-20.5	8.5
영업이익	354.0	128.4	102.1	65.4	10.5	-9.8	1.6	15.2	120.3	4.1	18.8
RS	흑전	3,959.4	-59.5	흑전	-40.2	-35.6	-30.9	-47.0	흑전	-39.8	294.2
AD&RH	328.5	126.9	133.1	-15.2	13.4	-9.3	3.3	18.5	69.8	6.1	14.0
EP	121.7	17.8	1.2	14.2	-65.7	-1.8	-28.7	-5.5	21.6	-24.9	22.5
세전이익	272.9	91.4	96.9	51.0	36.0	3.7	14.3	13.9	97.1	15.9	17.7
지배순이익	181.6	88.1	90.5	53.2	27.1	2.8	14.0	11.0	89.2	13.1	18.1
(이익률, %)											
매출총이익률	24.3	25.3	23.5	22.6	21.2	21.3	21.6	23.0	23.8	21.9	22.0
영업이익률	17.2	18.2	17.1	16.5	15.4	14.5	15.7	16.2	17.2	15.5	15.9
RS	1.2	1.1	1.3	1.9	0.5	0.6	0.8	1.0	1.4	0.7	2.3
AD&RH	29.5	32.6	28.2	29.2	26.8	24.5	25.2	25.4	29.7	25.4	26.5
EP	3.5	3.1	4.8	3.5	1.5	3.8	4.6	4.0	3.8	3.6	4.0
세전이익률	17.2	17.7	16.2	17.7	18.9	16.2	16.7	17.2	17.2	17.2	17.6
지배순이익률	13.5	13.4	12.3	13.7	13.8	12.2	12.6	13.0	13.2	12.9	13.2

주: RS(레이솔루션), AD&RH(우주방산&로봇수소), EP(에코플랜트)

자료: 현대로템, BNK투자증권

주요 Q&A 세션 요약

1. 주요 해외 수주 파이프라인 현황 및 2027년 전망

- 페루: 페루 육군과의 실무협상이 상당히 진전되었으나, 7월 말 정권 교체 시기와 맞물려 하반기 중에 계약이 성사될 것으로 예상됨.
- 이라크: 중동형 시제 차량(K2M)을 출고했으나 내각 구성과 미국-이란 갈등 영향으로 지연되었음. 하반기 한국 정부와 연계해 수주를 목표로 하고 있음.
- 루마니아 및 폴란드: 루마니아는 내각 불신임 사태로 지연 중이며 정부 안정화 이후 제안서를 준비해 2027년에 사업이 진행될 것으로 예상함. 폴란드는 후속 계약(EC3)을 위한 사전 준비 및 세부 조건 논의 중임.
- 2027년 핵심 기대 수주: 방산은 K2 수출국 다변화, 철도는 단일 사업 역대 최대 규모인 미국 뉴욕 지하철 발주 사업(최대 2,390량) 낙찰자 선정과 암트랙, 호주 등 선진 시장 수주에 집중할 계획임.

2. 폴란드 K2 PL 물량 매출 인식 방법

- K2 PL 버전은 2027년 시제차 제작을 시작으로 2029년까지 64대가 연속 생산되며, 2030년에 납품이 완료될 예정. 따라서 관련 매출은 2027년부터 진행률을 기준으로 순차적으로 인식될 예정임.

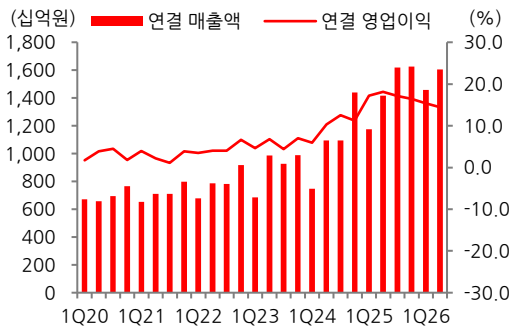
3. 방산(AD&RH) 부문 영업이익률 감소 배경

- 외형 성장에도 불구하고 이익률이 다소 하락한 이유는 크게 두 가지. 첫째, 국내 납품용 생산 물량 비중 증가에 따른 프로젝트 믹스 효과임. 둘째, 전년도 1차 실행계약 잔여 납품 완료 시 품질 예비 비용 절감 효과가 반영되었던 것에 대한 기저효과 때문임. 하반기부터는 2차 물량 생산이 본격화되어 안정적인 손익 흐름을 보일 전망이다.

4. 철도(RS) 부문 매출 지연 사유 및 향후 실적 전망

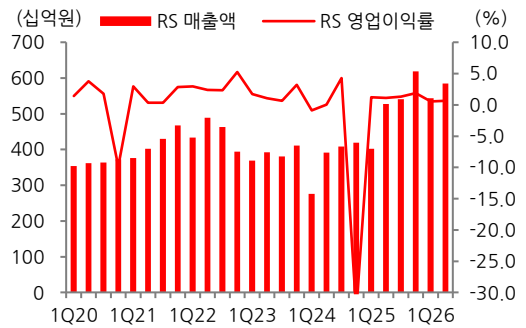
- 수주잔고 대비 매출 상승이 더딘 이유는 철도 사업 특성상 수주 이후 설계 및 개발에 긴 초기 리드타임이 소요되기 때문.
- 올해 철도 부문 매출과 영업이익은 기존 프로젝트들이 진행되며 예년과 비슷한 수준을 유지할 전망이다. 하지만 내년 모로코 사업의 본격적인 생산 착수와 함께 수익성이 크게 개선될 것이며, 2027년에는 철도 매출액이 30% 이상 급증할 것으로 예상하고 있음.

Fig. 2: 현대로템 분기 연결 실적 추이



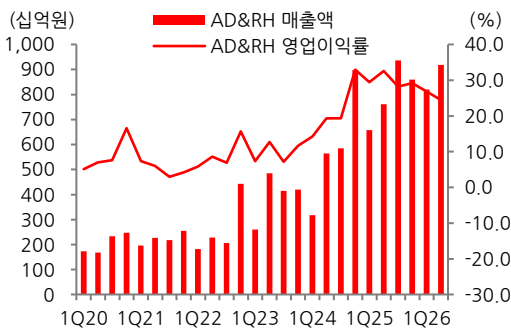
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 3: 현대로템 RS부문 분기 실적 추이



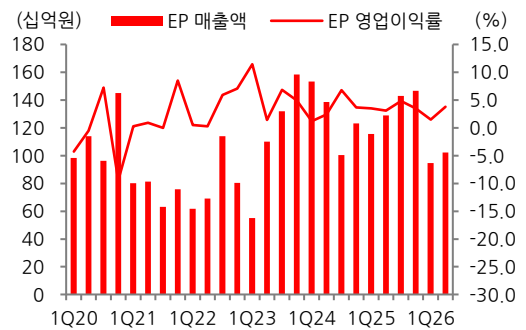
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 4: 현대로템 AD&RH부문 분기 실적 추이



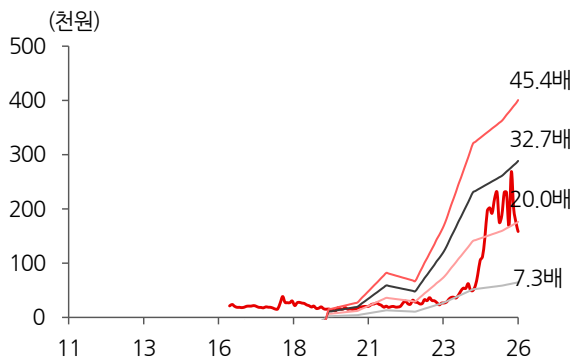
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 5: 현대로템 EP부문 분기 실적 추이



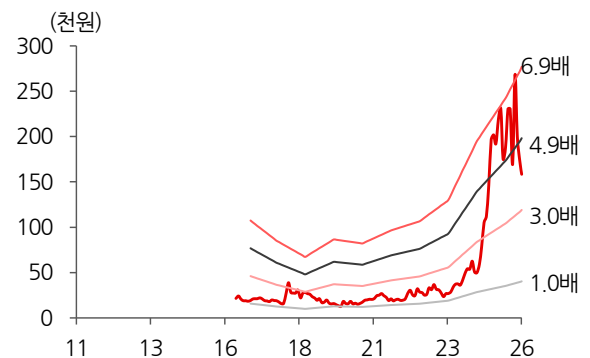
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 6: 현대로템 PER 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 7: 현대로템 PBR 밴드 차트



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,686	7,163	8,855	10,779	12,362
현금성자산	472	908	1,529	2,268	3,222
매출채권	909	3,392	3,973	4,616	4,957
재고자산	316	503	589	684	735
비유동자산	1,599	2,155	2,265	2,455	2,636
투자자산	55	77	72	77	80
유형자산	1,292	1,820	1,950	2,124	2,292
무형자산	104	111	116	127	137
자산총계	5,285	9,318	11,120	13,234	14,999
유동부채	3,020	5,776	6,757	7,842	8,418
매입채무	432	689	807	938	1,007
단기차입금	60	49	48	48	48
비유동부채	256	500	573	653	696
사채및장기차입금	3	61	61	61	61
부채총계	3,276	6,277	7,330	8,496	9,114
지배기업지분	2,045	3,079	3,824	4,764	5,903
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	689	1,434	2,174	3,115	4,253
자본총계	2,009	3,041	3,791	4,738	5,885
총차입금	351	132	133	134	135
순차입금	-419	-1,145	-1,828	-2,635	-3,626

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	142	904	955	1,174	1,389
당기순이익	405	770	876	1,035	1,255
비현금비용	421	540	478	430	518
감가상각비	47	60	72	90	107
비현금수익	-138	-171	-138	-131	-179
자산및부채의증감	-541	-120	-68	49	26
매출채권감소	-552	-2,453	-608	-643	-341
재고자산감소	-153	-196	-101	-95	-51
매입채무증가	77	316	156	131	69
법인세환급(납부)	-17	-138	-280	-335	-406
투자활동현금흐름	233	-232	-275	-349	-326
유형자산증가	-81	-129	-181	-240	-250
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	-30	-27	-29	-34	-36
재무활동현금흐름	-300	-237	-70	-86	-108
차입금증가	-244	-219	0	1	1
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-11	-22	-65	-87	-109
현금의증가	76	436	621	739	954
기말현금	472	908	1,529	2,268	3,222
잉여현금흐름(FCF)	61	775	775	934	1,139

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,377	5,839	6,763	7,808	8,980
매출원가	3,548	4,447	5,285	6,090	6,984
매출총이익	829	1,392	1,478	1,718	1,997
매출총이익률	18.9	23.8	21.9	22.0	22.2
판매비와관리비	372	386	431	474	510
판매비율	8.5	6.6	6.4	6.1	5.7
영업이익	457	1,006	1,047	1,244	1,487
영업이익률	10.4	17.2	15.5	15.9	16.6
EBITDA	504	1,065	1,119	1,334	1,594
영업외손익	53	-1	117	127	175
금융이자손익	11	25	91	126	174
외화관련손익	-18	-1	92	0	0
기타영업외손익	60	-25	-66	1	1
세전이익	510	1,004	1,164	1,371	1,662
세전이익률	11.7	17.2	17.2	17.6	18.5
법인세비용	104	234	288	335	406
법인세율	20.4	23.3	24.7	24.4	24.4
계속사업이익	405	770	876	1,035	1,255
당기순이익	405	770	876	1,035	1,255
당기순이익률	9.3	13.2	13.0	13.3	14.0
지배기업순이익	407	770	871	1,029	1,247
총포괄손익	373	1,075	880	1,035	1,255

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	3,728	7,055	7,977	9,424	11,429
BPS	18,737	28,211	35,032	43,656	54,085
CFPS	6,298	10,442	11,147	12,220	14,605
DPS	200	600	800	1,000	1,000
PER (배)	13.3	26.6	19.9	16.8	13.9
PSR	1.2	3.5	2.6	2.2	1.9
PBR	2.7	6.7	4.5	3.6	2.9
PCR	7.9	18.0	14.2	13.0	10.8
EV/EBITDA	9.9	18.1	13.8	11.0	8.6
배당성향 (%)	5.4	8.5	10.0	10.5	8.7
배당수익률	0.4	0.3	0.5	0.6	0.6
매출액증가율	22.0	33.4	15.8	15.5	15.0
영업이익증가율	117.4	120.3	4.1	18.8	19.5
순이익증가율	152.7	89.2	13.1	18.1	21.3
EPS증가율	152.7	89.2	13.1	18.1	21.3
부채비율 (%)	163.1	206.4	193.4	179.3	154.9
차입금비율	17.5	4.4	3.5	2.8	2.3
순차입금/자기자본	-20.9	-37.6	-48.2	-55.6	-61.6
ROA (%)	7.7	10.6	8.6	8.5	8.9
ROE	21.8	30.1	25.2	24.0	23.4
ROIC	22.7	37.3	33.3	37.0	40.7

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/7/24 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
현대로템 (064350)	24/07/26	매수	65,000원	-15.8	3.2
	24/10/29	매수	87,000원	-35.6	-17.8
	25/02/07	매수	94,000원	-9.7	-3.2
	25/03/10	매수	140,000원	-22.0	0.9
	25/05/28	매수	180,000원	5.2	18.9
	25/08/07	매수	250,000원	-19.3	-2.2
	25/12/12	매수	270,000원	-23.6	-7.8
	26/04/27	매수	290,000원	-31.7	-7.2
	26/07/27	매수	250,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공 일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하 여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.