

기업분석팀장

최종경

02)739-5936

choijk@heungkuksec.co.kr

(064350)

현대로템

BUY(신규)

수주 파이프라인에 주목할 때

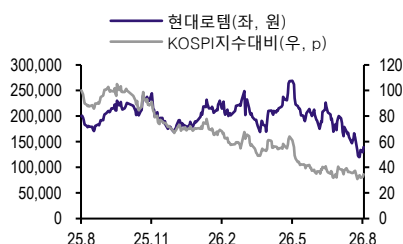
목표주가	200,000원(신규)
현재주가(08/04)	139,900원
상승여력	43.0%
시가총액	15,269십억원
발행주식수	109,142천주
52주 최고가 / 최저가	269,000 / 120,100원
3개월 일평균거래대금	125십억원
외국인 지분율	39.0%
주요주주	
현대자동차 등	33.8%
국민연금공단	7.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-30.2	-48.0	-38.8	-30.1
상대수익률(KOSPI)	-8.8	-39.7	-57.2	-132.1

(단위: 십억원, 원, 배, %)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	4,377	5,839	6,511	7,444
영업이익	457	1,006	1,008	1,264
EBITDA	504	1,065	1,075	1,334
지배기업순이익	407	770	816	1,000
EPS	3,728	7,055	7,474	9,166
순차입금	-419	-1,145	-2,436	-2,508
PER	13.3	26.6	18.7	15.3
PBR	2.7	6.7	4.0	3.2
EV/EBITDA	9.9	18.2	11.9	9.6
배당수익률	0.4	0.3	0.4	0.4
ROE	21.8	30.1	23.6	23.3
컨센서스 영업이익	-	-	1,096	1,369
컨센서스 EPS	-	-	8,278	10,216

주가추이



현대로템은 종합무기체계, 철도, 에코플랜트 사업을 영위하는 종합 기계 전문기업임. 전차 등 방산 부문에서 국내 대표 기업으로 자리매김. 항공우주, 로봇 등 신사업 분야로 사업 확대하며 신성장 동력 확보 중.

2Q26 Review: 매출액 +13.3%, 영업이익 -9.7% YoY

'26년 2분기(4~6월) 매출액은 1조 6,060억원(+13.3% YoY, +10.2% QoQ), 영업이익 2,324억원(-9.7% YoY, +3.7% QoQ)을 기록하며 시장 예상치(영업이익 2,706억원)를 -14% 하회했음. 동사의 핵심 사업부인 AD&RH의 매출액은 9,189억원(+20.7% YoY, +12.1% QoQ), 영업이익 2,248억원(-9.3% YoY, +2.2% QoQ) 기록. 부문 영업이익률은 24.5%로, 전분기 대비 -2.3%p 하락하며 외형 성장에도 불구하고 수익성은 둔화된 모습. 이는 국내 납품 물량이 늘어 매출 구성이 변화한 데다, 지난 분기 폴란드 EC1 납품 완료에 따른 관련 비용 감소의 기저효과가 반영된 결과. RS와 EP 사업부 또한 견조한 수주 잔고를 바탕으로 안정적인 성장세 시현 중.

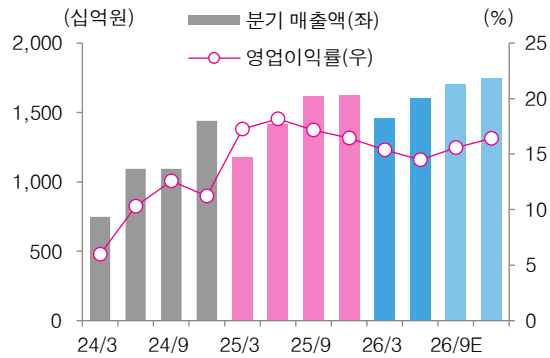
여전히 유효한 성장 스토리

폴란드 EC2 매출을 시작으로, '26년 이라크, 페루, '27년 루마니아 전차 수주 모멘텀은 여전히 유효하다고 판단. 다만 당초 투자자들이 예상했던 시기보다 수주 시기가 지연되고 있는 점은 다소 아쉬운 부분. 루마니아는 신정부 구성 지연으로 수주 시점이 늦춰지고 있으나, 정부 안정화 이후인 '27년 중에는 사업 구체화될 전망이다. AD&RH 뿐만 아니라 RS 사업에서도 대규모 수주 기회는 열려 있는 상황. 핵심 파이프라인은 미국 MTA 발주 사업으로, 옵션 포함 최대 2,390량 규모로 역대 최대 수준. '27년 입찰을 목표로 진행 중. 뿐만 아니라 '27년부터 국내 매출 대비 수익성 높은 모로코항 매출이 반영되면서 수익성 개선에 기여할 전망. '26년 2분기 기준 동사의 총 수주 잔고는 약 30조원 수준으로 역대 최고치를 경신했으며, 순차적으로 매출에 반영되며 지속적인 외형 성장을 뒷받침할 전망.

현대로템 BUY, 목표주가 200,000원 커버리지 개시

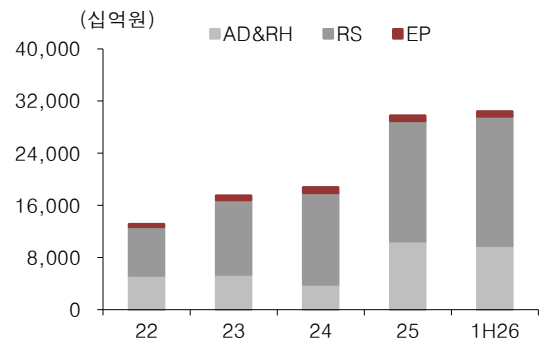
증시의 영향과 함께 주가 변동성이 확대되고 있으나, 중장기적으로 해외 방산 수주 증가와 철도 부문의 높은 수주잔고를 기반으로 실적 성장이 이어질 전망이다. 밸류에이션 관점에서는 매력적인 구간이라고 판단.

그림 1 현대로템 분기 매출액과 영업이익률 추이



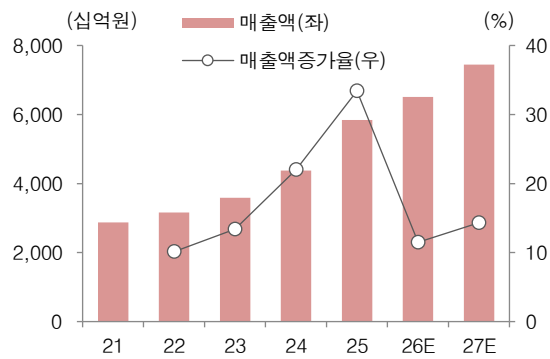
자료: 현대로템, 흥국증권 리서치센터

그림 2 현대로템 수주잔고



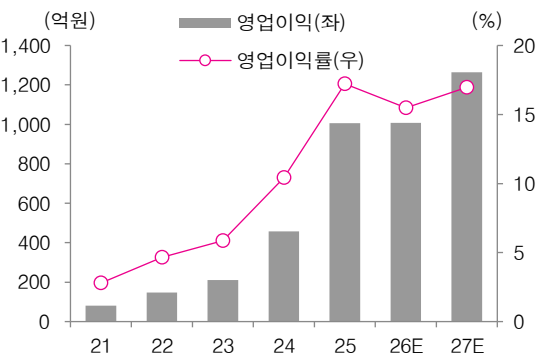
자료: 현대로템, 흥국증권 리서치센터

그림 3 현대로템 매출액과 매출액증가율



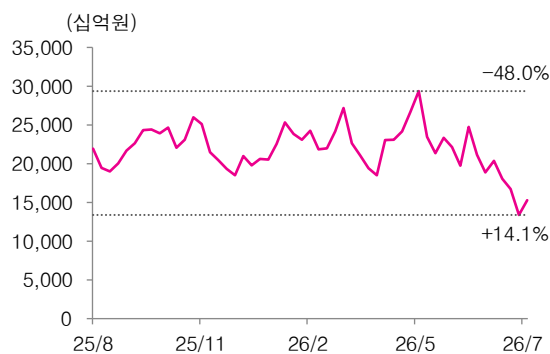
자료: 현대로템, 흥국증권 리서치센터

그림 4 현대로템 영업이익과 영업이익률



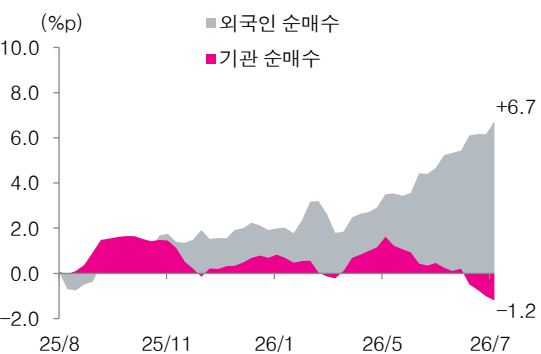
자료: 현대로템, 흥국증권 리서치센터

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [연결]현대로템 연간/분기 실적 추이

(십억원, %, 배)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3	26/6	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	1,176	1,418	1,620	1,626	1,458	1,606	1,701	1,747	5,839	6,511	7,444
YoY	57.3	29.5	48.1	12.8	23.9	13.3	5.0	7.5	33.4	11.5	14.3
[사업부문 매출액]											
AD&RH	658	761	936	860	820	919	969	1,012	3,215	3,720	4,527
RS	403	527	541	619	543	585	599	592	2,090	2,319	2,329
EP	116	129	143	147	95	102	133	143	534	473	588
영업이익	203	258	278	267	224	232	265	287	1,006	1,008	1,264
YoY	354.0	128.4	102.1	65.4	10.5	-9.7	-4.6	7.2	120.3	0.3	25.4
영업이익률	17.3	18.2	17.2	16.4	15.4	14.5	15.6	16.4	17.2	15.5	17.0
세전이익	203	251	263	288	276	251	274	300	1,004	1,101	1,347
지배기업순이익	158	191	198	222	201	186	201	228	770	816	1,000
YoY	181.6	88.1	90.5	53.2	27.1	-2.8	1.2	2.4	89.2	5.9	22.6
PER									26.6	18.7	15.3

자료: 현대로템, 흥국증권 리서치센터 추정

표 2 현대로템 Peer Group Valuation

회사	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
		1M	3M	6M	12M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
국내													
현대로템	10,670	-30.3	-47.8	-33.7	-30.4	16.8	12.3	3.9	3.0	10.0	7.4	26.0	27.0
해외													
GD	104,370	3.3	10.5	9.2	23.3	22.8	20.8	3.7	3.5	15.7	14.6	17.3	17.6
BAE	88,247	10.2	7.3	16.5	19.0	26.1	22.9	5.1	4.7	15.4	14.0	19.8	21.0
Reinmetall AG	64,792	9.8	-16.3	-23.6	-32.1	32.4	22.2	8.7	6.8	18.4	13.1	29.1	33.7

주: 2026년 8월 4일 종가 기준 컨센서스

자료: Bloomberg, 흥국증권 리서치센터

표 3 현대로템 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2025	2026E	2027E	비고
지배기업순이익 (십억원)	770	816	1,000	
주식수 (만주)	10,914	10,914	10,914	
EPS (원)	7,055	7,474	9,166	
목표 PER (배)	-	-	21.8	글로벌 Peer 평균
목표주가 (원)	-	-	200,000	200,000
현재주가(8/4)	-	-	139,900	139,900
상승여력 (%)	-	-	+43.0%	+43.0%

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,377	5,839	6,511	7,444	8,289
증가율 (Y-Y,%)	22.0	33.4	11.5	14.3	11.3
영업이익	457	1,006	1,008	1,264	1,482
증가율 (Y-Y,%)	117.4	120.3	0.3	25.4	17.3
EBITDA	504	1,065	1,075	1,334	1,555
영업외손익	53	(1)	93	83	98
순이자수익	12	25	86	81	92
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	(0)	(0)	0	0	0
세전계속사업손익	510	1,004	1,101	1,347	1,581
당기순이익	405	770	818	1,002	1,177
지배기업당기순이익	407	770	816	1,000	1,175
증가율 (Y-Y,%)	152.7	89.2	5.9	22.6	17.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	15.1	22.7	22.0	19.4	12.4
영업이익증가율(3Yr)	78.5	89.6	68.7	40.4	13.8
EBITDA증가율(3Yr)	63.5	79.0	62.6	38.4	13.4
순이익증가율(3Yr)	99.0	58.2	73.4	35.2	15.2
영업이익률(%)	10.4	17.2	15.5	17.0	17.9
EBITDA마진(%)	11.5	18.2	16.5	17.9	18.8
순이익률 (%)	9.3	13.2	12.6	13.5	14.2
NOPLAT	363	772	749	941	1,104
(+) Dep	47	60	67	70	73
(-) 운전자본투자	409	(59)	(562)	783	755
(-) Capex	81	129	128	133	143
OpFCF	(80)	761	1,250	94	278

재무상태표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,686	7,163	7,759	8,918	10,316
현금성자산	770	1,277	2,592	2,676	3,003
매출채권	965	3,438	1,878	2,781	3,638
재고자산	316	503	574	636	735
비유동자산	1,599	2,155	2,214	2,311	2,416
투자자산	203	224	201	211	221
유형자산	1,292	1,820	1,902	1,987	2,080
무형자산	104	111	111	113	115
자산총계	5,285	9,318	9,974	11,230	12,732
유동부채	3,020	5,776	5,619	5,912	6,247
매입채무	670	988	961	1,067	1,188
유동성이자부채	329	56	56	56	76
비유동부채	256	500	563	591	649
비유동이자부채	22	76	101	111	143
부채총계	3,276	6,277	6,182	6,503	6,896
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	689	1,434	2,184	3,119	4,229
자본조정	291	579	579	579	579
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	2,009	3,041	3,792	4,727	5,836
투하자본	1,542	1,846	1,314	2,175	3,007
순차입금	(419)	(1,145)	(2,436)	(2,508)	(2,783)
ROA	7.7	10.5	8.5	9.4	9.8
ROE	21.8	30.1	23.6	23.3	22.1
ROIC	26.6	45.5	47.4	53.9	42.6

주요투자지표

(단위:십억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	3,728	7,055	7,474	9,166	10,766
BPS	18,737	28,211	35,085	43,650	53,817
DPS	200	600	600	600	700
Multiples(x, %)					
PER	13.3	26.6	18.7	15.3	13.0
PBR	2.7	6.7	4.0	3.2	2.6
EV/ EBITDA	9.9	18.2	11.9	9.6	8.0
배당수익율	0.4	0.3	0.4	0.4	0.5
PCR	7.9	18.0	15.1	14.0	12.0
PSR	1.2	3.5	2.3	2.1	1.8
재무건전성 (%)					
부채비율	163.1	206.4	163.0	137.6	118.2
Net debt/Equity	-	-	-	-	-
Net debt/EBITDA	-	-	-	-	-
유동비율	122.1	124.0	138.1	150.9	165.1
이자보상배율	-	-	-	-	-
이자비용/매출액	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	61.3	55.2	32.0	43.0	48.3
현금+투자자산(%)	38.7	44.8	68.0	57.0	51.7
자본구조					
차입금(%)	14.9	4.2	4.0	3.4	3.6
자기자본(%)	85.1	95.8	96.0	96.6	96.4

주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:십억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	142	904	1,442	305	518
당기순이익	405	770	818	1,002	1,177
자산상각비	47	60	67	70	73
운전자본증감	(541)	(120)	475	(783)	(755)
매출채권감소(증가)	(552)	(2,453)	1,568	(903)	(857)
재고자산감소(증가)	(153)	(196)	(85)	(63)	(99)
매입채무증감(감소)	77	316	(55)	106	121
투자현금	233	(232)	(552)	(198)	(210)
단기투자자산감소	325	(94)	(391)	(31)	(32)
장기투자증권감소	(1)	0	(1)	(2)	(2)
설비투자	(81)	(129)	(128)	(133)	(143)
유무형자산감소	(30)	(27)	(23)	(24)	(24)
재무현금	(300)	(237)	19	(55)	(13)
차입금증가	(291)	(221)	20	11	52
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(11)	(22)	(65)	(65)	(65)
현금 증감	76	436	919	52	295
총현금흐름(Gross CF)	687	1,140	1,011	1,088	1,273
(-) 운전자본증감(감소)	409	(59)	(562)	783	755
(-) 설비투자	81	129	128	133	143
(+) 자산매각	(30)	(27)	(23)	(24)	(24)
Free Cash Flow	168	1,042	1,422	147	350
(-) 기타투자	1	0	1	2	2
잉여현금	167	1,042	1,420	146	349

현대로템 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2026-08-05	담당자변경			
2026-08-05	BUY	200,000	-	-

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
		산업	

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286