

현대로템(064350)

Analyst 백주호 juho4281@hmsec.com

2Q26 Review: 바닥을 다지는 중

BUY

TP 200,000원

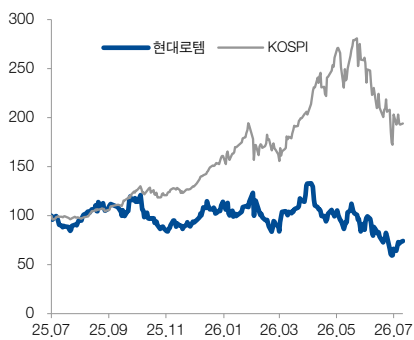
현재주가 (8/10)	150,200원
상승여력	33.2%
시가총액	16,393십억원
발행주식수	109,142천주
자본금/액면가	546십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	269,000원/120,100원
일평균 거래대금 (60일)	109십억원
외국인 지분율	39.29%
주요주주 지분율	
현대자동차외 3인	33.77%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-16.0	-32.6	-24.9
상대주가(%p)	-0.4	-19.8	-36.8

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	8,567	11,880	284,000
After	8,078	9,544	200,000
Consensus	8,231	10,154	279,059
Cons. 차이	-1.9%	-6.0%	-28.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	4,377	457	407	504	3,728	152.7	13.3	2.7	9.8	21.8	0.4
2025	5,839	1,006	770	1,065	7,055	89.2	26.6	6.7	18.1	30.1	0.3
2026F	6,504	973	882	1,040	8,078	14.5	18.6	4.3	13.6	25.5	0.4
2027F	7,199	1,104	1,042	1,174	9,544	18.1	15.7	3.4	11.3	24.1	0.4
2028F	8,178	1,435	1,263	1,509	11,569	21.2	13.0	2.7	8.0	23.3	0.4

* K-IFRS 연결 기준

투자포인트 및 결론

- 2Q26 영업이익은 2,400억원(yoy -6.8%, qoq +7.0%, OPM 14.9%) 기록해 컨센서스(2,710억원) 대비 11.4% 하회
- 투자 의견 BUY, 목표주가 200,000원으로 기존 목표주가 284,000원 대비 29.6% 하향. 페루-이라크폴란드 EC3 등 주요 수주 계약에 따라 중장기적 증익에 변함 없으나 단기 주가에 주요 방산 계약 수주 시기에 따른 AD&RH 사업부의 2027년 실적 변동이 영향을 미칠 것이라는 판단. 향후 주가는 대형 방산 수주 성사 여부, 수출마진 회복이 주가 상승 트리거가 될 것. 대형 방산 수주 계약 성사에 따라 P/E 상단(28배) 적용 가능 할 것

주요이슈 및 실적전망

- 2Q26 매출액 1.61조원(yoy +13.3%, qoq +10.2%), 영업이익 2,400(yoy -6.8%, qoq +7.0%, OPM 14.9%)억 원 기록해 컨센서스(각 1.68조원, 2,710억원) 대비 4.7%, 11.4% 하회. 신규수주는 베트남 호치민 전동차(4,991억원), 모로코 OMCS E&U(7,872억원) 등 총 2.5조원 확보. 수주잔고 30.4조원으로 폴란드 EC2 매출전환, 베트남-모로코 전동차, K1 계열전차 외주정비 매출 반영에도 소폭 증가
- AD&RH: 매출 9,189억원 (yoy +20.7% qoq +14.3%), 영업이익 2,248억원 (yoy -9.3%, qoq +2.7%, OPM 24.5%)을 기록 내수 비중 증가에(1Q26 25%, 2Q26 28.8%) 따른 믹스 악화와 수출 물량 내 EC1 잔여물량 매출 감소와 EC2 물량 증가로 전분기 대비 OPM 2.7%p 하락(수출 마진은 1Q26 33.6%, 2Q26 31.9%로 추정)
- 방산 수주 파이프라인: 1) 폴란드는 EC3 실행계약 착수 위한 사전준비 중 2) 페루는 육군측과 실행계약 기술사양조건 실무협상이 상당부분 진전, 7/28 정권교체 이후 하반기 내 성사 예상. 3) 이라크는 K2ME 시제차량 출고(26.03) 완료했으나 신임총리 내각구성 및 미국-이란 전쟁 영향으로 상반기 진척 지연, 하반기 한국정부와 연계한 영업활동 강화로 성과 도출 목표. 루마니아는 내각불신임에 따른 정부구성 지연으로 27년 수주 진행 예상

주가전망 및 Valuation

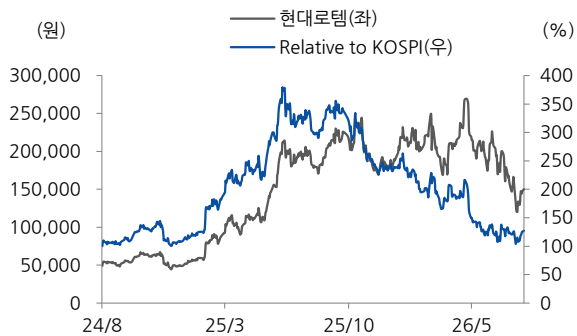
- 투자 의견 BUY, 목표주가 200,000원으로 기존 목표주가 284,000원 대비 29.6% 하향. 기존 Target EPS를 실적 반영 본격화되는 '28F에서 '12MFwd EPS로 변경. 12MF EPS 9,250원(기존 2028F EPS 15,971원)에 Target P/E 21.5배 적용(기존 과거 3개년 P/E 평균 17.8배 적용). Target P/E는 '25.07-'26.07 구간의 12mf P/E 평균. 해당 구간은 EC1 매출 인식에 따른 EPS 급증 이후 EC2 체결 및 이라크/페루/EC3 등 주요 방산계약 수주 기대감 및 수주 지연 우려 공존하며 P/E 등락했던 구간. 향후 주가는 수출마진 회복 및 대형 방산 수주 성사 여부가 주가 상승 트리거가 될 것. 이후 대형 방산 수주 계약 성사에 따라 P/E 상단(28배) 적용 가능 할 것.

〈표1〉 현대로템 목표주가 산정

항목	내용	비고
Target EPS (원)	9,250	- 12MF EPS
Target P/E (배)	21.5	- '25.07-'26.07 구간 12MF P/E 평균
적정주가 (원)	198,885	- Target EPS * Target P/E
목표주가 (원)	200,000	
전일종가 (원)	150,200	- 2026.08.10 종가
상승여력 (%)	33.2	
투자의견	BUY	

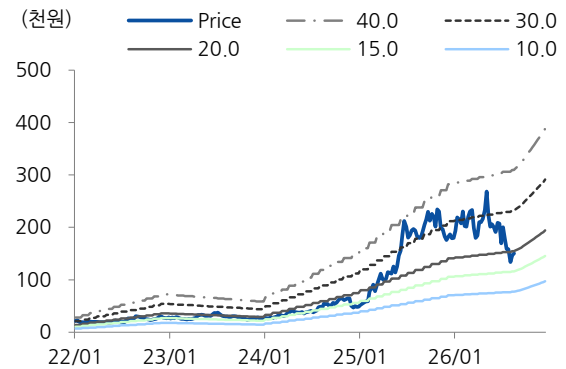
자료: 현대차증권

〈그림1〉 현대로템 주가 추이



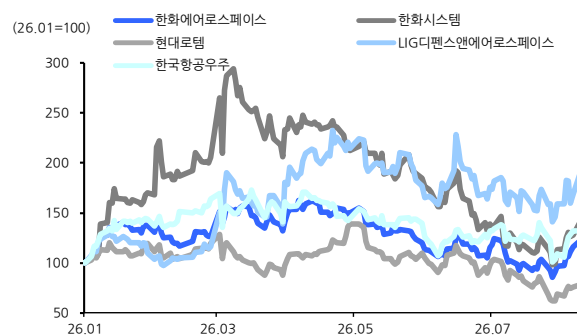
자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림2〉 현대로템 P/E 밴드 추이



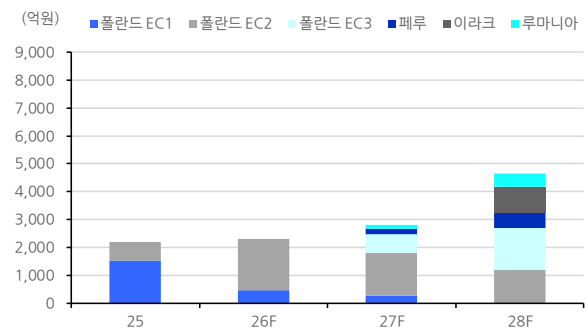
자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림3〉 방산 5개사 등락률(26.01=100)



자료: FnGuide, 현대차증권

〈그림4〉 연도별 주요계약 매출 반영 추정



자료: FnGuide, 현대차증권

주: 실적 추정엔 이라크/루마니아 미반영

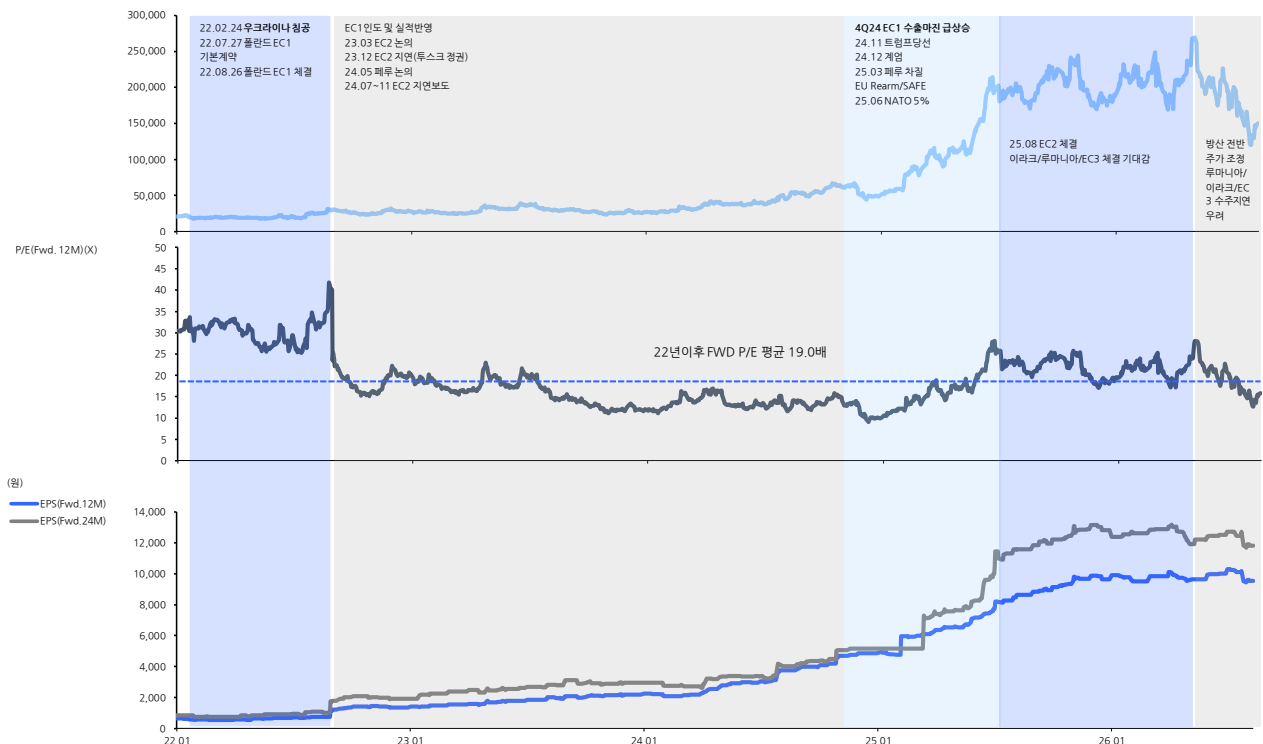
<표2> 현대로템 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,176.1	1,417.6	1,619.6	1,625.6	1,457.5	1,606.0	1,682.1	1,758.1	5,839.0	6,503.7	7,198.8	8,178.2
> 디펜스솔루션	658.0	761.3	936.1	859.9	804.0	918.9	960.8	982.2	3,215.3	3,665.9	3,770.8	4,441.7
> 레일솔루션	402.5	527.4	540.6	619.1	543.2	584.8	583.1	577.6	2,089.6	2,288.7	2,812.4	3,051.4
> 에코솔루션	115.7	128.9	142.9	146.6	110.3	102.3	138.3	198.2	534.1	549.1	615.5	685.1
영업이익	202.9	257.6	277.7	267.5	224.2	232.4	250.9	265.0	1,005.6	972.5	1,103.5	1,435.0
> 디펜스솔루션	193.9	247.9	263.8	250.7	218.8	224.8	235.3	231.5	956.3	910.4	979.9	1,217.7
> 레일솔루션	4.9	5.7	7.1	11.6	2.9	3.7	8.7	18.5	29.2	33.9	92.8	183.1
> 에코솔루션	4.1	4.0	6.9	5.2	2.5	3.9	6.9	14.9	20.1	28.2	30.8	34.3
영업이익률	17.2	18.2	17.1	16.5	15.4	14.5	14.9	15.1	17.2	15.0	15.3	17.5
> 디펜스솔루션	29.5	32.6	28.2	29.2	27.2	24.5	24.5	23.6	29.7	24.8	26.0	27.4
> 레일솔루션	1.2	1.1	1.3	1.9	0.5	0.6	1.5	3.2	1.4	1.5	3.3	6.0
> 에코솔루션	3.5	3.1	4.8	3.5	2.3	3.8	5.0	7.5	3.8	5.1	5.0	5.0
영업이익	202.9	257.6	277.7	267.5	224.2	232.4	250.9	265.0	1,005.6	972.5	1,103.5	1,435.0
세전이익	202.6	251.2	262.8	287.6	275.6	257.6	278.5	293.2	1,004.3	1,104.9	1,306.6	1,583.5
지배순이익	158.4	190.6	198.5	222.5	201.4	199.8	221.5	259.0	770.0	881.6	1,041.6	1,262.6
영업이익률	17.2	18.2	17.1	16.5	15.4	14.5	14.9	15.1	17.2	15.0	15.3	17.5
세전이익률	17.2	17.7	16.2	17.7	18.9	16.0	16.6	16.7	17.2	17.0	18.2	19.4
순이익률	13.5	13.4	12.3	13.7	13.8	12.4	13.2	14.7	13.2	13.6	14.5	15.4
% yoy												
매출액	57.3	29.5	48.1	12.8	23.9	13.3	3.9	8.1	33.4	11.4	10.7	13.6
> 디펜스솔루션	106.9	34.9	60.1	(4.3)	22.2	20.7	2.6	14.2	35.9	14.0	2.9	17.8
> 레일솔루션	45.6	34.7	32.4	47.6	34.9	10.9	7.8	(6.7)	39.7	9.5	22.9	8.5
> 에코솔루션	(24.6)	(7.0)	42.3	18.9	(4.6)	(20.7)	(3.2)	35.2	3.6	2.8	12.1	11.3
영업이익	354.0	128.4	102.1	65.4	10.5	(9.8)	(9.7)	(0.9)	120.3	(3.3)	13.5	30.0
세전이익	273.0	91.4	96.9	51.0	36.0	2.6	6.0	1.9	97.1	10.0	18.3	21.2
지배순이익	181.6	88.1	90.5	53.2	27.1	4.8	11.6	16.4	89.2	14.5	18.1	21.2
원/달러(평균)	1,466.5	1,356.4	1,386.1	1,467.1	1,445.0	1,440.0	1,430.0	1,410.0	1,427.0	1,421.0	1,380.0	1,370.0

자료: 현대차증권

<표 2> 현대로템 주가/12MF P/E/EPS 비교

수정주가(원)



자료: Bloomberg, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,377	5,839	6,504	7,199	8,178
증가율 (%)	22.0	33.4	11.4	10.7	13.6
매출원가	3,548	4,447	5,112	5,619	6,199
매출원가율 (%)	81.1	76.2	78.6	78.1	75.8
매출총이익	829	1,392	1,391	1,580	1,980
매출이익률 (%)	18.9	23.8	21.4	21.9	24.2
증가율 (%)	78.7	67.9	-0.1	13.6	25.3
판매관리비	372	386	419	477	545
판매비율 (%)	8.5	6.6	6.4	6.6	6.7
EBITDA	504	1,065	1,040	1,174	1,509
EBITDA 이익률 (%)	11.5	18.2	16.0	16.3	18.5
증가율 (%)	101.6	111.3	-2.3	12.9	28.5
영업이익	457	1,006	973	1,104	1,435
영업이익률 (%)	10.4	17.2	15.0	15.3	17.5
증가율 (%)	117.6	120.1	-3.3	13.5	30.0
영업외손익	53	0	126	193	136
금융수익	75	95	246	196	221
금융비용	52	57	55	71	82
기타영업외손익	30	-38	-65	68	-3
종속관계기업관련손익	-0	-0	7	10	13
세전계속사업이익	510	1,004	1,105	1,307	1,583
세전계속사업이익률	11.7	17.2	17.0	18.2	19.4
증가율 (%)	181.8	96.9	10.1	18.3	21.1
법인세비용	104	234	221	261	317
계속사업이익	405	770	884	1,045	1,267
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	405	770	884	1,045	1,267
당기순이익률 (%)	9.3	13.2	13.6	14.5	15.5
증가율 (%)	158.0	90.1	14.8	18.2	21.2
지배주주지분 순이익	407	770	882	1,042	1,263
비지배주주지분 순이익	-2	1	2	4	4
기타포괄이익	-32	304	4	0	0
총포괄이익	373	1,075	888	1,045	1,267

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	142	904	930	1,123	1,337
당기순이익	405	770	884	1,045	1,267
유형자산 상각비	33	40	48	54	60
무형자산 상각비	14	20	20	16	14
외환손익	2	-20	-10	0	0
운전자본의 감소(증가)	-541	-120	-89	17	10
기타	229	214	77	-9	-14
투자활동으로인한현금흐름	233	-232	-129	-135	-121
투자자산의 감소(증가)	-1	-21	14	9	12
유형자산의 감소	0	0	9	12	12
유형자산의 증가(CAPEX)	-81	-129	-110	-132	-132
기타	315	-82	-42	-24	-13
재무활동으로인한현금흐름	-300	-237	-71	-65	-65
차입금의 증가(감소)	-129	8	0	0	0
사채의증가(감소)	-115	50	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-11	-22	-65	-65	-65
기타	-45	-273	-6	0	0
기타현금흐름	1	1	10	0	0
현금의증가(감소)	76	436	741	923	1,151
기초현금	396	472	908	1,650	2,573
기말현금	472	908	1,650	2,573	3,724

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,686	7,163	8,414	9,733	11,104
현금성자산	472	908	1,650	2,573	3,724
단기투자자산	298	369	399	422	435
매출채권	909	3,392	3,668	3,883	4,002
재고자산	316	503	544	576	593
기타유동자산	1,691	1,991	2,153	2,279	2,349
비유동자산	1,599	2,155	2,163	2,214	2,262
유형자산	1,292	1,820	1,872	1,938	1,998
무형자산	104	111	94	78	64
투자자산	55	77	70	71	72
기타비유동자산	148	147	127	127	128
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,285	9,318	10,577	11,947	13,366
유동부채	3,020	5,776	6,242	6,605	6,806
단기차입금	60	49	48	48	48
매입채무	432	689	746	789	813
유동성장기부채	262	0	0	0	0
기타유동부채	2,266	5,038	5,448	5,768	5,945
비유동부채	256	500	537	564	580
사채	0	50	50	50	50
장기차입금	3	11	11	11	11
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	253	439	476	503	519
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,276	6,277	6,779	7,169	7,386
지배주주지분	2,045	3,079	3,834	4,810	6,007
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	291	579	584	584	584
이익잉여금	689	1,434	2,185	3,161	4,358
비지배주주지분	-36	-38	-36	-32	-28
자본총계	2,009	3,041	3,798	4,778	5,979

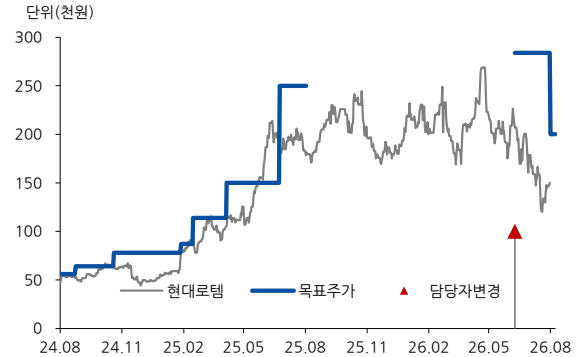
(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	3,713	7,060	8,099	9,578	11,607
EPS(지배순이익 기준)	3,728	7,055	8,078	9,544	11,569
BPS(자본총계 기준)	18,408	27,865	34,801	43,778	54,785
BPS(지배지분 기준)	18,737	28,211	35,132	44,076	55,045
DPS	200	600	600	600	600
P/E(당기순이익 기준)	13.4	26.6	18.5	15.7	12.9
P/E(지배순이익 기준)	13.3	26.6	18.6	15.7	13.0
P/B(자본총계 기준)	2.7	6.7	4.3	3.4	2.7
P/B(지배지분 기준)	2.7	6.7	4.3	3.4	2.7
EV/EBITDA(Reported)	9.8	18.1	13.6	11.3	8.0
배당수익률	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	158.5	90.1	14.7	18.3	21.2
EPS(지배순이익 기준)	152.7	89.2	14.5	18.1	21.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	22.2	30.5	25.8	24.4	23.6
ROE(지배순이익 기준)	21.8	30.1	25.5	24.1	23.3
ROA	7.7	10.6	8.9	9.3	10.0
안정성 (%)					
부채비율	163.1	206.4	178.5	150.0	123.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	27.5	127.7	217.8	245.4	316.5

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.04.01	BUY	-	-	-
2024.09.03	BUY	64,000	-9.46	4.84
2024.10.30	BUY	78,000	-28.36	-8.33
2025.02.07	BUY	87,000	-3.34	4.60
2025.02.25	BUY	114,000	-13.27	1.49
2025.04.16	BUY	150,000	-0.86	42.67
2025.07.04	BUY	250,000	-22.94	-17.60
2026.01.04	AFTER 6M	250,000	-15.54	7.60
2026.06.19	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2026.06.19	BUY	284,000	-42.53	-28.35
2026.08.11	BUY	200,000		

▶ 최근 2년간 현대로템 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대로템과 관련하여 계열회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 백주호의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%p 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%p 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%p 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	189건	95.5%
보유	9건	4.5%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

