현대로템 (064350)

Earnings Review | Company Analysis | 방위산업 | 2025. 5. 16

1Q25 Review: 놀라운 마진율, 기다려지는 신규수주

Analyst 최정환 CFA
jhchoi@ls-sec.co.kr

1Q25 실적 추정치 대비 상회

1Q25 연결기준 매출액 11,761억(+57.3% YoY), 영업이익 2,028억(+354.0 YoY, OPM 17.3%(추정치: 10.6%)로 당사 추정치 및 컨센서스 기준 매출 하회(추정치: 15,350억원), 영업이익 대폭 상회(추정치: 1,630억). 매출 하회의 주요 요인은 1Q25 영업일 수 감소에 따른 매출 진행률 인식 저조 1) 디펜스솔루션: 1Q25 수출비중 71%(매출 4,610억), 수출 마진율 OPM 35-37% 사이로 추정, 아직까지 폴란드 K2 2차 계약 협상 중이지만 26년 수주 공백 없을 것이라고 밝힘. 2) 레일솔루션: 마진율 개선 지속이 핵심. 주요 요인으로는 4Q24 충당금 설정, 부품 국산화 그리고 수출 비중 증가로 추정

디펜스 및 레일솔루션 외형 지속 성장 전망

1) 디펜스솔루션: 1Q25 환 효과 고려해도 OPM 35-37%라는 놀라운 수출 마진율, 25년 연간 해당 수준 마진율 유지 전망, 연간 영업이익 추정치 상향. 다만 최근 방산 부문 대규모 인력 충원, 하반기 인건비 및 경상개발비 증가 추세 따라 전체적인 마진율 흐름은 상반기보다 하반기 소폭 낮아질 것으로 전망(OPM 2Q25 26.3%, 4Q25 23.4%). 폴란드 K2 2차 계약 K2PL에서도 OPM 30%대 수준의 높은 마진율이 유지되는지가 관건이지만 아직까지 확정된 바 없음. 루마니아와 슬로바키아 K2 전차 사업의 경우 아직까지 협상 진행 중 2) 레일솔루션: 수출 비중 증가 및 신호기 사업 진출로 마진율 개선과 더불어 외형 성장 지속 전망

목표주가 139,000원으로 상향, 투자의견 Buy 유지

동사 목표주가에 대해 139,000원으로 7.0% 상향, 투자의견 Buy 유지. 25년 부문별 EBITDA에 각 부문별 글로벌 피어 12M Fwd EV/EBITDA 멀티플 적용, SOTP 방식으로 산출. 디펜스솔루션 Target 멀티플은 글로벌 피어 멀티플 10% 할인 적용, 할인율 해소 위해선 신규 수주 통한 수주 파이프라인 다각화 필요

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,587	4,399	5,933	5,898	6,365
영업이익	210	313	878	718	965
순이익	157	291	738	627	811
EPS (원)	1,475	3,727	8,203	7,507	9,367
증감률 (%)	-18.6	152.7	120.1	-8.5	24.8
PER (x)	18.0	29.9	13.6	14.8	11.9
PBR (x)	1.7	6.0	4.3	3.4	2.6
영업이익률 (%)	5.9	7.1	14.8	12.2	15.2
EBITDA 마진 (%)	6.9	8.0	15.4	12.8	15.8
ROE (%)	9.5	14.5	26.3	17.4	17.6

주: IFRS 연결 기준
자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

Buy (유지)

목표주가 (상향)	139,000 원
현재주가	111,300 원
상승여력	24.9%

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (5/15)	2,621.36 pt
시가총액	121,475 억원
발행주식수	109,142 천주
52 주 최고가/최저가	125,400 / 35,980 원
90 일 일평균거래대금	1,717.08 억원
외국인 지분율	30.0%
배당수익률(25.12E)	0.2%
BPS(25.12E)	25,727 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 0.4%
	6 개월 63.3%
	12 개월 192.7%
주주구성	현대자동차(외 4 인) 33.9%
	국민연금공단(외 1 인) 8.1%

Stock Price

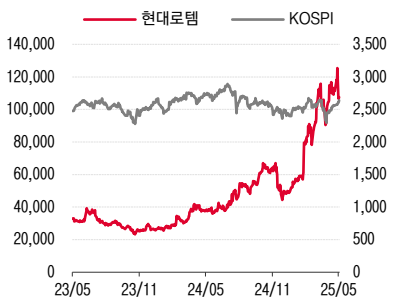
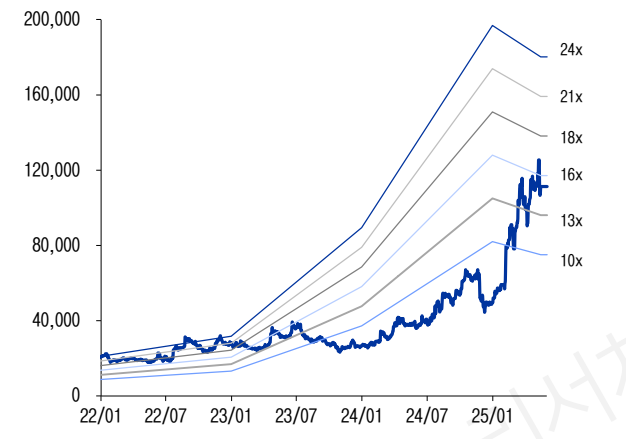


표1 현대로템 SOTP Valuation

	세부내용	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E
부문별 EBITDA(십억원)					
철도	85	18	24	22	21
방산	896	214	225	228	230
플랜트	43	9	12	10	12
부문별 Target EV/EBITDA 멀티플					
철도	5.9	글로벌 피어 멀티플 적용			
방산	17.4	글로벌 피어 멀티플 10% 할인 적용			
플랜트	7.9	글로벌 피어 멀티플 적용			
부문별 EV(십억원)					
철도(1)	504				
방산(2)	15,565				
플랜트(3)	342				
EV(십억원) (1)+(2)+(3)	16,410				
순부채(십억원) (4)	-1,161				
주식가치(십억원) (1)+(2)+(3)-(4)	15,250				
상장주식수(천주)	109,142				
Target Price	139,000				
현재종가	111,300				
상승여력	24.9%				

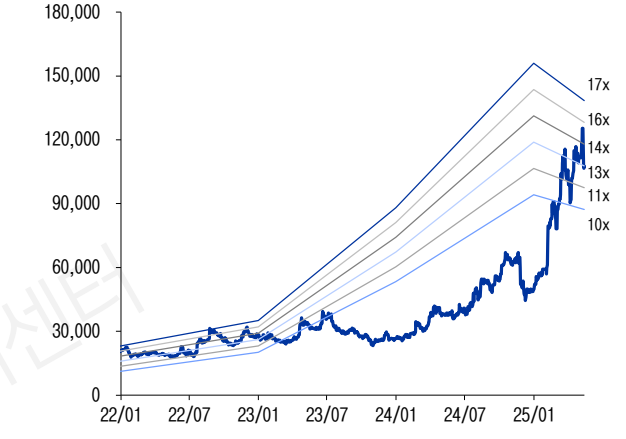
자료: LS증권 리서치센터

그림1 현대로템 12M Fwd PER 밴드



자료: 현대로템, DataGuide, LS증권 리서치센터

그림2 현대로템 12M Fwd EV/EBITDA 밴드



자료: 현대로템, DataGuide, LS증권 리서치센터

표2 현대로템 피어 테이블

기업명	매출 YoY(%)			OPM(%)			ROE(%)			12M Fwd EV/EBITDA	시가총액(조원)
	25E	26E	27E	25E	26E	27E	25E	26E	27E		
제너럴 다이내믹스	5.6	4.3	2.6	10.1	10.3	10.8	17.4	18.2	19.2	12.9	101.6
BAE 시스템스	23.2	7.6	5.3	10.2	11.0	9.4	17.6	18.7	19.3	14.0	97.2
라인메탈	73.6	31.3	18.7	14.3	17.2	8.9	19.5	31.6	34.1	30.9	118.5
글로벌 평균	34.1	14.4	8.9	11.5	12.8	9.7	18.2	22.8	24.2	19.3	
현대로템	34.9	-0.6	7.9	14.8	12.2	15.2	26.3	17.4	17.6	12.0	12.1

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

실적 추정치 변경 내역

표3 분기별 실적 추정치 변경 내역

	변경 전				변경 후				
	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q25 Cons
연결 매출액	**1,535**	**1,651**	**1,506**	**1,621**	**1,176**	**1,623**	**1,507**	**1,627**	**1,289**
YoY	*105.3%*	*50.8%*	*15.1%*	*29.8%*	*57.3%*	*48.3%*	*15.2%*	*30.3%*	-
레일솔루션	551	677	601	582	403	659	585	567	-
디펜스솔루션	825	811	774	888	658	784	776	892	-
에코플랜트	159	162	131	150	116	180	146	169	-
연결 영업이익	**163**	**166**	**161**	**167**	**204**	**225**	**224**	**225**	**181**
OPM	*10.6%*	*10.1%*	*10.7%*	*10.3%*	*17.3%*	*13.9%*	*14.8%*	*13.8%*	*14.0%*
레일솔루션	8	10	9	9	6	10	9	9	-
OPM	*1.5%*	*1.5%*	*1.5%*	*1.5%*	*1.5%*	*1.6%*	*1.6%*	*1.6%*	-
디펜스솔루션	148	148	146	152	192	206	207	208	-
OPM	*18.0%*	*18.3%*	*18.9%*	*17.1%*	*29.2%*	*26.3%*	*26.7%*	*23.4%*	-
에코플랜트	7	8	6	7	6	9	7	8	-
OPM	*4.6%*	*4.6%*	*4.6%*	*4.6%*	*4.8%*	*4.8%*	*4.8%*	*4.8%*	-
지배주주순이익	**154**	**158**	**152**	**158**	**191**	**236**	**233**	**236**	**158**

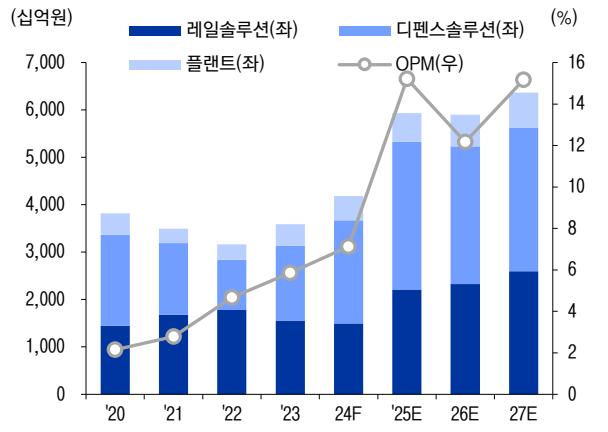
자료: LS증권 리서치센터

표4 연도별 실적 추정치 변경 내역

	변경전			변경후		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E
연결 매출액	**6,312**	**6,743**	**-**	**5,933**	**5,898**	**6,365**
YoY	*43.5%*	*6.8%*	-	*34.9%*	*-0.6%*	*7.9%*
레일솔루션	2,412	2,392	-	2,213	2,328	2,422
디펜스솔루션	3,298	3,776	-	3,109	2,899	3,030
수출비중	*69.2 %*	*65.7 %*	-	*69.5%*	*53.5 %*	*77.6 %*
에코플랜트	603	575	-	611	671	740
연결 영업이익	**658**	**731**	**-**	**878**	**718**	**965**
OPM	*10.4 %*	*10.8 %*	-	*14.8%*	*12.2%*	*15.2 %*
레일솔루션	36	41	-	35	43	54
OPM	*1.5 %*	*1.7 %*	-	*1.6%*	*1.8 %*	*2.2 %*
디펜스솔루션	594	664	-	814	640	868
OPM	*18.0%*	*17.6%*	-	*26.2%*	*22.1%*	*28.6%*
에코플랜트	28	25	-	29	35	43
OPM	*4.6%*	*4.4%*	-	*4.8%*	*5.3%*	*5.8%*
지배주주순이익	**622**	**661**	**-**	**895**	**819**	**1,022**

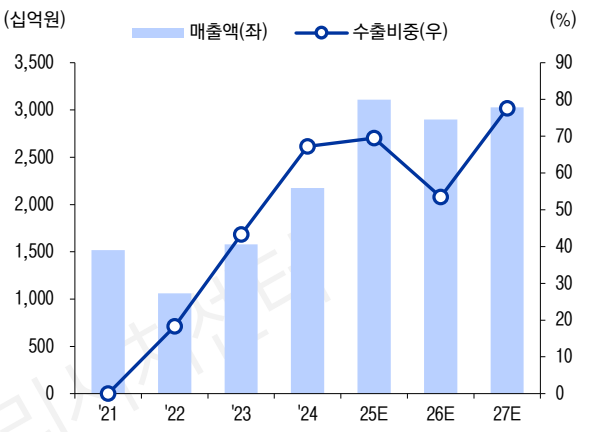
자료: LS증권 리서치센터

그림3 현대로템 부문별 매출액 추이 및 전망



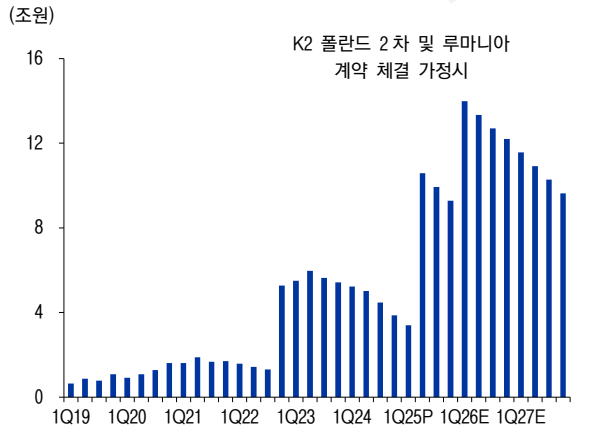
자료: LIG넥스원, LS증권 리서치센터

그림4 현대로템 분기별 수주잔고 추이 및 전망



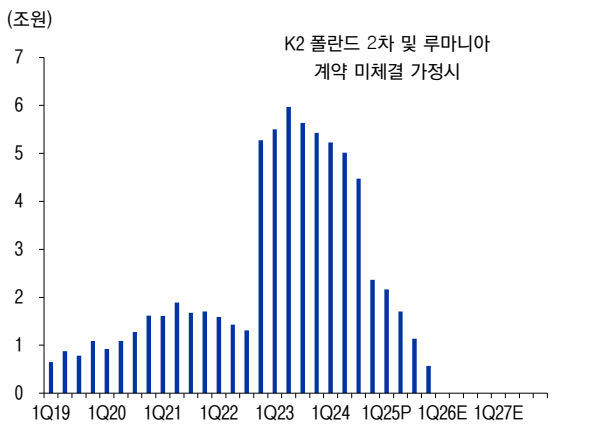
자료: LIG넥스원, LS증권 리서치센터

그림5 디펜스솔루션 수주잔고 추이 및 전망 (1)



자료: LS증권 리서치센터

그림6 디펜스솔루션 수주잔고 추이 및 전망 (2)



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

현대로템 (064350)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,690	3,686	5,521	7,030	8,250
현금 및 현금성자산	396	472	1,431	2,621	3,970
매출채권 및 기타채권	339	909	593	454	424
재고자산	269	316	409	417	434
기타유동자산	2,686	1,989	3,088	3,538	3,421
비유동자산	1,551	1,599	1,739	1,817	1,907
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	1,234	1,292	1,361	1,428	1,501
무형자산	92	104	114	124	134
자산총계	**5,241**	**5,285**	**7,260**	**8,847**	**10,157**
유동부채	3,205	3,020	4,000	4,655	4,825
매입채무 및 기타재무	465	432	604	601	648
단기금융부채	335	322	47	270	527
기타유동부채	2,404	2,266	3,350	3,784	3,650
비유동부채	390	256	452	597	723
장기금융부채	246	30	224	367	491
기타비유동부채	144	226	228	230	232
부채총계	**3,595**	**3,276**	**4,452**	**5,252**	**5,549**
지배주주지분	1,680	2,045	2,965	3,788	4,819
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	317	724	1,619	2,439	3,461
비지배주주지분(연결)	-33	-36	-157	-192	-211
자본총계	**1,647**	**2,009**	**2,808**	**3,595**	**4,608**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,587**	**4,399**	**5,933**	**5,898**	**6,365**
매출원가	3,123	3,570	4,500	4,589	4,778
매출총이익	464	829	1,433	1,309	1,588
판매비 및 관리비	254	516	555	591	623
영업이익	210	313	878	718	965
(EBITDA)	246	354	912	754	1,003
금융손익	29	33	39	41	43
이자비용	29	16	11	25	41
관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	-31	55	48	69	74
세전계속사업이익	**181**	**368**	**944**	**785**	**1,027**
계속사업법인세비용	24	78	206	158	215
계속사업이익	157	291	738	627	812
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**157**	**291**	**738**	**627**	**812**
지배주주	161	407	895	819	1,023
총포괄이익	**156**	**305**	**775**	**659**	**852**
매출총이익률 (%)	12.9	18.8	24.2	22.2	24.9
영업이익률 (%)	5.9	7.1	14.8	12.2	15.2
EBITDA 마진률 (%)	6.9	8.0	15.4	12.8	15.8
당기순이익률 (%)	4.4	6.6	12.4	10.6	12.8
ROA (%)	3.0	5.5	10.2	7.1	8.0
ROE (%)	9.5	14.5	26.3	17.4	17.6
ROIC (%)	10.7	13.3	39.4	32.0	39.5

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**734**	**142**	**1,167**	**791**	**909**
당기순이익(손실)	157	291	738	627	812
비현금수익비용가감	36	41	34	36	38
유형자산감가상각비	22	26	20	21	23
무형자산상각비	13	14	14	14	15
기타현금수익비용	0	0	0	0	0
영업활동 자산부채변동	680	-789	395	128	60
매출채권 감소(증가)	-71	-570	316	140	29
재고자산 감소(증가)	-33	-47	-93	-8	-17
매입채무 증가(감소)	122	-33	172	-4	48
기타자산, 부채변동	-138	600	0	0	0
투자활동 현금흐름	**-270**	**233**	**-100**	**63**	**95**
유형자산처분(취득)	-34	-58	-69	-67	-73
무형자산 감소(증가)	-14	-12	-10	-9	-10
투자자산 감소(증가)	-220	314	-20	-15	-21
기타투자활동	-3	-12	-1	155	200
재무활동 현금흐름	**-576**	**-300**	**-108**	**336**	**344**
차입금의 증가(감소)	-567	-229	-82	367	380
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	0	11	26	31	36
기타재무활동	-9	-82	0	0	0
현금의 증가	**-113**	**75**	**958**	**1,190**	**1,349**
기초현금	510	397	473	1,431	2,621
기말현금	397	473	1,431	2,621	3,970

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	18.0	29.9	13.6	14.8	11.9
P/B	1.7	6.0	4.3	3.4	2.6
EV/EBITDA	50.2	34.0	12.0	13.7	9.4
P/CF	30.6	25.7	8.5	4.9	3.2
배당수익률 (%)	0.4	0.2	0.2	0.3	0.3
성장성 (%)					
매출액	13.4	22.6	34.9	-0.6	7.9
영업이익	42.4	49.1	180.3	-18.2	34.5
세전이익	171.7	103.6	156.3	-16.8	30.8
당기순이익	-0.3	85.4	153.9	-15.0	29.4
EPS	-18.6	152.7	120.1	-8.5	24.8
안정성 (%)					
부채비율	218.2	163.1	158.6	146.1	120.4
유동비율	70.4	69.7	76.0	79.5	81.2
순차입금/자기자본(x)	0.1	-0.1	-0.4	-0.5	-0.6
영업이익/금융비용(x)	7.3	19.6	81.1	28.2	23.7
총차입금 (십억원)	581	353	271	637	1,018
순차입금 (십억원)	185	-119	-1,161	-1,848	-2,740
주당지표 (원)					
EPS	1,475	3,727	8,203	7,508	9,370
BPS	15,391	18,408	25,727	32,943	42,224
CFPS	3,640	4,331	13,111	22,771	34,434
DPS	100	200	240	280	330

자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

현대로템 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.02.18	신규	최정환			
2025.02.18	Buy	110,000	-5.5		-18.6
2025.03.17	Buy	130,000	-3.5		-17.1
2025.05.16	Buy	139,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 03. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)