

현대로템 (064350)

4Q25 Review: 과거보다 확인될 것에 집중

4Q25 Review: 영업이익 2,674억원, 컨센서스 대비 -16.4% 하회

현대로템의 4Q25P 실적은 매출액 1조 6,256억원(YoY +12.8%, QoQ +0.4%), 영업이익 2,674억원(YoY +65.4%, QoQ -3.7% OPM 16.4%)로 컨센서스 대비 매출액과 영업이익은 각각 -6.4%, -16.4% 하회했다. 당사 추정치 대비로는 각각 -13.7%, -19.4% 하회했는데, 폴란드 EC1 잔여 금액 인식 규모가 예상보다 낮았던 것에 기인한다. 4Q25P 디펜스솔루션의 OPM은 전분기와 유사한 28%p대로 추정(25E 내수 매출 비중 30%, 내수 OPM 10%p 가정)한다. 이 외 레일솔루션 매출액은 YoY +47.6% 증가하면서 실적 회복세가 지속되었다.

체크포인트 1) EC2 이익률 이상 無

사측은 EC2 이익률 관련 1) EC1과 달리 사업 생애주기 전체에서 유사한 이익률 기록할 것, 2)EC1 고점 이익률(약 43% 추정) 대비 소폭 낮은 수준이라고 언급한 바 있다. 당사는 EC2 이익률을 약 38%p로 추정하는데, 사업 초기 낮은 이익률을 예상했던 시장 기대치를 상회하는 수준이라고 판단한다.

체크포인트 2) 보수적이고 모호한 '26년 가이드선스

'26년 전사 실적은 '25년 대비 유사하거나, 소폭 개선을 예상하며 보수적인 가이드선스를 제시했다. '25년 영업이익은 YoY +120.3%, OPM은 +6.8%p로 대폭 성장한 바 있다. 사측이 제시한 유사한 실적은 OPM을 뜻한 것으로 파악된다. EC1의 고점 이익률이 기저부담으로 존재하기 때문이다. '26년에도 EC1 잔여 금액과 EC2 진행률 매출 반영으로 성장 흐름이 지속되고, 레일솔루션 역시 '25년 6조원의 신규 수주를 바탕으로 실적 회복이 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 300,000원 유지

투자의견과 목표주가를 유지한다. '26년은 동사의 장기성장 기반을 확인할 해가 될 전망이다. 페루, 이라크, 루마니아 등에서 연중 약 500대, 23조원 규모의 K2 전차 신규 수주가 예상되기 때문이다. 아쉬운 4Q25P 실적보다 앞으로 나올 수주에 집중해야 한다는 판단이다.



백종민 방산/AI/로보틱스
jongmin.baik@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **300,000원 (M)**

직전 목표주가 **300,000원**

현재주가 (1/30) **230,500원**

상승여력 **30%**

시가총액	251,573억원
총발행주식수	109,142,293주
60일 평균 거래대금	1,475억원
60일 평균 거래량	737,937주
52주 고/저	244,500원 / 56,900원
외인지분율	33.49%
배당수익률	0.40%
주요주주	현대자동차 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	22.7	(0.4)	289.4
상대	(1.0)	(22.1)	89.1
절대 (달러환산)	22.6	(1.3)	287.1

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,626	12.8	0.4	1,737	-6.4
영업이익	267	65.4	-3.7	320	-16.4
세전계속사업이익	354	85.9	34.8	334	6.1
지배순이익	308	111.9	55.0	247	24.5
영업이익률 (%)	16.4	+5.3 %pt	-0.6 %pt	18.4	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	18.9	+8.8 %pt	+6.6 %pt	14.2	+4.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	3,587	4,377	5,839	6,834
영업이익	210	457	1,006	1,189
지배순이익	161	407	855	1,010
PER	19.7	11.7	24.0	24.9
PBR	1.9	2.3	7.2	6.6
EV/EBITDA	10.9	8.6	18.2	18.4
ROE	10.1	21.8	35.0	30.4

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

현대로템 4Q25 잠정 실적

(단위: 십억원)

	4Q25P	당사추정치		컨센서스		전분기 대비		전년동기대비	
		4Q25	차이(%)	4Q25E	차이(%)	3Q25	QoQ(%)	4Q24	YoY(%)
매출액	1,625.6	1,883.4	-13.7	1,736.9	-6.4	1,619.6	0.4	1,440.8	12.8
영업이익	267.4	331.7	-19.4	320.1	-16.4	277.8	-3.7	161.7	65.4
OPM(%)	16.4	17.6	-1.2	18.4	-2.0	17.2	-0.7	11.2	5.2

자료: 에프앤가이드 Quantwise, 유안타증권 리서치센터

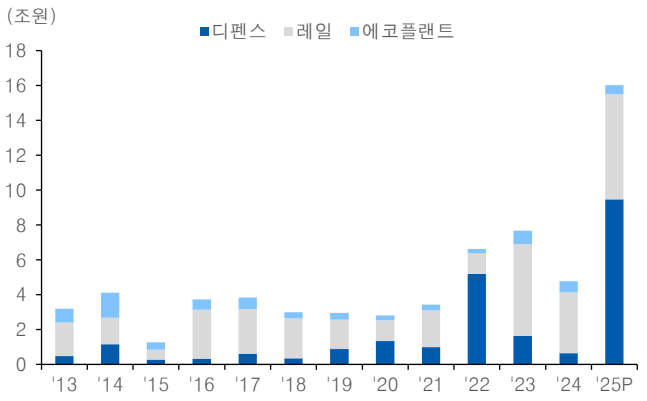
현대로템 실적 테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
매출액	747.8	1,094.5	1,093.5	1,440.8	1,176.1	1,417.6	1,619.6	1,625.6	4,376.6	5,839.0	6,834.3
YoY(%)	9.3	10.9	18.0	45.7	57.3	29.5	48.1	12.8	35.9	22.6	22.6
디펜스솔루션	318.0	564.5	584.6	898.1	658.0	761.3	936.1	859.9	2,365.2	3,215.3	3,940.4
레일솔루션	276.4	391.4	408.4	419.4	402.5	527.4	540.6	619.1	1,495.6	2,089.6	2,279.7
에코플랜트	153.4	138.6	100.5	123.3	115.7	128.9	142.9	146.6	515.8	534.1	614.2
영업이익	44.7	112.8	137.4	161.7	202.9	257.6	277.8	267.4	456.6	1,005.6	1,188.7
YoY(%)	40.0	67.7	234.3	131.7	354.0	128.4	102.1	65.4	117.4	120.3	18.2
OPM(%)	6.0	10.3	12.6	11.2	17.2	18.2	17.2	16.4	10.4	17.2	17.4

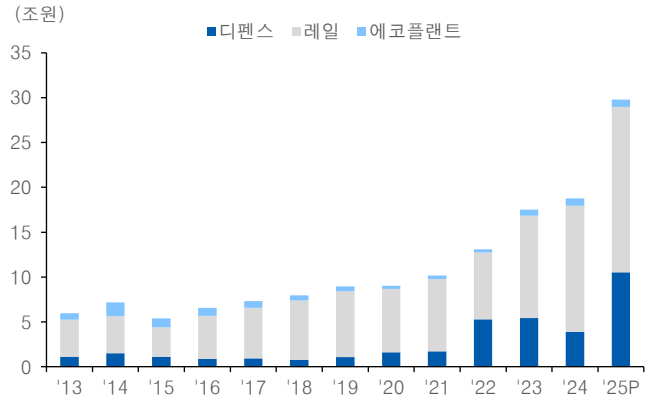
자료: 유안타증권 리서치센터

부문별 신규수주액 추이



자료: 현대로템, 유안타증권 리서치센터

부문별 수주잔고 추이



자료: 현대로템, 유안타증권 리서치센터

글로벌 방위산업 기업 Peer Valuation Table

(단위: 조원, 배, %)

		현대로템	한화에어로스페이스	한국항공우주	LIG 넥스원	Rheinmetall	BAE Systems	General Dynamics
시가총액 (조원)		25.0	67.0	16.3	10.6	140.3	117.5	137.4
매출액 (조원)	2024	5.8	11.2	3.6	3.3	14.4	45.9	74.7
	2025E	7.0	26.9	3.7	4.2	20.2	60.6	78.2
	2026E	8.4	30.6	5.4	4.9	27.6	65.5	81.9
	2027E	9.5	33.7	6.6	5.6	37.5	70.3	85.2
영업이익 (조원)	2024	1.0	1.7	0.2	0.2	2.1	4.7	7.6
	2025E	1.3	3.5	0.3	0.3	3.1	6.5	8.2
	2026E	1.8	4.6	0.5	0.4	4.9	7.1	8.9
	2027E	1.7	5.4	0.7	0.6	7.2	7.7	9.5
OPM (%)	2024	17.2	15.4	6.6	7.0	14.3	10.2	10.2
	2025E	19.2	12.9	8.2	8.4	15.6	10.7	10.5
	2026E	21.3	14.9	9.3	9.2	17.6	10.8	10.9
	2027E	18.1	16.2	10.0	10.5	19.2	11.0	11.2
당기순이익 (조원)	2024	0.2	2.3	0.2	0.2	1.1	3.4	6.0
	2025E	1.0	1.5	0.2	0.3	2.0	4.4	6.5
	2026E	1.4	2.5	0.4	0.4	3.2	4.9	7.1
	2027E	1.4	3.1	0.5	0.5	4.8	5.4	7.6
ROE (%)	2024	21.8	53.9	10.4	19.6	19.5	17.6	17.4
	2025E	29.4	21.7	11.6	23.0	24.4	18.0	17.1
	2026E	29.6	24.2	19.0	24.3	29.4	18.8	17.9
	2027E	17.6	24.1	22.4	26.3	34.1	19.6	18.2
PER (X)	2024	92.6	7.1	31.1	21.7	33.2	17.7	19.3
	2025E	23.9	45.6	78.4	35.0	66.7	26.1	21.3
	2026E	18.1	27.1	43.2	27.7	42.9	23.4	19.1
	2027E	17.8	22.1	31.1	20.5	28.9	21.0	17.7
PBR (X)	2024	2.7	3.0	3.1	4.0	6.6	3.0	3.2
	2025E	6.2	7.3	8.8	7.3	15.1	4.8	3.5
	2026E	4.6	5.9	7.5	6.0	11.9	4.5	3.3
	2027E	4.3	4.7	6.4	4.7	9.1	4.2	3.1
EV/EBITDA (X)	2024	9.9	13.9	18.3	15.2	15.8	11.0	13.4
	2025E	16.9	19.2	43.9	23.7	35.3	15.8	15.1
	2026E	12.9	15.0	28.6	18.5	24.4	14.6	13.9
	2027E	13.4	12.7	22.8	14.9	16.9	13.5	13.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터 / 주: 1) 국내, 해외 단위 모두 조원으로 통일, 2) 2026/01/30 종가기준

현대로템 (064350) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	3,587	4,377	5,839	6,834	8,105
매출원가	3,123	3,548	4,422	5,167	5,861
매출충이익	464	829	1,417	1,667	2,244
판매비	254	372	411	478	657
영업이익	210	457	1,006	1,189	1,588
EBITDA	250	504	1,061	1,258	1,674
영업외손익	-29	53	65	54	130
외환관련손익	-19	18	18	-18	32
이자손익	0	11	23	48	74
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-10	24	24	24	24
법인세비용차감전순손익	181	510	1,071	1,243	1,717
법인세비용	24	104	219	237	344
계속사업순손익	157	405	852	1,006	1,374
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	157	405	852	1,006	1,374
지배지분순이익	161	407	855	1,010	1,379
포괄순이익	156	373	819	973	1,341
지배지분포괄이익	160	376	826	981	1,352

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	734	142	882	1,029	979
당기순이익	157	405	852	1,006	1,374
감가상각비	27	33	42	55	70
외환손익	8	2	-18	18	-32
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	437	-541	-228	-195	-600
기타현금흐름	105	244	234	145	167
투자활동 현금흐름	-270	233	-243	-270	-350
투자자산	-5	-2	-3	-2	-3
유형자산 증가 (CAPEX)	-55	-81	-150	-200	-250
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-211	316	-90	-68	-97
재무활동 현금흐름	-576	-300	-251	-54	-47
단기차입금	-115	-19	2	1	2
사채 및 장기차입금	-446	-224	-200	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-11	-22	-22	-22
기타현금흐름	-15	-45	-31	-34	-27
연결범위변동 등 기타	3	1	20	78	97
현금의 증감	-110	76	409	782	679
기초 현금	506	396	472	881	1,663
기말 현금	396	472	881	1,663	2,342
NOPLAT	210	457	1,006	1,189	1,588
FCF	680	61	732	829	729

자료: 유안타증권

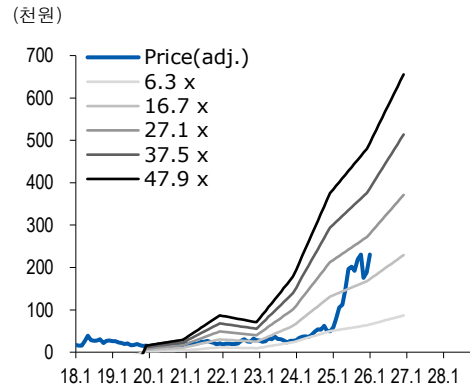
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	3,690	3,686	5,153	6,663	8,272
현금및현금성자산	396	472	881	1,663	2,342
매출채권 및 기타채권	405	965	1,294	1,515	1,797
재고자산	269	316	421	493	585
비유동자산	1,551	1,599	1,706	1,859	2,055
유형자산	1,234	1,292	1,400	1,545	1,725
관계기업 등 지분관련자산	0	1	2	2	2
기타투자자산	54	54	56	58	60
자산총계	5,241	5,285	6,859	8,522	10,327
유동부채	3,205	3,020	3,718	4,376	4,793
매입채무 및 기타채무	1,012	670	894	1,144	1,400
단기차입금	83	60	60	60	60
유동성장기부채	253	262	62	62	62
비유동부채	390	256	335	388	456
장기차입금	132	3	3	3	3
사채	115	0	0	0	0
부채총계	3,595	3,276	4,052	4,764	5,249
지배지분	1,680	2,045	2,846	3,802	5,127
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	317	689	1,522	2,510	3,867
비지배지분	-33	-36	-39	-43	-49
자본총계	1,647	2,009	2,807	3,758	5,078
순차입금	-413	-419	-1,126	-1,974	-2,738
총차입금	595	351	153	155	156

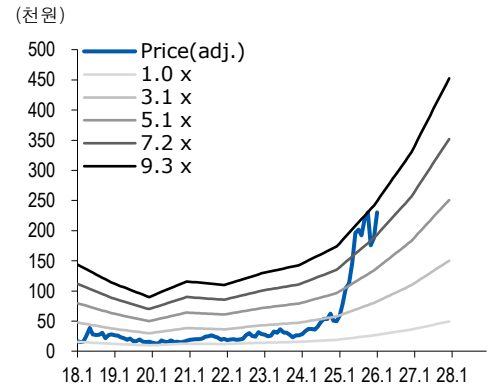
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	1,475	3,728	7,835	9,252	12,636
BPS	15,391	18,737	26,076	34,833	46,973
EBITDAPS	2,290	4,614	9,726	11,526	15,341
SPS	32,869	40,100	53,499	62,618	74,263
DPS	100	200	200	200	200
PER	19.7	11.7	24.0	24.9	18.2
PBR	1.9	2.3	7.2	6.6	4.9
EV/EBITDA	10.9	8.6	18.2	18.4	13.4
PSR	0.9	1.1	3.5	3.7	3.1

결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	13.4	22.0	33.4	17.0	18.6
영업이익 증가율 (%)	42.4	117.4	120.3	18.2	33.6
지배순이익 증가율 (%)	-18.6	152.7	110.2	18.1	36.6
매출총이익률 (%)	12.9	18.9	24.3	24.4	27.7
영업이익률 (%)	5.9	10.4	17.2	17.4	19.6
지배순이익률 (%)	4.5	9.3	14.6	14.8	17.0
EBITDA 마진 (%)	7.0	11.5	18.2	18.4	20.7
ROIC	12.3	26.3	48.1	52.3	57.1
ROA	3.2	7.7	14.1	13.1	14.6
ROE	10.1	21.8	35.0	30.4	30.9
부채비율 (%)	218.2	163.1	144.4	126.7	103.4
순차입금/자기자본 (%)	-24.6	-20.5	-39.6	-51.9	-53.4
영업이익/금융비용 (배)	7.3	27.5	113.5	219.8	290.5

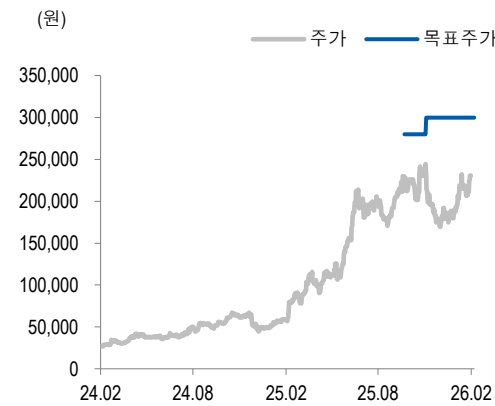
P/E band chart



P/B band chart



현대로템 (064350) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-02	BUY	300,000	1년		
2025-11-04	BUY	300,000	1년		
2025-09-22	BUY	280,000	1년	-20.55	-12.68
2025-03-26	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.8
Hold(중립)	5.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-02

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 백종민)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.