



현대로템 (064350)

실적, 수주, 리레이팅의 3박자

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(상향): 135,000원

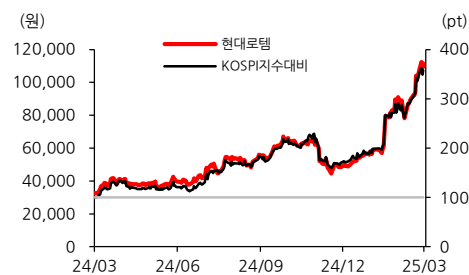
현재 주가(3/21)	111,500원
상승여력	▲21.1%
시가총액	121,694억원
발행주식수	109,142천주
52 주 최고가 / 최저가	112,500 / 31,300원
90 일 일평균 거래대금	1,517.억원
외국인 지분율	31.5%
주주 구성	
현대자동차 (외 3 인)	33.8%
국민연금공단	8.1%
현대로템우리스주	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	22.5	130.6	98.8	256.2
상대수익률(KOSPI)	23.0	120.7	96.8	260.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,587	4,377	5,432	6,069
영업이익	210	457	881	935
EBITDA	250	504	1,144	1,221
지배주주순이익	161	407	690	729
EPS	1,475	3,728	6,323	6,680
순차입금	-413	-419	-702	-1,166
PER	18.0	13.3	17.6	16.7
PBR	1.7	2.7	4.5	3.6
EV/EBITDA	10.0	9.9	10.0	9.0
배당수익률	0.4	0.4	0.2	0.3
ROE	10.1	21.8	29.0	23.8

주가 추이



1Q25 Preview: 영업이익 시장 기대치 상회 추정

현대로템의 1분기 실적은 매출액 1조 3,084억원(YoY +75.0%, 이하 YoY), 영업이익 2,353억원(+426.6%, OPM 18.0%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 상회할 것으로 추정한다. 기대치 상회 예상의 주 요인은 디펜스솔루션 수출 호조 지속이다. 4Q24 폴란드 K2 수출 마진은 40%에 육박한 것으로 추정되는 바, 1Q25에도 인도가 차질 없이 진행된 가운데 유사한 수준의 진행률 매출 및 마진을 기록할 것으로 기대한다.

폴란드 2차 계약 체결 시 빠른 생산 돌입을 기대

1분기 디펜스솔루션 실적은 매출액 7,779억원(+144.6%), 영업이익 2,286억원(+405.0%, OPM 29.4%)으로 추정한다. 보도된 내용 등을 바탕으로 1분기 폴란드 K2 전차 인도 대수는 최소 26대일 것으로 가정한다. 폴란드 1차 계약 물량에 대한 인도는 올해 종료 예정이기 때문에 매출 인식이 진행될 방식임을 고려하면 관련 매출은 상고하저의 흐름을 예상한다. 다만, 폴란드 2차 계약이 상반기 내 체결될 경우, GF(갑필러) 물량 생산은 바로 시작되어 매출에 기여할 수 있다. '24년 말 기준 전차 생산 Capa도 +15% 가량 늘어난 상황임에 주목한다.

유럽 재무장에서 중요한 포인트는 여전히 시급성

최근 EU가 Readiness 2030 국방백서를 발표하면서 1,500억유로 무기 공동조달 대출(바이 유러피언 추진) 및 재정준칙 예외조항(6,500억유로 규모 국방비 증액 효과 기대) 등이 주목받고 있다. 그러나 중요한 포인트는 여전히 시급성이다. 러시아 군비증강 및 미국 지원 축소를 우려하는 유럽에게는 휴전 여부와 관계없이 속도가 중요하다. 이 점에서 동사의 매력도가 상승한다. '23년 2월 독일이 수주한 노르웨이형 Leopard 2A8 납품 스케줄은 '26~'31년으로 알려져 있다. 5월 대선 이후 루마니아 수주(총 250대 중 1차 100대 내외)까지 기대하는 이유다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 135,000원으로 상향

투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 135,000원으로 상향한다. 목표 주가는 실적 추정치 변경을 반영한 12MF EPS에 Target P/E 21.0배(글로벌 Peer 평균 20% 할인)를 적용해 산출했다. 유럽 Peer들의 밸류에이션이 빠르게 리레이팅 받음에 따라 Target 멀티플 또한 상향한다.

[표1] 현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	748	1,095	1,094	1,441	1,308	1,394	1,339	1,391	4,377	5,432	6,069
디펜스솔루션	318	565	585	898	778	815	753	803	2,365	3,149	3,617
내수	145	188	172	268	172	191	186	273	774	823	1,281
수출	173	376	412	630	606	623	567	530	1,592	2,326	2,336
레이솔루션	276	391	408	419	396	442	459	452	1,496	1,748	1,917
에코플랜트	153	139	101	123	135	137	126	137	516	535	535
영업이익	45	113	137	162	235	241	207	197	457	881	935
영업이익률	6.0	10.3	12.6	11.2	18.0	17.3	15.4	14.2	10.4	16.2	15.4
디펜스솔루션	45	109	113	296	229	231	189	185	563	834	843
영업이익률	14.2	19.4	19.4	32.9	29.4	28.4	25.1	23.1	23.8	26.5	23.3
레이솔루션	-2	0	17	-138	5	6	12	9	-123	32	71
영업이익률	-0.9	0.0	4.3	-33.0	1.2	1.3	2.7	2.0	-8.2	1.8	3.7
에코플랜트	2	3	7	5	2	4	6	3	17	15	21
영업이익률	1.2	2.4	6.8	3.7	1.5	3.0	4.4	2.4	3.2	2.8	3.9
YoY 성장률											
매출액	9.3	10.9	18.0	45.7	75.0	27.3	22.4	-3.4	22.0	24.1	11.7
디펜스솔루션	22.3	16.5	41.1	114.1	144.6	44.3	28.9	-10.6	49.9	33.1	14.9
레이솔루션	-25.1	-0.3	7.2	2.0	43.2	12.9	12.4	7.7	-3.7	16.9	9.6
에코플랜트	177.9	26.0	-23.9	-22.2	-12.3	-0.9	25.9	10.7	13.2	3.7	0.0
영업이익	40.0	67.7	234.3	131.7	426.6	113.8	50.5	22.1	117.3	92.9	6.1

자료: 현대로템, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 현대로템 Valuation Table

구분	내용	비고
예상 EPS(원)	6,441	12개월 Fwd 기준
Target P/E(배)	21.0	글로벌 Peer의 P/E 평균을 20% 할인 적용
목표 주가(원)	135,000	
현재 주가(원)	111,500	25.03.21 종가 기준
상승여력(%)	▲21.1	

주: 글로벌 Peer는 Rheinmetall, Siemens, General Dynamics, Thales 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	3,163	3,587	4,377	5,432	6,069
매출총이익	365	464	829	1,262	1,387
영업이익	147	210	457	881	935
EBITDA	186	250	504	1,144	1,221
순이자손익	-32	0	12	12	17
외화관련손익	0	0	0	-44	-43
지분법손익	0	1	0	0	0
세전계속사업손익	104	181	510	853	910
당기순이익	195	157	405	689	728
지배주주순이익	198	161	407	690	729
증가율(%)					
매출액	-0.9	13.4	22.0	24.1	11.7
영업이익	2,146.8	42.4	117.4	92.9	6.1
EBITDA	129.0	34.5	101.4	127.2	6.7
순이익	흑전	-19.4	158.5	70.1	5.6
이익률(%)					
매출총이익률	11.6	12.9	18.9	23.2	22.9
영업이익률	4.7	5.9	10.4	16.2	15.4
EBITDA 이익률	5.9	7.0	11.5	21.1	20.1
세전이익률	3.3	5.0	11.6	15.7	15.0
순이익률	6.1	4.4	9.3	12.7	12.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	716	734	142	691	923
당기순이익	195	157	405	689	728
자산상각비	38	40	47	264	287
운전자본증감	497	437	-541	-263	-93
매출채권 감소(증가)	-49	-93	-552	-52	-125
재고자산 감소(증가)	167	131	-153	-14	-72
매입채무 증가(감소)	42	212	77	-197	104
투자현금흐름	-429	-270	233	-386	-432
유형자산처분(취득)	-31	-54	-81	-271	-291
무형자산 감소(증가)	-15	-26	-30	-109	-134
투자자산 감소(증가)	-387	-201	325	0	0
재무현금흐름	-97	-576	-300	-22	-27
차입금의 증가(감소)	-97	-580	-291	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-11	-22	-27
배당금의 지급	0	0	-11	-22	-27
총현금흐름	254	313	687	954	1,016
(-)운전자본증감(감소)	-414	-722	409	263	93
(-)설비투자	32	55	81	271	291
(+)자산매각	-14	-26	-30	-109	-134
Free Cash Flow	621	954	168	311	497
(-)기타투자	-88	274	114	6	7
잉여현금	709	681	54	305	491
NOPLAT	107	182	363	712	748
(+) Dep	38	40	47	264	287
(-)운전자본투자	-414	-722	409	263	93
(-)Capex	32	55	81	271	291
OpFCF	526	890	-80	442	650

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	3,319	3,690	3,686	4,035	4,697
현금성자산	911	1,008	770	1,053	1,517
매출채권	309	405	965	1,018	1,142
재고자산	236	269	316	329	401
비유동자산	1,505	1,551	1,599	1,721	1,867
투자자산	226	225	203	209	216
유형자산	1,200	1,234	1,292	1,362	1,428
무형자산	79	92	104	150	223
자산총계	4,824	5,241	5,285	5,756	6,564
유동부채	2,573	3,205	3,020	2,822	2,929
매입채무	505	1,012	670	473	577
유동성이자부채	703	339	329	329	329
비유동부채	760	390	256	256	256
비유동이자부채	453	256	22	22	22
부채총계	3,332	3,595	3,276	3,079	3,185
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	168	317	689	1,357	2,059
자본조정	287	297	291	291	291
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,491	1,647	2,009	2,677	3,379

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,812	1,475	3,728	6,323	6,680
BPS	13,930	15,391	18,737	24,860	31,290
DPS	0	100	200	250	350
CFPS	2,325	2,864	6,298	8,740	9,307
ROA(%)	4.4	3.2	7.7	12.5	11.8
ROE(%)	14.1	10.1	21.8	29.0	23.8
ROIC(%)	5.6	12.6	26.6	41.0	36.5
Multiples(x, %)					
PER	15.7	18.0	13.3	17.6	16.7
PBR	2.0	1.7	2.7	4.5	3.6
PSR	1.0	0.8	1.2	2.2	2.0
PCR	12.2	9.3	7.9	12.8	12.0
EV/EBITDA	18.0	10.0	9.9	10.0	9.0
배당수익률	n/a	0.4	0.4	0.2	0.3
안정성(%)					
부채비율	223.4	218.2	163.1	115.0	94.3
Net debt/Equity	16.5	-25.1	-20.9	-26.2	-34.5
Net debt/EBITDA	132.1	-165.4	-83.3	-61.4	-95.4
유동비율	129.0	115.1	122.1	143.0	160.4
이자보상배율(배)	3.6	7.3	27.5	141.1	155.9
자산구조(%)					
투하자본	59.9	49.0	61.3	60.4	55.6
현금+투자자산	40.1	51.0	38.7	39.6	44.4
자본구조(%)					
차입금	43.7	26.5	14.9	11.6	9.4
자기자본	56.3	73.5	85.1	88.4	90.6

[Compliance Notice]

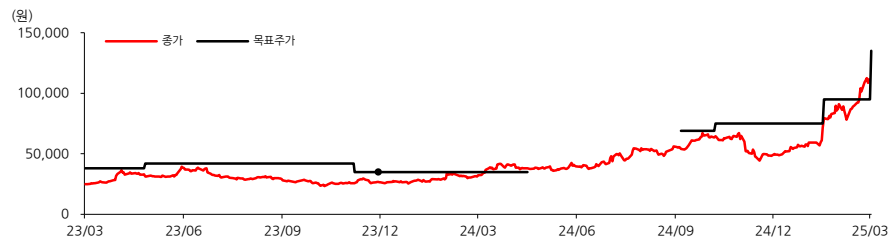
(공표일: 2025년 3월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대로템 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2016.08.12	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28	2024.09.27
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표주가		42,000	42,000	42,000	35,000	배성조
일 자	2024.09.27	2024.10.29	2025.01.09	2025.02.07	2025.03.24	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	69,000	75,000	75,000	95,000	135,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.17	Buy	42,000	-27.88	-6.31
2023.11.28	Buy	35,000	7.36	60.29
2024.09.27	Buy	69,000	-10.60	-2.75
2024.10.29	Buy	75,000	-25.16	-4.67
2025.02.07	Buy	95,000	-4.23	18.42
2025.03.24	Buy	135,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%