

현대로템 (064350)

Earnings Review

Company Analysis | 방위산업 | 2025. 8. 6

2Q25 Review: 견고한 마진율, 기대되는 추가수주

2Q25 추정치 대비 매출 하회, 영업이익 상회

2Q25 연결기준 매출 1조 4,176억(+20.5% YoY), 영업이익 2,575억(+27.0% YoY, OPM 18.3%)으로 당사 추정치 기준 매출 하회(1조 6,231억), 영업이익 상회(2,165억, OPM 13.3%). 디펜스솔루션 매출 경우 7,613억원(+34.8% YoY)으로 당사 추정치 7,838억 부합, 폴란드 K2 전차 1차계약 잔여 수주잔고 매출 인식 중. 수출 비중의 경우 약 68%, 수출 마진율의 경우 1Q25 대비 환율 및 인건비 증가 효과 고려해 소폭 감소를 전망했으나 여전히 고마진 인 것으로 추정

26년 폴란드 2차 계약 물량 소하, 레일솔루션도 개선 기대

1) 디펜스솔루션: 수출 물량의 경우 인도 기준이 아닌 진행률 인식, 26년 폴란드 2차 계약분 31대 인도이지만 27년 폴란드 2차 계약분 조기 생산하기 위한 원가 투입이 진행되기에 매출공백 없을 것으로 추정. 27년 말 폴란드 3차 계약 체결 가능성 고려 시 27년까지 폴란드 2차 계약 물량 소하, 이어 3차 계약 물량이 붙을 것으로 전망. 3차 이후 4차, 5차 계약까지 이어질 것이라는 것이 사측 안내. 추가수주의 경우 27년 이후 글로벌 타 지역 영업 상황 고려한 조기생산, 24년 이후 급격히 증가하고 있는 설비투자 및 가동률 올라오는 시기 고려했을 때 동유럽, 중동향 추가 수주 기대감 여전히 유효하다고 판단

2) 레일 솔루션: 국내 철도 시장의 경우 최저가 입찰 제도로 BEP 수준이지만 해외 시장의 경우 품질, 납기, 가격 등 종합적으로 고려하는 평가제로 마진 확보 가능한 구조. 동사 레일솔루션 수출비중 이미 1Q25 기준 56%이며 최근 미국, 호주, 캐나다 등 선진 시장에서 수주가 이뤄지고 있기 때문에 동사 실적에 점차 기여할 것으로 전망

목표주가 250,000원으로 8.6% 상향, 투자의견 Buy 유지

글로벌 피어 대비 매출 성장률 및 마진율 개선폭 우위, 멀티플 할증 필요하나 보수적 관점에서 사업부문별 글로벌 피어 Fwd EV/EBITDA 멀티플 적용해 목표주가 산출

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,587	4,591	5,635	9,059	10,059
영업이익	210	352	836	1,694	2,189
순이익	157	322	672	1,438	1,803
EPS (원)	1,475	3,727	6,255	13,432	16,838
증감률 (%)	-18.6	152.7	67.8	114.7	25.4
PER (x)	18.0	53.9	32.1	15.0	11.9
PBR (x)	1.7	10.9	8.0	5.2	3.6
영업이익률 (%)	5.9	7.7	14.8	18.7	21.8
EBITDA 마진 (%)	6.9	8.6	15.4	19.1	22.2
ROE (%)	9.5	16.0	24.5	34.3	29.9

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대로템, LS증권 리서치센터



Analyst 최정환 CFA
jhchoi@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	250,000 원
현재주가	201,000 원
상승여력	20.5%

컨센서스 대비

	상회	부합	하회
	●		

Stock Data

KOSPI (8/5)	3,198. pt
시가총액	219,376 억원
발행주식수	109,142 천주
52 주 최고가/최저가	214,000 / 44,480 원
90 일 일평균거래대금	2,213.64 억원
외국인 지분율	31.9%
배당수익률(25.12E)	0.1%
BPS(25.12E)	25,332 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 6.6%
	6개월 201.5%
	12개월 318.7%
주주구성	현대자동차 33.8%
	국민연금공단 8.1%

Stock Price

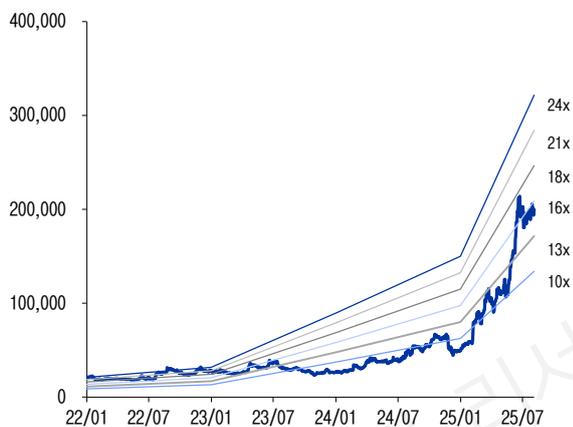


표1 현대로템 SOTP Valuation

	세부내용	25E	26E	27E
부문별 EBITDA(십억원)				
레일솔루션		67		
디펜스솔루션		904	1,735	2,232
가중치		33%	33%	33%
플랜트		41		
부문별 Target EV/EBITDA 멀티플				
레일솔루션		5.7x		
디펜스솔루션		22.7x	18.4x	15.1x
플랜트		9.4x		
부문별 EV(십억원)				
레일솔루션(1)	385			
디펜스솔루션(2)	28,663			
플랜트(3)	383			
EV(십억원) (1)+(2)+(3)	29,431			
순부채(십억원) (4)	-1,170			
주식가치(십억원) (1)+(2)+(3)-(4)	28,262			
상장주식수(천주)	109,142			
Target Price	250,000			
현재종가	201,000			
상승여력	24.4%			

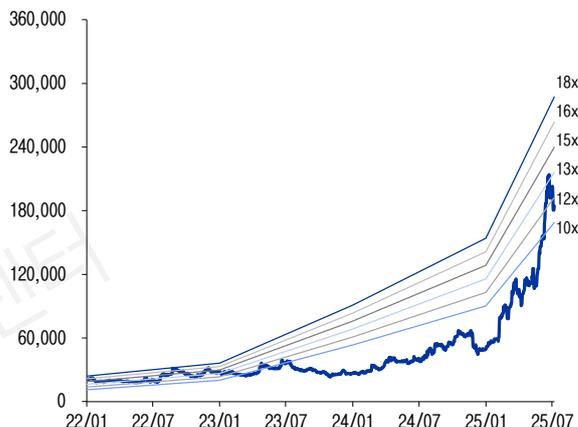
자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

그림1 현대로템 12M Fwd PER 밴드 차트



자료: 현대로템, DataGuide, LS증권 리서치센터

그림2 현대로템 12M Fwd EV/EBITDA 밴드 차트



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	7.0	4.0	3.0	10.3	10.8	10.5	18.2	19.0	19.8	3.5	20.6
BAE 시스템스	24.0	7.4	7.0	10.9	9.3	9.5	18.7	19.3	19.3	4.5	24.6
라인메탈	73.2	32.5	20.1	16.9	8.7	10.6	32.4	35.9	35.9	15.5	60.8
사브	36.2	17.6	12.9	8.8	10.5	7.2	16.0	17.3	17.3	7.1	50.9
현대로템	32.1	15.0	11.9	14.8	18.7	21.8	24.5	34.3	29.9	12.6	21.9

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

실적 추정치 변경 내역

표3 분기별 실적 추정치 변경 내역

	변경 전				변경 후				2Q25 Cons
	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	
연결 매출액	1,176	1,623	1,476	1,596	1,176	1,418	1,451	1,590	1,395
YoY	57.3%	48.3%	12.8%	27.8%	57.3%	29.5%	10.9%	10.4%	
레이솔루션	403	659	609	590	403	527.4	634	622	
디펜스솔루션	658	784	721	837	658	761.3	668	796	
에코플랜트	116	180	146	169	116	129	149	172	
연결 영업이익	203	217	232	178	202	259	238	166	240
OPM	17.2%	13.3%	15.7%	11.2%	17.2%	18.3%	16.4%	10.5%	
레이솔루션	5	4	3	3	5	3	4	3	
OPM	1.2%	0.5%	0.6%	0.6%	1.2%	0.5%	0.6%	0.6%	
디펜스솔루션	192	204	222	167	192	250	227	155	
OPM	29.2%	26.1%	30.8%	19.9%	29.1%	32.9%	34.0%	19.4%	
에코플랜트	6	9	7	8	6	6	7	8	
OPM	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	4.8%	
지배주주순이익	158	230	243	193	158	191	206	151	192

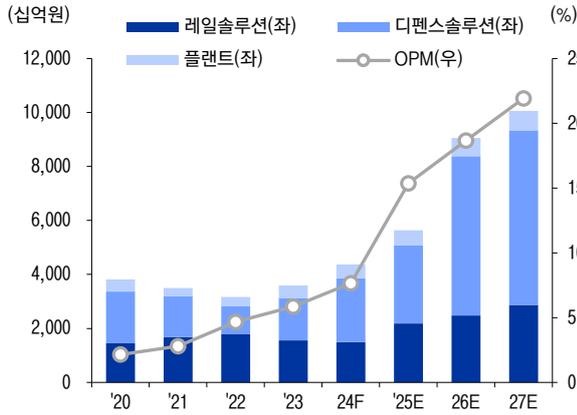
자료: LS증권 리서치센터

표4 연도별 실적 추정치 변경 내역

	변경 전			변경 후		
	25E	26E	27E	25E	26E	27E
연결 매출액	5,871	7,561	11,839	5,635	9,059	10,059
YoY	33.5%	28.8%	56.6%	22.8%	60.8%	11.0%
레이솔루션	2,261	2,424	2,521	2,186	2,484.5	2,566
디펜스솔루션	3,000	4,466	8,397	2,884	5,904	6,468
에코플랜트	611	671	740	566	671	724
연결 영업이익	830	1,206	2,431	865	1,691	2,206
OPM	14.1%	16.0%	20.5%	15.4%	18.7%	21.9%
레이솔루션	15	27	45	15	28	48
OPM	0.7%	1.1%	1.8%	0.7%	1.1%	1.9%
디펜스솔루션	785	1,144	2,343	824	1,625	2,114
OPM	26.2%	25.6%	27.9%	28.6%	27.5%	32.7%
에코플랜트	29	35	43	27	38	44
OPM	4.8%	5.3%	5.8%	4.8%	5.7%	6.1%
지배주주순이익	824	1,362	2,557	706	1,464	1,854

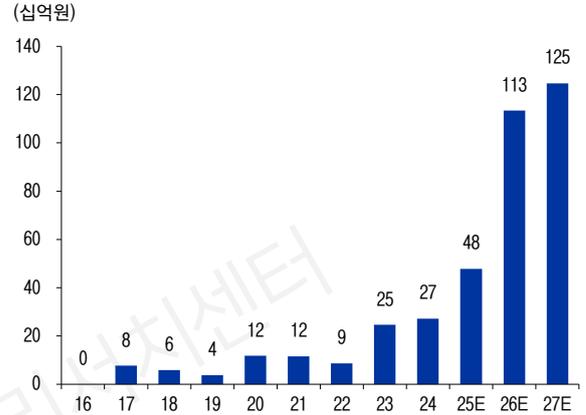
자료: LS증권 리서치센터

그림3 현대로템 부문별 매출액 추이 및 전망



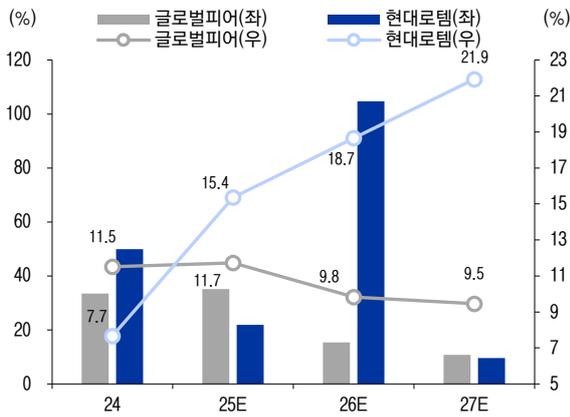
자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

그림4 현대로템 디펜스솔루션 설비 투자 계획



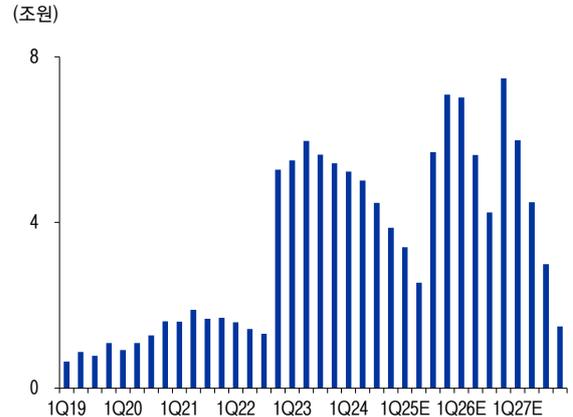
자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

그림5 글로벌 피어 vs 현대로템 매출 성장률(막대) 및 OPM 비교



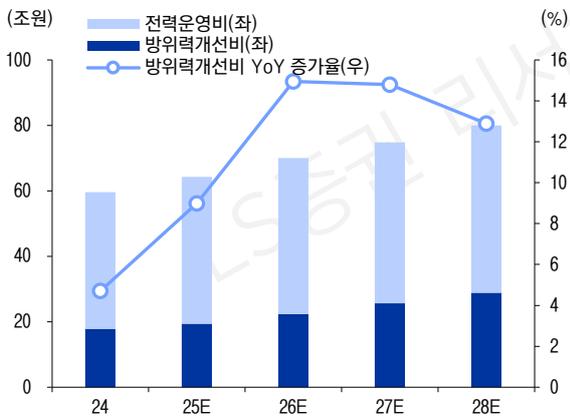
자료: 현대로템, Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 디펜스솔루션 수주잔고 추이 및 전망



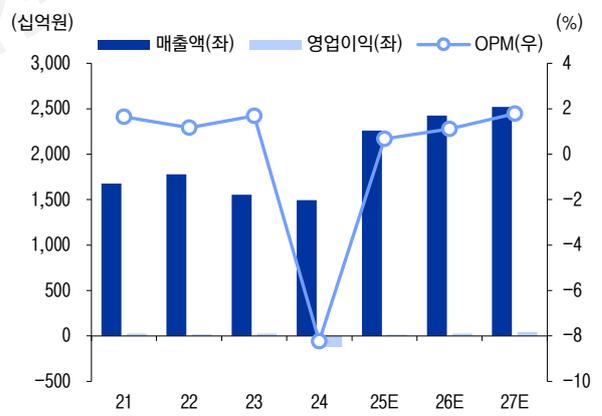
자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

그림7 방위력개선비 증가율 추이



자료: 국방부, LS증권 리서치센터

그림8 레일솔루션 매출액 및 영업이익 추이 및 전망



자료: 현대로템, LS증권 리서치센터

현대로템 (064350)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,690	3,686	6,024	8,209	10,487
현금 및 현금성자산	396	472	1,541	3,046	5,131
매출채권 및 기타채권	339	909	563	697	671
재고자산	269	316	389	595	633
기타유동자산	2,686	1,989	3,531	3,871	4,052
비유동자산	1,551	1,599	1,731	1,902	2,066
관계기업투자등	0	0	0	0	0
유형자산	1,234	1,292	1,356	1,470	1,597
무형자산	92	104	113	135	159
자산총계	5,241	5,285	7,755	10,111	12,552
유동부채	3,205	3,020	4,518	5,243	5,644
매입채무 및 기타채무	465	432	599	963	1,069
단기금융부채	335	322	127	164	294
기타유동부채	2,404	2,266	3,792	4,117	4,282
비유동부채	390	256	472	653	838
장기금융부채	246	30	244	423	606
기타비유동부채	144	226	228	230	232
부채총계	3,595	3,276	4,990	5,896	6,482
지배주주지분	1,680	2,045	2,776	4,243	6,106
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	317	724	1,430	2,894	4,747
비지배주주지분(연결)	-33	-36	-11	-28	-35
자본총계	1,647	2,009	2,765	4,215	6,070

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	3,587	4,591	5,635	9,059	10,059
매출원가	3,123	3,762	4,284	6,544	6,960
매출총이익	464	829	1,351	2,515	3,099
판매비 및 관리비	254	477	486	824	893
영업이익	210	352	865	1,691	2,206
(EBITDA)	246	393	899	1,727	2,246
금융손익	29	33	37	42	45
이자비용	29	17	15	23	36
관계기업등 투자손익	1	0	0	0	0
기타영업외손익	-31	56	25	100	111
세전계속사업이익	181	406	899	1,800	2,306
계속사업법인세비용	24	85	204	364	487
계속사업이익	157	322	695	1,436	1,819
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	157	322	695	1,436	1,819
지배주주	161	407	706	1,464	1,854
총포괄이익	156	338	730	1,508	1,909
매출총이익률 (%)	12.9	18.1	24.0	27.8	30.8
영업이익률 (%)	5.9	7.7	15.4	18.7	21.9
EBITDA 마진률 (%)	6.9	8.6	16.0	19.1	22.3
당기순이익률 (%)	4.4	7.0	12.3	15.8	18.1
ROA (%)	3.0	6.1	9.0	14.2	14.5
ROE (%)	9.5	16.0	25.1	34.1	30.0
ROIC (%)	10.7	14.7	13.0	24.7	30.1

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	734	142	1,168	1,498	1,953
당기순이익(손실)	157	322	695	1,436	1,819
비현금수익비용가감	36	41	34	37	40
유형자산감가상각비	22	26	20	22	24
무형자산상각비	13	14	14	15	16
기타현금수익비용	0	0	0	0	0
영업활동 자산부채변동	680	-800	439	25	95
매출채권 감소(증가)	-71	-570	346	-133	26
재고자산 감소(증가)	-33	-47	-74	-205	-38
매입채무 증가(감소)	122	-33	167	364	106
기타자산, 부채변동	-138	580	0	0	0
투자활동 현금흐름	-270	233	-91	-177	-145
유형자산처분(취득)	-34	-58	-64	-114	-127
무형자산 감소(증가)	-14	-12	-9	-22	-24
투자자산 감소(증가)	-220	314	-17	-50	-26
기타투자활동	-3	-12	-1	8	33
재무활동 현금흐름	-576	-300	-8	185	277
차입금의 증가(감소)	-567	-229	18	216	313
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	1,068	1,506	2,085
기초현금	510	397	473	1,541	3,046
기말현금	397	473	1,541	3,046	5,131

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	18.0	53.9	31.1	15.0	11.8
P/B	1.7	10.9	21.0	5.2	3.6
EV/EBITDA	50.2	30.6	12.2	5.6	3.5
P/CF	55.2	46.4	14.2	7.2	4.3
배당수익률 (%)	0.4	0.1	0.1	0.1	0.2
성장성 (%)					
매출액	13.4	28.0	22.8	60.8	11.0
영업이익	42.4	67.6	145.9	95.3	30.5
세전이익	171.7	124.6	121.2	100.3	28.1
당기순이익	-0.3	105.2	116.0	106.7	26.6
EPS	-18.6	152.7	73.5	107.4	26.6
안정성 (%)					
부채비율	218.2	163.1	180.5	139.9	106.8
유동비율	70.4	69.7	77.7	81.2	83.5
순차입금/자기자본(x)	0.1	-0.1	-0.4	-0.6	-0.7
영업이익/금융비용(x)	7.3	21.2	59.5	72.1	61.3
총차입금 (십억원)	581	353	371	587	899
순차입금 (십억원)	185	-119	-1,170	-2,460	-4,232
주당지표 (원)					
EPS	1,475	3,727	6,466	13,412	16,987
BPS	15,391	18,408	25,332	38,616	55,617
CFPS	3,640	4,331	14,116	27,911	47,016
DPS	100	200	240	280	330

자료: 현대로템, 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 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.2% 10.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2024. 7. 1 ~ 2025. 06. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)