Results Comment

현대로템 (064350)

전 세계로 뻗어나가는 K2

- 3Q25 연결 영업이익 2,778억원(+102.1% yoy) 기록. 컨센서스 상회
- 폴란드향 1차 생산 집중되며 디펜스 실적 크게 증가. 곧 2차도 생산
- 이라크, 루마니아, 페루 등 수출 가능성 크게 증가. 주가 상승여력 높음

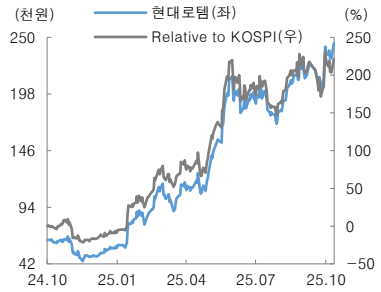
이태환

taehwan.lee@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	280,000 상향
현재주가 (25.11.03)	244,500 기계업종

KOSPI	4,221.87
시가총액	26,685십억원
시가총액비중	0.80%
자본금(보통주)	546십억원
52주 최고/최저	244,500원 / 44,450원
120일 평균거래대금	1,948억원
외국인지분율	33.52%
주요주주	현대자동차 외 3 인 33.77% 국민연금공단 8.08%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	26.0	119.3	297.6
상대수익률	-9.1	-6.9	33.0	139.4



투자의견 매수, 목표주가 280,000원 상향(+21.7%)

목표주가는 2026E EPS 8,705원에 타깃 PER 32.0배 적용. 타깃 PER은 유럽 방위산업체 Peer 그룹의 평균 레벨을 10% 할증. 폴란드 외 이라크·루마니아·페루 등 수출 가능지역이 다변화되며 성장 눈높이가 올라가는 점을 반영하여 멀티플 상향

폴란드 K2 실적 견조

3Q25 연결 기준 매출액 1.62조원(+48.1% yoy), 영업이익 2,778억원(+102.1% yoy), 영업이익률 17.2%(+4.6%p yoy) 기록. 잠정 영업이익은 컨센서스를 상회

[디펜스솔루션] 매출액 9,361억원(+48% yoy) 기록. 폴란드향 K2 1차 계약 물량(180대)의 생산이 연내 집중(90대)되면서 매출이 크게 상승. 디펜스솔루션 수익성도 OPM 30% 내외를 유지하고 있는 것으로 전망. K2 2차 계약 물량도 연내 일부 생산되면서 4분기 역시 QoQ 매출 증가가 예상되며, 2차 총 계약금액이 1차 대비 약 2배 많은 점을 감안하면 '26년에도 YoY 매출 증가세가 유지되며 높은 수익성을 기대 가능

[레일솔루션] 국내(SR 고속철, 코레일 고속철), 해외(우즈벡 고속철) 사업이 양산단계에 들어서면서 분기 매출이 5천억원 이상을 유지 중. 현재 BEP 레벨의 수익성 기록 중이나 해외 선진업체 수준(7%)을 목표로 수주계약 중으로 중장기 개선 전망

전 세계로 뻗어나가는 K2

이라크는 9월 시험평가 참관 후 긍정적 반응을 획득했으며, 연내 계약 가능성 및 구체적인 규모(250대, 9조원)도 언급되는 등 수주 기대감이 많이 올라간 상태

루마니아, 페루 등에서도 K2, K808 등에 대한 관심이 높으며, 현대로템은 절충교역 및 생산 현지화 등의 방법으로 수주 추진. 현실화 시, 기업가치 상승여력 매우 높음

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25					4Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	1,094	1,418	1,535	1,620	48.1	14.2	1,466	1,728	19.9	6.7
영업이익	137	258	265	278	102.1	7.8	266	317	96.0	14.1
순이익	104	191	189	183	75.9	-3.9	208	251	72.7	36.9

자료: 현대로템, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,587	4,377	5,941	6,804	7,468
영업이익	210	457	1,055	1,265	1,500
세전순이익	181	510	1,025	1,229	1,464
총당기순이익	157	405	780	947	1,127
지배지분순이익	161	407	783	950	1,131
EPS	1,475	3,728	7,174	8,705	10,365
PER	18.0	13.3	32.1	26.5	22.2
BPS	15,391	18,737	25,654	34,003	43,864
PBR	1.7	2.7	9.0	6.8	5.3
ROE	10.1	21.8	32.3	29.2	26.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	5,810	6,537	5,941	6,804	2.3	4.1
판매비와 관리비	467	496	455	511	-2.5	3.0
영업이익	1,034	1,136	1,055	1,265	2.1	11.3
영업이익률	17.8	17.4	17.8	18.6	0.0	1.2
영업외손익	-18	-20	-30	-35	적자유지	적자유지
세전순이익	1,016	1,116	1,025	1,229	0.9	10.2
지배지분순이익	778	852	783	950	0.6	11.5
순이익률	13.3	13.0	13.1	13.9	-0.2	0.9
EPS(지배지분순이익)	7,131	7,809	7,174	8,705	0.6	11.5

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

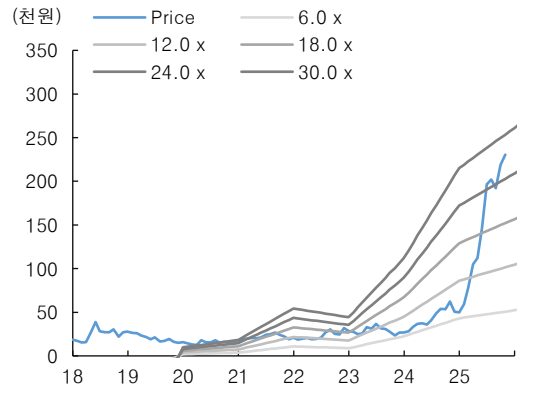
표1. 현대로템 목표주가 산출

(단위: 원, 배, %)

		비고
EPS	8,705	현대로템 2026E EPS
Target PER	32.0	유럽 방산업체 Peer 그룹 평균 PER을 10% 할증 적용
적정주가	278,552	
목표주가	280,000	278,552≒280,000
현재주가	230,500	
상승여력(%)	21.5	

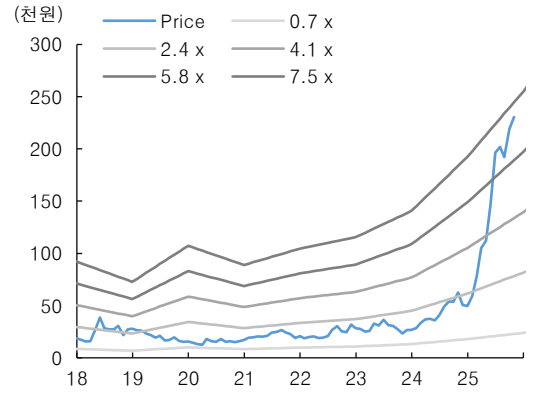
자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 현대로템 12MF PER 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대로템 12MF PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

표2. 현대로템 분기/연간 실적 추이 (단위: 십억원, %)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E
연결 매출액	**(십억원)**	**748**	**1,095**	**1,094**	**1,441**	**1,176**	**1,418**	**1,620**	**1,728**	**4,377**	**5,941**
YoY	(%)	9.3	10.9	18.0	45.7	57.3	29.5	48.1	19.9	22.0	35.8
QoQ	(%)	-24.4	46.4	-0.1	31.8	-18.4	20.5	14.2	6.7	0.0	0.0
디펜스솔루션	(십억원)	318	565	585	898	658	761	936	1,055	2,365	3,410
레일솔루션	(십억원)	276	391	408	419	403	527	541	546	1,496	2,017
에코플랜트	(십억원)	153	139	101	123	116	129	143	127	516	515
연결 영업이익		**45**	**113**	**137**	**162**	**203**	**258**	**278**	**317**	**457**	**1,055**
YoY	(%)	40.0	67.7	234.3	131.7	354.0	128.4	102.1	96.0	117.4	131.1
QoQ	(%)	-36.0	152.4	21.9	17.6	25.5	27.0	7.8	14.1	0.0	0.0
OPM	(%)	6.0	10.3	12.6	11.2	17.2	18.2	17.2	18.3	10.4	17.8
연결 지배순이익		**56**	**101**	**104**	**145**	**158**	**191**	**198**	**235**	**407**	**783**
YoY	(%)	197.7	87.5	153.0	209.4	181.6	88.1	90.5	62.2	152.7	92.4
QoQ	(%)	19.9	80.1	2.8	39.3	9.1	20.4	4.1	18.6	0.0	0.0
NIM	(%)	7.4	9.2	9.5	10.1	13.4	13.4	12.2	13.6	9.3	13.1

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

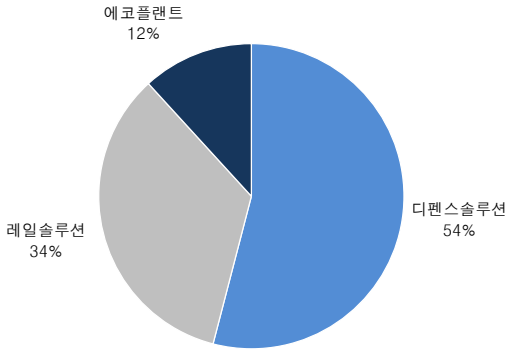
- 디펜스솔루션(전차/장갑차), 레일솔루션(철도차량), 에코플랜트(생산설비) 등 3개 사업부로 구성된 현대차그룹 계열사
- 자산 6조 2,183억원, 부채 3조 5,560억원, 자본 2조 6,623억원
- 발행주식수: 109,142주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 국내 방위력개선비 예산 규모 및 세부내역
- 해외 방위산업 수출 관련 뉴스
- 국내외 지정학적 갈등 상황 발생 여부
- 국내외 철도 인프라 투자 계획 발표

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 6월 기준
자료: 한화에어로스페이스, 대신증권 Research Center

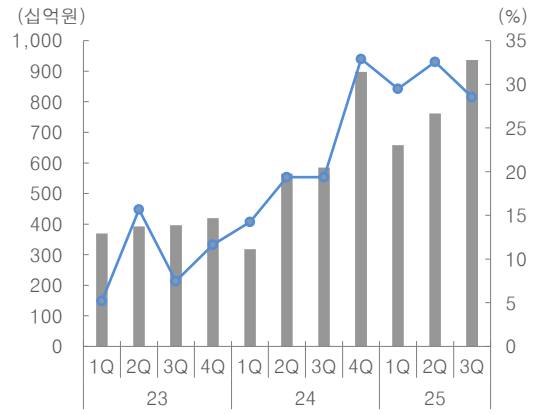
매출 비중 추이



주: 2024년 매출액 기준
자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

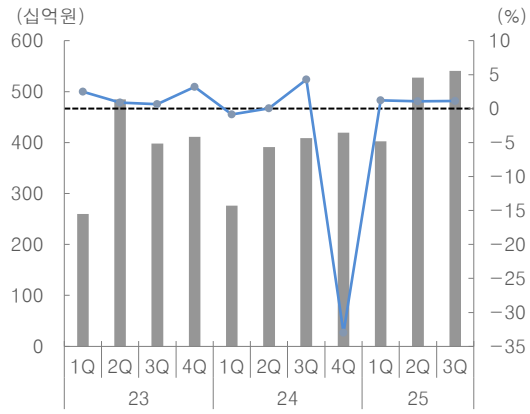
Earnings Driver

분기별 디펜스솔루션 실적 추이



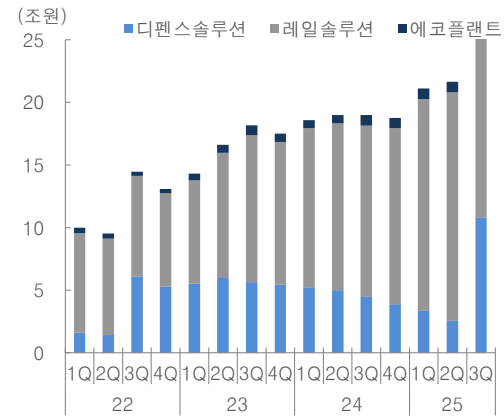
자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

분기별 레일솔루션 실적 추이



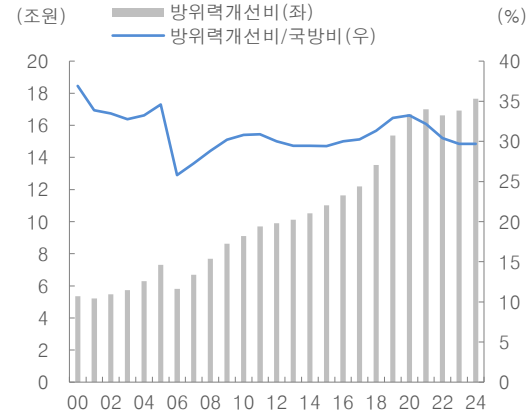
자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

분기별 연결 수주잔고 추이



자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

연도별 방위력 개선비 추이



자료: 국방부, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,587	4,377	5,941	6,804	7,468
매출원가	3,123	3,548	4,431	5,029	5,400
매출총이익	464	829	1,510	1,775	2,068
판매비와관리비	254	372	455	511	568
영업이익	210	457	1,055	1,265	1,500
영업이익률	5.9	10.4	17.8	18.6	20.1
EBITDA	250	504	1,102	1,314	1,551
영업외손익	-29	53	-30	-35	-36
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	48	75	127	127	126
외환관련이익	74	100	100	100	100
금융비용	-47	-52	-79	-81	-81
외환관련손실	18	34	34	34	34
기타	-29	30	-77	-81	-81
법인세비용차감전순손익	181	510	1,025	1,229	1,464
법인세비용	-24	-104	-246	-283	-337
계속사업순손익	157	405	780	947	1,127
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	157	405	780	947	1,127
당기순이익률	4.4	9.3	13.1	13.9	15.1
비지배지분순이익	-4	-2	-3	-4	-4
지배지분순이익	161	407	783	950	1,131
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	156	373	747	914	1,095
비지배지분포괄이익	-4	-3	-3	-3	-4
지배지분포괄이익	160	376	751	918	1,099

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	3,690	3,686	4,483	5,377	6,428
현금및현금성자산	396	472	1,671	2,358	3,253
매출채권 및 기타채권	405	965	1,282	1,454	1,586
재고자산	269	316	428	491	539
기타유동자산	2,620	1,933	1,101	1,074	1,050
비유동자산	1,551	1,599	1,636	1,671	1,709
유형자산	1,234	1,292	1,338	1,380	1,419
관계기업투자금	0	1	2	3	4
기타비유동자산	316	306	296	288	286
자산총계	5,241	5,285	6,119	7,049	8,137
유동부채	3,205	3,020	3,088	3,097	3,099
매입채무 및 기타채무	1,012	670	824	910	975
차입금	83	60	60	60	60
유동성채무	253	262	272	282	292
기타유동부채	1,857	2,028	1,932	1,845	1,771
비유동부채	390	256	280	306	334
차입금	246	3	3	3	3
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	144	254	277	303	331
부채총계	3,595	3,276	3,368	3,403	3,433
지배지분	1,680	2,045	2,800	3,711	4,787
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	317	689	1,450	2,367	3,449
기타자본변동	297	291	285	279	273
비지배지분	-33	-36	-49	-65	-84
자본총계	1,647	2,009	2,751	3,646	4,703
순차입금	-413	-419	-1,574	-2,214	-3,057

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,475	3,728	7,174	8,705	10,365
PER	18.0	13.3	32.1	26.5	22.2
BPS	15,391	18,737	25,654	34,003	43,864
PBR	1.7	2.7	9.0	6.8	5.3
EBITDAPS	2,290	4,614	10,094	12,035	14,212
EV/EBITDA	9.8	9.9	21.4	17.4	14.2
SPS	32,869	40,100	54,436	62,345	68,424
PSR	0.8	1.2	4.2	3.7	3.4
CFPS	2,864	6,298	10,771	12,661	14,829
DPS	100	200	300	450	450

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	734	142	744	1,041	1,260
당기순이익	157	405	780	947	1,127
비현금항목의 가감	156	282	396	435	491
감가상각비	40	47	47	49	51
외환손익	8	9	-18	-18	-18
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	108	226	367	404	458
자산부채의 증감	437	-541	-197	-70	-34
기타현금흐름	-16	-4	-234	-271	-325
투자활동 현금흐름	-270	233	-51	-54	-56
투자자산	0	16	0	0	-1
유형자산	-54	-81	-81	-81	-81
기타	-216	297	31	28	25
재무활동 현금흐름	-576	-300	-15	-26	-42
단기차입금	-146	-26	0	0	0
사채	45	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-11	-22	-33	-49
기타	-475	-263	7	7	7
현금의 증감	-110	76	1,199	687	895
기초 현금	506	396	472	1,671	2,358
기말 현금	396	472	1,671	2,358	3,253
NOPLAT	182	363	802	974	1,155
FCF	141	299	768	942	1,125

재무비율

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	13.4	22.0	35.8	14.5	9.8
영업이익 증가율	42.4	117.4	131.1	19.9	18.6
순이익 증가율	-19.4	158.5	92.4	21.4	19.1
수익성					
ROIC	38.1	50.7	66.3	62.4	63.3
ROA	4.2	8.7	18.5	19.2	19.8
ROE	10.1	21.8	32.3	29.2	26.6
안정성					
부채비율	218.2	163.1	122.4	93.3	73.0
순차입금비율	-25.1	-20.9	-57.2	-60.7	-65.0
이자보상배율	7.3	27.5	68.9	90.8	120.4

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

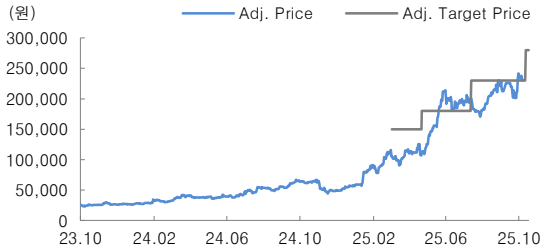
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:이태환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대로템(064350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.04	25.08.05	25.07.04	25.06.27	25.06.13	25.06.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	230,000	180,000	180,000	180,000	180,000
괴리율(평균,%)		(10.09)	(0.68)	(6.34)	(8.92)	(20.06)
괴리율(최대/최소,%)		5.00	(39.44)	(39.44)	18.89	3.78
제시일자	25.05.23	25.05.16	25.05.15	25.05.10	25.05.02	25.04.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000	180,000	150,000	150,000	150,000
괴리율(평균,%)	(25.60)	(34.96)	(36.72)	(28.63)	(28.66)	(29.82)
괴리율(최대/최소,%)	(13.28)	(30.33)	(36.72)	(16.40)	(16.40)	(22.13)
제시일자	25.04.18	25.04.11	25.04.07	25.03.31	25.03.26	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	150,000	150,000	150,000	150,000	150,000	
괴리율(평균,%)	(30.64)	(32.54)	(34.10)	(31.95)	(31.63)	
괴리율(최대/최소,%)	(22.13)	(23.40)	(29.40)	(29.40)	(31.07)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균,%)						
괴리율(최대/최소,%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251101)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상