

현대로템 (064350)

연속성이 수반된 수주증가로 밸류 레벨업

올해 1분기의 경우 환율효과 환경하에서 폴란드향 K2 전차 수출증가 및 레일솔루션 부문 흑자전환 등으로 분기 사상 최대 영업이익 기록할 듯

올해 1분기 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 12,868억원(+72.1% YoY, -10.7% QoQ), 영업이익 1,986억원(+344.3% YoY, 22.8% QoQ)으로 전망되면서 지난해 4분기에 이어 분기 사상 최대 영업이익을 이어갈 것으로 예상된다. 이는 환율효과 환경하에서 폴란드향 K2 전차 수출증가 및 레일솔루션 부문에서의 흑자전환이 기대되기 때문이다.

먼저 폴란드향 K2 전차 1차 계약분 180대의 경우 2022년 10대, 2023년 18대, 2024년 70대가 인도되었으며, 올해의 경우 82대가 공급될 예정이다. 이와같이 폴란드향 K2 전차 수출물량 증가로 인한 매출상승으로 올해 1분기 수익성 개선이 예상된다.

또한 레일솔루션 부문의 경우 그동안 영업적자를 기록하였으나, 지난해 4분기에 저가 수주 물량 관련 충당금과 더불어 추가 원가 등에 대하여 선제적으로 1,400억원을 일시에 비용으로 반영함에 따라 올해 1분기 뿐만 아니라 온기로도 레일솔루션 부문의 흑자전환이 예상된다. 무엇보다 내년 레일솔루션 부문의 경우 저가수주분 보다 수익성 있는 수주분의 매출이 커지면서 실적개선이 가속화 될 것으로 예상된다.

올해 2분기 K2 전차 폴란드 2-1차 수주 예상될 뿐만 아니라, 폴란드 정부의 자체 전차생산 능력 확보 니즈로 인하여 수개월의 간격을 두고 2-2차, 2-3차 등 수주 모멘텀 지속될 듯

동사는 2022년 폴란드에 K2 전차 1,000대를 납품한다는 기본 계약을 맺었고, 이 가운데 180대에 대해 4.5조 규모로 실행 계약만 체결하였다. 나머지 820대에 대한 구체적인 납품 계약이 이뤄지지 않았는데 최근 추가 납품 실행에 대한 구체적인 계약 협상이 진행되고 있어서 올해 2분기에 K2 전차 수출 2-1차 실행 계약을 체결할 것으로 예상된다.

이러한 2-1차 실행 계약에서는 K2 전차 180대와 더불어 계열전차(교량전차, 구난전차, 공병전차 등) 81대가 포함되어 체결할 가능성이 높다. 또한 K2PL 물량이 일부 포함되어 있어서 옵션이 추가될 뿐만 아니라 그 중에서 일부 대수에 대하여는 동사로부터 일부 라이선스를 받아 일부 부품 및 공정에 대하여 폴란드 현지에서 조립 공정을 할 수 있게 될 것이다. 이에 따라 2-1차 수주 규모의 경우 1차 수주 규모보다는 훨씬 더 상회할 것으로 예상된다.

무엇보다 폴란드 정부에서는 자체 전차생산 능력을 확보하는 것이 급선무이기 때문에 향후 2-2차, 2-3차 등에 대한 수주가 수개월에 간격을 두고 지속될 것으로 예상될 뿐만 아니라 계약 추수가 높아질수록 폴란드 현지 생산 공정부분이 커질 것이다.

루마니아, 중동 등으로 수출지역 확대되면서 밸류에이션 리레이팅 될 듯

루마니아에서는 노후화된 TR-85 비조놀을 대체하기 위해 250~300대의 전차 도입을 추진 중에 있다. 지난해 5월 루마니아 현지에서 K2 전차 사격 및 기동 시범 행사를 진행하였는데, 높은 정확성과 강력한 화력, 신속한 재장전 능력 측면에서 성공리에 마무리 하였다. 이에 따라 향후 루마니아로부터의 수주 가능성이 높아질 수 있을 것이다. 한편, 사우디아라비아와 UAE 등 중동국가들은 노후화된 전차를 교체하기 위한 대규모 사업 등을 추진 중에 있다. 이러한 가운데 동사는 중동의 사막 기후에 맞춰 개량한 중동형 K2 전차(K2ME) 등으로 중동시장을 공략하면서 내년 하반기부터 수주 등이 가시화 될 것이다.

Company Brief

NR

액면가 5,000원
증가(2025.03.28) 101,700원

Stock Indicator

자본금	546십억원
발행주식수	10,914만주
시가총액	11,100십억원
외국인지분율	31.2%
52주 주가	34,400~115,700원
60일평균거래량	1,912,561주
60일평균거래대금	155.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	15.0	37.6	56.0	143.5
상대수익률	15.0	43.9	56.9	133.2

Price Trend



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	2,785	2,873	3,163	3,587
영업이익(십억원)	82	80	147	210
순이익(십억원)	31	67	198	161
EPS(원)	284	609	1,812	1,475
BPS(원)	12,493	11,847	13,930	15,391
PER(배)	60.5	34.1	15.7	18.0
PBR(배)	1.4	1.8	2.0	1.7
ROE(%)	2.8	5.0	14.1	10.1
배당우률(%)				0.4
EV/EBITDA(배)	19.7	32.9	16.9	10.0

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

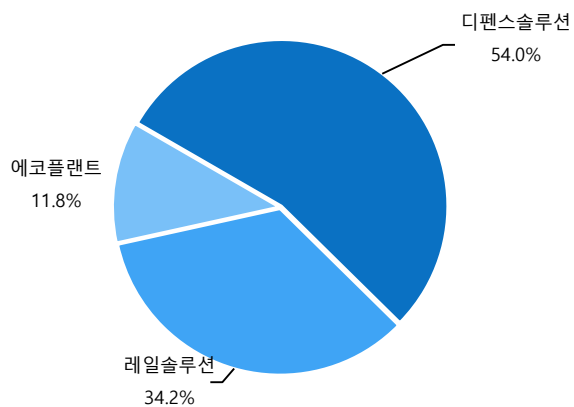
이상현 2122-9198 value3@imfnsec.com

표1. 현대로템. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	24,119	-1,962	-3,241	-3,080	-3,008	-3,539	
2019	24,593	-2,799	-3,494	-3,557	-3,543	-4,168	
2020	27,853	821	150	224	310	284	60.5
2021	28,725	802	353	514	665	609	34.1
2022	31,633	1,475	1,039	1,945	1,978	1,812	15.7
2023	35,874	2,100	1,808	1,568	1,610	1,475	18.0
2024	43,766	4,566	5,096	4,053	4,069	3,728	13.3
2025E	56,105	8,145	8,281	6,586	6,612	6,058	16.8
2026E	60,238	10,341	10,479	8,334	8,367	7,666	13.3

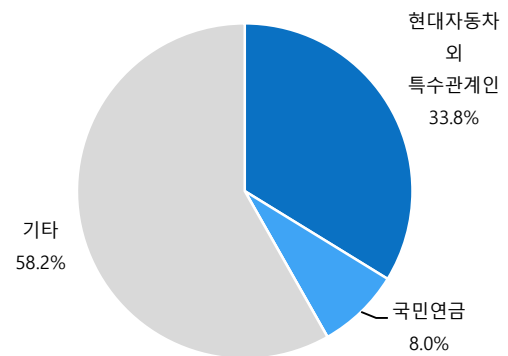
자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

그림1. 현대로템 매출 구성(2024년 기준)



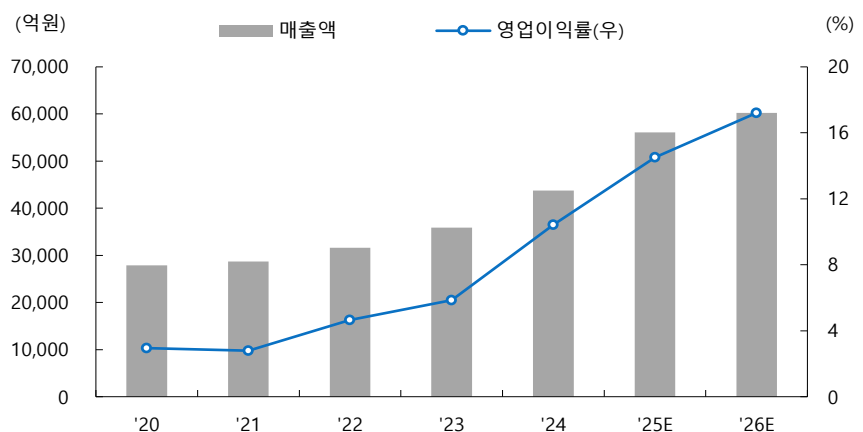
자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

그림2. 현대로템 주주 분포(2024년 12월 31일 기준)



자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

그림3. 현대로템 실적 추이 및 전망



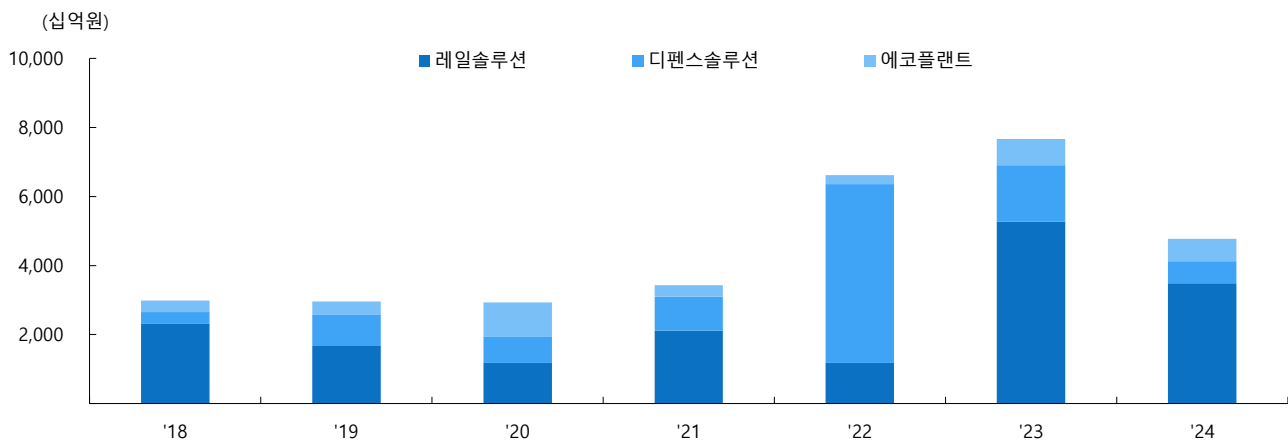
자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

그림4. 현대로템 사업부문



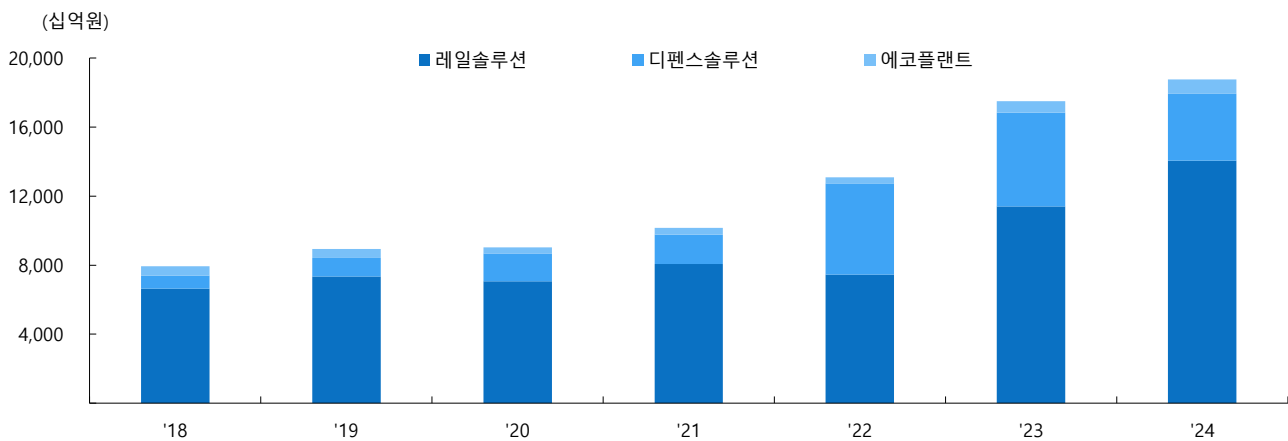
자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

그림5. 현대로템 연도별 신규수주 추이



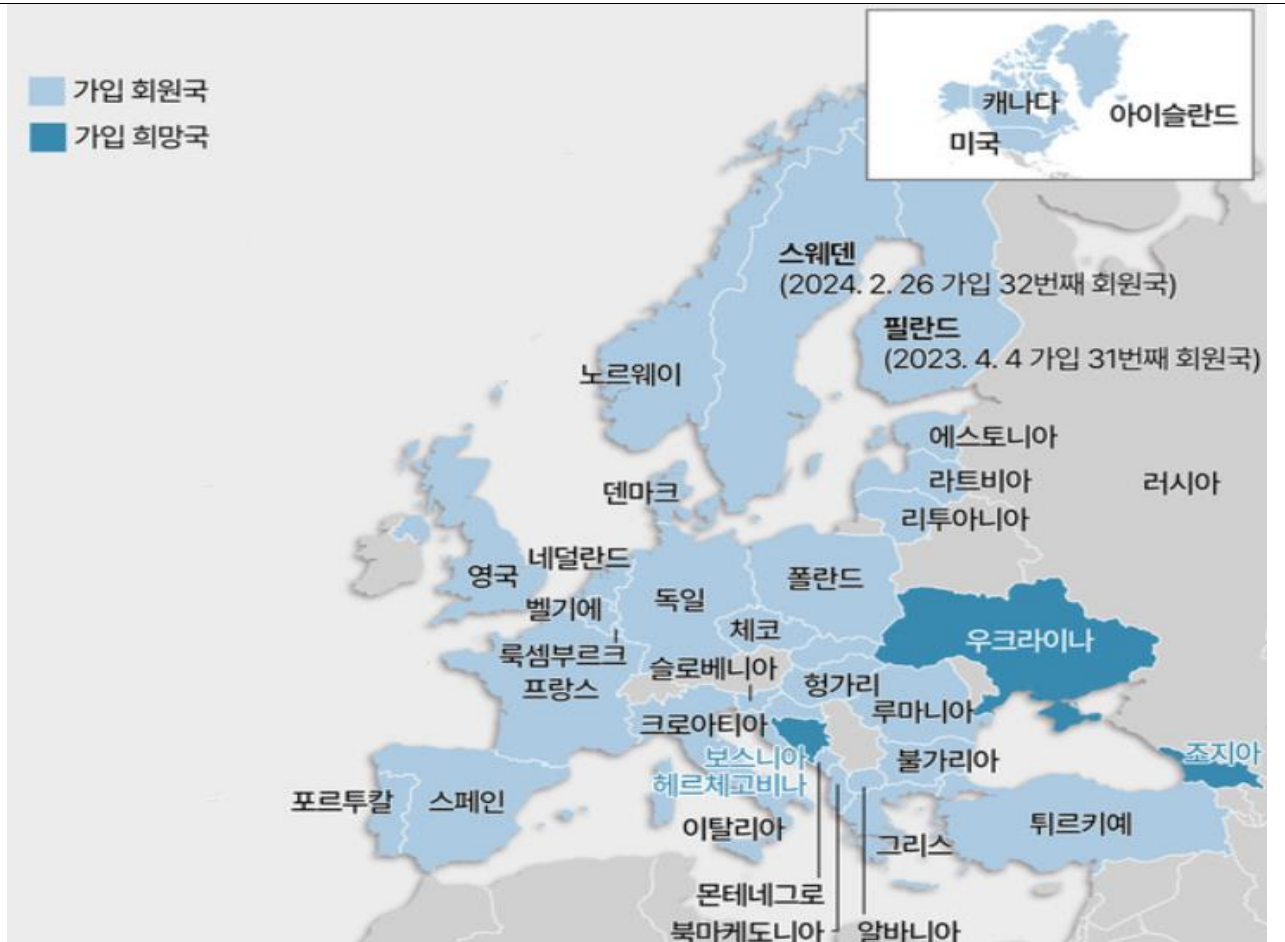
자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

그림6. 현대로템 연도말 기준 수주잔고 추이



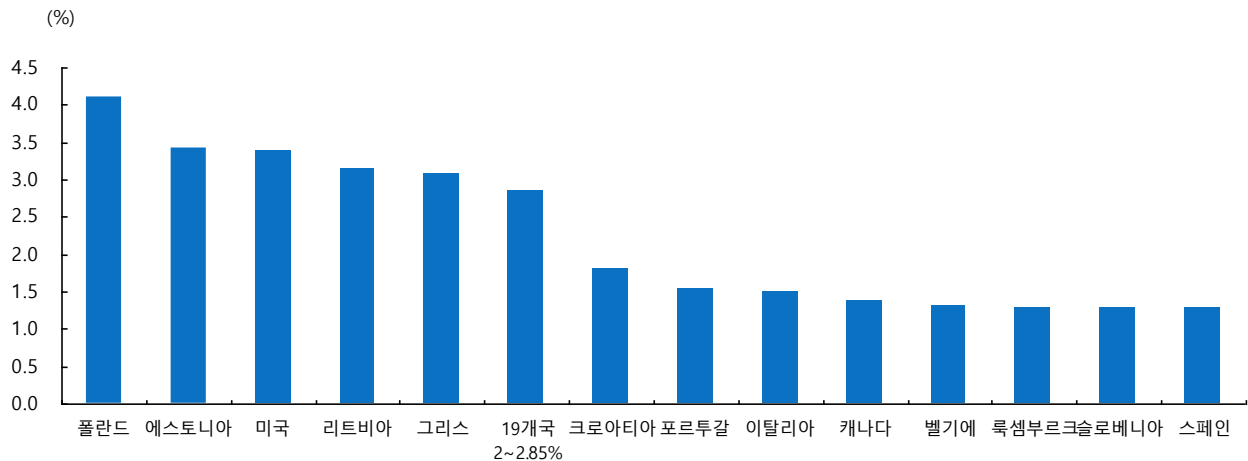
자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

그림7. NATO 총 32개 회원국



자료: NATO, AFP, iM증권 리서치본부

그림8. NATO 회원국 GDP 대비 방위비 지출 현황(2024년 6월 12일 기준)



자료: NATO, iM증권 리서치본부

그림9. 폴란드 현지에서 하역 중인 K2 전차



자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

그림10. 2024년 5월 루마니아에서 이뤄진 K2 전차 성능평가



자료: 루마니아 국방부, iM증권 리서치본부

그림11. UAE 아부다비에서 열린 방산전시회 IDEX 2025에서 중동형 K2 전차와 파워팩을 전시



자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

그림12. 현대로템 대테러작전용 다족보행로봇



자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

그림13. 현대로템이 납품한 다목적 무인차량



자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

그림14. 현대로템이 구축한 한국형발사체 추진기관시스템 시험설비



자료: 한국항공우주연구원, iM증권 리서치본부

그림15. 현대로템이 구축한 한국형발사체 추진공급계 시험설비



자료: 현대로템, iM증권 리서치본부

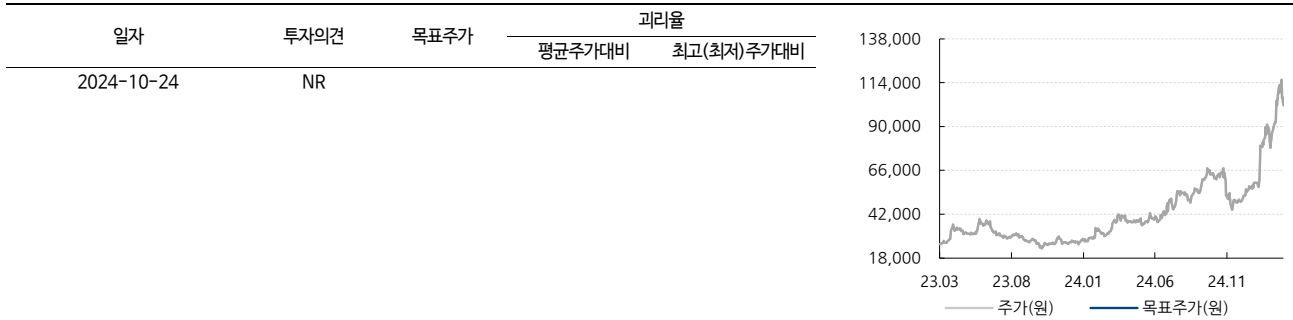
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020	2021	2022	2023	(십억원, %)	2020	2021	2022	2023
유동자산	2,778	2,680	3,319	3,690	매출액	2,785	2,873	3,163	3,587
현금 및 현금성자산	339	320	506	396	증가율(%)	13.3	3.1	10.1	13.4
단기금융자산	208	17	405	602	매출원가	2,541	2,620	2,798	3,123
매출채권	339	267	268	339	매출총이익	245	253	365	464
재고자산	251	262	236	269	판매비와관리비	162	173	218	254
비유동자산	1,419	1,427	1,505	1,551	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,170	1,201	1,214	1,248	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	83	79	79	92	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,197	4,107	4,824	5,241	영업이익	82	80	147	210
유동부채	2,230	2,091	2,573	3,205	증가율(%)	흑전	-2.2	83.9	42.4
매입채무	377	306	343	465	영업이익률(%)	2.9	2.8	4.7	5.9
단기차입금	401	362	199	83	이자수익	3	4	9	29
유동성장기부채	408	337	504	256	이자비용	36	32	41	29
비유동부채	621	748	760	390	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	355	412	188	115	기타영업외손익	20	-7	-4	-24
장기차입금	-	124	260	132	세전계속사업이익	15	35	104	181
부채총계	2,851	2,839	3,332	3,595	법인세비용	-7	-16	-91	24
자배주주지분	1,363	1,293	1,520	1,680	세전계속이익률(%)	0.5	1.2	3.3	5.0
자본금	546	546	546	546	당기순이익	31	67	198	161
자본잉여금	520	520	520	520	순이익률(%)	1.1	2.3	6.3	4.5
이익잉여금	-120	-48	168	317	자배주주귀속 순이익	31	67	198	161
기타자본항목	418	276	287	297	가타포괄이익	287	28	29	-1
비자배주주지분	-17	-25	-29	-33	총포괄이익	310	80	223	156
자본총계	1,346	1,268	1,491	1,647	자배주주귀속총포괄이익	314	87	227	160

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	56	-63	716	734	주당지표(원)				
당기순이익	31	67	198	161	EPS	284	609	1,812	1,475
유형자산감가상각비	30	22	26	27	BPS	12,493	11,847	13,930	15,391
무형자산상각비	14	13	13	13	CFPS	791	933	2,165	1,841
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	100
투자활동 현금흐름	-75	146	-429	-270	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PER	60.5	34.1	15.7	18.0
무형자산의 처분(취득)	14	9	16	26	PBR	1.4	1.8	2.0	1.7
금융상품의 증감	0	0	0	0	PCR	21.7	22.3	13.1	14.4
재무활동 현금흐름	-22	-100	-97	-576	EV/EBITDA	19.7	32.9	16.9	10.0
단기금융부채의증감	46	104	63	-146	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-53	115	70	-430	ROE	2.8	5.0	14.1	10.1
자본의증감	-2	-151	-	-	EBITDA이익률	4.5	4.0	5.9	7.0
배당금지급	-11	-7	-	-	부채비율	211.8	223.8	223.4	218.2
현금및현금성자산의증감	-40	-16	190	-113	순부채비율	45.8	70.9	16.1	-25.1
기초현금및현금성자산	382	339	320	506	매출채권회전율(x)	7.7	9.5	11.8	11.8
기말현금및현금성자산	339	320	506	396	재고자산회전율(x)	10.8	11.2	12.7	14.2

자료 : 현대로템, iM증권 리서치본부

현대로템 투자 의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주권사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자 의견]

종목추천 투자등급

종목투자 의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매수): 추천일 증가대비 +15% 이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15% 이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral(중립)
- Underweight(비중축소)

[투자등급 비율 2024-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.4%	6.9%	0.7%