



# BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원(상향)

주가(1/30): 230,500원

시가총액: 251,573억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/30)		5,224.36pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	244,500 원	56,900원
등락률	-5.7%	305.1%
수익률	절대	상대
1M	22.7%	-1.0%
6M	14.1%	-29.1%
1Y	289.4%	87.6%

## Company Data

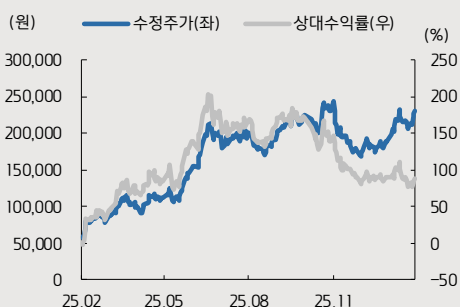
발행주식수	109,142 천주
일평균 거래량(3M)	738천주
외국인 지분율	33.5%
배당수익률(25E)	0.2%
BPS(25E)	25,195원
주요 주주	현대자동차 외 3 인 33.8%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2023	2024	2025P	2026F
매출액	3,587.4	4,376.6	5,839.0	7,122.4
영업이익	210.0	456.6	1,005.6	1,220.2
EBITDA	250.0	503.6	1,056.2	1,280.8
세전이익	180.8	509.6	1,004.2	1,267.6
순이익	156.8	405.3	770.4	1,014.1
지배주주지분순이익	161.0	406.9	769.9	1,013.4
EPS(원)	1,475	3,728	7,054	9,285
증감률(% YoY)	-18.6	152.7	89.2	31.6
PER(배)	18.0	13.3	26.6	24.8
PBR(배)	1.73	2.65	7.46	6.83
EV/EBITDA(배)	9.9	9.9	18.9	18.9
영업이익률(%)	5.9	10.4	17.2	17.1
ROE(%)	10.1	21.8	32.1	31.5
순차입금비율(%)	-24.5	-19.8	-19.2	-24.3

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



# 현대로템 (064350)

## 잠깐의 숨 고르기, 하반기 재도약을 준비



4분기 영업이익이 2,675억원으로 시장 기대치를 하회하였다. K2 전차 2차 계약의 초기 수익성 개선이 제한되며 디펜스솔루션 부문이 부진한 영향으로 판단한다. 올해 실적 흐름은 상저하고 흐름을 예상한다. 디펜스솔루션 부문의 수익성이 생산 물량이 증가하는 하반기부터 회복될 것으로 전망하기 때문이다. 페루, 이라크, 루마니아 수주 기대감과 중동/아프리카 지역의 수주 모멘텀이 하반기 본격화될 전망이다.

### >>> 4분기 영업이익 2,675억원, 컨센서스 하회

4분기 매출액 1조 6,256억원(yoy +12.8%), 영업이익 2,675억원(yoy +65.4%, OPM 16.5%)를 달성하며 시장 기대치(3,217)와 당사 추정치(2,791)를 하회하였다. 디펜스솔루션 부문의 매출이 8,599억원(yoy -4.3%, qoq -8.1%)으로 부진하였다. 이번 분기는 폴란드 K2 전차 1차 계약 잔여 물량과 2차 계약 물량 생산이 동시에 진행되며 수출 매출은 성장하였으나 내수 매출이 부진했던 것으로 파악된다. 비용 측면에서 2차 계약 물량의 생산 초기 비용 증가 영향으로 수익성 개선이 제한된 것으로 판단한다. 레일솔루션 부문의 매출은 6,191억원(yoy +47.6%)을 달성하며 SR, 코레일, 우즈벡 고속철 사업 등 국내외 고속철 양산 납품이 본격화된 영향으로 가파른 회복세가 나타났다. 에코플랜트 부문은 매출 1,466억원(yoy +18.9%)을 기록하며 견조한 성장세가 지속되고 있다.

### >>> 26년 실적은 상저하고 흐름을 전망

2026년 매출액 7조 1,224억원(yoy +22.0%), 영업이익 1조 2,202억원(yoy +21.3%, OPM 17.1%)를 전망한다. 올해부터 폴란드형 K2 전차 2차 계약 물량 생산이 본격화되며 매출 성장을 이끌 것이다. 수익성은 생산 초기 비용이 보수적으로 반영되기 때문에 생산 물량이 증가하는 하반기부터 개선 흐름이 예상된다. 1차 계약의 경우 생산 개시 시점인 4Q22부터 마무리 시점인 25년까지 수익성이 점진적으로 증가하였다. 1차 계약 대비 변동성은 감소하겠지만, 2차 계약도 유사한 흐름이 예상된다. 또한, 레일솔루션 부문은 최근 2~3년간 평균 약 5조원 규모의 신규 수주를 확보하며 가파른 매출 회복세가 지속될 것으로 판단한다. 수익성이 좋은 해외 프로젝트의 확대에 힘입어 점진적인 이익 개선세가 기대된다.

### >>> 투자의견 BUY 유지, 목표주가 340,000원으로 상향

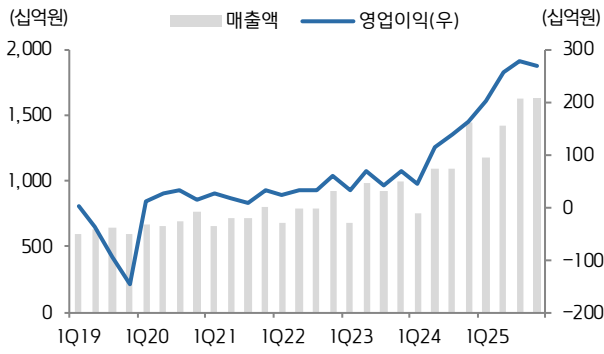
페루, 이라크, 루마니아 등 K2전차 수출 지역 다변화에 대한 기대감이 여전히 유효한 구간이다. 폴란드와 K2 전차 3차 계약에 대한 논의도 시작될 것이다. 또한, 올해 여름 K2ME의 시험 평가가 예정되어 있음을 감안할 때 하반기부터 중동/아프리카 지역의 전차 교체 사업 수주 모멘텀이 본격화될 전망이다. 실적과 수주 모멘텀이 집중되는 하반기를 주목할 시점으로 판단한다. 투자의견 BUY를 유지하고, 26~27년 평균 EPS 11,289원에 Target PER 30배(Peer 평균)를 적용하여 목표주가는 340,000원으로 상향한다.

현대로템 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026F
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	7,122.4
(YoY)	9.3%	10.9%	18.0%	45.7%	57.3%	29.5%	48.1%	12.8%	22.0%	33.4%	22.0%
레일솔루션	276.4	391.4	408.4	419.4	402.5	527.4	540.6	619.1	1,495.6	2,089.6	2,732.2
디펜스솔루션	318.0	564.5	584.6	898.1	658.0	761.3	936.1	859.9	2,365.2	3,215.3	3,830.1
에코플랜트	153.4	138.6	100.5	123.3	115.7	128.9	142.9	146.6	515.8	534.1	560.1
영업이익	44.7	112.8	137.4	161.7	202.9	257.6	277.7	267.5	456.6	1,005.6	1,220.2
(YoY)	40.0%	67.7%	234.3%	131.7%	354.0%	128.4%	102.1%	65.4%	117.4%	120.3%	21.3%
OPM	6.0%	10.3%	12.6%	11.2%	17.2%	18.2%	17.1%	16.5%	10.4%	17.2%	17.1%
순이익	55.6	100.8	103.8	145.0	157.1	189.5	198.4	225.4	405.3	770.4	1,014.1
(YoY)	207.5%	91.9%	159.8%	214.0%	182.5%	88.0%	91.2%	55.5%	158.5%	90.1%	31.6%
NPM	7.4%	9.2%	9.5%	10.1%	13.4%	13.4%	12.2%	13.9%	9.3%	13.2%	14.2%

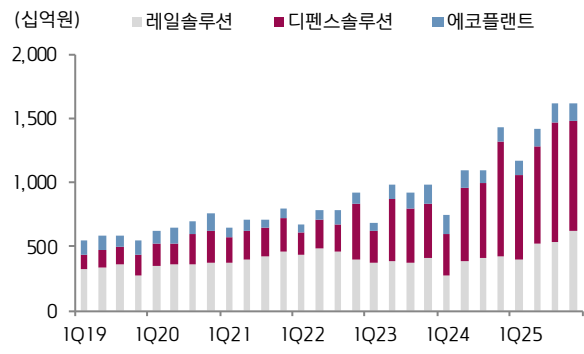
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



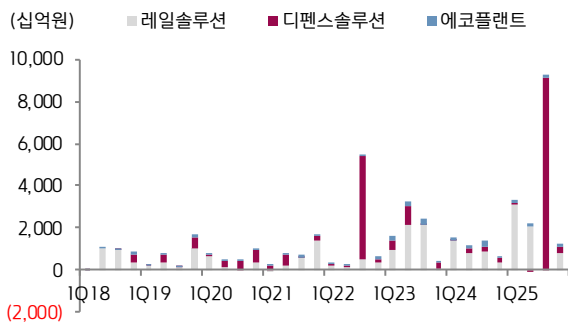
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 매출 추이 및 전망



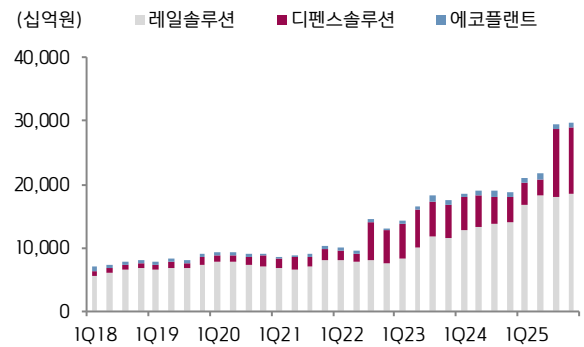
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 신규 수주 추이



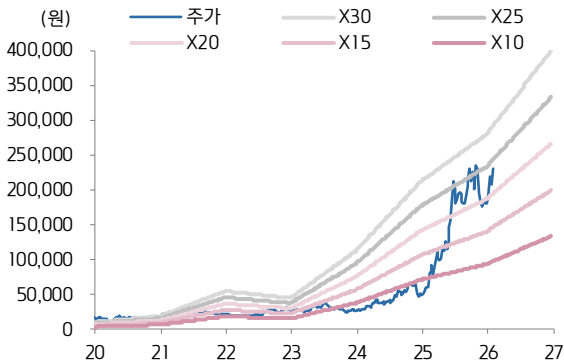
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 수주 잔고 추이



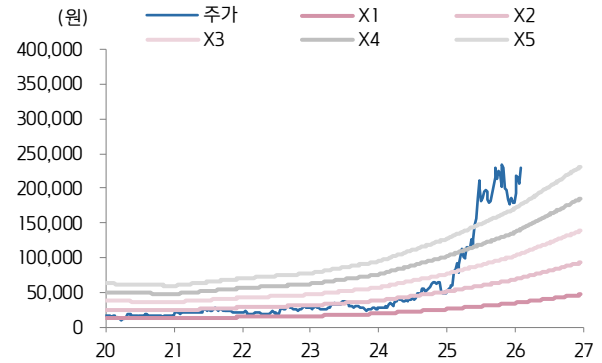
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

현대로템 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
<b>매출액</b>	3,587.4	4,376.6	5,839.0	7,122.4	8,886.3
매출원가	3,123.0	3,547.6	4,446.3	5,392.3	6,574.6
매출총이익	464.4	829.0	1,392.7	1,730.0	2,311.7
판관비	254.4	372.5	387.1	509.9	571.7
<b>영업이익</b>	210.0	456.6	1,005.6	1,220.2	1,740.0
<b>EBITDA</b>	250.0	503.6	1,056.2	1,280.8	1,819.5
영업외손익	-29.2	53.0	-1.5	47.5	74.8
이자수익	29.3	28.1	32.7	46.4	73.8
이자비용	28.9	16.6	16.6	16.6	16.6
외환관련이익	78.9	115.5	115.5	115.5	115.5
외환관련손실	98.1	97.8	97.8	97.8	97.8
중속 및 관계기업손익	-0.2	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-10.2	23.9	-35.2	0.1	0.0
<b>법인세차감전이익</b>	180.8	509.6	1,004.2	1,267.6	1,814.9
법인세비용	24.1	104.3	233.8	253.5	363.0
계속사업순이익	156.8	405.3	770.4	1,014.1	1,451.9
<b>당기순이익</b>	156.8	405.3	770.4	1,014.1	1,451.9
<b>지배주주순이익</b>	161.0	406.9	769.9	1,013.4	1,450.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	13.4	22.0	33.4	22.0	24.8
영업이익 증감율	42.4	117.4	120.2	21.3	42.6
EBITDA 증감율	34.6	101.4	109.7	21.3	42.1
지배주주순이익 증감율	-18.6	152.7	89.2	31.6	43.2
EPS 증감율	-18.6	152.7	89.2	31.6	43.2
매출총이익율(%)	12.9	18.9	23.9	24.3	26.0
영업이익률(%)	5.9	10.4	17.2	17.1	19.6
EBITDA Margin(%)	7.0	11.5	18.1	18.0	20.5
지배주주순이익률(%)	4.5	9.3	13.2	14.2	16.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
<b>영업활동 현금흐름</b>	734.2	142.5	411.8	768.9	1,179.7
당기순이익	156.8	405.3	770.4	1,014.1	1,451.9
비현금항목의 가감	155.8	282.2	345.0	361.2	462.1
유형자산감가상각비	27.4	32.6	34.2	43.1	60.6
무형자산감가상각비	12.5	14.4	16.3	17.5	18.9
지분법평가손익	-1.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	116.9	235.3	294.6	300.7	382.7
영업활동자산부채증감	437.4	-541.1	-486.1	-382.8	-428.7
매출채권및기타채권의감소	-93.4	-552.5	-322.5	-283.0	-389.0
재고자산의감소	130.8	-152.5	-105.5	-92.6	-127.2
매입채무및기타채무의증가	212.1	77.4	9.9	68.2	148.7
기타	187.9	86.5	-68.0	-75.4	-61.2
기타현금흐름	-15.8	-3.9	-217.5	-223.6	-305.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-270.4	232.6	-157.6	-264.3	-295.2
유형자산의 취득	-54.7	-81.0	-132.2	-234.0	-262.7
유형자산의 처분	0.4	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-26.1	-29.8	-23.7	-26.5	-26.7
투자자산의감소(증가)	-7.7	-4.3	-0.9	-0.9	-0.9
단기금융자산의감소(증가)	-197.2	325.2	-23.3	-25.3	-27.4
기타	14.9	22.4	22.5	22.4	22.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	-576.3	-299.7	-24.9	-35.8	-52.2
차입금의 증가(감소)	-576.0	-285.7	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-10.9	-21.8	-32.7	-49.1
기타	-0.3	-3.1	-3.1	-3.1	-3.1
기타현금흐름	2.6	0.7	-128.4	-128.4	-128.4
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-109.9	76.1	100.9	340.4	703.8
기초현금 및 현금성자산	506.0	396.1	472.3	573.1	913.5
기말현금 및 현금성자산	396.1	472.3	573.1	913.5	1,617.3

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	3,690.2	3,686.3	4,295.6	5,095.9	6,404.5
현금 및 현금성자산	396.1	472.3	573.2	913.6	1,617.4
단기금융자산	602.0	276.8	300.1	325.4	352.8
매출채권 및 기타채권	405.1	965.3	1,287.8	1,570.9	1,959.9
재고자산	268.7	315.6	421.1	513.7	640.9
기타유동자산	2,018.3	1,656.3	1,713.4	1,772.3	1,833.5
<b>비유동자산</b>	1,551.3	1,599.1	1,705.2	1,905.8	2,116.5
투자자산	51.0	55.2	56.0	56.7	57.5
유형자산	1,234.4	1,292.0	1,390.0	1,580.9	1,783.0
무형자산	92.1	104.1	111.5	120.5	128.3
기타비유동자산	173.8	147.8	147.7	147.7	147.7
<b>자산총계</b>	5,241.5	5,285.4	6,000.8	7,001.7	8,521.0
<b>유동부채</b>	3,204.7	3,019.9	3,029.8	3,098.0	3,246.6
매입채무 및 기타채무	1,012.1	669.9	679.8	748.0	896.7
단기금융부채	338.6	328.6	328.6	328.6	328.6
기타유동부채	1,854.0	2,021.4	2,021.4	2,021.4	2,021.3
<b>비유동부채</b>	389.8	256.5	256.5	256.5	256.5
장기금융부채	256.4	22.4	22.4	22.4	22.4
기타비유동부채	133.4	234.1	234.1	234.1	234.1
<b>부채총계</b>	3,594.5	3,276.3	3,286.2	3,354.4	3,503.1
<b>지배지분</b>	1,679.9	2,045.0	2,749.9	3,681.9	5,051.4
자본금	545.7	545.7	545.7	545.7	545.7
자본잉여금	519.8	519.8	519.8	519.8	519.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	297.1	290.8	258.6	226.3	194.1
이익잉여금	317.2	688.6	1,425.7	2,390.0	3,791.7
비지배지분	-32.9	-35.9	-35.3	-34.6	-33.5
<b>자본총계</b>	1,647.0	2,009.1	2,714.5	3,647.3	5,017.8
<b>투자지표</b>					
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,475	3,728	7,054	9,285	13,293
BPS	15,391	18,737	25,195	33,735	46,282
CFPS	2,864	6,298	10,220	12,601	17,537
DPS	100	200	300	450	450
<b>주가배수(배)</b>					
PER	18.0	13.3	26.6	24.8	17.3
PER(최고)	27.3	18.6	35.4		
PER(최저)	15.6	6.8	7.1		
PBR	1.73	2.65	7.46	6.83	4.98
PBR(최고)	2.62	3.71	9.90		
PBR(최저)	1.50	1.36	1.97		
PSR	0.81	1.24	3.51	3.53	2.83
PCFR	9.3	7.9	18.4	18.3	13.1
EV/EBITDA	9.9	9.9	18.9	18.9	12.9
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	7.0	5.4	4.2	4.8	3.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
ROA	3.1	7.7	13.7	15.6	18.7
ROE	10.1	21.8	32.1	31.5	33.2
ROIC	11.9	26.4	37.3	37.0	42.9
매출채권회전율	10.1	6.4	5.2	5.0	5.0
재고자산회전율	14.2	15.0	15.9	15.2	15.4
부채비율	218.2	163.1	121.1	92.0	69.8
순차입금비율	-24.5	-19.8	-19.2	-24.3	-32.3
이자보상배율	7.3	27.5	60.5	73.4	104.7
<b>총차입금</b>	594.9	351.1	351.1	351.1	351.1
<b>순차입금</b>	-403.2	-398.0	-522.2	-887.9	-1,619.1
<b>NOPLAT</b>	250.0	503.6	1,056.2	1,280.8	1,819.5
<b>FCF</b>	594.3	-196.4	180.1	393.4	753.5

Compliance Notice

- 당사는 1월 30일 현재 '현대로템(064350)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

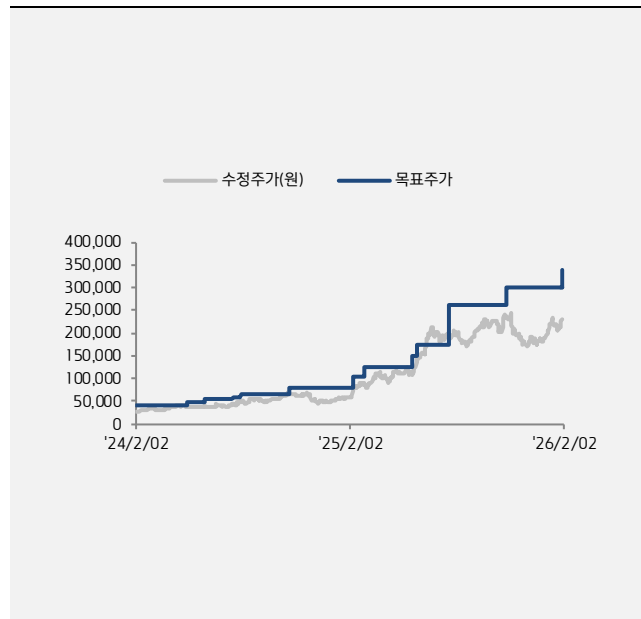
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대로템	2024-04-29	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-18.94	-15.53
(064350)	2024-05-29	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-26.72	-18.96
	2024-07-16	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-23.09	-15.88
	2024-07-29	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-18.76	1.67
	2024-10-21	BUY(Maintain)	79,000원	6개월	-29.04	-15.06
	2025-01-23	BUY(Maintain)	79,000원	6개월	-28.38	-9.49
	2025-02-07	BUY(Maintain)	105,000원	6개월	-19.76	-13.33
	2025-02-26	BUY(Maintain)	125,000원	6개월	-16.56	0.32
	2025-05-19	BUY(Maintain)	148,000원	6개월	-17.58	-7.70
	2025-05-27	BUY(Maintain)	175,000원	6개월	4.01	22.29
	2025-07-21	BUY(Maintain)	260,000원	6개월	-21.34	-7.12
	2025-10-27	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-31.11	-18.50
	2025-11-25	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-34.36	-18.50
	2026-01-22	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-33.80	-18.50
	2026-02-02	BUY(Maintain)	340,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

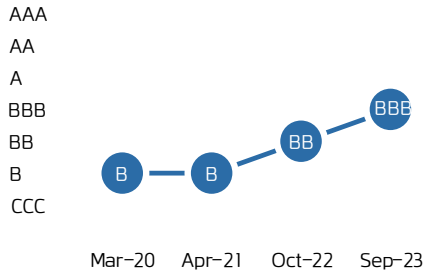
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

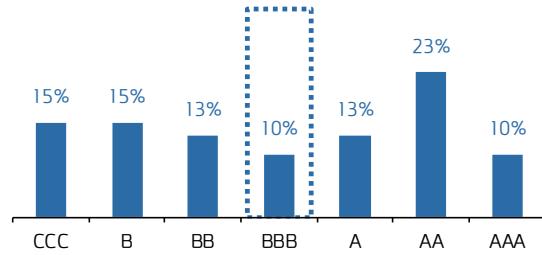
매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.7	4.9		
<b>환경</b>	4.2	4.7	24.0%	▼0.3
친환경 기술 관련 기회	4.9	4.5	12.0%	▼0.1
유독 물질 배출과 폐기물	3.5	4.9	12.0%	▼0.4
<b>사회</b>	5.9	5.4	35.0%	▲1.2
노무 관리	6.3	4.6	18.0%	▲1.6
보건과 안전	5.4	6.3	17.0%	▲0.6
<b>지배구조</b>	3.9	4.5	41.0%	▼0.5
기업 지배구조	5.1	5.5		▼0.1
기업 활동	4.2	4.9		▼1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용
2023.05	대구도시철도 2호선 스크린도어 제작 및 설치와 관련하여 불법 하도급 혐의로 인한 과징금 2,500만원 부여, 상고 기각
2022.09	국내 철도차량 계약 입찰 관련 담합 혐의로 공정위 조사, 과징금 323억 6600만원 면제

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6개사 (조선/기계)	친환경 기술 관련 기회	유해 물질 배출과 폐기물	보건과 안전	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세
HYUNDAI ROTEM COMPANY	●●●	●	●●	●●●●	●●	●●	BBB	▲
HYUNDAI MIPO DOCKYARD CO.,LTD	●	●●●●	●	●●●	●	●●●	BB	◀▶
HD Hyundai Infracore Co., Ltd.	●●	●●	●	●●●●	●●	●●●	BB	◀▶
HD Hyundai Construction Equipment Co.,Ltd.	●●●	●●	●●	●●●	●●	●●●	BB	◀▶
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES CO.,LTD	●●●	●●●	●	●●	●●	●	B	▲
Hanwha Ocean Co., Ltd.	●●●	●●	●	●●	●●	●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치