

현대로템 (064350/KS)

밸류에이션 매력도 충분, 저점 매수 기회

조선/방산. 한승한, RA. 고서영 / shane.han@sks.co.kr / 3773-9992

Signal: 밸류에이션 매력도 충분, 방산주 차선후주(2nd-Pick)로 제시**Key:** 루마니아, 페루, 이라크 등 약 23 조원 규모의 수출 계약 예상**Step:** 전차 무용론 및 단기 실적 우려에 따른 조정은 매수 기회

매수(신규편입)

목표주가: 310,000 원(신규편입)

현재주가: 211,000 원

상승여력: 46.9%

STOCK DATA

주가(26/04/06)	211,000 원
KOSPI	5,450.33 pt
52주 최고가	249,000 원
60일 평균 거래대금	209 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	10,914 만주
시가총액	23,029 십억원
주요주주	
현대자동차(외 2)	33.77%
국민연금공단	8.08%
외국인 지분율	34.18%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2025	2026E	2027E
매출액	십억원	5,839	7,041	8,542
영업이익	십억원	1,006	1,267	1,802
순이익(지배주주)	십억원	770	992	1,422
EPS	원	7,055	9,091	13,026
PER	배	26.6	23.1	16.1
PBR	배	6.7	5.7	4.3
EV/EBITDA	배	18.1	12.9	9.0
ROE	%	30.1	28.0	30.4
배당성향	%	8.5	8.8	9.2

수주 및 실적 성장 모두 견조할 것, 지나친 걱정하지 말자

1Q26 연결 매출액 1 조 4,814 억원(+26.0% YoY, -8.9% QoQ), 영업이익 2,383 억원(+% YoY, +% QoQ)으로, 시장예상치(2,265 억원) 소폭 상회하는 실적 기록할 것으로 예상된다. EC2 사업 초기임에도 불구하고 EC1 대비 불확실성 및 품질 비용이 어느정도 제어됐으며, 이와 더불어 EC1 보다 높은 ASP 효과 및 환율 효과 때문인 것으로 추정된다.

연내 계약 체결 가능성 높은 페루(K2 54 대&장갑차 195 대, 약 2.8 조원), 이라크(K2 250 대, 약 9 조원), 루마니아(K2 216 대&지원차량 76 대, 약 11 조원), 그리고 폴란드 EC3(K2 180 대)와 더불어 모로코 or 알제리, 사우디, 스웨덴 등 다수의 수출 파이프라인 보유하고 있기 때문에 수주 공백 우려에 따른 조정 가능성은 제한적이다. 일각에서는 폴란드 EC2 116 대 물량 중 올해 31 대 납품이 명시되어 있기에 납품 공백에 따른 실적 우려가 있으나, 이는 과거 수정되지 않은 계약서상의 숫자일 뿐, 올해 116 대 대부분이 납품되면서 작년 보다 많은 물량이 매출에 인식될 것으로 예상된다. 분기별로 변동성은 있겠으나 온기 기준으로 점진적인 Q 의 확대와 동시에 EC1 대비 높은 EC2 의 ASP 고려하면, 올해 현 시점의 컨센서스를 상회하는 실적 기록할 것으로 전망한다. 조기 인식으로 인한 '27년의 매출 공백은 현재 파이프라인들 수주 여부에 따라 변동이 있을 수 있으나, EC2 K2PL, 계열전차, 그리고 EC1 군수품 및 탄 등 폴란드 물량만으로도 '26 년도와 유사한 수준의 실적 유지가 가능하기 때문에 앞서 언급한 이라크, 페루, 루마니아 건 수주 시 무난하게 탑라인 및 이익 모두 성장세를 이어갈 전망이다.

투자 의견 '매수' 및 목표주가 31만원으로 커버리지 개시

현대로템에 대한 투자 의견 '매수' 및 목표주가 31만원으로 커버리지를 개시하며, 방산주 차선후주(2nd-Pick)로 제시한다. 목표주가는 '27년 추정 EPS 13,026원에 Target P/E 23.7 배를 적용하여 산출했다. 이란 전쟁 이후 전차 무용론이 대두되며 동사의 주가 하락세로 이어졌지만, 이는 오히려 저점 매수 기회라는 판단이다. 단기 내 방공무기 체계 중심으로 글로벌 수요가 급증하고 있는 건 분명하나, 중장기적 관점에서 결국 중동 지역의 지정학 리스크는 점진적으로 확대될 수밖에 없으며, 러-우 전쟁을 통해 이미 모두가 경험했듯이 자주국방의 시대에서 전쟁 발발 이후에는 해당 지역 국가들의 점진적인 국방비 지출 확대와 전면전을 대비한 주력전차(MBT) 같은 지상방산 도입이 순차적으로 이루어질 수밖에 없다. 현 시점에서 동사의 밸류에이션 매력도는 충분하다.

현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	1481.4	1692.3	1852.9	2014.8	2038.2	2078.4	2206.1	2219.2	5839.0	7041.3	8541.9
YoY	26.0%	19.4%	14.4%	23.9%	37.6%	22.8%	19.1%	10.1%	33.4%	20.6%	21.3%
QoQ	-8.9%	14.2%	9.5%	8.7%	1.2%	2.0%	6.1%	0.6%	-	-	-
디펜스솔루션	776.2	943.4	1088.9	1219.6	1281.0	1295.6	1406.7	1393.5	3215.3	4028.0	5376.8
YoY	18.0%	23.9%	16.3%	41.8%	65.0%	37.3%	29.2%	14.3%	35.9%	25.3%	33.5%
QoQ	-9.7%	21.5%	15.4%	12.0%	5.0%	1.1%	8.6%	-0.9%	-	-	-
레일솔루션	565.2	605.4	623.5	640.4	605.8	620.9	634.0	664.4	2089.6	2434.5	2525.1
YoY	40.4%	14.8%	15.3%	3.4%	7.2%	2.6%	1.7%	3.8%	39.7%	16.5%	3.7%
QoQ	-8.7%	7.1%	3.0%	2.7%	-5.4%	2.5%	2.1%	4.8%	-	-	-
에코플랜트	140.0	143.5	140.5	154.8	151.4	161.9	165.4	161.3	534.1	578.8	640.0
YoY	21.1%	11.2%	-1.7%	5.6%	8.2%	12.8%	17.7%	4.2%	3.5%	8.4%	10.6%
QoQ	-4.5%	2.5%	-2.1%	10.2%	-2.2%	6.9%	2.2%	-2.5%	-	-	-
영업이익	238.3	293.9	343.8	390.9	416.3	429.9	473.6	482.0	1005.6	1266.8	1801.7
YoY	17.5%	14.1%	23.8%	46.1%	74.7%	46.3%	37.8%	23.3%	120.3%	26.0%	42.2%
QoQ	-10.9%	23.3%	17.0%	13.7%	6.5%	3.3%	10.2%	1.8%	-	-	-
영업이익률	16.1%	17.4%	18.6%	19.4%	20.4%	20.7%	21.5%	21.7%	17.2%	18.0%	21.1%

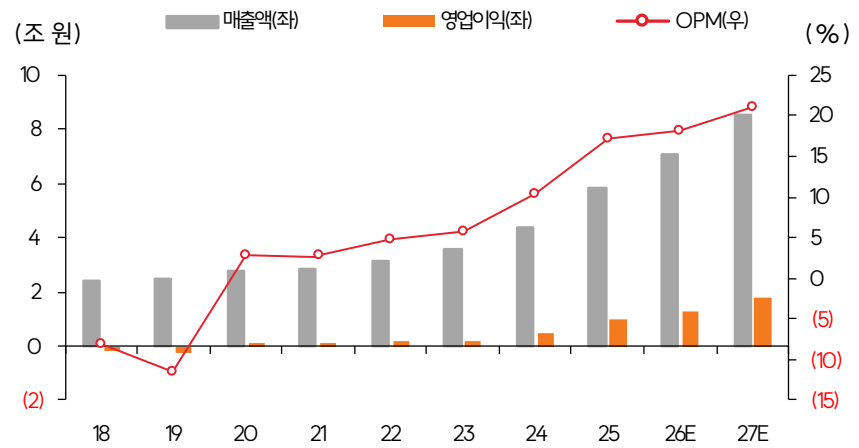
자료: Quantiwise, SK 증권 추정

현대로템 목표주가 산출

항목	구분	단위	적정가치	비고
'27년 추정 EPS	(A)	원	13,026	
Target P/E	(B)	배	23.7	글로벌 Peer '27년 평균 P/E 적용
주당주가가치	(C)	원	308,716	(C) = (A) * (B)
목표주가	(D)	원	310,000	
현재주가	(E)	원	211,000	2026년 4월 6일 종가
상승여력	(F)	%	46.9	(F) = (D-E)/(E)

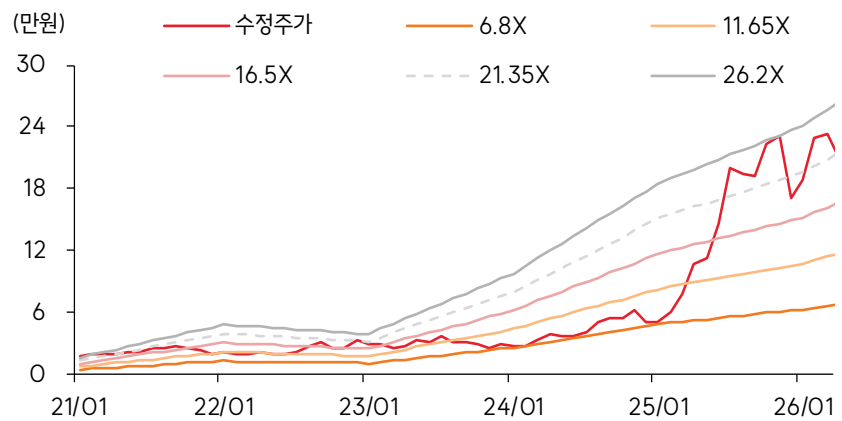
자료: SK 증권 추정

현대로템 실적 추이 및 전망



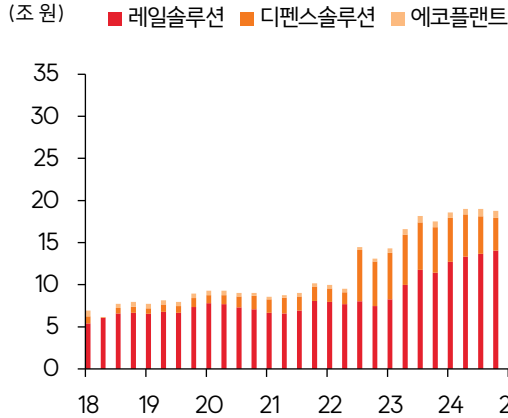
자료: 현대로템, SK 증권 추정

현대로템 PER Band Chart



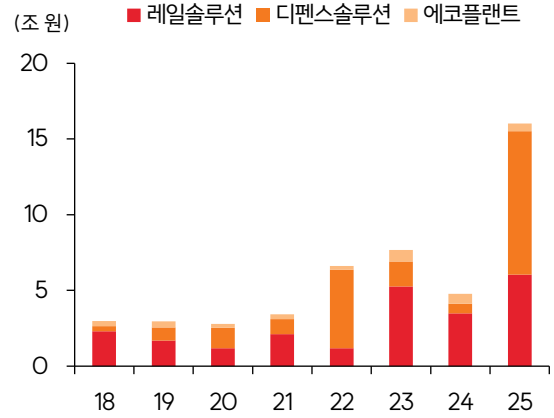
자료: Bloomberg, SK 증권

사업부문별 수주잔고 규모 추이



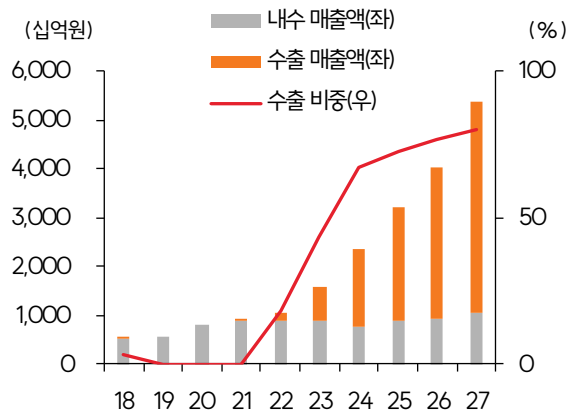
자료: 현대로템, SK 증권

사업부문별 신규수주 규모 추이



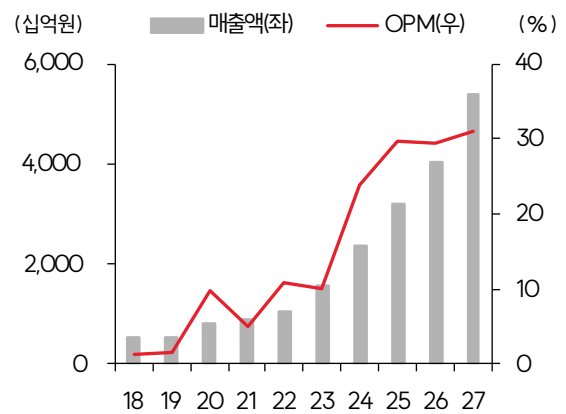
자료: 현대로템, SK 증권

디펜스솔루션 부문 매출액 내수/수출 비중 추이 및 전망



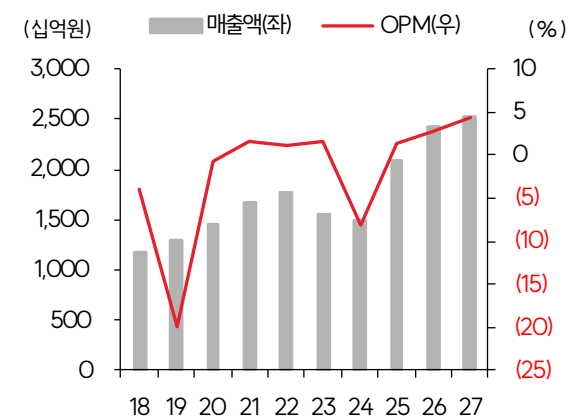
자료: 현대로템, SK 증권 추정

디펜스솔루션 부문 실적 추이 및 전망



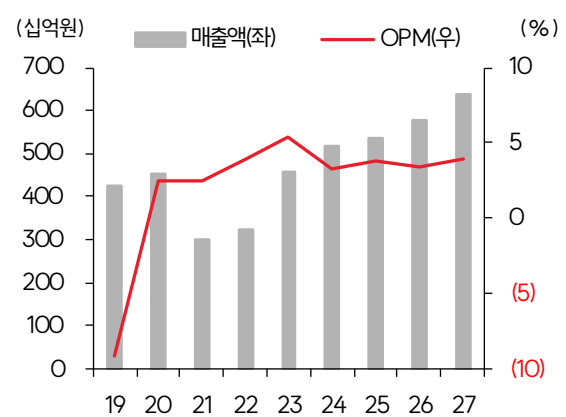
자료: 현대로템, SK 증권 추정

레일솔루션 부문 실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, SK 증권 추정

에코플랜트 부문 실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, SK 증권 추정

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	3,690	3,686	7,163	6,717	7,482
현금및현금성자산	396	472	908	996	1,241
매출채권 및 기타채권	405	965	3,438	3,566	3,420
재고자산	269	316	503	733	941
비유동자산	1,551	1,599	2,155	2,405	2,663
장기금융자산	87	68	105	124	136
유형자산	1,234	1,292	1,820	2,008	2,224
무형자산	92	104	111	125	154
자산총계	5,241	5,285	9,318	9,122	10,145
유동부채	3,205	3,020	5,776	4,599	4,243
단기금융부채	339	329	56	69	76
매입채무 및 기타채무	528	525	794	981	994
단기충당부채	64	81	92	114	126
비유동부채	390	256	500	542	567
장기금융부채	256	22	76	76	76
장기매입채무 및 기타채무	18	20	35	35	35
장기충당부채	93	136	193	239	248
부채총계	3,595	3,276	6,277	5,141	4,810
지배주주지분	1,680	2,045	3,079	4,006	5,340
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	317	689	1,434	2,361	3,695
비지배주주지분	-33	-36	-38	-25	-5
자본총계	1,647	2,009	3,041	3,981	5,335
부채와자본총계	5,241	5,285	9,318	9,122	10,145

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동현금흐름	734	142	904	-1,330	719
당기순이익(손실)	157	405	770	1,006	1,441
비현금성항목등	156	282	369	290	421
유형자산감가상각비	27	33	40	42	43
무형자산상각비	13	14	20	26	31
기타	116	235	310	222	347
운전자본감소(증가)	437	-541	-120	-2,407	-799
매출채권및기타채권의감소(증가)	-93	-552	-2,453	-128	146
재고자산의감소(증가)	131	-153	-196	-230	-207
매입채무및기타채무의증가(감소)	212	77	316	-7	13
기타	-31	-21	-253	-486	-726
법인세납부	-15	-17	-138	-267	-383
투자활동현금흐름	-270	233	-232	-416	-388
금융자산의감소(증가)	-203	320	-115	-94	-51
유형자산의감소(증가)	-54	-81	-129	-230	-260
무형자산의감소(증가)	-26	-30	-27	-40	-60
기타	13	23	39	-52	-16
재무활동현금흐름	-576	-300	-237	-52	-80
단기금융부채의증가(감소)	-621	-286	-263	13	7
장기금융부채의증가(감소)	41	-5	42	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	-11	-22	-65	-87
기타	4	2	6	0	0
현금의 증가(감소)	-110	76	436	87	245
기초현금	506	396	472	908	996
기말현금	396	472	908	996	1,241
FCF	680	62	775	-1,560	459

자료 : 현대로템 SK증권 추정

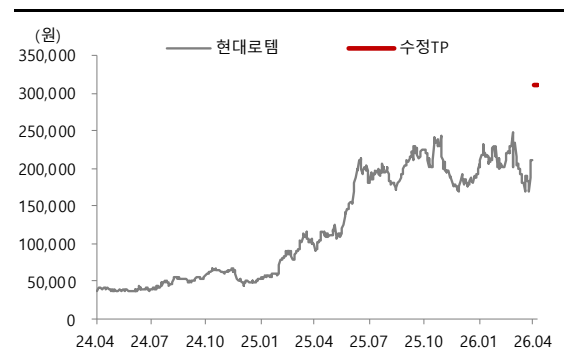
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	3,587	4,377	5,839	7,041	8,542
매출원가	3,123	3,548	4,447	5,305	6,171
매출총이익	464	829	1,392	1,736	2,371
매출총이익률(%)	12.9	18.9	23.8	24.7	27.8
판매비와 관리비	254	372	386	469	569
영업이익	210	457	1,006	1,267	1,802
영업이익률(%)	5.9	10.4	17.2	18.0	21.1
비영업손익	-29	53	-1	6	22
순금융손익	0	11	25	48	40
외환관련손익	-19	18	19	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	181	510	1,004	1,273	1,824
세전계속사업이익률(%)	5.0	11.6	17.2	18.1	21.4
계속사업법인세	24	104	234	267	383
계속사업이익	157	405	770	1,006	1,441
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	157	405	770	1,006	1,441
순이익률(%)	4.4	9.3	13.2	14.3	16.9
지배주주	161	407	770	992	1,422
지배주주귀속 순이익률(%)	4.5	9.3	13.2	14.1	16.6
비지배주주	-4	-2	1	13	19
총포괄이익	156	373	1,075	1,006	1,441
지배주주	160	376	1,077	996	1,427
비지배주주	-4	-3	-2	10	14
EBITDA	250	504	1,065	1,335	1,876

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	13.4	22.0	33.4	20.6	21.3
영업이익	42.4	117.4	120.3	26.0	42.2
세전계속사업이익	74.1	181.8	97.1	26.7	43.3
EBITDA	34.5	101.4	111.5	25.3	40.5
EPS	-18.6	152.7	89.2	28.9	43.3
수익성 (%)					
ROA	3.1	7.7	10.6	10.9	15.0
ROE	10.1	21.8	30.1	28.0	30.4
EBITDA마진	7.0	11.5	18.2	19.0	22.0
안정성 (%)					
유동비율	115.1	122.1	124.0	146.0	176.3
부채비율	218.2	163.1	206.4	129.1	90.2
순차입금/자기자본	-25.1	-20.9	-37.6	-32.8	-29.8
EBITDA/이자비용(배)	8.7	30.3	135.3	248.7	317.3
배당성향	6.8	5.4	8.5	8.8	9.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,475	3,728	7,055	9,091	13,026
BPS	15,391	18,737	28,211	36,702	48,928
CFPS	1,841	4,159	7,600	9,716	13,706
주당 현금배당금	100	200	600	800	1,200
Valuation지표 (배)					
PER	18.0	13.3	26.6	23.1	16.1
PBR	1.7	2.7	6.7	5.7	4.3
PCR	14.4	12.0	24.7	21.6	15.3
EV/EBITDA	9.8	9.9	18.1	12.9	9.0
배당수익률	0.4	0.4	0.3	0.5	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.04.07	매수	310,000원	6개월		



COMPLIANCE NOTICE

작성자(한승현)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 07일 기준)

매수	93.63%	중립	6.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------