



BUY(Maintain)

목표주가: 340,000원

주가(4/10): 210,000원

시가총액: 229,199억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (4/10)		5,858.87pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	249,000 원	99,000원
등락률	-15.7%	112.1%
수익률	절대	상대
1M	1.2%	-4.4%
6M	-4.5%	-41.2%
1Y	112.1%	-11.5%

Company Data

발행주식수	109,142 천주
일평균 거래량(3M)	971천주
외국인 지분율	34.6%
배당수익률(26E)	0.4%
BPS(26E)	36,399원
주요 주주	현대자동차 외 3 인
	33.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	4,376.6	5,839.0	7,155.5	8,676.8
영업이익	456.6	1,005.6	1,220.4	1,706.2
EBITDA	503.6	1,065.2	1,292.6	1,789.9
세전이익	509.6	1,004.3	1,245.6	1,729.1
순이익	405.3	770.5	996.5	1,383.3
지배주주지분순이익	406.9	769.9	995.8	1,382.3
EPS(원)	3,728	7,055	9,124	12,665
증감률(% YoY)	152.7	89.2	29.3	38.8
PER(배)	13.3	26.6	23.0	16.6
PBR(배)	2.65	6.66	5.77	4.36
EV/EBITDA(배)	9.9	18.1	17.0	12.3
영업이익률(%)	10.4	17.2	17.1	19.7
ROE(%)	21.8	30.1	28.2	30.0
순차입금비율(%)	-19.8	-37.6	-23.9	-16.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



현대로템 (064350)

유럽, 중동 지역에서 전차 수요 확대 전망



1분기 영업이익 2,180억원으로 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 방산 부문은 다소 부진하나 철도와 플랜트 사업 부문은 견조한 성장세가 기대된다. 최근 들어 글로벌 지정학적 긴장감이 확대되고 있어 유럽, 중동 지역에서 K2 전차 수주 파이프라인이 증가하고 있다는 점이 고무적이다. 방산, 철도 사업 부문에서 수주 호조에 힘입어 올해 연말 기준 수주잔고는 40조원을 상회할 것으로 기대한다.

>>> 1분기 영업이익 2,180억원, 컨센서스 부합 전망

1분기 매출액 1조 3,128억원(yoy +11.6%), 영업이익 2,180억원(yoy +7.5%, OPM 16.6%)를 달성하며 시장 기대치에 부합할 것으로 전망한다. 폴란드형 K2 전차 사업이 EC1에서 EC2로 전환되는 과정에서 생산 물량 조절이 예상된다. 이에 디펜스솔루션 부문의 매출이 6,437억원(yoy -2.2%, qoq -25.1%)로 성장세가 다소 둔화될 것으로 전망한다. 레일솔루션 부문과 에코플랜트 부문은 견조한 수주잔고에 기반하여 매출 성장과 이익 개선 흐름이 지속될 전망이다. 레일솔루션 부문의 25년말 기준 수주잔고는 약 18조원으로 24년말 대비 31% 성장하였다. 이번 분기 레일솔루션 부문 매출은 5,419억원(yoy +34.6%), 에코플랜트 부문 매출은 1,272억원(yoy +10.0%)를 달성할 것으로 전망한다.

>>> 26년 하반기 수주 모멘텀은 여전히 유효

최근 중동 전쟁 등 글로벌 지정학적 분쟁이 확대되고 있어 유럽, 중동 지역에서 지상 무기 체계에 대한 수요가 증가하고 있다. 이에 동사의 주력 제품인 K2 전차가 주목을 받으며 수주 파이프라인이 점차 늘어나고 있다. 유럽 지역에서는 폴란드, 루마니아, 스웨덴 등 동/북유럽을 중심으로 수출 사업이 추진되고 있고 중동 지역에서도 이라크, 사우디, UAE 등 다양한 국가와 수주 논의가 진행될 것으로 기대한다. 특히, 지난 3월말 K2ME 출하식 이후 올해 중으로 중동 수출형 K2 전차의 성능 평가가 진행되며 하반기부터 중동 수출 사업이 본격화될 것으로 판단한다. 또한, 올해 철도 사업 부문에서도 대형 수주가 기대된다는 점이 고무적이다. 올해 핵심 사업인 뉴욕 노후 전동차 교체 사업은 지난해 수주한 모로코 전동차 사업(약 2.2조원)보다 규모가 큰 것으로 파악된다. 방산과 철도 사업 부문을 중심으로 신규 수주 확대에 힘입어 올해 연말 수주잔고는 40조원을 넘어설 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 340,000원 유지

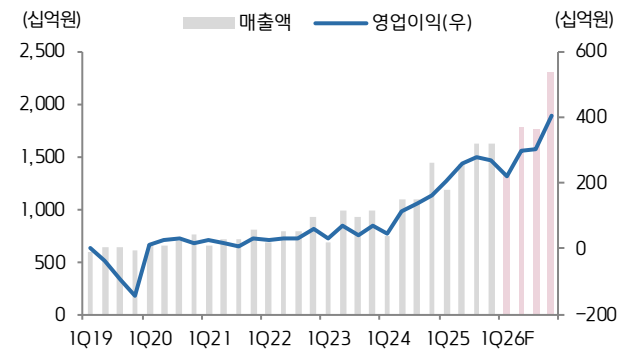
2026년 매출액 7조 1,555억원(yoy +22.5%), 영업이익 1조 2,204억원(yoy +21.4%, OPM 17.1%)를 전망한다. 올해 방산 사업 부문의 생산 물량이 지난해와 유사한 수준인 점을 감안하면 하반기로 갈수록 실적 개선폭은 확대될 것으로 판단한다. 또한, 주요 수주 파이프라인이 하반기에 집중되어 있기 때문에 중장기 관점에서 비중 확대를 추천한다. 투자의견 BUY, 목표주가 340,000원을 유지한다.

현대로템 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	1,176.1	1,417.6	1,619.6	1,625.6	1,312.8	1,780.5	1,761.3	2,300.8	5,839.0	7,155.5	8,676.8
(YoY)	57.3%	29.5%	48.1%	12.8%	11.6%	25.6%	8.7%	41.5%	33.4%	22.5%	21.3%
레일솔루션	402.5	527.4	540.6	619.1	541.9	665.2	721.0	853.7	2,089.6	2,781.8	3,245.0
디펜스솔루션	658.0	761.3	936.1	859.9	643.7	971.4	908.0	1,290.5	3,215.3	3,813.7	4,854.9
에코플랜트	115.7	128.9	142.9	146.6	127.2	143.9	132.3	156.6	534.1	560.1	576.9
영업이익	202.9	257.6	277.7	267.4	218.0	298.5	301.3	402.6	1,005.6	1,220.4	1,706.2
(YoY)	354.0%	128.4%	102.1%	65.4%	7.5%	15.9%	8.5%	50.5%	120.3%	21.4%	39.8%
OPM	17.2%	18.2%	17.1%	16.5%	16.6%	16.8%	17.1%	17.5%	17.2%	17.1%	19.7%
순이익	157.1	189.5	198.4	225.4	179.4	243.9	246.1	327.1	770.5	996.5	1,383.3
(YoY)	182.5%	88.0%	91.2%	55.4%	14.2%	28.7%	24.0%	45.1%	90.1%	29.3%	38.8%
NPM	13.4%	13.4%	12.2%	13.9%	13.7%	13.7%	14.0%	14.2%	13.2%	13.9%	15.9%

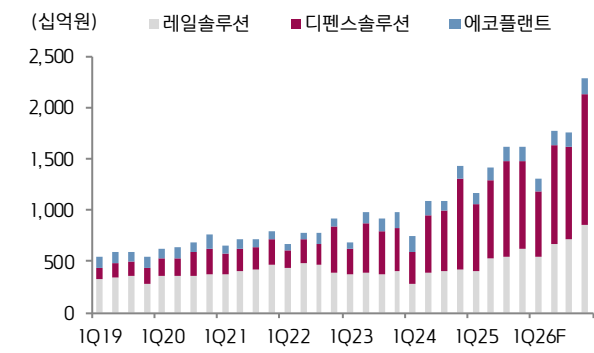
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



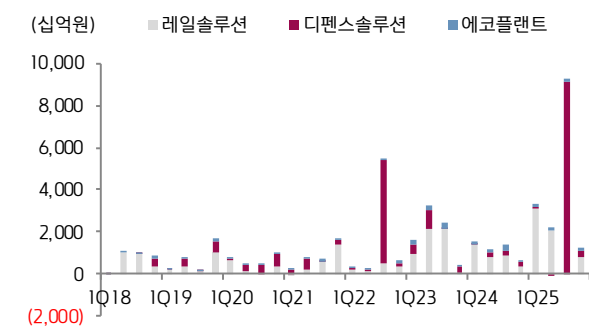
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 매출 추이 및 전망



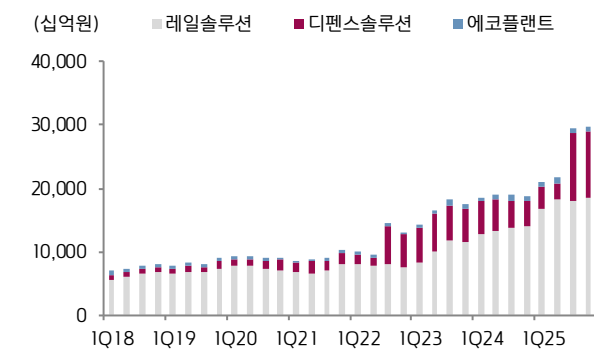
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 신규 수주 추이



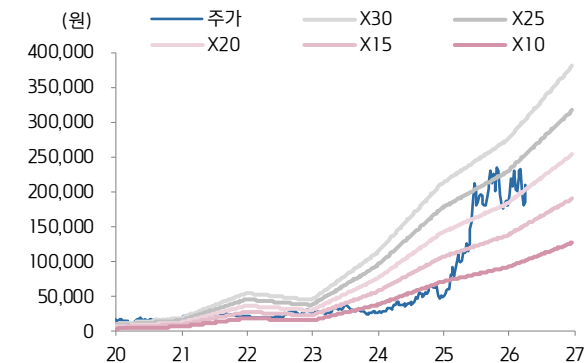
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 수주 잔고 추이



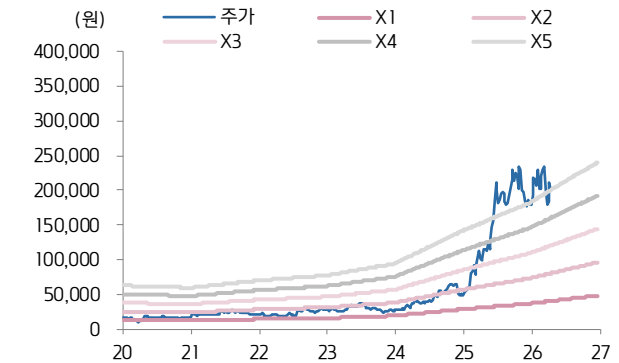
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

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	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,376.6	5,839.0	7,155.5	8,676.8	9,397.1
매출원가	3,547.6	4,447.0	5,476.7	6,436.7	6,968.4
매출총이익	829.0	1,392.0	1,678.8	2,240.2	2,428.7
판매비	372.5	386.4	458.4	534.0	570.9
영업이익	456.6	1,005.6	1,220.4	1,706.2	1,857.8
EBITDA	503.6	1,065.2	1,292.6	1,789.9	1,965.3
영업외손익	53.0	-1.4	25.2	22.9	37.4
이자수익	28.1	33.0	27.7	25.5	40.0
이자비용	16.6	7.9	7.9	7.9	7.9
외환관련이익	115.5	109.6	109.6	109.6	109.6
외환관련손실	97.8	90.7	90.7	90.7	90.7
종속 및 관계기업손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	23.9	-45.3	-13.4	-13.5	-13.5
법인세차감전이익	509.6	1,004.3	1,245.6	1,729.1	1,895.2
법인세비용	104.3	233.8	249.1	345.8	379.0
계속사업순손익	405.3	770.5	996.5	1,383.3	1,516.1
당기순이익	405.3	770.5	996.5	1,383.3	1,516.1
지배주주순이익	406.9	769.9	995.8	1,382.3	1,515.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	22.0	33.4	22.5	21.3	8.3
영업이익 증감율	117.4	120.2	21.4	39.8	8.9
EBITDA 증감율	101.5	111.5	21.3	38.5	9.8
지배주주순이익 증감율	152.7	89.2	29.3	38.8	9.6
EPS 증감율	152.7	89.2	29.3	38.8	9.6
매출총이익율(%)	18.9	23.8	23.5	25.8	25.8
영업이익률(%)	10.4	17.2	17.1	19.7	19.8
EBITDA Margin(%)	11.5	18.2	18.1	20.6	20.9
지배주주순이익률(%)	9.3	13.2	13.9	15.9	16.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	142.5	904.3	101.9	379.7	938.0
당기순이익	405.3	770.5	996.5	1,383.3	1,516.1
비현금항목의 가감	282.2	369.1	362.3	472.8	515.4
유형자산감가상각비	32.6	39.6	50.8	61.2	83.9
무형자산감가상각비	14.4	20.0	21.3	22.5	23.6
지분법평가손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	235.3	309.6	290.3	389.2	408.0
영업활동자산부채증감	-541.1	-120.4	-1,027.8	-1,148.4	-746.7
매출채권및기타채권의감소	-552.5	-2,452.8	-775.2	-895.8	-424.1
재고자산의감소	-152.5	-196.2	-113.4	-131.0	-62.0
매입채무및기타채무의증가	77.4	315.5	232.4	276.3	206.7
기타	86.5	2,213.1	-371.6	-397.9	-467.3
기타현금흐름	-3.9	-114.9	-229.1	-328.0	-346.8
투자활동 현금흐름	232.6	-231.8	-260.7	-429.0	-393.8
유형자산의 취득	-81.0	-129.2	-148.6	-276.0	-187.4
유형자산의 처분	0.1	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-29.8	-27.2	-27.7	-28.2	-27.7
투자자산의감소(증가)	-4.3	-21.7	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	325.2	-91.8	-122.2	-162.7	-216.6
기타	22.4	37.8	37.8	37.9	37.9
재무활동 현금흐름	-299.7	-237.1	-67.2	-99.9	-99.9
차입금의 증가(감소)	-285.7	-213.6	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	-10.9	-21.8	-65.5	-98.2	-98.2
기타	-3.1	-1.7	-1.7	-1.7	-1.7
기타현금흐름	0.7	0.7	-101.0	-101.0	-101.0
현금 및 현금성자산의 순증가	76.1	436.2	-327.0	-250.3	343.2
기초현금 및 현금성자산	396.1	472.3	908.4	581.5	331.2
기말현금 및 현금성자산	472.3	908.4	581.5	331.2	674.4

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,686.3	7,163.0	8,185.7	9,522.8	11,036.0
현금 및 현금성자산	472.3	908.4	581.5	331.2	674.4
단기금융자산	276.8	368.6	490.8	653.4	870.0
매출채권 및 기타채권	965.3	3,438.2	4,213.3	5,109.1	5,533.3
재고자산	315.6	503.0	616.4	747.4	809.5
기타유동자산	1,656.3	1,944.8	2,283.7	2,681.7	3,148.8
비유동자산	1,599.1	2,155.0	2,259.1	2,479.5	2,587.0
투자자산	55.2	76.8	76.7	76.7	76.6
유형자산	1,292.0	1,819.9	1,917.7	2,132.5	2,236.0
무형자산	104.1	111.0	117.4	123.1	127.2
기타비유동자산	147.8	147.3	147.3	147.2	147.2
자산총계	5,285.4	9,318.0	10,444.8	12,002.3	13,623.0
유동부채	3,019.9	5,776.4	6,008.7	6,285.1	6,491.7
매입채무 및 기타채무	669.9	988.5	1,220.8	1,497.2	1,703.8
단기금융부채	328.6	56.0	56.0	56.0	56.0
기타유동부채	2,021.4	4,731.9	4,731.9	4,731.9	4,731.9
비유동부채	256.5	500.4	500.4	500.4	500.4
장기금융부채	22.4	76.5	76.5	76.5	76.5
기타비유동부채	234.1	423.9	423.9	423.9	423.9
부채총계	3,276.3	6,276.8	6,509.2	6,785.5	6,992.2
지배지분	2,045.0	3,079.0	3,972.7	5,252.9	6,665.8
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	290.8	579.2	575.4	571.5	567.6
이익잉여금	688.6	1,434.2	2,331.8	3,615.9	5,032.7
비지배지분	-35.9	-37.8	-37.1	-36.1	-35.0
자본총계	2,009.1	3,041.2	3,935.6	5,216.8	6,630.8

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,728	7,055	9,124	12,665	13,882
BPS	18,737	28,211	36,399	48,129	61,075
CFPS	6,298	10,442	12,450	17,007	18,613
DPS	200	600	900	900	900
주가배수(배)					
PER	13.3	26.6	23.0	16.6	15.1
PER(최고)	18.6	35.4	30.0		
PER(최저)	6.8	7.1	18.3		
PBR	2.65	6.66	5.77	4.36	3.44
PBR(최고)	3.71	8.84	7.53		
PBR(최저)	1.36	1.76	4.58		
PSR	1.24	3.51	3.20	2.64	2.44
PCFR	7.9	18.0	16.9	12.3	11.3
EV/EBITDA	9.9	18.1	17.0	12.3	10.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	5.4	8.5	9.9	7.1	6.5
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.4	0.3	0.4	0.4	0.4
ROA	7.7	10.6	10.1	12.3	11.8
ROE	21.8	30.1	28.2	30.0	25.4
ROIC	26.4	44.2	35.3	34.1	29.1
매출채권회전율	6.4	2.7	1.9	1.9	1.8
재고자산회전율	15.0	14.3	12.8	12.7	12.1
부채비율	163.1	206.4	165.4	130.1	105.4
순차입금비율	-19.8	-37.6	-23.9	-16.3	-21.3
이자보상배율	27.5	127.7	155.0	216.7	236.0
총차입금	351.1	132.4	132.4	132.4	132.4
순차입금	-398.0	-1,144.6	-939.8	-852.2	-1,412.0
NOPLAT	503.6	1,065.2	1,292.6	1,789.9	1,965.3
FCF	-196.4	664.2	-155.6	-3.9	631.9

Compliance Notice

- 당사는 4월 10일 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

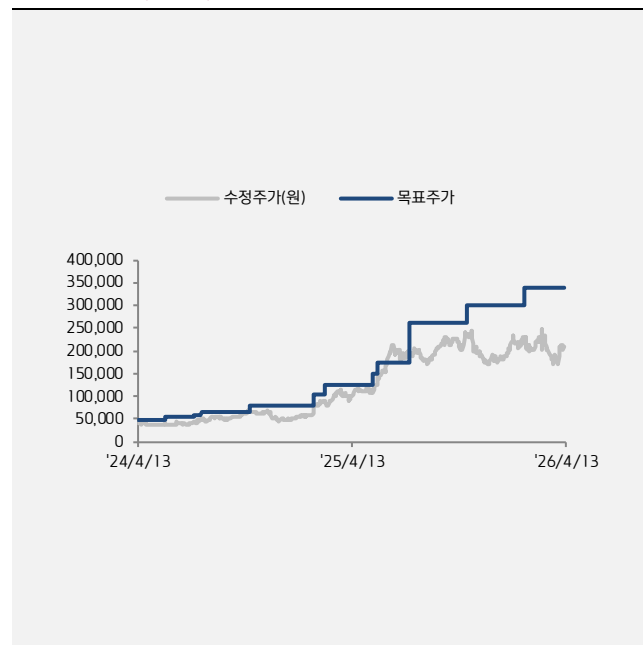
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대로템 (064350)	2024-04-29	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-18.94	-15.53
	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	-36.45	-26.76
	2026-03-09	BUY(Maintain)	340,000원	6개월	-39.52	-26.76
	2026-04-13	BUY(Maintain)	340,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

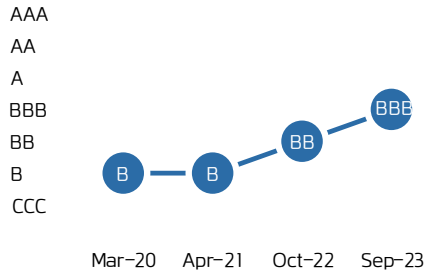
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2025/04/01~2026/03/31)

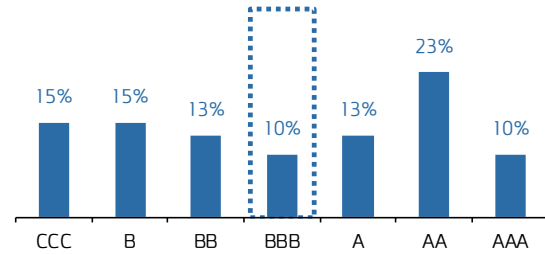
매수	중립	매도
96.04%	3.96%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.7	4.9		
환경	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
사회	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
지배구조	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