

COMPANY UPDATE

2026. 4. 13.

산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	292,000원	39.0%
현재주가	210,000원	
시가총액	22.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	109,142,293주 (66.2%)	
52주 최저/최고	99,000원/249,000원	
60일-평균거래대금	2,072.0억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
현대로템 (%)	1.2	-4.5	112.1
Kospi 지수 대비 (%pts)	-4.4	-41.2	-11.5

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	292,000	280,000	4.3%
2026E EPS	9,205	9,571	-3.8%
2027E EPS	12,457	12,262	1.6%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	302,063
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트
바로가기

현대로템 (064350)

아직 싸다고 말할 수 있는 방산주

- 대형 방산주 중 유일하게 이란전쟁 이후 주가가 하락
- 업종 내 소외로 경쟁사들과 밸류에이션 격차가 과도하게 확대된 상태
- 양호한 재무 상태 반영, 이익 성장 지속으로 밸류에이션 할인은 완화될 것

WHAT'S THE STORY?

주목받지 못한 방산주: 국내 대형 방산주 주가는 이란 사태 이후 20% 상승. 시장이 방위 산업을 지정학적 분쟁 속 상대적으로 안전한 투자 대안으로 인식한 것. 반면, 현대로템은 이란전쟁 이후 주가가 하락. 이유는 연초 방산주 반등을 촉발한 미 국방 예산 증액 모멘텀에서의 소외, 시장의 관심을 환기할 만한 회사 단위의 뉴스 부족, 중동 국가들의 국방 예산 내 전차 구매의 우선 순위가 방공망 확충에 밀릴 수 있다는 우려.

아직 싸다고 말할 수 있는 방산주: 현대로템은 2026년 P/E 23배에 거래 중. 국내 대형 방산주 평균(39배) 대비 큰 폭의 할인 상태. 하지만, 미국 국방 예산 증액으로 인한 국내사들의 수혜가 아직 확실치 않고, 경쟁사에 대한 관심을 환기시킨 각종 뉴스들이 아직은 검증이 필요한 시나리오 단계임을 고려해야 함. 중동 역시 이라크를 제외한 대부분의 구매 가능 국가들의 재정 상태가 건전하다는 점을 감안. 또한 방공 무기의 공급 역시 단기에 늘리기 어려운 것이 사실. 즉, 이들이 방공망 확충을 위해 지상 전력 관련 예산을 삭감할 가능성은 제한적. 경쟁사 대비 밸류에이션 할인은 과도. 밸류에이션은 해외 대형사 평균 P/E 29배(Bloomberg), 한국 산업재 평균 P/E 39배(Fnguide) 대비로도 매력적.

시장이 주목하게 될 부분: 현대로템의 순현금은 지난해 175% 증가. 주요 업체 중 가장 빠른 속도의 재무 상태 개선. 이를 반영하여 목표주가(SOTP) 4% 상향. 누적된 현금금은 결국 성장을 위한 신사업 투자와 증설로 이어질 것. 그리고 이는 밸류에이션 할인을 완화시킬 것. 올해 연간 실적 역시 시장의 우려와 달리 의미 있는 성장을 지속할 것. 폴란드로의 전차 납품 물량이 줄어들 가능성이 높지 않고, 환율도 우호적이기 때문. (다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	5,839	7,065	8,262	8,692
영업이익 (십억원)	1,006	1,293	1,689	1,979
순이익 (십억원)	770	1,005	1,360	1,688
EPS (adj) (원)	7,055	9,205	12,457	15,470
EPS (adj) growth (%)	89.2	30.5	35.3	24.2
EBITDA margin (%)	18.2	19.3	21.4	23.8
ROE (%)	30.1	28.4	29.4	28.0
P/E (adj) (배)	29.8	22.8	16.9	13.6
P/B (배)	7.4	5.7	4.4	3.4
EV/EBITDA (배)	20.4	15.8	12.0	10.2
Dividend yield (%)	0.3	0.4	0.5	0.6

자료: 현대로템, 삼성증권 추정

주목받지 못한 방산주: 올해 대형 방산주 주가는 연초 대비 66% 상승. 이란 사태 발발 이후로도 주가는 20% 상승. 지정학적 분쟁 속에서 시장이 방위 산업을 상대적으로 안전한 투자 대안으로 분류했기 때문. 하지만 방산 업종 내에서 현대로템 주가는 상대적으로 약세. 현대로템의 연초 대비 주가 상승률은 12%로, 섹터를 언더퍼폼. 이란 사태 이후로는 대형 방산주 중 유일하게 주가가 하락. 경쟁사 대비 부진한 주가 흐름의 배경은 세 가지. 첫 번째, 현대로템은 연초 방산주 반등을 촉발했던 미국 국방 예산 증액 뉴스에서 소외. 한국항공우주주는 미국 훈련기 사업, 한화에어로스페이스는 미국 자주포 현대화 사업 입찰에 참여할 예정. LIG넥스원도 과거 미국으로의 비공 수출 가능성이 제기된 바 있음. 반면, 현대로템은 북미 관련 프로젝트가 부재. 두 번째, 투자자들의 관심을 이끌어낼 회사 단위의(company specific) 뉴스들이 부재. 경쟁사들은 한화그룹의 한국항공우주 지분 매입, 중동 미사일 부족 뉴스가 한화그룹 방산주, 한국항공우주산업, 그리고 LIG D&A에 대한 투자자들의 관심을 환기. 마지막으로 이란 전쟁의 양상이 미사일과 드론 위주로 진행되면서 중동 국가들의 전차 도입 예산이 우선 순위에서 밀릴 수 있다는 우려도 제기.

누구와 비교해도 매력적인 밸류에이션: 연초 상대적인 주가 부진으로 현대로템은 국내 방산주 중 가장 매력적인 밸류에이션에 거래 중. 국내 경쟁사들의 북미 프로젝트들이 아직 수주를 위한 경쟁이 남아 있다는 점과, 개별 업체 단위의 모멘텀들도 확정되지 않은 시나리오에 기반하고 있다는 점을 고려할 필요. 또한 이라크를 제외하면 K2 도입 가능성이 있는 중동 국가들 재정도 비교적 튼튼한 상태. 이들이 방공망 확충을 위해 지상군 예산을 축소시킬 가능성은 높지 않다는 판단. 글로벌 방공 무기 제조사들도 공급을 단기에 늘릴 수 없는 상태. 지상 장비 예산을 전용한다고 해서 이들 국가가 방공 무기를 추가로 도입할 수 있는 상황도 아님. 참고로 최근 현대로템은 중동용 K2전차를 공개. 중동 지역 수주 활동이 여전히 진행 중임을 시사. 물론 경쟁사들과 비교할 때, 현대로템은 K2전차라는 단일 아이템 의존도가 큰 편. 하지만 이를 고려해도 국내 경쟁사와의 밸류에이션 격차는 과도한 수준.

방위 산업 peer valuation

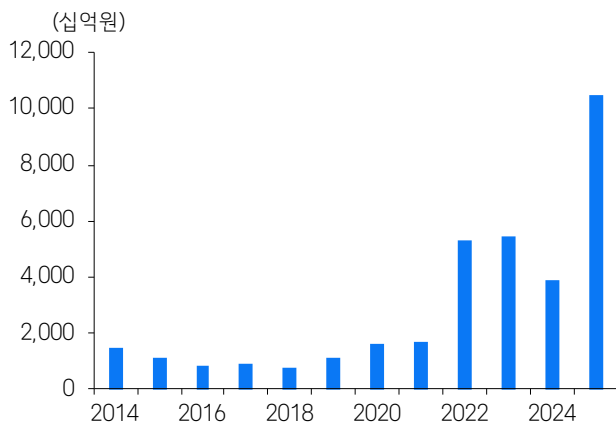
		한국항공 우주산업	LIG D&A	한화에어로 스페이스	한화 시스템	현대로템	Lockheed Martin	Raytheon	NOC	Thales	Rheinmetall	Hensoldt	Leonardo
P/E	2024	113.2	91.4	29.9	8.7	56.3	17.6	20.1	18.0	28.3	33.2	37.1	13.9
(배)	2025E	104.8	79.4	56.0	96.7	29.8	28.3	32.5	25.9	27.6	54.9	54.1	29.8
	2026E	49.7	60.8	36.8	97.7	22.8	20.6	29.5	24.0	24.4	38.1	44.8	24.4
	2027E	39.9	44.2	30.9	71.9	16.9	19.2	26.7	22.4	21.1	26.0	34.3	20.3
P/B	2024	11.4	16.7	13.8	1.7	11.2	18.0	2.6	4.4	3.8	6.6	4.6	1.7
(배)	2025E	10.7	14.5	7.9	6.8	7.4	24.4	4.2	6.1	6.4	12.7	9.2	3.3
	2026E	9.2	12.3	6.7	6.3	5.7	15.6	4.0	5.2	5.8	10.6	8.1	3.1
	2027E	7.8	10.0	5.6	5.8	4.4	14.0	3.8	4.9	5.1	8.2	7.1	2.8
EPS 성장률	2024	-23.2	26.7	212.4	-46.8	152.7	23.1	67.7	65.9	7.6	25.3	44.0	53.4
(%)	2025E	8.0	15.1	-46.6	49.6	89.2	-21.4	7.9	-0.1	37.1	47.0	-14.5	-18.7
	2026E	111.0	30.6	52.0	-1.1	30.5	37.5	10.2	7.6	13.3	44.1	20.6	22.0
	2027E	24.6	37.4	19.1	35.9	35.3	7.3	10.5	7.2	15.7	46.4	30.5	20.2
ROE	2024	10.4	19.6	53.9	19.6	21.8	81.0	8.0	27.7	19.8	19.5	12.8	12.8
(%)	2025E	10.5	19.5	18.7	8.3	30.1	83.8	13.2	23.9	23.8	23.6	16.3	11.4
	2026E	19.9	21.8	19.7	7.0	28.4	84.4	13.8	22.2	24.4	30.8	17.8	12.5
	2027E	21.2	24.9	19.8	8.6	29.4	72.3	14.2	21.6	24.0	34.9	21.5	13.8

참고: 한국항공우주산업, LIG D&A, 한화에어로스페이스, 현대로템은 당사 추정, 그 외 종목은 Bloomberg 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

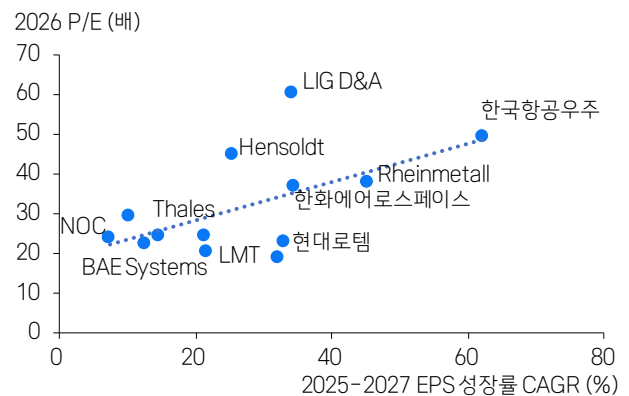
현대로템의 밸류에이션은 글로벌 방산주와 비교해도 매력적. 현재 회사는 2026년 P/E 23배에 거래 중. 미주 및 유럽 방산주 평균인 29배 대비로도 할인된 수준. 하지만, 현대로템의 쌓여 있는 수주 잔고, 논의 중인 추가 프로젝트와 이로 인한 중장기 성장 가시성, 그리고 한국 방산주 전체에 부여되고 있는 프리미엄을 고려하면, 현재 현대로템의 밸류에이션 할인은 과도한 수준. 한국 주식시장 내 산업재 전체(39배)와 비교해도 현재 수준은 매력적.

현대로템 방위 산업 부문 수주 잔고 추이



자료: 현대로템

주요 방산주 EPS 성장률과 P/E 비교

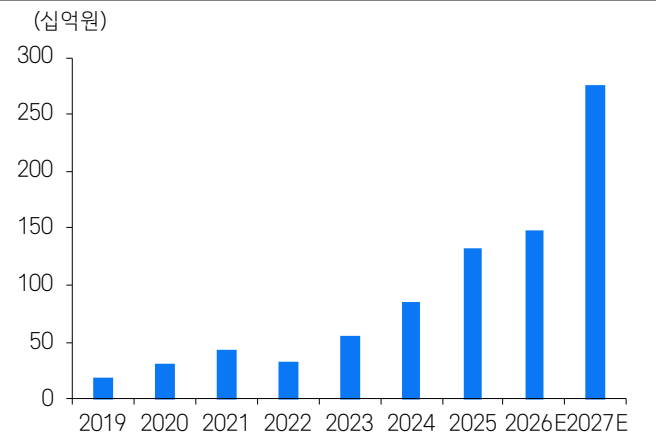


자료: 삼성증권 추정, Bloomberg

주목해야 할 요소들: 현대로템의 펀더멘털은 여전히 개선추세. 먼저, 회사의 순현금은 2024년 말 4.2천 억 원에서 2025년 말 1.2조 원으로 175% 증가. 재무 상태는 주요 방산 업체들 중 가장 우수. 재무 상태 개선은 미래 성장을 위한 투자 여력이 확보되었음을 의미. 일부 투자자들은 현대로템의 미래 성장 동력(신사업)이 뚜렷하지 않다는 점을 할인 요인으로 지목해왔던 것이 사실. 회사 실적과 재무 상태가 본격 개선되기 시작한 시점이 불과 2022년임을 고려하면, 최근 수년간은 공격적인 투자에 나서기는 어려웠을 것. 현금흐름 개선이 점진적으로 회사의 신사업 진출과 설비 확장에 대한 기대로 이어질 수 있는 시점. 실제로 회사의 설비 투자는 2024년부터 급격히 늘어나고 있는 추세. 재무 상태 개선은 당장의 기업 가치 산정에도 긍정적 영향. 예상보다 빠른 현금흐름 개선과 국내외 방산업체들의 밸류에이션 상승을 반영하여 SOTP 밸류에이션 방식의 목표주가를 29.2만원으로 4% 상향.

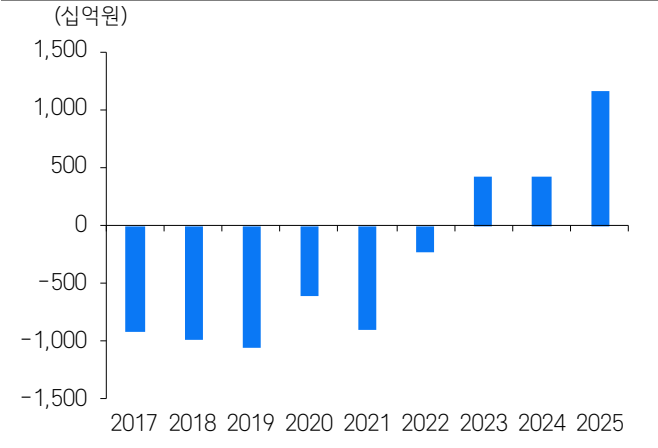
연간으로는 올해 실적도 의미 있는 수준의 성장이 지속될 것. 방산은 폴란드형 K2전차 인도 역시 시장의 우려와 달리 올해 줄어들지 않을 것으로 추정. 폴란드가 전차 조기 인도와 전력화를 거부할 유인이 크지 않기 때문. 하반기로 갈수록 폴란드 프로젝트 매출 반영에 따른 수익성 개선이 가속화될 것. 폴란드 2차 프로젝트의 판가가 1차 대비 높고, 환율 역시 예상보다 우호적이라는 점도 고려할 부분. 철도 부문 역시 해외 사업이 본격화됨에 따라 구조적인 실적 개선이 지속될 것.

현대로템 설비 투자 추이 및 전망



자료: 현대로템, 삼성증권 추정

현대로템 순현금 추이



자료: 현대로템, 삼성증권 추정

HD현대로템 1Q26 실적 preview

(십억원)	1Q26E	4Q25	Q-Q (%)	1Q25	Y-Y (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	1,496	1,626	-8.0	1,176	27.2	1,410	6.1
영업이익	243	267	-9.2	203	19.7	222	9.2
세전이익	246	288	-14.5	203	21.4	231	6.6
지배주주순이익	187	222	-15.9	158	18.1	178	5.1
이익률 (%)							
영업이익	16.2	16.5		17.2		15.8	
세전이익	16.4	17.7		17.2		16.4	
지배주주순이익	12.5	13.7		13.5		12.6	

자료: 삼성증권, FnGuide

현대로템 적정 가치 산출 내역

(십억원)	2026EEBITDA	적용 배수 (배)	기업가치
영업 가치 합계 (A)	1,338		30,665
방산 부문	1,242	24.1	29,927
철도 부문	75	8.3	620
플랜트 부문	22	5.4	118
2025년 말 기준 순차입금 (B)			1,167
기업 가치 (C=A-B)			31,832
주식 수 (천주, D)			109,142
적정 주가 (E=C/D, 원)			292,000

참고: 방산부문은 국내외 주요 방산주 평균 거래 EV/EBITDA, 철도는 중국 경쟁사, 플랜트 부문은 한국 제조업 평균 배수를 적용

자료: 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,377	5,839	7,065	8,262	8,692
매출원가	3,548	4,447	5,335	6,087	6,204
매출총이익	829	1,392	1,729	2,175	2,489
(매출총이익률, %)	18.9	23.8	24.5	26.3	28.6
판매 및 일반관리비	372	386	436	486	509
영업이익	457	1,006	1,293	1,689	1,979
(영업이익률, %)	10.4	17.2	18.3	20.4	22.8
영업외손익	53	-1	29	100	242
금융수익	75	95	104	160	382
금융비용	52	57	61	40	92
지분법손익	-0	-0	-0	-0	-0
기타	30	-38	-14	-20	-47
세전이익	510	1,004	1,322	1,789	2,222
법인세	104	234	317	429	533
(법인세율, %)	20.5	23.3	24.0	24.0	24.0
계속사업이익	405	770	1,005	1,360	1,688
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	405	770	1,005	1,360	1,688
(순이익률, %)	9.3	13.2	14.2	16.5	19.4
지배주주순이익	407	770	1,005	1,360	1,688
비지배주주순이익	-2	1	0	0	0
EBITDA	504	1,065	1,360	1,771	2,072
(EBITDA 이익률, %)	11.5	18.2	19.3	21.4	23.8
EPS (지배주주)	3,728	7,055	9,205	12,457	15,470
EPS (연결기준)	3,713	7,060	9,205	12,457	15,470
수정 EPS (원)*	3,728	7,055	9,205	12,457	15,470

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	142	904	433	589	433
당기순이익	405	770	1,005	1,360	1,688
현금유출입이없는 비용 및 수익	278	254	101	49	-104
유형자산 감가상각비	33	40	46	57	65
무형자산 상각비	14	20	21	25	27
기타	231	195	34	-33	-196
영업활동 자산부채 변동	-541	-120	-673	-820	-1,152
투자활동에서의 현금흐름	233	-232	-148	-276	-187
유형자산 증감	-81	-129	-148	-276	-187
장단기금융자산의 증감	314	-89	0	0	0
기타	-1	-14	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-300	-237	23	10	-50
차입금의 증가(감소)	-244	-219	23	10	-50
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-11	-65	-87	-109	-131
기타	-45	47		109	131
현금증감	76	436	307	323	196
기초현금	396	472	908	1,215	1,538
기말현금	472	908	1,215	1,538	1,734
Gross cash flow	684	1,025	1,106	1,408	1,585
Free cash flow	61	775	284	313	245

참고: * 일회성 수익(비용) 제외

** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

*** P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: 현대로템, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,686	7,163	9,307	10,886	11,336
현금 및 현금등가물	472	908	1,215	1,538	1,734
매출채권	909	3,392	4,645	5,433	5,715
재고자산	316	503	445	521	548
기타	1,989	2,360	3,001	3,395	3,339
비유동자산	1,599	2,155	2,275	2,508	2,642
투자자산	55	77	77	77	77
유형자산	1,292	1,820	1,922	2,141	2,263
무형자산	104	111	129	143	155
기타	148	147	147	147	147
자산총계	5,285	9,318	11,582	13,394	13,978
유동부채	3,020	5,776	6,995	7,536	6,849
매입채무	432	689	834	975	976
단기차입금	60	49	50	40	20
기타 유동부채	2,527	5,038	6,111	6,521	5,853
비유동부채	256	500	625	646	359
사채 및 장기차입금	3	61	68	78	38
기타 비유동부채	254	440	558	568	321
부채총계	3,276	6,277	7,620	8,182	7,208
지배주주지분	2,045	3,079	3,999	5,250	6,807
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	689	1,434	2,352	3,602	5,160
기타	291	579	582	582	582
비지배주주지분	-36	-38	-38	-38	-38
자본총계	2,009	3,041	3,962	5,212	6,770
순부채	-424	-1,167	-1,412	-1,621	-1,646

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	22.0	33.4	21.0	17.0	5.2
영업이익	117.4	120.3	28.6	30.6	17.2
순이익	158.5	90.1	30.4	35.3	24.2
수정 EPS**	152.7	89.2	30.5	35.3	24.2
주당지표					
EPS (지배주주)	3,728	7,055	9,205	12,457	15,470
EPS (연결기준)	3,713	7,060	9,205	12,457	15,470
수정 EPS**	3,728	7,055	9,205	12,457	15,470
BPS	18,737	28,211	36,644	48,101	62,371
DPS (보통주)	200	600	800	1,000	1,200
Valuations (배)					
P/E***	56.3	29.8	22.8	16.9	13.6
P/B***	11.2	7.4	5.7	4.4	3.4
EV/EBITDA	44.6	20.4	15.8	12.0	10.2
비율					
ROE (%)	21.8	30.1	28.4	29.4	28.0
ROA (%)	7.7	10.5	9.6	10.9	12.3
ROIC (%)	22.7	37.3	36.8	36.1	31.8
배당성향 (%)	5.4	8.5	8.7	8.0	7.8
배당수익률 (보통주, %)	0.1	0.3	0.4	0.5	0.6
순부채비율 (%)	-21.1	-38.4	-35.7	-31.1	-24.3
이자보상배율 (배)	27.5	127.7	294.3	338.6	464.1

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 10일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/12/15	2026/1/14	4/12
투자의견	2	BUY	BUY
TP (원)	280000	280000	292000
괴리율 (평균)			
괴리율 (최대/최소)			

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준

HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외

SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상

NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상

UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준

매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA