

현대로템 (064350)

최정환 CFA

jeonghwachoi@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

280,000

상향

현재주가

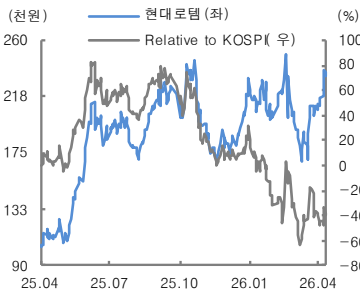
233,000

(26.04.24)

방위산업

KOSPI	6,475.63
시가총액	25,430십억원
시가총액비중	0.76%
자본금(보통주)	546십억원
52주 최고/최저	249,000원 / 106,600원
120일 평균거래대금	1,755억원
외국인지분율	35.0%
주요주주	현대자동차 외 2인 33.8% 국민연금공단 8.1%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	31.0	12.3	-0.6	112.2
상대수익률	12.3	-13.5	-39.5	-17.3



1Q26 Review: 견고한 실적 속 확대되는 파이프라인

- 연결 영업이익 2,240억원(+10.5% YoY, OPM 15.4%), 컨센서스 부합
- 디펜스솔루션의 안정적인 영업이익률, 수출 파이프라인 확대를 기대
- 국내 피어 중 가장 저평가된 기업으로 업종 내 차선후주로 제시

투자의견 매수, 목표주가 280,000원 상향(+12.0%)

26년 부문별 EBITDA에 Target EV/EBITDA 적용 후 SOTP 통해 목표주가 산출. 26년 디펜스솔루션 실적 추정치 상향에 따라 목표주가 또한 12.0% 상향 조정. 동사는 국내 방위산업체 중 가장 멀티플 부담이 적은 기업으로 업종 내 차선후주로 제시

1Q26 추정치 대비 매출 상회, 영업이익 부합하는 실적 시현

1Q26 연결 기준 매출액 1조 4,570억원(+23.9% YoY), 영업이익 2,240억원(+10.5% YoY, OPM 15.4%)로 당사 추정치 대비 매출(1조 3,570억원) 상회, 영업이익(2,250억원) 부합하는 실적 시현. 매출액 상회 주요 요인으로는 폴란드 K2 EC1 예비품, 군수지원 등의 잔여 매출 인식으로부터 기인. 레일솔루션 부문의 경우 미국 뉴욕 및 베트남 철도 수주 영업 그리고 유럽 철도 영업 강화 위한 각종 비용 증가에 따라 1Q26 0.5%의 낮은 영업이익률을 시현

디펜스솔루션의 안정적인 영업이익률, 성장하는 레일솔루션

1) 디펜스솔루션: 26년 영업이익률은 25년 대비 안정적인 흐름을 보일 것이라 전망. 22년 최초 폴란드향 K2 전차 수출에 따른 보수적 회계 처리로 EC1 영업이익률은 높은 변동폭을 보였으나 사측 가이드선대로 1Q26 영업이익률 안정세 돌입, EC1 잔여 매출을 추정 모델에 추가하며 실적 추정치 상향

수주의 경우 26년 페루, 이라크 실행 계약 체결, 27년 루마니아, 폴란드 EC3 계약 체결을 기대. 특히 이라크의 경우 이란 전쟁 및 내각 구성 지연에 따라 지연되고 있으나 중동 안보 상황 호전될 경우 이라크 사업 급격히 진행될 전망

2) 레일솔루션: 26년 수익성이 좋은 모로코, LA 메트로 사업 착수에 돌입, 27년 본격 생산에 들어가게 되면서 수출 비중 증가에 따른 믹스 개선을 기대

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,384	5,839	7,759	8,164	10,338
영업이익	460	1,066	1,219	1,537	2,063
세전순이익	513	1,007	1,186	1,406	1,899
총당기순이익	408	772	872	1,064	1,437
지배지분순이익	407	771	869	1,062	1,435
EPS	3,727	7,067	7,962	9,730	13,145
PER	11.5	21.7	29.3	23.9	17.7
BPS	18,408	27,865	33,344	42,297	54,364
PBR	2.3	5.9	7.0	5.5	4.3
ROE	20.3	25.4	24.0	23.0	24.2

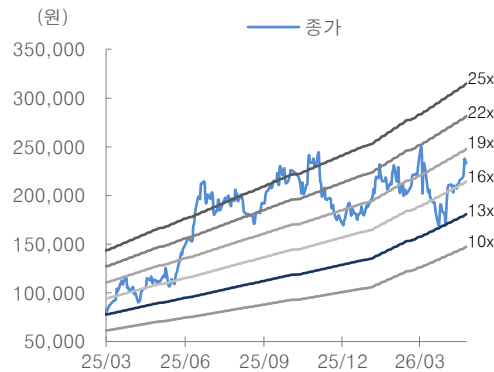
자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

표 1. 현대로템 목표주가 산출 (단위: 십억원)

구분	세부내용	비고
부문별 26년 EBITDA(십억원)		
레일솔루션	100	
디펜스솔루션	1,333	
에코플랜트	30	
부문별 Target 멀티플		
레일솔루션	5.1x	글로벌 철도 Peer 12M Fwd EV/EBITDA 적용
디펜스솔루션	20.0x	폴란드 EC2 체결 전 12M Fwd EV/EBITDA 적용
에코플랜트	8.4x	글로벌 엔지니어링 Peer 12M Fwd EV/EBITDA 적용
주식가치	31,287	(a)+(b)+(c)-(d)
레일솔루션 (a)	510	
디펜스솔루션 (b)	26,651	
에코플랜트 (c)	250	
순차입금 (d)	-3,876	
상장주식수(천주)	109,142	
Target Price(원)	280,000	
현재 종가(원)	233,000	
상승여력	20.2%	

자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 현대로템 12M Fwd EV/EBITDA 밴드



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

그림 2. 현대로템 12M Fwd EV/EBITDA 추이



자료: DataGuide, 대신증권 Research Center

표 2. 현대로템 피어 테이블

기업명	매출액 성장률 (%)			영업이익률 (%)			ROE (%)			12M Fwd PER	12M Fwd EV/EBITDA	시가총액 (조원)
	25	26E	27E	25	26E	27E	25	26	27E			
제너럴다이내믹스	10.1	4.0	4.4	10.2	10.4	10.8	17.7	16.7	17.2	19.6	13.5	128.0
BAE 시스템즈	7.7	17.1	7.8	10.3	10.8	11.1	17.3	19.6	20.8	24.4	14.3	122.8
라인메탈	28.8	43.6	36.8	17.0	18.3	19.5	23.6	30.2	34.3	35.7	19.4	110.2
사브	24.1	21.8	19.9	8.7	10.2	10.6	14.8	16.8	18.4	39.5	22.3	50.0
글로벌 피어 평균	17.7	21.6	17.2	11.5	12.4	13.0	18.3	20.8	22.7	29.8	17.4	
현대로템	33.2	32.9	5.2	18.3	15.7	18.8	25.4	24.0	23.0	29.3	18.0	25.8

자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

표 3. 현대로템 1Q26 Review

(단위: 십억원)

(구분)	1Q26P(잠정치)	당사 추정치	컨센서스	추정치 대비 차이
매출액	1,457	1,357	1,400	+7.4%
영업이익	224	225	220	-0.4%
영업이익률	15.4%	16.6%	15.7%	-1.2%p
지배주주순이익	201	166	174	+21.1%

자료: 대신증권 Research Center

표 4. 현대로템 분기 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전				변경 후				1Q26 Cons
		1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	
매출액	(십억원)	1,357	1,708	1,960	1,948	1,457	1,734	2,219	2,349	1,400
YoY	(%)	+15.4	+20.5	+21.0	+19.8	+23.9	+22.3	+37.0	+44.5	
레이솔루션	(십억원)	465	575	705	616	543	588	720	629	
디펜스솔루션	(십억원)	716	966	1,115	1,177	804	1,004	1,377	1,579	
수출비중	(%)	88.0	65.2	74.0	89.2	75.0	59.8	73.9	79.9	
에코플랜트	(십억원)	176	167	140	155	110	142	122	141	
영업이익	(십억원)	225	226	285	336	224	231	350	415	220
OPM	(%)	16.6	13.2	14.5	17.3	15.4	13.3	15.8	17.7	15.7
레이솔루션	(십억원)	5	7	8	7	3	7	9	8	
디펜스솔루션	(십억원)	210	210	268	320	218	219	337	403	
OPM	(%)	29.3	21.7	24.1	27.2	27.2	21.8	24.5	25.5	
에코플랜트	(십억원)	10	10	8	9	3	4	4	4	
지배주주순이익	(십억원)	166	162	206	247	201	153	234	281	174

자료: 대신증권 Research Center

표 5. 현대로템 연간 실적 추정치 변경 내역

(구분)	단위	변경 전			변경 후			26 Cons
		25	26E	27E	25	26E	27E	
매출액	(십억원)	5,839	6,973	7,422	5,839	7,759	8,164	6,908
YoY(%)	(%)	+33.2	+19.4	+6.4	+33.2	+32.9	+5.2	
레이솔루션	(십억원)	2,090	2,361	2,399	2,090	2,480	2,493	
디펜스솔루션	(십억원)	3,215	3,973	4,207	3,215	4,764	4,916	
수출비중(%)	(%)	78.1	78.9	88.5	78.1	73.1	84.0	
에코플랜트	(십억원)	534	638	630	534	514	570	
영업이익	(십억원)	1,058	1,072	1,404	1,066	1,219	1,537	1,170
OPM(%)	(%)	18.1	15.4	18.9	18.3	15.7	18.8	16.9
레이솔루션	(십억원)	21	27	45	29	27	51	
디펜스솔루션	(십억원)	1,013	1,008	1,323	1,014	1,177	1,468	
OPM(%)	(%)	31.5	25.4	31.5	31.5	24.7	29.9	
에코플랜트	(십억원)	23	37	36	23	15	19	
지배주주순이익	(십억원)	771	782	1,011	771	869	1,062	922

자료: 대신증권 Research&Strategy 본부

기업개요

기업 및 경영진 현황

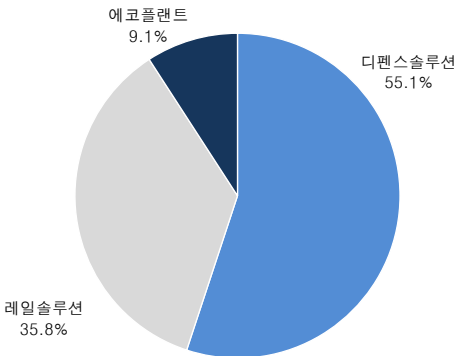
- 디펜스솔루션 부문은 K1·K2, 차륜형장갑차, 장애물개척전차 등 생산 중, 다목적무인차량, 다족보행로봇 등 미래무인체계 개발 중, 레일솔루션 부문은 국내외 전동차, 경전철, 디젤자동차 등 다양한 차종의 철도차량 공급 중
- 자산 9조 3,180억원, 부채 6조 2,768억원, 자본 3조 412억원
- 발행주식 수: 109,142,000주 / 자기주식수: 0주

주가 변동요인

- 국내 방위력개선키 예산 규모 및 세부내역
- 무기체계 수출 관련 뉴스
- 국내외 지정학적 상황

주: 주식수는 보통주와 우선주 모두 포함, 2025년 12월 기준
자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

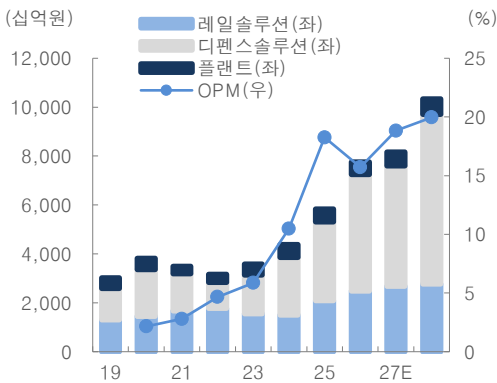
25년 부문별 매출 비중



주: 2025년 매출액 기준
자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

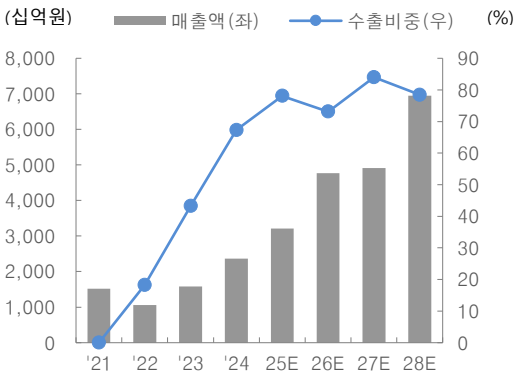
Earnings Driver

연간 부문별 매출액, 영업이익률 추이 및 전망



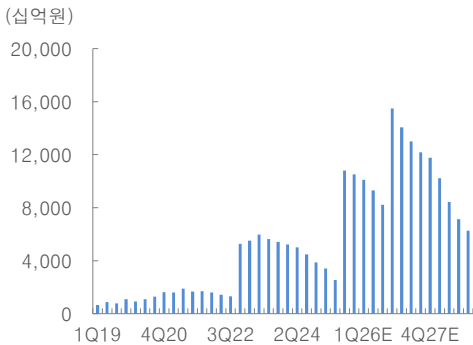
자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

매출액 및 수출 비중 추이 전망



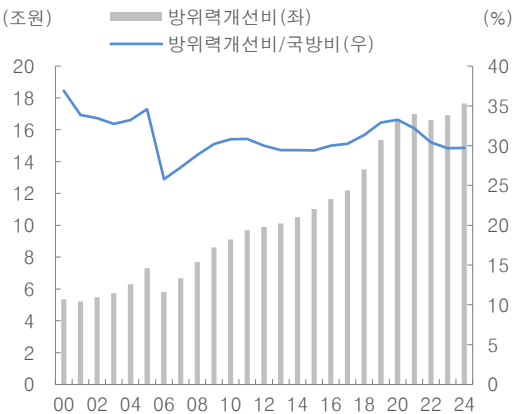
자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

디펜스솔루션 분기 수주잔고 추이 및 전망



자료: 현대로템, 대신증권 Research Center

연도별 방위력 개선비 추이



자료: 국방부, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,384	5,839	7,759	8,164	10,338
매출원가	3,555	4,387	5,917	5,986	7,470
매출총이익	829	1,453	1,842	2,179	2,868
판매비와관리비	372	386	623	641	804
영업이익	460	1,066	1,219	1,537	2,063
영업이익률	10.5	18.3	15.7	18.8	20.0
EBITDA	460	1,066	1,219	1,537	2,063
영업외손익	53	-59	-33	-131	-164
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	75	95	138	67	76
외환관련이익	16	22	105	33	41
금융비용	52	57	82	109	127
외환관련손실	34	20	62	65	83
기타	30	-96	-90	-89	-113
법인세비용차감전순손익	513	1,007	1,186	1,406	1,899
법인세비용	104	235	314	342	462
계속사업순손익	408	772	872	1,064	1,437
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	408	772	872	1,064	1,437
당기순이익률	9.3	13.2	11.2	13.0	13.9
비지배지분순이익	2	3	3	2	2
지배지분순이익	407	771	869	1,062	1,435
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-32	304	8	8	10
포괄순이익	373	1,075	880	1,072	1,448
비지배지분포괄이익	-3	-4	-2	-3	-4
지배지분포괄이익	376	1,077	882	1,075	1,451

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,727	7,067	7,962	9,730	13,145
PER	11.5	21.7	29.3	23.9	17.7
BPS	18,408	27,865	33,344	42,297	54,364
PBR	2.3	5.9	7.0	5.5	4.3
EBITDAPS	4,583	10,238	11,683	14,636	19,515
EV/EBITDA	6.4	12.9	18.0	13.7	9.7
SPS	40,169	53,499	71,090	74,805	94,718
PSR	1.2	3.5	3.3	3.1	2.5
CFPS	4,331	8,320	40,105	52,703	66,304
DPS	200	600	720	800	1,100

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	22.2	33.2	32.9	5.2	26.6
영업이익 증가율	118.8	132.0	14.4	26.1	34.2
순이익 증가율	160.5	88.9	13.0	22.0	35.1
수익성					
ROIC	24.6	20.0	47.2	52.2	63.0
ROA	7.7	8.3	6.4	7.1	8.6
ROE	20.3	25.4	24.0	23.0	24.2
안정성					
부채비율	163.1	206.4	274.3	223.0	183.2
순차입금비율	-7.3	-26.3	-106.5	-100.5	-94.0
이자보상배율	27.7	145.6	61.2	34.8	59.8

자료: 현대로템 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,686	7,163	11,351	12,386	14,051
현금및현금성자산	472	908	4,377	5,752	7,237
매출채권 및 기타채권	909	3,392	776	816	1,034
재고자산	316	503	592	399	498
기타유동자산	1,989	2,360	5,607	5,418	5,283
비유동자산	1,599	2,155	2,273	2,524	2,753
유형자산	1,292	1,820	1,922	2,157	2,345
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	307	335	350	367	408
자산총계	5,285	9,318	13,624	14,910	16,804
유동부채	3,020	5,776	9,297	9,405	9,870
매입채무 및 기타채무	432	689	776	680	861
차입금	60	49	225	525	845
유동성채무	262	0	30	141	261
기타유동부채	2,266	5,038	8,266	8,059	7,903
비유동부채	256	500	687	888	1,001
차입금	3	61	246	445	556
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	254	440	441	443	444
부채총계	3,276	6,277	9,984	10,293	10,870
자배지분	2,045	3,079	3,674	4,649	5,964
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	724	1,430	2,220	3,186	4,492
기타지분변동	256	584	389	398	407
비자배지분	-36	-38	-35	-33	-30
자본총계	2,009	3,041	3,639	4,616	5,933
순차입금	-147	-799	-3,876	-4,641	-5,575

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	142	904	3,291	1,129	1,311
당기순이익	408	772	872	1,064	1,437
비현금항목의 가감	282	369	95	95	98
감가상각비	41	51	56	60	67
외환손익	-6	43	39	35	31
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	248	275	0	0	0
자산부채의 증감	-541	-120	2,323	68	-142
기타현금흐름	-7	-116	-291	11	-7
투자활동 현금흐름	233	-232	-135	-269	-248
투자자산	314	-92	-20	-23	-42
유형자산	-84	-211	-103	-235	-188
기타	3	71	-12	-11	-18
재무활동 현금흐름	-300	-237	312	515	421
단기차입금	-13	-273	206	411	440
사채	-115	50	185	200	111
장기차입금	-129	8	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-11	-66	-79	-96	-129
기타	-32	43	0	0	0
현금의 증감	75	435	3,469	1,375	1,484
기초 현금	397	473	908	4,377	5,752
기말 현금	473	908	4,377	5,752	7,237
NOPLAT	513	1,007	1,186	1,406	1,899
FCF	227	1,115	3,394	1,364	1,499

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 최정환)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

현대로템(064350) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	2026.04.27	26.04.14	26.04.14	25.12.01	25.11.28	25.11.04
투자의견	Buy	Buy		Buy	Buy	Buy
목표주가	280,000	250,000	담당자변경	280,000	280,000	280,000
과리율(평균.%)		-10.7		-28.53	-31.98	-31.58
과리율(최대/최소.%)		-17.2		-11.07	-23.39	-23.39

제시일자	25.08.05	25.07.04	25.06.27	25.06.13	25.06.05	25.05.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	230,000	180,000	180,000	180,000	180,000	180,000
과리율(평균.%)	-9.8	-0.91	-6.55	-9.65	-21.38	-26.52
과리율(최대/최소.%)	6.3	-39.44	-39.44	18.89	-0.17	-13.28

제시일자	25.05.16	25.05.15	25.05.10	25.05.02	25.04.25	25.04.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	180,000	180,000	150,000	150,000	150,000	150,000
과리율(평균.%)	-35.89		-28.63	-28.66	-29.82	-30.64
과리율(최대/최소.%)	-32.89		-16.4	-16.4	-22.13	-22.13

제시일자	25.04.11	25.03.31	25.03.26			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	150,000	150,000	150,000			
과리율(평균.%)	-32.54	-31.95	-31.63			
과리율(최대/최소.%)	-23.4	-29.4	-31.07			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260424)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상