

현대로템 (064350)

명확한 방향성

방위산업/로봇

Analyst 이지호

jiholee@meritz.co.kr

RA 김아현

ahyun.kim@meritz.co.kr

1Q26 Review: 영업이익 컨센서스 부합

동사는 1Q26 매출액 1.46조원(YoY +23.9%), 영업이익 2,242억원(YoY +10.5%/OPM 15.4%)을 기록하며 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 디펜스솔루션(부문 OPM 27.2%)의 수출 비중은 약 75%(EC1 30%/EC2 38.5%/기타 6.5%) 수준으로, 방산수출의 호조에 힘입어 1Q 기준 역대 최대 실적을 거두었다.

EC2의 높은 매출 비중에도 불구하고, OPM이 소폭 하락(YoY -2.3%p/QoQ -2.0%p)하였기에 우려 또한 일부 존재한다. 이는 EC1의 마진율 정점 구간인 2Q까지 EC2의 투입원가 및 비용 선제반영 등을 통해 매출액과 수익성을 관리하고 있기 때문이며, 3Q부터 EC2의 매출 본격화 구간 진입 시 재차 고수익성을 시현할 것으로 예상된다.

수주 파이프라인, 권역별 거점국가 확보 성과는 하반기부터

동사는 폴란드 외 수출국가 확보를 위해 노력 중이며 주요 시장으로 유럽/중동/중남미를 제시하고 있다. 권역별 거점국가(폴란드/이라크/페루) 확보 성과는 하반기부터 확인될 것으로 기대되며, 특히 노르웨이 사업 이후 언급이 없던 북유럽 지역에 대한 언급(스웨덴 추정)이 이뤄진 점이 긍정적이다.

우선 연내 체결 가능성이 높은 사업은 페루(3조원), 이라크(9조원)로 양국 모두 내부 정치 안정성이 확보된 이후 계약 성사가 기대된다. 특히 페루는 대통령 2차 결선이 진행된 이후 7월말 구체적인 성과가 예상된다.

연내 체결을 목표로 하던 루마니아 사업의 기대 시점이 내년으로 지연된 점은 아쉬움을 남겼으나 5월 중순 부쿠레슈티 방산 전시회에서 독일과 마찬가지로 산업협력 패키지 제안이 이뤄질 것으로 전망되기에 수주 가능성은 여전히 유효한 것으로 판단된다. 폴란드 또한 잔여물량 640대에 대한 EC3 협상이 연내 시작될 가능성이 높다.

투자의견 Buy, 적정주가 31만원으로 상향

동사의 폴란드 EC2 사업의 가속화 반영 및 최대 마진율 구간을 일부 상향 조정하여, 26, 27년 영업이익을 각 +13%/+9% 상향하였다. 이에 적정주가를 31만원으로 약 +7% 상향한다. 동사의 26E PER은 23배 수준으로 여전히 Peer인 유럽(29배)/국내(40배) 대비 저평가 구간이다.

최근 방위산업 내 관심사가 방공망 중심으로 형성되어 있으나 여전히 꾸준한 전차 수요가 전 지역에서 확인되고 있으며 실제 수주 성과가 확인된다면 그간 상대적으로 소외되었던 지상무기에 대한 투자 매력도 또한 재차 부각될 가능성이 높다. 전차 생산 Capa 및 빠른 납기를 고려 시 동사의 글로벌 입지는 점차 공고해질 가능성이 높으며, 중장기 우주/유도무기 분야에서의 성과 및 미국 사업을 계기로 레일솔루션의 수익성 확대까지 확인된다면 추가적인 Re-rating 또한 기대해볼 수 있다.

Meritz Research 2026. 4. 27

Buy

(20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)

310,000원

현재주가 (4.24)

233,000원

상승여력

33.0%

표1 현대로템 1Q26P 실적 Review

(십억원)	1Q26P	1Q25	(% YoY)	4Q25	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,457.5	1,176.1	23.9	1,625.6	-10.3	1,435.6	1.5	1,400.6	4.1
영업이익	224.2	202.9	10.5	267.5	-16.2	226.2	-0.9	220.6	1.6
세전이익	275.6	202.6	36.0	287.6	-4.2	210.6	30.9	221.8	24.3
순이익	201.4	158.4	27.1	222.5	-9.5	166.4	21.0	173.8	15.9
영업이익률(%)	15.4	17.2		16.5		15.8		15.8	
세전이익률(%)	18.9	17.2		17.7		14.7		15.8	
순이익률(%)	13.8	13.5		13.7		11.6		12.4	

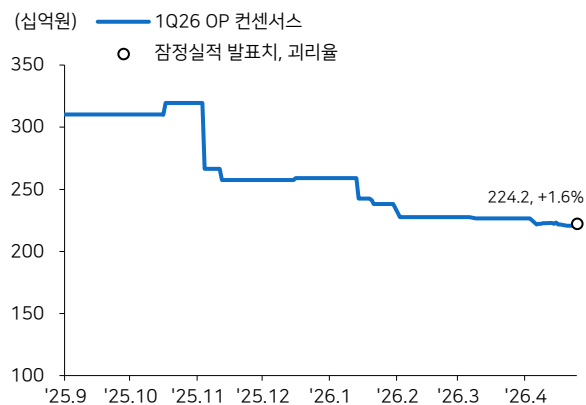
자료: 현대로템, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대로템, 2026년 · 2027년 연간 영업이익, 컨센서스 +8% 상회 · 부합 전망

(십억원)	2026E			2027E		
	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	7,353.9	7056.9	4.2%	8,644.6	8544.6	1.2%
영업이익	1,276.3	1130.8	12.9%	1,673.0	1532.0	9.2%
세전이익	1,294.3	1074.3	20.5%	1,653.1	1495.9	10.5%
순이익 (지배주주)	1,001.7	846.5	18.3%	1,298.4	1178.1	10.2%
영업이익률(%)	17.4%			19.4%		
세전이익률(%)	17.6%			19.1%		
순이익률(%)	13.6%			15.0%		

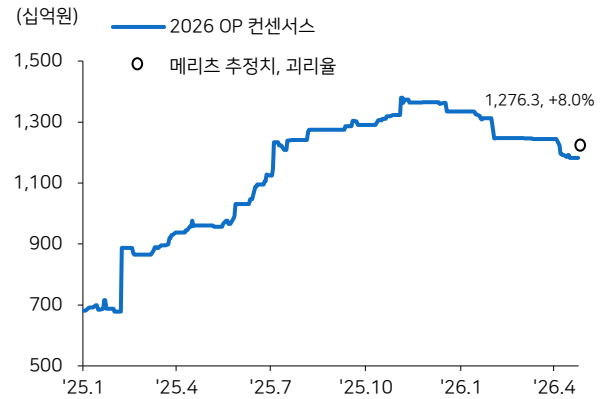
자료: FnGuide, 현대로템, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q26P 분기 영업이익, 컨센서스 부합



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 연간 영업이익, 컨센서스 +8.0% 상회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대로템 적정주가 31만원으로 상향: 추정치 상향에 따른 BPS 상승 및 산정 기준점 변경

항목	Fair Value	주요 가정
자기자본비용 (COE) (%)	7.0	무위험수익률: 당사 미국 10년 국채 수익률 추정치 4.15% 리스크 프리미엄: 당사 추정치 4.14% 52주 평균 베타: 0.7
Sustainable ROE (%)	25.7	27~28E ROE 평균 적용
Target PBR (배)	5.85	영구성장률: 글로벌 GDP 성장률 전망치 평균 3.2% (~'28년)
BPS (원)	53,632	27~28E BPS 평균 적용
주당 주주가치 (원)	313,834	
주당 적정가치 (원)	310,000	
현재가 (원)	233,000	
상승여력 (%)	33.0	

자료: 메리츠증권 리서치센터

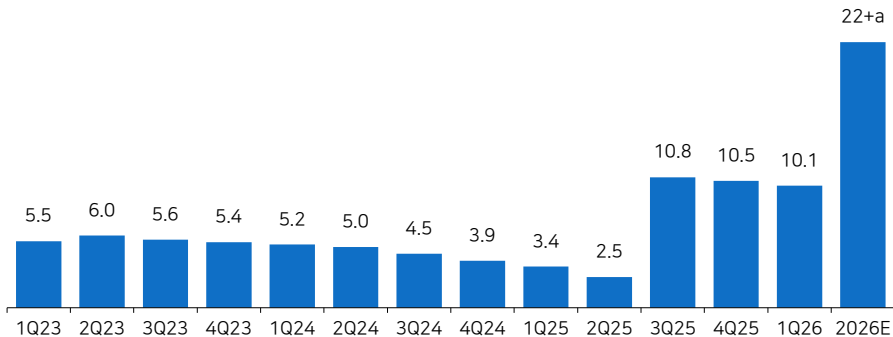
표4 현대로템 분기별 실적 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,176.1	1,417.6	1,619.6	1,625.6	1,457.5	1,749.2	1,952.0	2,195.2	5,839.0	7,353.9	8,644.6
레일솔루션	402.5	527.4	540.6	619.1	543.2	557.5	642.9	680.3	2,089.6	2,423.8	2,888.3
디펜스솔루션	658.0	761.4	936.1	859.9	804.0	1,047.2	1,178.1	1,334.1	3,215.4	4,363.4	5,185.4
에코플랜트	115.6	128.9	142.9	146.6	110.3	144.5	131.0	180.8	534.0	566.7	570.9
영업이익	202.9	257.6	277.7	267.5	224.2	302.3	343.8	406.0	1,005.6	1,276.3	1,673.0
% OP	17.2%	18.2%	17.1%	16.5%	15.4%	17.3%	17.6%	18.5%	17.2%	17.4%	19.4%
세전이익	202.6	251.2	262.8	287.6	275.5	289.1	331.9	397.7	1,004.3	1,294.3	1,653.1
순이익(지배)	158.4	190.6	198.5	222.4	201.4	227.6	260.8	312.0	769.9	1,001.7	1,298.4
% YoY											
매출액	57.3	29.5	48.1	12.8	23.9	23.4	20.5	35.0	33.4	25.9	17.6
영업이익	354.0	128.4	102.1	65.4	10.5	17.3	23.8	51.8	120.3	26.9	31.1
세전이익	272.9	91.4	96.9	51.0	36.0	15.1	26.3	38.3	97.1	28.9	27.7
순이익(지배)	181.6	88.1	90.5	53.2	27.1	19.4	31.4	40.2	89.2	30.1	29.6
% QoQ											
매출액	-18.4	20.5	14.2	0.4	-10.3	20.0	11.6	12.5			
영업이익	25.5	27.0	7.8	-3.7	-16.2	34.8	13.7	18.1			
세전이익	6.4	24.0	4.6	9.4	-4.2	4.9	14.8	19.8			
순이익(지배)	9.1	20.4	4.1	12.1	-9.5	13.0	14.6	19.6			

자료: 현대로템, 메리츠증권 리서치센터

그림3 현대로템 분기별 수주잔고 추이 및 전망

(조원)

페루/이라크 연내 체결 시
수주잔고 20조원 상회 전망

자료: 현대로템, 메리츠증권 리서치센터

표5 국내/글로벌 방산기업 Peer Multiple

지역 구분	회사명	시가총액 (십억달러)	주가 변화율(%)			P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)		
			2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
국내	현대로템	17.5	30.1	11.0	25.3	26.6	22.6	17.4	6.7	5.7	4.3	30.1	28.2	28.1
	한화에어로스페이스	51.3	11.7	18.3	54.2	51.5	33.0	26.2	8.2	6.5	5.4	21.7	22.2	22.5
	한국항공우주	11.4	-6.0	4.4	50.7	80.8	45.7	32.5	9.0	8.0	6.6	11.6	18.6	22.8
	LIG넥스원	14.7	36.4	91.1	132.3	71.3	58.7	42.8	14.9	12.5	10.1	23.0	23.7	26.5
	한화시스템	16.8	7.0	48.7	140.8	94.5	95.5	70.3	6.6	6.1	5.7	8.3	7.0	8.6
	평균					64.9	51.1	37.8	9.1	7.8	6.4	18.9	19.9	21.7
북미	Raytheon	234.7	-9.6	-10.2	-5.0	28.1	25.3	23.1	3.6	3.4	3.3	13.2	13.9	14.2
	Lockheed Martin	118.4	-18.2	-11.7	6.2	23.7	17.2	16.0	20.4	12.9	11.2	83.8	84.4	71.8
	Northrop Grumman	81.7	-16.9	-13.0	0.9	22.1	20.6	19.1	5.2	4.4	4.0	23.9	22.3	21.4
	General Dynamics	84.8	-11.8	-13.8	-7.0	20.4	19.3	17.4	3.4	3.1	2.9	18.1	16.7	17.2
	L3Harris	59.3	-9.1	-10.4	8.2	29.8	27.1	23.6	3.1	2.9	2.8	10.4	10.8	12.4
	Oshkosh	9.4	4.9	-1.7	19.7	13.8	13.4	10.5	2.1	1.9	1.7	16.0	14.8	17.1
	Textron	15.3	-1.0	-7.1	0.9	14.4	13.5	11.9	2.1	1.9	1.7	14.3	13.4	14.4
	평균					21.8	19.5	17.4	5.7	4.3	4.0	25.7	25.2	24.1
유럽	Airbus	153.9	1.5	-18.0	-16.4	26.1	22.8	19.3	5.8	4.5	3.9	23.8	20.6	21.8
	Safran	132.2	-4.2	-12.3	-9.2	32.1	27.0	22.0	9.6	7.0	6.1	32.3	26.0	27.4
	SAAB	33.2	-8.0	-19.4	5.1	52.5	38.8	30.6	7.5	6.1	5.3	15.2	16.8	18.4
	BAE Systems	82.1	-3.5	2.4	17.9	26.9	24.1	21.2	4.9	4.8	4.5	18.1	19.6	20.8
	Thales	56.1	-3.6	-9.2	1.3	24.8	21.9	19.0	5.8	5.3	4.6	23.8	24.5	24.3
	Dassault	30.8	15.6	-18.4	-17.8	14.9	14.8	14.2	2.8	2.6	2.4	17.1	16.6	15.7
	Rheinmetall	71.9	-8.1	-26.3	-15.5	49.5	34.5	23.6	11.5	9.5	7.3	23.6	30.2	34.3
	Hensoldt	9.9	5.1	-13.6	-0.5	51.5	42.2	32.0	8.8	7.7	6.7	16.3	17.3	21.3
	Leonardo	35.7	-10.0	-6.8	7.2	27.9	23.4	19.4	3.1	2.9	2.7	11.4	12.5	13.8
	Kongsberg Gruppen	29.6	-2.4	19.5	47.2	35.2	37.2	27.2	13.0	11.0	9.5	34.2	29.9	36.9
	평균					34.1	28.7	22.8	7.3	6.2	5.3	21.6	21.4	23.5

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

주: 현대로템은 당사 추정치 사용

Company Data

현대로템 (064350)

KOSPI	6,475.63pt
시가총액	254,302억원
발행주식수	10,914만주
유동주식비율	66.23%
외국인비중	35.10%
52주 최고/최저가	249,000원/106,600원
평균거래대금	2,106.8억원

주요주주(%)

현대자동차 외 2 인	33.77
국민연금공단	8.08
BlackRock Fund Advisors 외 12 인	5.00

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	31.0	-0.6	112.2
상대주가	12.3	-39.5	-17.3

주가그래프



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2024	4,376.6	456.6	406.9	3,728	152.7	18,737	13.3	2.7	9.9	21.8	163.1
2025	5,839.0	1,005.6	770.0	7,055	89.2	28,211	26.6	6.7	18.1	30.1	206.4
2026E	7,353.9	1,276.3	1,001.7	9,178	30.1	36,789	25.4	6.3	17.3	28.2	210.5
2027E	8,644.6	1,673.0	1,298.4	11,897	29.6	47,886	19.6	4.9	12.7	28.1	180.5
2028E	8,799.7	1,723.4	1,363.5	12,493	5.0	59,379	18.7	3.9	11.6	23.3	150.0

현대로템 (064350)

Income Statement

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	4,376.6	5,839.0	7,353.9	8,644.6	8,799.7
매출액증가율(%)	22.0	33.4	25.9	17.6	1.8
매출원가	3,547.6	4,447.0	5,598.8	6,410.6	6,505.7
매출총이익	829.1	1,392.0	1,755.1	2,234.0	2,294.1
판매관리비	372.5	386.4	478.8	561.1	570.7
영업이익	456.6	1,005.6	1,276.3	1,673.0	1,723.4
영업이익률(%)	10.4	17.2	17.4	19.4	19.6
금융손익	23.3	37.1	82.1	65.3	94.7
총속/관계기업손익	-0.1	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	29.8	-38.4	-64.1	-85.1	-82.0
세전계속사업이익	509.6	1,004.3	1,294.3	1,653.1	1,736.0
법인세비용	104.3	233.8	286.8	347.2	364.6
당기순이익	405.3	770.5	1,007.5	1,306.0	1,371.5
지배주주지분 순이익	406.9	770.0	1,001.7	1,298.4	1,363.5

Balance Sheet

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,686.3	7,163.0	10,125.3	12,260.6	13,739.9
현금및현금성자산	472.3	908.4	1,679.4	2,803.6	3,985.0
매출채권	909.4	3,391.9	4,580.3	5,128.6	5,290.2
재고자산	315.6	503.0	679.2	760.5	784.5
비유동자산	1,599.1	2,155.0	2,241.8	2,331.6	2,419.5
유형자산	1,292.0	1,819.9	1,897.9	1,981.6	2,066.8
무형자산	104.1	111.0	110.1	111.9	113.2
투자자산	55.2	76.8	86.5	90.9	92.2
자산총계	5,285.4	9,318.0	12,367.1	14,592.1	16,159.4
유동부채	3,019.9	5,776.4	7,734.9	8,672.7	8,957.5
매입채무	432.0	689.4	930.9	1,042.3	1,075.1
단기차입금	60.4	49.1	1.1	13.1	25.1
유동성장기부채	262.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	256.5	500.4	649.0	717.5	737.7
사채	0.0	49.8	49.8	49.8	49.8
장기차입금	2.6	11.0	11.0	11.0	11.0
부채총계	3,276.3	6,276.8	8,383.9	9,390.3	9,695.2
자본금	545.7	545.7	545.7	545.7	545.7
자본잉여금	519.8	519.8	519.8	519.8	519.8
기타포괄이익누계액	290.8	579.3	579.3	579.3	579.3
이익잉여금	688.6	1,434.2	2,370.5	3,581.6	4,835.9
비지배주주지분	-35.9	-37.8	-32.0	-24.5	-16.5
자본총계	2,009.1	3,041.2	3,983.2	5,201.9	6,464.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	142.5	904.3	1,171.9	1,423.4	1,461.2
당기순이익(손실)	405.3	770.5	1,007.5	1,306.0	1,371.5
유형자산상각비	32.6	39.6	48.0	49.4	50.7
무형자산상각비	14.4	20.0	25.9	26.3	26.6
운전자본의 증감	-541.1	-120.4	90.5	41.8	12.3
투자활동 현금흐름	232.6	-231.8	-289.8	-225.0	-182.9
유형자산의증가(CAPEX)	-81.0	-129.3	-126.0	-133.0	-136.0
투자자산의감소(증가)	-0.8	-21.7	-9.7	-4.5	-1.3
재무활동 현금흐름	-299.7	-237.1	-111.1	-74.2	-96.8
차입금의 증감	-243.9	-218.7	-45.6	13.1	12.3
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	76.1	436.2	771.0	1,124.2	1,181.5
기초현금	396.1	472.3	908.4	1,679.4	2,803.6
기말현금	472.3	908.4	1,679.4	2,803.6	3,985.0

Key Financial Data

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당데이터(원)					
SPS	40,100	53,499	67,379	79,205	80,626
EPS(지배주주)	3,728	7,055	9,178	11,897	12,493
CFPS	6,298	10,442	12,187	15,242	15,748
EBITDAPS	4,614	9,760	12,371	16,022	16,499
BPS	18,737	28,211	36,789	47,886	59,379
DPS	200	600	800	1,000	1,200
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	13.3	26.6	25.4	19.6	18.7
PCR	7.9	18.0	19.1	15.3	14.8
PSR	1.2	3.5	3.5	2.9	2.9
PBR	2.7	6.7	6.3	4.9	3.9
EBITDA(십억원)	503.6	1,065.2	1,350.2	1,748.6	1,800.7
EV/EBITDA	9.9	18.1	17.3	12.7	11.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	21.8	30.1	28.2	28.1	23.3
EBITDA 이익률	11.5	18.2	18.4	20.2	20.5
부채비율	163.1	206.4	210.5	180.5	150.0
금융비용부담률	0.4	0.1	0.1	0.0	0.0
이자보상배율(x)	27.5	127.7	295.3	456.0	414.8
매출채권회전율(x)	7.0	2.7	1.8	1.8	1.7
재고자산회전율(x)	15.0	14.3	12.4	12.0	11.4

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1 개월간 종가대비 3 등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3 등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	89.1%
중립	10.3%
매도	0.5%

2026년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대로템 (064350) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)
2024.04.29	기업브리프	Buy	49,000	이지호	-19.4	-2.1
2024.07.29	기업브리프	Buy	58,000	이지호	-5.6	15.7
2024.10.29	기업브리프	Buy	82,000	이지호	-31.6	-12.8
2025.02.07	기업브리프	Buy	96,000	이지호	-0.6	20.5
2025.04.18	기업브리프	Buy	140,000	이지호	-19.4	-10.4
2025.05.16	기업브리프	Buy	160,000	이지호	11.7	33.8
2025.08.06	기업브리프	Buy	260,000	이지호	-22.3	-11.5
2025.10.17	기업브리프	Buy	290,000	이지호	-29.5	-14.1
2026.04.27	기업브리프	Buy	310,000	이지호	-	-

