

산업재팀

한영수 팀장  
han.youngsoo@samsung.com

종목 정보

BUY		
목표주가	306,000원	31.3%
현재주가	233,000원	
시가총액	25.4조원	
주식수 (유통주식 비중)	109,142,293주 (66.2%)	
52주 최저/최고	106,600원/249,000원	
60일-평균거래대금	2,106.8억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
현대로템 (%)	31.0	-0.6	112.2
Kospi 지수 대비 (%pts)	12.3	-39.5	-17.3

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	306,000	292,000	4.8%
2026E EPS	9,071	9,205	-1.5%
2027E EPS	12,204	12,457	-2.0%

컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	301,875
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트  
바로가기

# 현대로템 (064350)

계속되는 성장과 완화되는 우려

- 1분기 매출과 영업이익은 24%, 11% 성장하면서 시장 기대를 충족
- 방산부문 이익률이 다소 둔화되었으나 일시적 현상. 기존 시장의 우려들을 고려하면 전반적으로 양호한 실적. 현금 급증과 철도부문 수출 수주 확대도 긍정적
- 최근 주가 상승에도 여전히 국내외 경쟁사는 물론 산업재 평균 대비로도 매력적

## WHAT'S THE STORY?

**양호한 실적:** 1분기 매출과 영업이익은 전년 동기 대비 24%, 11% 성장하여 컨센서에 부합. 방위산업 부문 영업이익률이 전분기 및 전년 동기 대비 둔화. 하지만 이는 폴란드 수출 프로젝트의 1차 이행계약의 종료와, 2차 이행계약의 실행계약의 매출 인식 확대 사이의 일시적 현상. 이미 시장에 알려져 있던 내용.

**성장에 대한 우려는 점차 완화될 것:** 현대로템이 국내 경쟁사 대비 할인 거래되는 근본 원인 중 하나가 성장에 대한 우려. 현재 매출과 이익이 폴란드 단일 프로젝트에 좌우되고 있기 때문. 장기로는 폴란드 프로젝트 이후의 성장 모멘텀, 단기로는 올해 폴란드향 전자 인도량 감소 우려가 제기 중. 장기 성장 우려는 페루, 이라크 등으로의 수주 다변화로 완화될 것. 폴란드 이후 우려도 다소 이른 편. 2차 사업이 이제 시작되었고, 3차 물량 계약도 추진 중이기 때문. 올해 인도량 감소 우려도 1분기에 보여준 외형 성장이 지속되면서 완화될 것. 철도 부문 해외 수출 수주와 이로 인한 수출 매출 확대 역시 긍정적. 동사는 올해에만 캐나다와 베트남에서 수주계약을 체결. 철도사업은 장기 관점에서도 해외시장에서 중국과의 경쟁 완화에 따른 긍정적 효과를 기대.

**여전히 매력적인 밸류에이션:** 현대로템 주가는 한 달간 31% 상승. 그럼에도 밸류에이션은 여전히 국내 경쟁사, 해외 선두 방산업체는 물론 한국 산업재 평균 대비로도 매력적. 현대로템 목표주가를 5% 추가 상향(SOTP방식 적용). 이는 동사의 순현금 증가를 반영한 것. 폴란드 관련 선수금 수령으로 1분기말 현금자산은 직전 분기 대비 약 2.1조원 증가. 해당 현금금 투자를 통해 미래 성장으로 환원될 것. 동사는 최근 현대위아의 방산 사업 인수를 결정. 설비투자 역시 지난해부터 큰 폭으로 확대 중.

## 분기 실적

(십억원)	1Q26	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스 추정
매출액	1,457	23.9	-10.3	-2.6	4.1
영업이익	224	10.5	-16.2	-7.7	1.6
세전이익	276	36.0	-4.2	12.0	24.3
지배주주 순이익	201	27.1	-9.5	7.7	15.9
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	15.4				
세전이익	18.9				
지배주주 순이익	13.8				

자료: 현대로템, Fnguide, 삼성증권 추정

## Valuation summary

	2025	2026E	2027E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	26.6	25.7	19.1
P/B	6.7	6.4	4.9
EV/EBITDA	18.1	17.6	13.8
Div yield (%)	0.3	0.3	0.4
EPS 증가율 (%)	89.2	28.6	34.5
ROE (%)	30.1	28.0	29.0
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	7,055	9,071	12,204
BVPS	28,211	36,509	47,713
DPS	600	800	1,000

## 현대로템 1Q26 실적 review

(십억원)	1Q26	4Q25	(% q-q)	1Q25	(% y-y)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	1,457	1,626	-10.3	1,176	23.9	1,401	4.1	1,496	-2.6
영업이익	224	267	-16.2	203	10.5	221	1.6	243	-7.7
세전이익	276	288	-4.2	203	36.0	222	24.3	246	12.0
지배주주순이익	201	222	-9.5	158	27.1	174	15.9	187	7.7
<b>이익률 (%)</b>									
영업이익	15.4	16.5		17.2		15.8		16.2	
세전이익	18.9	17.7		17.2		15.8		16.4	
지배주주순이익	13.8	13.7		13.5		12.4		12.5	

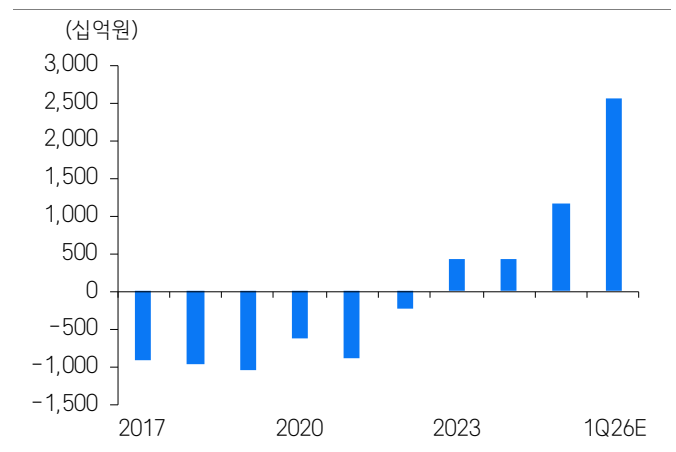
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

## 현대로템 부문별 실적

(십억원)	1Q26	1Q25	Y-T (%)	4Q25	Q-Q (%)
<b>매출액</b>					
레일솔루션	543	403	35.0	619	-12.3
디펜스솔루션	804	658	22.2	860	-6.5
에코 플랜트	110	116	-4.7	147	-24.7
<b>영업이익</b>					
레일솔루션	3	5	-40.2	12	-75.0
디펜스솔루션	219	194	12.8	251	-12.7
에코 플랜트	3	4	-38.7	5	-51.5
<b>영업이익률 (%)</b>					
레일솔루션	1	1	-55.7	2	-71.5
디펜스솔루션	27	29	-7.7	29	-6.7
에코 플랜트	2	4	-35.7	4	-35.6

자료: 현대로템

## 현대로템 순현금 추이



자료: 현대로템, 삼성증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>4,377</b>	<b>5,839</b>	<b>7,065</b>	<b>8,262</b>	<b>8,692</b>
매출원가	3,548	4,447	5,359	6,128	6,256
<b>매출총이익</b>	<b>829</b>	<b>1,392</b>	<b>1,705</b>	<b>2,134</b>	<b>2,437</b>
(매출총이익률, %)	18.9	23.8	24.1	25.8	28.0
판매 및 일반관리비	372	386	436	486	509
<b>영업이익</b>	<b>457</b>	<b>1,006</b>	<b>1,269</b>	<b>1,648</b>	<b>1,927</b>
(영업이익률, %)	10.4	17.2	18.0	19.9	22.2
<b>영업외손익</b>	<b>53</b>	<b>-1</b>	<b>34</b>	<b>104</b>	<b>236</b>
금융수익	75	95	109	166	379
금융비용	52	57	61	41	96
지분법손익	-0	-0	-0	-0	-0
기타	30	-38	-14	-20	-47
<b>세전이익</b>	<b>510</b>	<b>1,004</b>	<b>1,303</b>	<b>1,753</b>	<b>2,163</b>
법인세	104	234	313	421	519
(법인세율, %)	20.5	23.3	24.0	24.0	24.0
계속사업이익	405	770	990	1,332	1,644
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>405</b>	<b>770</b>	<b>990</b>	<b>1,332</b>	<b>1,644</b>
(순이익률, %)	9.3	13.2	14.0	16.1	18.9
지배주주순이익	407	770	990	1,332	1,644
비지배주주순이익	-2	1	0	0	0
EBITDA	504	1,065	1,336	1,730	2,020
(EBITDA 이익률, %)	11.5	18.2	18.9	20.9	23.2
EPS (지배주주)	3,728	7,055	9,071	12,204	15,064
EPS (연결기준)	3,713	7,060	9,071	12,204	15,064
수정 EPS (원)*	3,728	7,055	9,071	12,204	15,064

## 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>142</b>	<b>904</b>	<b>882</b>	<b>65</b>	<b>240</b>
당기순이익	405	770	990	1,332	1,644
현금유출입이없는 비용 및 수익	282	369	101	49	-104
유형자산 감가상각비	33	40	46	57	65
무형자산 상각비	14	20	21	25	27
기타	235	310	34	-33	-196
영업활동 자산부채 변동	-541	-120	-209	-1,315	-1,301
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>233</b>	<b>-232</b>	<b>-148</b>	<b>-276</b>	<b>-187</b>
유형자산 증감	-81	-129	-148	-276	-187
장단기금융자산의 증감	314	-89	0	0	0
기타	-1	-14	0	0	0
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>-300</b>	<b>-237</b>	<b>23</b>	<b>40</b>	<b>40</b>
차입금의 증가(감소)	-244	-219	23	40	40
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-11	-22	0	0	0
기타	-45	3	0	0	0
현금증감	76	436	757	-170	93
기초현금	396	472	908	1,665	1,495
기말현금	472	908	1,665	1,495	1,588
<b>Gross cash flow</b>	<b>687</b>	<b>1,140</b>	<b>1,091</b>	<b>1,381</b>	<b>1,540</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>61</b>	<b>775</b>	<b>734</b>	<b>-211</b>	<b>52</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외

\*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외

\*\*\* P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 현대로템, 삼성증권 추정

## 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>3,686</b>	<b>7,163</b>	<b>9,076</b>	<b>10,495</b>	<b>11,589</b>
현금 및 현금등가물	472	908	1,665	1,495	1,588
매출채권	909	3,392	4,103	4,754	5,239
재고자산	316	503	523	611	643
기타	1,989	2,360	2,785	3,635	4,119
<b>비유동자산</b>	<b>1,599</b>	<b>2,155</b>	<b>2,275</b>	<b>2,508</b>	<b>2,642</b>
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
<b>자산총계</b>	<b>5,285</b>	<b>9,318</b>	<b>11,351</b>	<b>13,003</b>	<b>14,230</b>
<b>유동부채</b>	<b>3,020</b>	<b>5,776</b>	<b>6,783</b>	<b>7,165</b>	<b>7,101</b>
매입채무	432	689	834	975	1,024
단기차입금	60	49	50	40	50
기타 유동부채	2,527	5,038	5,899	6,149	6,027
<b>비유동부채</b>	<b>256</b>	<b>500</b>	<b>622</b>	<b>669</b>	<b>446</b>
사채 및 장기차입금	3	61	68	108	128
기타 비유동부채	254	440	554	561	319
<b>부채총계</b>	<b>3,276</b>	<b>6,277</b>	<b>7,405</b>	<b>7,833</b>	<b>7,547</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>2,045</b>	<b>3,079</b>	<b>3,985</b>	<b>5,208</b>	<b>6,721</b>
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	689	1,434	2,337	3,560	5,073
기타	291	579	582	582	582
<b>비지배주주지분</b>	<b>-36</b>	<b>-38</b>	<b>-38</b>	<b>-38</b>	<b>-38</b>
<b>자본총계</b>	<b>2,009</b>	<b>3,041</b>	<b>3,947</b>	<b>5,170</b>	<b>6,683</b>
순부채	-419	-1,145	-1,857	-1,538	-1,375

## 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	22.0	33.4	21.0	17.0	5.2
영업이익	117.4	120.3	26.2	29.9	16.9
순이익	158.5	90.1	28.5	34.5	23.4
수정 EPS**	152.7	89.2	28.6	34.5	23.4
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	3,728	7,055	9,071	12,204	15,064
EPS (연결기준)	3,713	7,060	9,071	12,204	15,064
수정 EPS**	3,728	7,055	9,071	12,204	15,064
BPS	18,737	28,211	36,509	47,713	61,578
DPS (보통주)	200	600	800	1,000	1,200
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	13.3	26.6	25.7	19.1	15.5
P/B***	2.7	6.7	6.4	4.9	3.8
EV/EBITDA	9.9	18.1	17.6	13.8	11.9
<b>비율</b>					
ROE (%)	21.8	30.1	28.0	29.0	27.6
ROA (%)	7.7	10.6	9.6	10.9	12.1
ROIC (%)	22.7	37.3	39.6	37.5	30.3
배당성향 (%)	5.4	8.5	8.8	8.2	8.0
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5
순부채비율 (%)	-20.9	-37.6	-47.0	-29.8	-20.6
이자보상배율 (배)	27.5	127.7	261.4	269.7	249.9

## Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 4월 24일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 4월 24일 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	4/13	4/27
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	280000	280000	292000	306000
과리율 (평균)	-30.36	-25.91	-23.95	
과리율 (최대/최소)	-17.14	-11.07	-18.66	

**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](http://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