

(064350)

현대로템

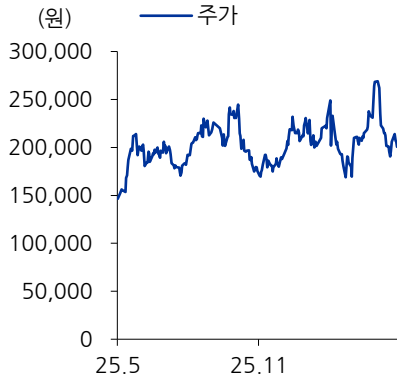
시로보틱스/방산/조선/운송 양승운
6139 / syyang0901@eugenefn.com

창원 공장 투어에서 보고 온 것들

- “ 5월 29일, 현대로템 창원 공장을 방문. 창원에는 레일솔루션 부문의 철차 공장과 디펜스솔루션의 방산 공장이 위치(에코플랜트 공장은 당진).
- “ 가장 먼저 방문한 철차 조립 공장에는 국내 고속철 수주 물량과 해외 전동차 수주 물량들의 제작이 바빠 진행되고 있었음. 고마진의 해외 수출 물량들의 계약 및 납기를 고려하면 올해 이후 매출/수익성 개선 본격화 기대.
- “ 방산 공장은 현재 조립 공정이 ‘풀 가동 중’. 폴란드 EC-2 물량들이 조립 라인에 꽂 들어차 있는 모습을 확인. 폴란드 향 K-2GF 116대 계약 물량 중 상당 수가 제작 진행 중인 것으로 추정됨. 기존에 소통된 2026년 30대 인도 계획을 크게 상회할 것으로 전망.
- “ 향후 방산 추가 수출 물량 확보와 국내 전차/장갑차 제작 소요, 그리고 2020년 후반에 K-2 창정비 소요도 커질 예정. 이에 현대로템은 선제적으로, 철도 공장 두 곳을 방산 공장으로 전환하며 CAPA 확대를 추진 중. 조립대수 기준 CAPA는 종전 대비 약 25% 확대될 예정(월 12대 → 15대).
- “ 추가 방산 수출 파이프라인에 대해서도 일부 업데이트. 기존에 알려진 이라크, 루마니아, 페루, 폴란드 EC-3 외에 아시아 및 아프리카, 북유럽 국가와 활발한 수출 협의를 진행 중이라는 사측 코멘트도 확인. 캐나다도 RFI 발행되어 대응 중. 과거 언론 보도를 통해 언급되었던 국가들일 가능성. 세계적으로 전차 수요는 꾸준하지만, 대응 가능한 제품은 한국의 K-2와 독일의 레오파드, 미국의 에이브람스 전차 정도. 생산 능력까지 고려하면 가장 앞서 나가고 있는 국가는 바로 한국.
- “ 이번 투어에서 느낀 점은 크게 두가지. 첫번째는 방산과 철도 모두 공정 라인이 풀 가동되고 있고, 방산의 경우 추가 증설이 진행 중인 만큼 ‘수주’만 확인이 된다면 실적 성장에 우려는 없을 것이라는 확신. 결국 주가도 수주가시성을 따라갈 것. 증설에 보수적일 수밖에 없는 방산 기업 입장에서 증설을 강조한 데에는 ‘이유’가 있을 것이라 판단. 두번째는 품질 관리와 생산 능력 확대를 위한 용접 공정 자동화 등 자동화율을 끌어올리고 있던 점. 해외 수요자들의 입장에서 봤을 때 동사가 매력적일 수밖에 없는 이유.
- “ 올 하반기, 연내 목표로 하던 해외 방산 수주들 가시화되며 저평가 국면 탈피 전망. 철도 부문에서도 연말 연초 뉴욕 메트로 대규모 수주 가능성을 주목하며, 동사에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 316,000원을 유지함.

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
316,000 원(유지)
200,500 원(5/29)

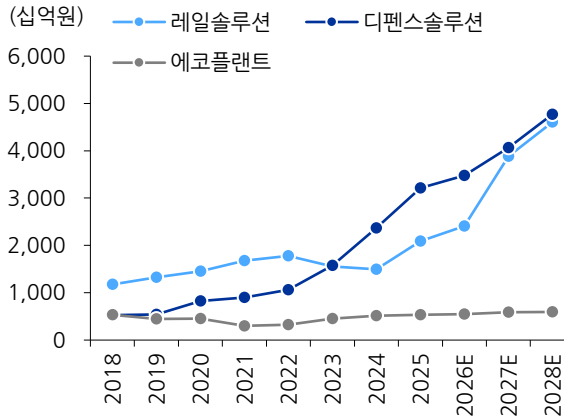


시가총액(십억원)	21,883
발행주식수(천주)	109,142
52 주 최고	282,000 원
최저	143,300 원
52 주 일간 Beta	0.37
60 일 평균 거래대금	2,064 억원
외국인 지분율	35.9%
배당수익률(26E)	0.3%
주주구성	
현대자동차 (외 3 인)	33.8%
국민연금공단 (외 1 인)	8.1%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	-24.1	14.1	37.9
(원 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	316,000	316,000	-
영업이익(26E)	1,013	1,013	-
영업이익(27E)	1,443	1,443	-

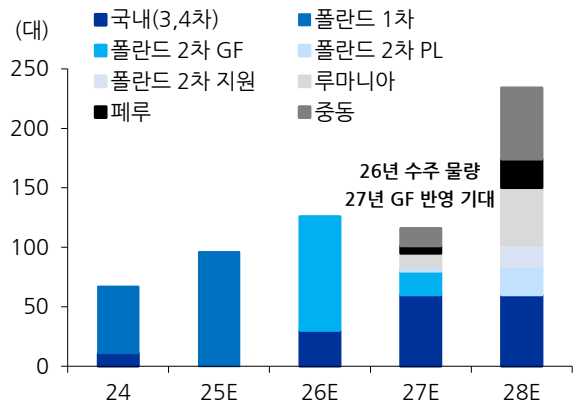
12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	5,839	6,429	8,535
영업이익	1,006	1,013	1,443
세전손익	1,004	1,062	1,498
당기순이익	770	802	1,151
EPS(원)	7,055	7,265	10,406
증감률(%)	89.2	30	43.2
PER(배)	26.6	27.6	19.3
ROE(%)	30.1	230	26.1
PBR(배)	6.7	5.7	4.5
EV/EBITDA(배)	18.2	19.5	13.9

현대로템 사업부별 매출 추정



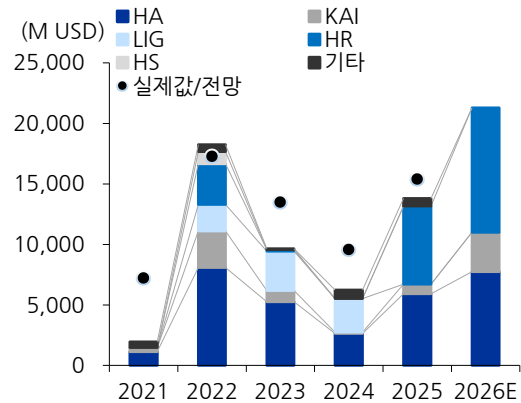
자료: 유진투자증권

현대로템 K-2 전차 출하 추정



자료: 유진투자증권

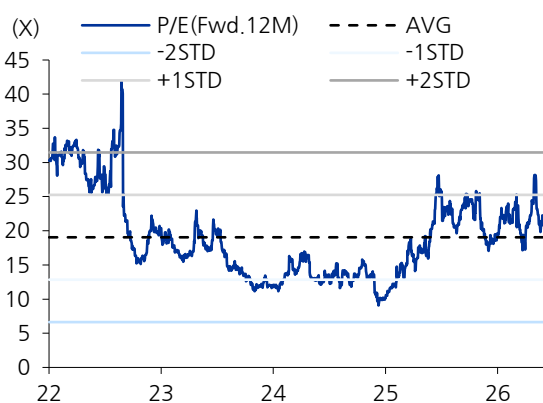
국내 방산 기업 수주 전망(방산)



자료: 유진투자증권

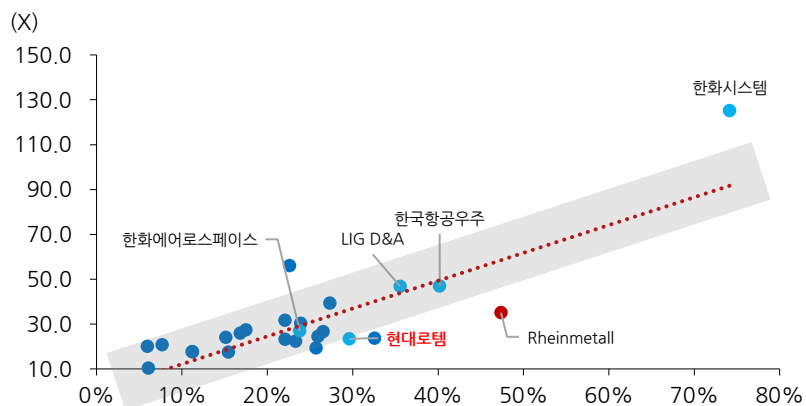
주) HA: 한화에어로, KAI: 한국항공우주, LIG: LIG D&A, HR: 현대로템, HS: 한화시스템
 주) 수주 파이프라인에 수주 확률 반영. 현대로템은 이라크/페루/루마니아/폴란드 가점

현대로템 12MF P/E



자료: 언론보도, 유진투자증권

글로벌 피어 2025~2028 OP Growth, 2028 P/E



자료: 유진투자증권

현대로템(064350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
자산총계	5,285	9,318	7,991	9,669	11,161
유동자산	3,686	7,163	5,799	7,348	8,686
현금성자산	770	1,277	948	1,036	2,435
매출채권	965	3,438	2,288	3,430	3,366
재고자산	316	503	599	898	882
비유동자산	1,599	2,155	2,192	2,320	2,474
투자자산	203	224	201	209	218
유형자산	1,292	1,820	1,883	2,003	2,149
기타	104	111	108	108	107
부채총계	3,276	6,277	4,217	4,824	4,836
유동부채	3,020	5,776	3,679	4,268	4,262
매입채무	670	988	1,131	1,696	1,664
유동성이자부채	329	56	56	56	56
기타	2,021	4,732	2,492	2,517	2,542
비유동부채	256	500	539	556	574
비유동이자부채	22	76	76	76	76
기타	234	424	462	480	498
자본총계	2,009	3,041	3,774	4,844	6,324
자본지분	2,045	3,079	3,811	4,881	6,362
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	689	1,434	2,162	3,232	4,712
기타	291	579	584	584	584
비지배지분	(36)	(38)	(37)	(37)	(37)
자본총계	2,009	3,041	3,774	4,844	6,324
총차입금	351	132	132	132	132
순차입금	(419)	(1,145)	(816)	(904)	(2,303)

현금흐름표

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업현금	142	904	(200)	352	1,725
당기순이익	405	770	802	1,151	1,600
자산상각비	47	60	67	70	74
기타비현금성손익	235	310	77	2	(3)
운전자본증감	(541)	(120)	(1,150)	(871)	54
매출채권감소(증가)	(552)	(2,453)	1,158	(1,142)	64
재고자산감소(증가)	(153)	(196)	(111)	(299)	17
매입채무증가(감소)	77	316	115	565	(32)
기타	87	2,213	(2,312)	5	5
투자현금	233	(232)	(530)	(230)	(260)
단기투자자산감소	325	(94)	(391)	(31)	(32)
장기투자증권감소	(1)	0	(1)	(2)	(2)
설비투자	81	129	110	171	199
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(30)	(27)	(20)	(20)	(20)
재무현금	(300)	(237)	(5)	(65)	(98)
차입금증가	(291)	(221)	(4)	0	0
자본증가	(11)	(22)	(65)	(65)	(98)
배당금지급	11	22	65	65	98
현금 증감	76	436	(725)	57	1,367
기초현금	396	472	908	183	240
기말현금	472	908	183	240	1,607
Gross Cash flow	687	1,140	994	1,224	1,671
Gross Investment	633	259	1,289	1,070	173
Free Cash Flow	54	881	(295)	154	1,497

자료: 유권투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	4,377	5,839	6,429	8,535	9,971
증가율(%)	22.0	33.4	10.1	32.8	16.8
매출원가	3,548	4,447	5,005	6,529	7,299
매출총이익	829	1,392	1,424	2,006	2,672
판매 및 일반관리비	372	386	411	563	659
기타영업손익	46	4	6	37	17
영업이익	457	1,006	1,013	1,443	2,013
증가율(%)	117.4	120.3	0.7	42.4	39.5
EBITDA	504	1,065	1,080	1,513	2,087
증가율(%)	101.4	111.5	1.4	40.1	37.9
영업외손익	53	(1)	49	55	69
이자수익	28	33	61	58	71
이자비용	17	8	4	4	4
지분법손익	(0)	(0)	0	0	0
기타영업외손익	42	(27)	(8)	2	2
세전순이익	510	1,004	1,062	1,498	2,082
증가율(%)	181.8	97.1	5.7	41.1	39.0
법인세비용	104	234	260	347	482
당기순이익	405	770	802	1,151	1,600
증가율(%)	158.5	90.1	4.1	43.5	39.0
지배주주지분	407	770	793	1,136	1,578
증가율(%)	152.7	89.2	3.0	43.2	39.0
비지배지분	(2)	1	9	15	21
EPS(원)	3,728	7,055	7,265	10,406	14,462
증가율(%)	152.7	89.2	3.0	43.2	39.0
수정EPS(원)	3,728	7,055	7,265	10,406	14,462
증가율(%)	152.7	89.2	3.0	43.2	39.0

주요투자지표

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,728	7,055	7,265	10,406	14,462
BPS	18,737	28,211	34,920	44,725	58,288
DPS	200	600	600	900	1,250
밸류에이션(배, %)					
PER	13.3	26.6	27.6	19.3	13.9
PBR	2.7	6.7	5.7	4.5	3.4
EV/ EBITDA	9.9	18.2	19.5	13.9	9.4
배당수익율	0.4	0.3	0.3	0.4	0.6
PCR	7.9	18.0	22.0	17.9	13.1
수익성(%)					
영업이익율	10.4	17.2	15.8	16.9	20.2
EBITDA이익율	11.5	18.2	16.8	17.7	20.9
순이익율	9.3	13.2	12.5	13.5	16.0
ROE	21.8	30.1	23.0	26.1	28.1
ROIC	26.6	45.5	32.1	32.5	39.3
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(20.9)	(37.6)	(21.6)	(18.7)	(36.4)
유동비율	122.1	124.0	157.6	172.2	203.8
이자보상배율	27.5	127.7	225.9	338.4	511.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	1.0	1.0
매출채권회전율	6.4	2.7	2.2	3.0	2.9
재고자산회전율	15.0	14.3	11.7	11.4	11.2
매입채무회전율	5.2	7.0	6.1	6.0	5.9

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

