

현대로템 (064350)

올해 실적도 수주도 나르샤 ⇒ 구조적 실적 성장

올해 상반기 폴란드향 K2 전차 매출이 인도기준 및 진행률 기준으로 인식되면서 실적 레벨업 될 듯

22년 8월 폴란드 군비청과 K2 전차 긴급 소요분 총 180대에 대한 1차 실행계약을 체결한 데 이어 22년 10대, 23년 18대를 공급하였다. 이와 같은 28대의 경우 한국군에서 K2 전차를 임차해 폴란드향으로 수출하는 갭필러 물량이기 때문에 매출의 경우 인도기준으로 인식하였다.

올해 3월에는 K2 전차 18대를 폴란드로 보냈다. 이러한 18대 중에는 4대의 갭필러 물량이 포함되어 있다. 이에 따라 폴란드 현지에서 통신장비 부착, 테스트 과정 등을 거쳐 4대의 갭필러 물량이 올해 상반기에 인도기준으로 매출이 인식될 것으로 예상된다. 다른 한편으로는 현재 폴란드에 도착한 18대 중 14대에 경우 지난해 4분기부터 진행률로 매출이 인식되고 있을 뿐만 아니라 올해 하반기에 출고될 38대와 더불어 내년에도 출고될 96대의 경우도 매출이 진행률로 인식될 것이다.

이러한 환경하에서 올해 1분기 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 8,135억원(+18.9% YoY), 영업이익 576억원(+80.6% YoY)으로 예상되면서 컨센서스를 상회할 것으로 전망된다. 이는 폴란드향 K2 전차 매출이 인도기준을 제외 하더라도 진행률로 인식되는 물량이 증가하면서 실적 개선이 예상되기 때문이다.

수출입은행 법정자본금 한도 상향 등 제반사항이 마련되면서 폴란드 2차 계약 가시화 될 듯 ⇒ 26년 이후부터 실적 한단계 레벨업 될 듯

지난 2월 법정자본금 한도를 10조원 상향한 수출입은행법 개정안이 국회를 통과하면서 현재 수출입은행의 자본금인 약 14조8000억원에서 약 10조원을 추가로 출자하는 게 가능해졌다.

이에 따라 현재 기본협정에 따른 2차 이행계약 잔여분(820대)에 대한 협상이 속도를 낼 것으로 예상된다. 이러한 820대에는 국내에서 생산하여 공급할 320대와 폴란드 현지에서 생산할 500대로 구성될 것으로 예상되며 공급시기는 26년부터 시작될 것으로 전망된다.

이러한 820대 공급규모는 약 20조원으로 추정되고 있기 때문에 국내 생산분과 폴란드 생산분을 구분하여 단계적으로 계약이 추진될 것으로 예상된다. 이에 따라 폴란드 국영 방산그룹인 PGZ와 폴란드 현지에서 생산될 K2PL 협상 등이 원활하게 이뤄지게 되면 올해 안으로 2차 이행계약이 체결될 것으로 예상된다.

무엇보다 이러한 2차 이행계약이 체결되면 26년부터 구조적으로 실적향상이 가시화되면서 실적이 한단계 레벨업 될 수 있을 것이다.

한편, 루마니아 전차 도입과 관련해선 1980년대부터 생산돼 노후화된 TR-85 비조놀을 대체하기 위해 총 300여대의 신규 전차 도입을 추진 중이다. 지난해 미국의 에이브럼스 M1A2 전차 54대를 먼저 구매하기로 결정한 상태이며 나머지 240대에 대하여도 도입을 추진 중으로 K2 전차와 독일의 레오파드 2A8이 경쟁 중이다.

이러한 환경하에서 오는 5월 루마니아 부쿠레슈티에서 열리는 흑해 방산 및 우주항공전시회(BSDA 2024) 참여를 계기로 현지에서 K2 전차 실거리 사격을 비롯한 시연을 펼칠 예정이다.

이와 같이 K2 전차의 루마니아 수출 가능성 뿐만 아니라 변속기 국산화 이후 중동지역 등 수출지역 확대 가능성이 높아지면서 성장성 등이 가속화 될 수 있을 것이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

NR

액면가 5,000원
증가(2024.04.05) 37,300원

Stock Indicator

자본금	546십억원
발행주식수	10,914만주
시가총액	4,071십억원
외국인지분율	17.9%
52주 주가	23,250~39,350원
60일평균거래량	2,281,656주
60일평균거래대금	74.6십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	18.8	36.6	38.1	36.1
상대수익률	16.3	31.3	25.2	27.4

Price Trend



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	2,785	2,873	3,163	3,587
영업이익(십억원)	82	80	147	210
순이익(십억원)	31	67	198	161
EPS(원)	284	609	1,812	1,475
BPS(원)	12,493	11,847	13,930	15,391
PER(배)	60.5	34.1	15.7	18.0
PBR(배)	1.4	1.8	2.0	1.7
ROE(%)	28	5.0	14.1	10.1
배당수익률(%)				0.4
EV/EBITDA(배)	19.7	32.9	16.9	10.0

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표

[지주/Mid-Small Cap]

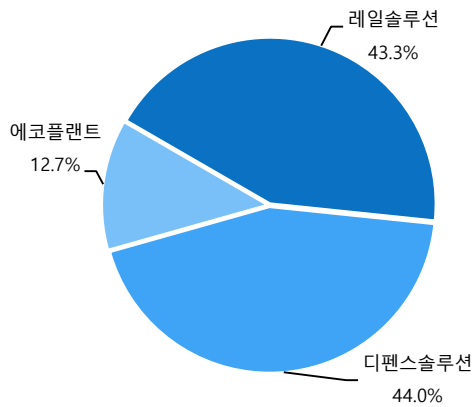
이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

표1. 현대로템. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	24,119	-1,962	-3,241	-3,080	-3,008	-3,539	-
2019	24,593	-2,799	-3,494	-3,557	-3,543	-4,168	-
2020	27,853	821	150	224	310	284	60.5
2021	28,725	802	353	514	665	609	34.1
2022	31,633	1,475	1,039	1,945	1,978	1,812	15.7
2023	35,874	2,100	1,808	1,568	1,610	1,475	18.0
2024E	39,356	3,254	3,019	2,618	2,661	2,438	15.3

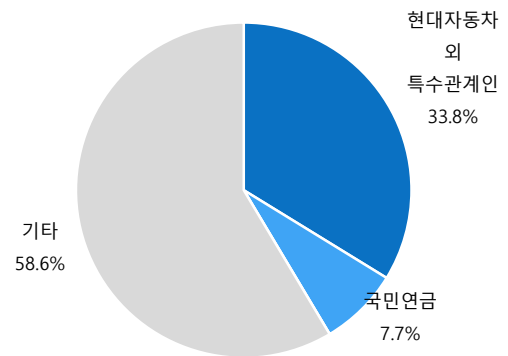
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 현대로템 매출 구성(2023년 기준)



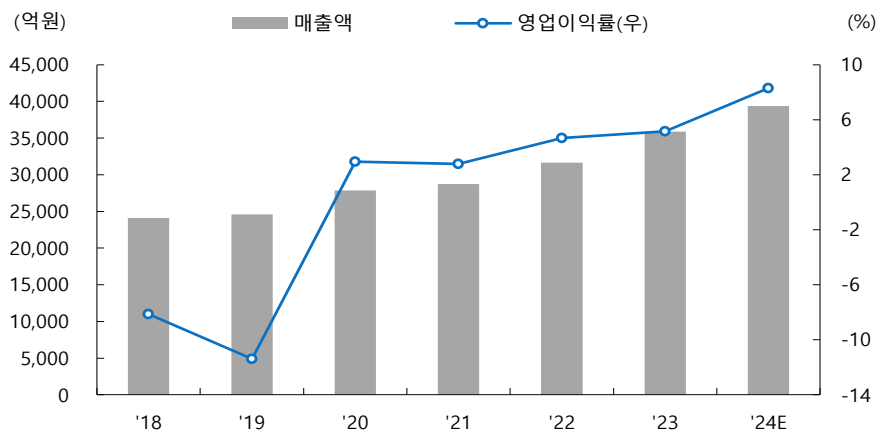
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 현대로템 주주 분포(2023년 12월 31일 기준)



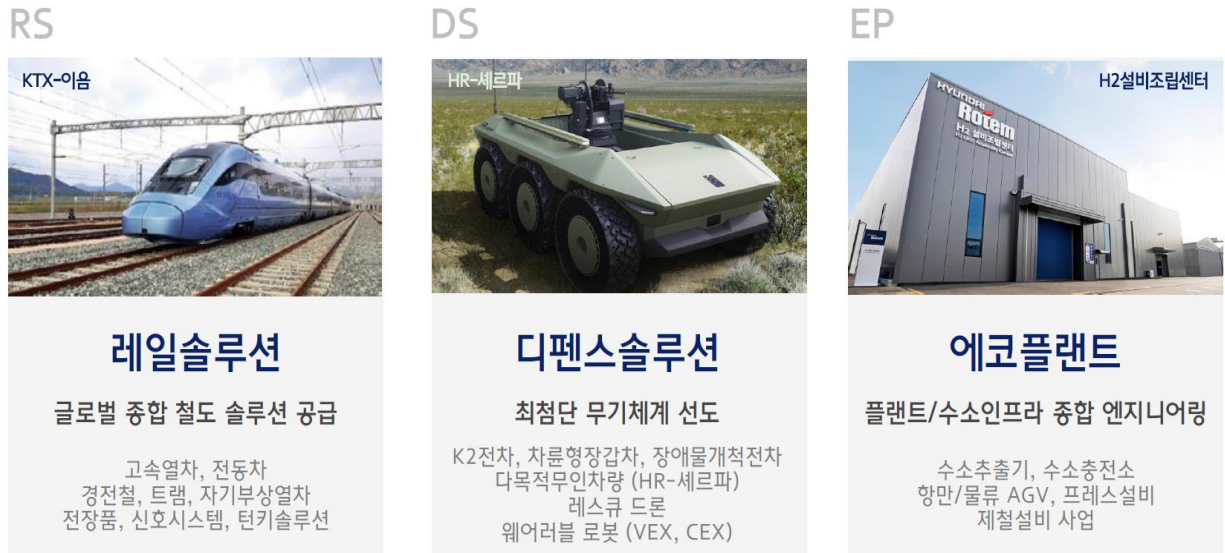
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 현대로템 실적 추이 및 전망



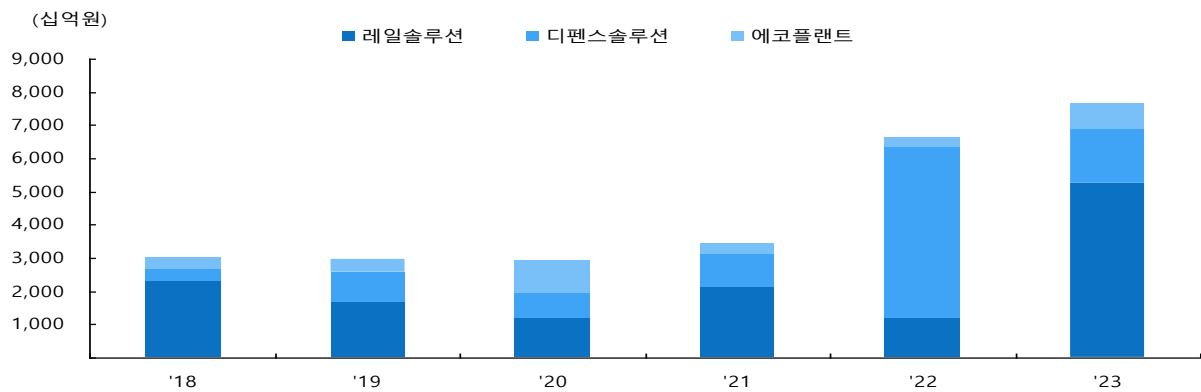
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림4.현대로템 사업부문



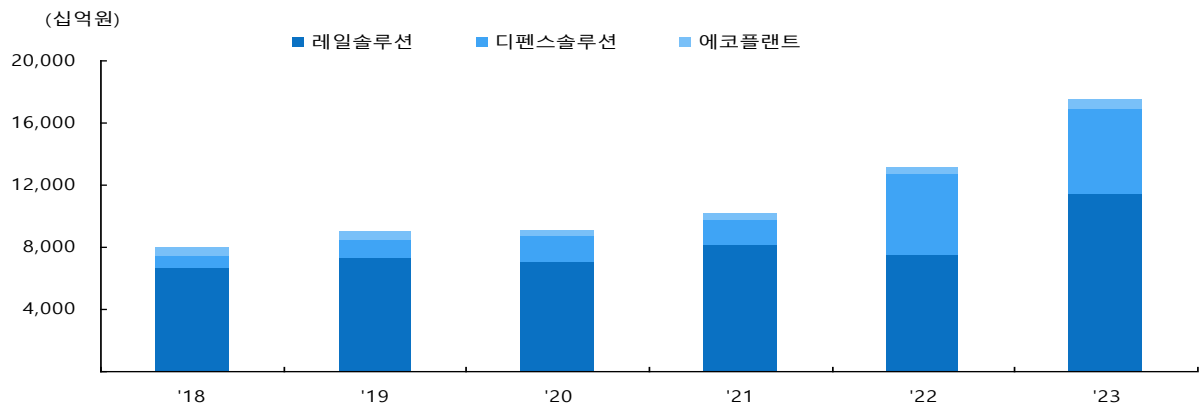
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림5.현대로템 연도별 신규수주 추이



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림6.현대로템 연도말 기준 수주잔고 추이



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 폴란드에서 포 사격 시험 중인 K2 전차



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 23년 3월 폴란드에서 진행된 폴란드형 K2 전차 생산·납품 사업을 진행하기 위한 컨소시엄 이행합의서 체결식



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 현대로템이 구축한 한국형발사체 추진기관시스템 시험설비



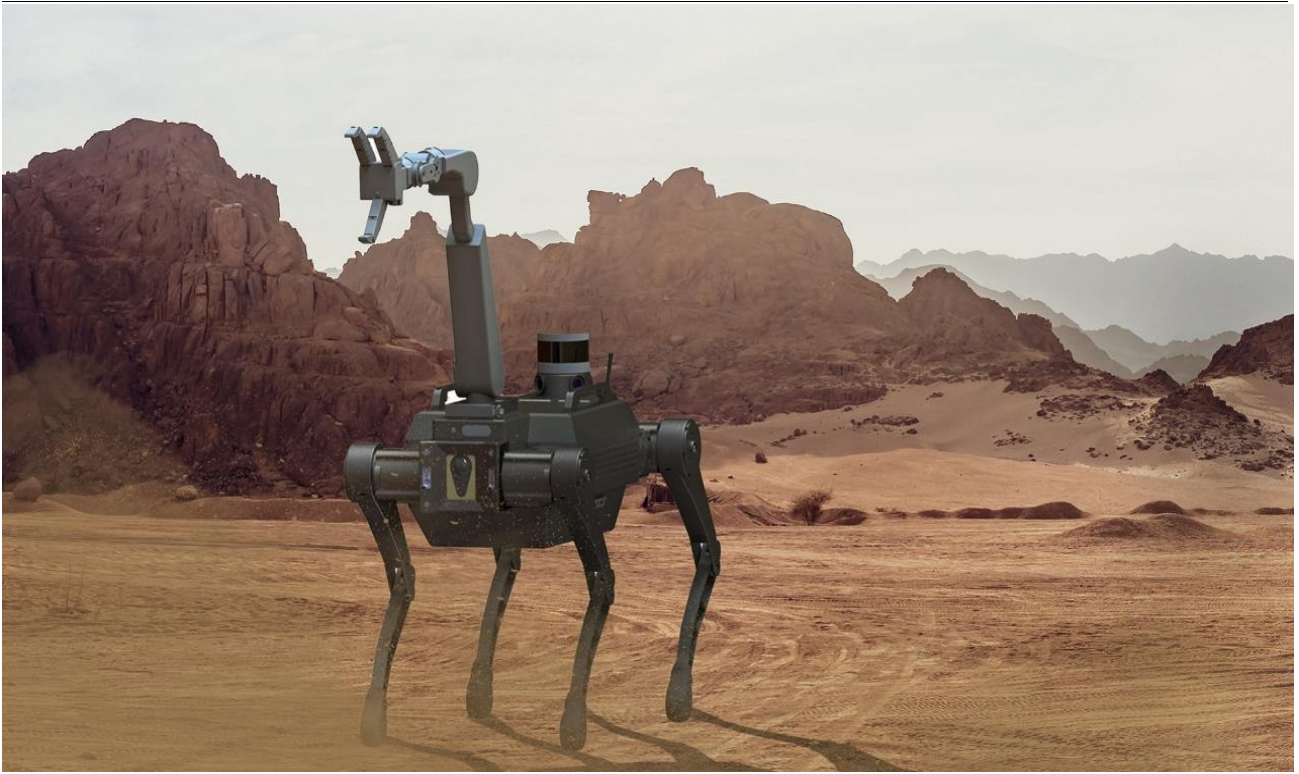
자료: 한국항공우주연구원, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 현대로템이 구축한 한국형발사체 추진공급계 시험설비



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림11.현대로템 대테러작전용 다족보행로봇



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림12.현대로템이 납품한 다목적 무인차량



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

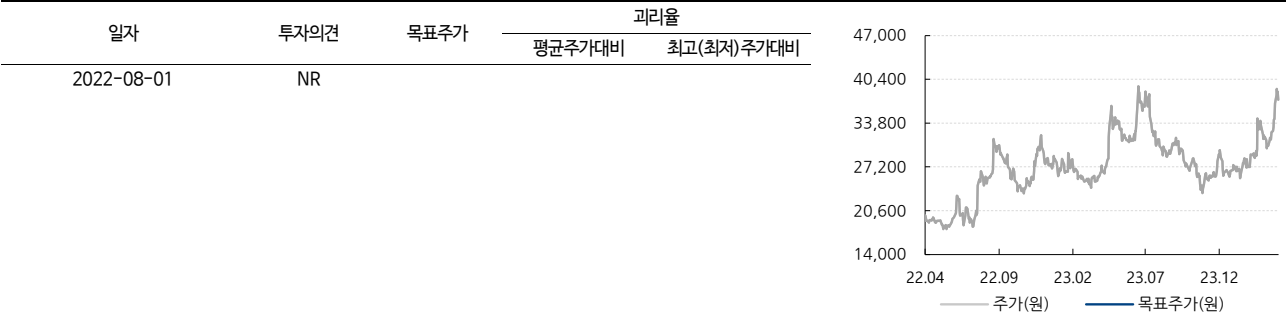
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020	2021	2022	2023	(십억원, %)	2020	2021	2022	2023
유동자산	2,778	2,680	3,319	3,690	매출액	2,785	2,873	3,163	3,587
현금 및 현금성자산	339	320	506	396	증가율(%)	13.3	3.1	10.1	13.4
단기금융자산	208	17	405	602	매출원가	2,541	2,620	2,798	3,123
매출채권	339	267	268	339	매출총이익	245	253	365	464
재고자산	251	262	236	269	판매비와관리비	162	173	218	254
비유동자산	1,419	1,427	1,505	1,551	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,170	1,201	1,214	1,248	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	83	79	79	92	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,197	4,107	4,824	5,241	영업이익	82	80	147	210
유동부채	2,230	2,091	2,573	3,205	증가율(%)	흑전	-2.2	83.9	42.4
매입채무	377	306	343	465	영업이익률(%)	2.9	2.8	4.7	5.9
단기차입금	401	362	199	83	이자수익	3	4	9	29
유동성장기부채	408	337	504	256	이자비용	36	32	41	29
비유동부채	621	748	760	390	지분이익(손실)	0	0	0	0
사채	355	412	188	115	기타영업외손익	20	-7	-4	-24
장기차입금	-	124	260	132	세전계속사업이익	15	35	104	181
부채총계	2,851	2,839	3,332	3,595	법인세비용	-7	-16	-91	24
자배주주지분	1,363	1,293	1,520	1,680	세전계속이익률(%)	0.5	1.2	3.3	5.0
자본금	546	546	546	546	당기순이익	31	67	198	161
자본잉여금	520	520	520	520	순이익률(%)	1.1	2.3	6.3	4.5
이익잉여금	-120	-48	168	317	자배주주귀속 순이익	31	67	198	161
기타자본항목	418	276	287	297	기타포괄이익	287	28	29	-1
비자배주주지분	-17	-25	-29	-33	총포괄이익	310	80	223	156
자본총계	1,346	1,268	1,491	1,647	자배주주귀속총포괄이익	314	87	227	160

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	56	-63	716	734	주당지표(원)				
당기순이익	31	67	198	161	EPS	284	609	1,812	1,475
유형자산감가상각비	30	22	26	27	BPS	12,493	11,847	13,930	15,391
무형자산상각비	14	13	13	13	CFPS	791	933	2,165	1,841
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	100
투자활동 현금흐름	-75	146	-429	-270	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PER	60.5	34.1	15.7	18.0
무형자산의 처분(취득)	14	9	16	26	PBR	1.4	1.8	2.0	1.7
금융상품의 증감	0	0	0	0	PCR	21.7	22.3	13.1	14.4
재무활동 현금흐름	-22	-100	-97	-576	EV/EBITDA	19.7	32.9	16.9	10.0
단기금융부채의증감	46	104	63	-146	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-53	115	70	-430	ROE	2.8	5.0	14.1	10.1
자본의증감	-2	-151	-	-	EBITDA이익률	4.5	4.0	5.9	7.0
배당금지급	-11	-7	-	-	부채비율	211.8	223.8	223.4	218.2
현금및현금성자산의증감	-40	-16	190	-113	순부채비율	45.8	70.9	16.1	-25.1
기초현금및현금성자산	382	339	320	506	매출채권회전율(x)	7.7	9.5	11.8	11.8
기말현금및현금성자산	339	320	506	396	재고자산회전율(x)	10.8	11.2	12.7	14.2

자료 : 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

현대로템 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

<p>종목추천 투자등급</p> <p>종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.</p> <p>· Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상</p> <p>· Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락</p> <p>· Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상</p>	<p>산업추천 투자등급</p> <p>시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임</p> <p>· Overweight(비중확대)</p> <p>· Neutral (중립)</p> <p>· Underweight (비중축소)</p>
---	---

[투자등급 비율 2024-03-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.1%	7.9%	-