

현대로템

멈추지 않는 이익개선

3Q24 Review: 영업이익 컨센서스 28.1% 상회

3Q24 매출액 1조 935억원 (+18.0% YoY, 컨센 부합), 영업이익 1,375억원 (+234.3% YoY, OPM 12.6%, 컨센 28.1% 상회)으로 영업이익 기준 역대 최대 실적을 기록했다. 주된 컨센 상회 요인은 1) 폴란드 K2 진행매출 QoQ 성장 지속과 2) 레일솔루션의 해외사업 인식비중 증가에 따른 수익성 개선이다.

부문별로는 [디펜스솔루션] 매출액 5,846억원 (+41.2% YoY)을 기록했으며, 영업이익은 공개되지 않았으나 1,175억원 (+297.4% YoY, OPM 20.1%)으로 예상된다. 방산 수출비중은 71%, 수출 OPM은 24.2%로 추정한다. 폴란드 K2 외에도 튀르키예 Altay 전차 부품매출 380억원이 추가된 영향이다. [레일솔루션]은 매출액 4,084억원 (+7.3% YoY), 영업이익 150억원 (+489.2% YoY, OPM 3.7%)으로 BEP에서 상향되었다. 일회성은 없었으며, 수출비중은 50%로 확대, 수익성 좋은 해외사업이 인식된 영향이다. [에코플랜트]는 매출액 1,005억원 (-23.9% YoY), 영업이익 50억원 (-44.5% YoY, OPM 5.0%)을 기록하며 마찬가지로 견조한 마진율을 달성했다.

총총한 투자포인트, 순차적으로 실현되어 가는 단계

당사는 현대로템에 대한 투자포인트로 1) 방산수출이 이끄는 호실적과 2) 폴란드 2-1차, 루마니아 등에 따른 수주잔고 레벨업, 3) 레일솔루션의 턴어라운드를 제시한 바 있으며, 최근에는 MSCI 편입 이벤트도 주가에 힘을 더했다. 금번 실적 발표에서 방산수출 실적의 순향과 더불어 레일솔루션 이익률 반등의 힌트를 엿보았다. 투자포인트는 대부분 순차적으로 실현되고 있으며, 연말까지 K2 수주계약이 체결됨에 따라 25/26년 실적 전망치도 추가 상향될 가능성이 높다. 지속적인 펀더멘탈 개선에 따라 방산 섹터 밸류에이션과 갭을 좁혀가는 흐름을 보일 것으로 기대한다.

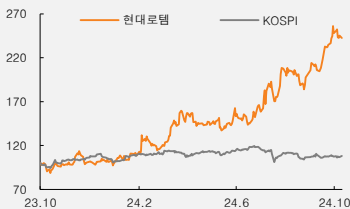
투자 의견 '매수', 목표주가 78,000원 유지

투자 의견 '매수', 목표주가 기존 78,000원을 유지한다. 12MF P/E 15배로 방산 섹터 밸류인 19배 대비 저평가 상태이다. 상대적 디스카운트 배경은 1) 방산 수주잔고 차이와 2) 부진한 레일솔루션 실적이었다. 그러나, 수주잔고는 2024년말까지 폴란드 2-1차와 국내 4차양산 수주 시 방산 부문 10조원+, 전체 27조원+을 돌파할 전망이다. 레일솔루션의 턴어라운드도 명확해졌다. 업종 내 Top-pick으로 유지한다.

투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	78,000원
현재주가(24/10/28)	63,600원
상승여력	22.6%

영업이익(24F,십억원)	472
Consensus 영업이익(24F,십억원)	410
EPS 성장률(24F,%)	153.9
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.6
P/E(24F,x)	17.0
MKT P/E(24F,x)	10.4
KOSPI	2,612.43
시가총액(십억원)	6,941
발행주식수(백만주)	109
유동주식비율(%)	65.9
외국인 보유비중(%)	25.9
베타(12M) 일간수익률	0.18
52주 최저가(원)	23,250
52주 최고가(원)	67,100

(%)	1M	6M	12M
절대주가	17.8	65.4	167.8
상대주가	19.5	68.2	136.1



[방산/항공우주]

정동호

dongho.jeong@miraeasset.com

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,163	3,587	4,231	5,597	6,043
영업이익 (십억원)	147	210	472	690	765
영업이익률 (%)	4.6	5.9	11.2	12.3	12.7
순이익 (십억원)	198	161	409	581	652
EPS (원)	1,812	1,475	3,746	5,322	5,973
ROE (%)	14.1	10.1	21.8	24.6	22.0
P/E (배)	15.7	18.0	17.0	11.9	10.6
P/B (배)	2.0	1.7	3.4	2.6	2.1
배당수익률 (%)	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 3Q24 실적 요약 테이블

(십억원)

	3Q23	2Q24	3Q24P			미래에셋		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	927	1095	1,094	-0.1	18.0	1,158	-5.6	1,085	0.7
영업이익	41	113	137	21.9	234.3	122	12.7	107	28.1
당기순이익	41	101	103	1.9	150.8	115	-10.2	83	23.7
영업이익률 (%)	4.4	10.3	12.6	2.3	8.1	10.5	2.0	9.9	2.7
순이익률 (%)	4.4	9.3	9.4	0.2	5.0	9.9	-0.5	7.7	1.8
사업부문별 매출액						비고			
레이솔루션	381	391	408	4.3	7.3	1) 철도: 수익성 좋은 해외사업 인식 시작으로 수익성 개선 2) 방산: 폴란드 K2 및 튀르키예 부품매출 380억원 인식 3) 플랜트: 현대자동차/현대제철향 캠퍼브 매출 지속			
디펜스솔루션	414	565	585	3.6	41.2				
에코플랜트	132	139	101	-27.5	-23.9				
방산 매출 비중	44.7	51.6	53.5						

자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률 (%)		변경 이유
	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
매출액	4,231	5,597	4,231	5,597	0.0	0.0	1) 3Q24 철도/플랜트 이익개선 2) 법인세율 15%→20% 변경
영업이익	410	665	472	690	15.2	3.8	
세전이익	450	697	503	723	11.8	3.7	
당기순이익 (지배)	399	595	409	581	2.5	-2.4	
EPS (원)	3,658	5,455	3,746	5,322	2.4	-2.4	

자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

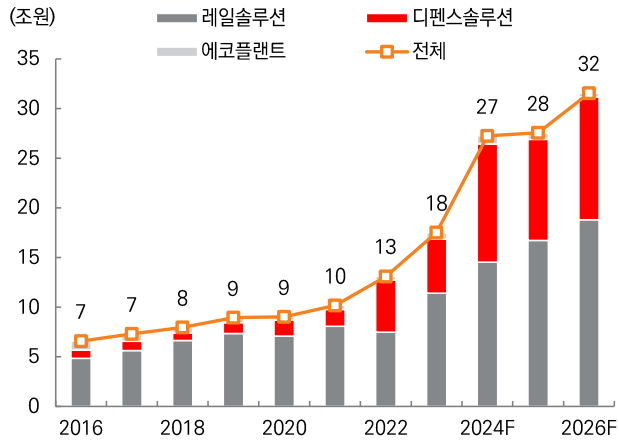
표 3. 영업실적 전망치 추정

(십억원)

항목	분류	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
수주잔고	전체	14,314	16,604	18,142	17,500	18,589	18,773	18,993	27,257	17,500	27,257	27,545	31,538
	레이솔루션	8,280	9,988	11,719	11,410	12,709	13,101	13,656	14,532	11,410	14,532	16,711	18,803
	디펜스솔루션	5,502	5,971	5,635	5,426	5,230	5,013	4,476	11,898	5,426	11,898	10,196	12,362
	에코플랜트	532	646	788	665	650	659	862	828	665	828	639	374
매출액	전체	684	987	927	989	748	1,095	1,094	1,295	3,587	4,231	5,597	5,998
	레이솔루션	369	392	381	411	276	391	408	232	1,554	1,308	1,507	1,594
	디펜스솔루션	260	484	414	420	318	565	585	818	1,578	2,285	3,382	3,619
	에코플랜트	55	110	132	159	153	139	101	245	456	638	708	784
성장률 (%)	전체	1.0	25.6	18.5	7.8	9.3	10.9	18.0	31.0	13.4	17.9	32.3	7.2
	레이솔루션	-14.8	-19.7	-17.7	4.4	-25.1	-0.3	7.3	-43.6	-12.7	-15.8	15.2	5.8
	디펜스솔루션	42.5	112.8	101.3	-5.4	22.3	16.5	41.2	95.0	49.0	44.8	48.0	7.0
	에코플랜트	-10.6	58.8	15.8	97.4	177.9	26.0	-23.9	54.9	40.1	40.0	11.0	10.8
영업이익		32	67	41	70	45	113	137	177	210	472	690	765
YoY (%)		35.5	113.9	29.2	15.1	40.0	67.7	234.3	154.2	42.4	124.8	46.1	10.8
OPM (%)		4.7	6.8	4.4	7.1	6.0	10.3	12.6	13.7	5.9	11.2	12.3	12.8
당기순이익 (지배)		19	54	41	47	56	101	103	148	161	409	581	652
YoY (%)		38.4	105.2	22.3	-62.5	197.7	87.5	150.8	215.4	-18.6	153.9	42.1	12.2
NPM (%)		2.8	5.5	4.4	4.7	7.5	9.3	9.4	11.4	4.5	9.7	10.4	10.9

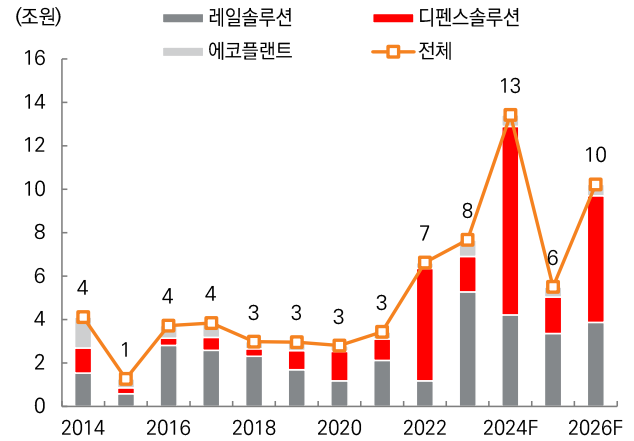
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 사업부별 수주잔고 추이 및 전망



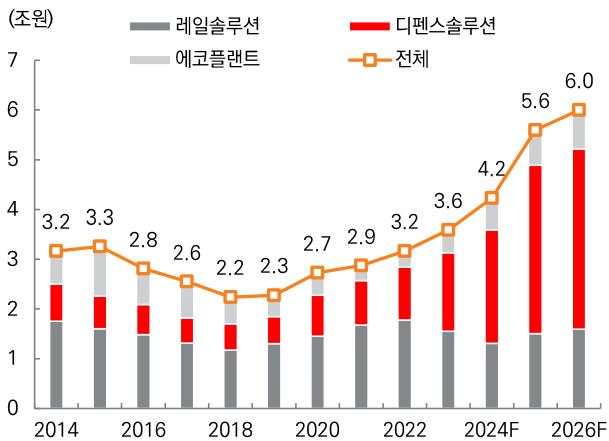
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 사업부별 신규수주 추이 및 전망



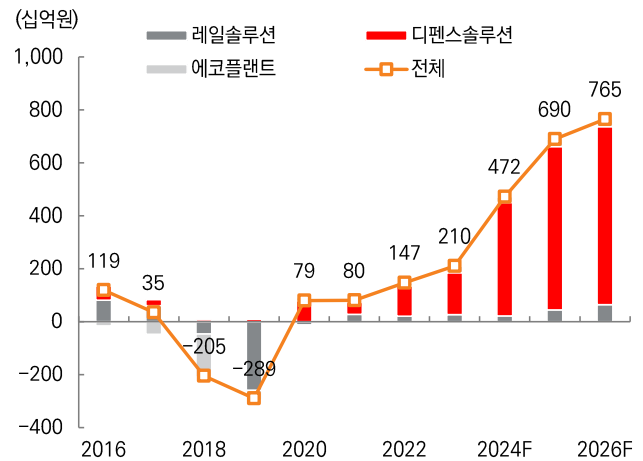
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 사업부별 매출액 추이 및 전망



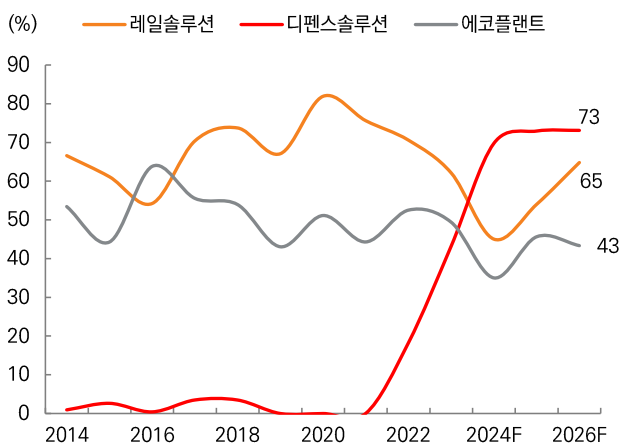
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 사업부별 영업이익 추이 및 전망



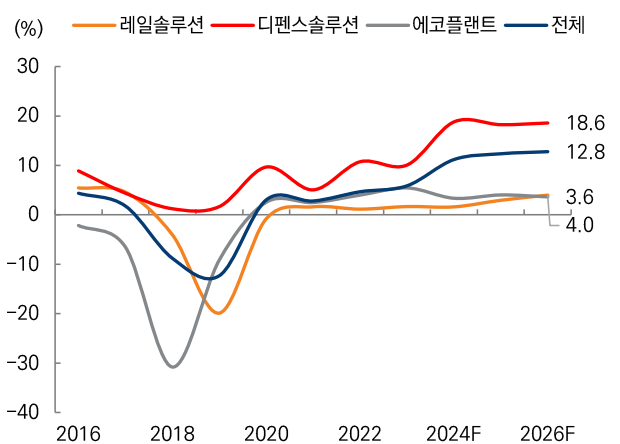
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 5. 사업부별 수출비중 추이 및 전망



자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 사업부별 영업이익률 추이 및 전망



자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

현대로템 (064350)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,587	4,231	5,597	6,043
매출원가	3,123	3,537	4,651	5,033
매출총이익	464	694	946	1,010
판매비와관리비	254	222	256	245
조정영업이익	210	472	690	765
영업이익	210	472	690	765
비영업손익	-29	31	33	46
금융손익	0	15	33	46
관계기업등 투자손익	0	-9	0	0
세전계속사업손익	181	503	723	811
계속사업법인세비용	24	97	145	162
계속사업이익	157	407	578	649
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	157	407	578	649
지배주주	161	409	581	652
비지배주주	-4	-2	-3	-3
총포괄이익	156	403	578	649
지배주주	160	407	584	656
비지배주주	-4	-4	-6	-7
EBITDA	250	517	736	810
FCF	680	292	384	527
EBITDA 마진율 (%)	7.0	12.2	13.1	13.4
영업이익률 (%)	5.9	11.2	12.3	12.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	4.5	9.7	10.4	10.8

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	734	384	482	597
당기순이익	157	407	578	649
비현금수익비용가감	156	147	156	161
유형자산감가상각비	27	31	34	35
무형자산상각비	13	13	11	10
기타	116	103	111	116
영업활동으로인한자산및부채의변동	437	-110	-141	-97
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-93	-79	-120	43
재고자산 감소(증가)	131	-184	-87	37
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	212	250	173	44
법인세납부	-15	-75	-145	-162
투자활동으로 인한 현금흐름	-270	46	-59	-36
유형자산처분(취득)	-54	-91	-98	-70
무형자산감소(증가)	-26	-18	2	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-204	131	36	34
기타투자활동	14	24	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-576	-275	-71	-51
장단기금융부채의 증가(감소)	-561	-237	-60	-40
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	0	-11	-11	-11
기타재무활동	-15	-27	0	0
현금의 증가	-110	144	339	494
기초현금	506	396	540	879
기말현금	396	540	879	1,373

자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

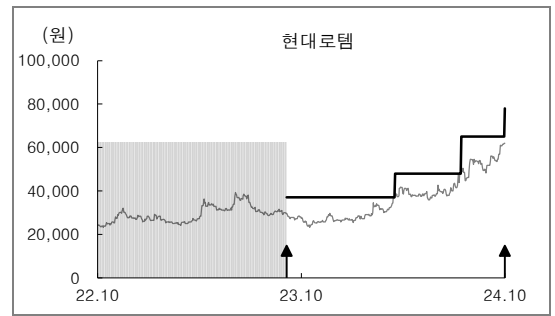
(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,690	3,976	4,778	5,492
현금 및 현금성자산	396	540	879	1,373
매출채권 및 기타채권	402	464	583	542
재고자산	269	345	432	395
기타유동자산	2,623	2,627	2,884	3,182
비유동자산	1,551	1,594	1,658	1,700
관계기업투자등	0	1	1	1
유형자산	1,234	1,295	1,359	1,394
무형자산	92	93	79	70
자산총계	5,241	5,570	6,436	7,192
유동부채	3,205	3,345	3,650	3,778
매입채무 및 기타채무	528	712	892	940
단기금융부채	339	340	300	280
기타유동부채	2,338	2,293	2,458	2,558
비유동부채	390	189	183	173
장기금융부채	256	19	-1	-21
기타비유동부채	134	170	184	194
부채총계	3,595	3,534	3,833	3,951
지배주주지분	1,680	2,072	2,642	3,283
자본금	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520
이익잉여금	317	716	1,285	1,927
비지배주주지분	-33	-36	-39	-42
자본총계	1,647	2,036	2,603	3,241

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	18.0	17.0	11.9	10.6
P/CF (x)	9.3	12.5	9.4	8.6
P/B (x)	1.7	3.4	2.6	2.1
EV/EBITDA (x)	9.8	12.1	8.0	6.6
EPS (원)	1,475	3,746	5,322	5,973
CFPS (원)	2,864	5,068	6,730	7,423
BPS (원)	15,391	18,983	24,205	30,078
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	7.0	2.7	1.9	1.7
배당수익률 (%)	0.4	0.2	0.2	0.2
매출액증가율 (%)	13.4	17.9	32.3	8.0
EBITDA증가율 (%)	34.5	106.7	42.4	10.1
조정영업이익증가율 (%)	42.4	124.9	46.1	10.8
EPS증가율 (%)	-18.6	153.9	42.1	12.2
매출채권 회전율 (회)	11.8	11.1	11.6	11.6
재고자산 회전율 (회)	14.2	13.8	14.4	14.6
매입채무 회전율 (회)	7.7	6.5	6.5	6.1
ROA (%)	3.1	7.5	9.6	9.5
ROE (%)	10.1	21.8	24.6	22.0
ROIC (%)	10.8	26.6	33.9	33.9
부채비율 (%)	218.2	173.6	147.2	121.9
유동비율 (%)	115.1	118.9	130.9	145.4
순차입금/자기자본 (%)	-25.1	-32.5	-39.3	-47.0
조정영업이익/금융비용 (x)	7.3	27.5	51.1	67.7

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대로템 (064350)				
2024.10.15	매수	78,000	-	-
2024.07.29	매수	65,000	-18.77	-4.62
2024.04.01	매수	48,000	-17.53	-0.10
2023.09.20	매수	37,000	-24.25	-0.54



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.