

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	74,000 원 (유지)
✓ 상승여력	16.4%	✓ 현재주가 (10월 28일)	63,600 원

신한생각 폴란드, 루마니아, 국내 4차 양산, 철도사업, 끝없는 확장

3분기는 폴란드 납품 증가로 컨센서스 영업이익 21% 상회. 4분기도 컨센서스 13% 상회 전망. 폴란드 2차, 루마니아, 국내 4차 등으로 디펜스 장기 성장 기대. 철도 회복이 느리지만 9년치 수주잔고로 중장기 성장축. 단기 주가 상승의 부담이 있지만 업황만 보면 여전히 매수 관점

3Q24 Review 폴란드 K2전차 매출인식 증가로 서프라이즈

[3Q24 실적] 매출액 1조 935억원(+18%, 이하 전년동기대비), 영업이익 1,374억원(+234%), 영업이익률 12.6%(+8.2%p)를 기록. 컨센서스 대비 매출액 부합, 영업이익이 21% 상회하는 서프라이즈(컨센서스 1,140억원). 폴란드 K2전차 납품 증가가 전체 실적을 견인. 레일과 플랜트도 흑자

[부문별 매출액] 디펜스 5,846억원(+41%), 수출비중이 71%(+24%p)로 급증(인도 뗏수 3분기누적 34대, 연간 56대 목표). 레일 4,084억원(+7%), 예코플랜트 1,005억원(-24%). [영업이익] 폴란드 K2전차 수출 매출액 증가가 기여, 레일은 해외 일회성 이익으로 150억원 흑자, 플랜트 안정적

[전망] 4분기 폴란드 K2 매출인식 추가 증가로 호실적 기대(영업이익 1,564억원, 컨센서스 1,380억원). 폴란드 K2전차 2차계약 임박, 루마니아는 미정이나 가시성 높음, 국내 4차 양산 연말 계약. 철도는 긴호흡으로 느린 성장이지만 수주잔고 13.7조원('23년 매출액 1.6조원, 9년치 물량)

Valuation & Risk

매수 투자 의견과 목표주가 7.4만원을 유지. '25년 추정 BPS에 22,944원에 수출 확대 국면을 반영해 과거 비교기업의 성장기 주가수익비율(PER)을 20% 할증한 3.2배를 적용. 향후 수주와 실적 상승에 따른 상향 여지 보유

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	3,163.3	147.5	197.8	15.7	14.1	2.0	17.8	0.0
2023	3,587.4	210.0	161.0	18.0	10.1	1.7	9.8	0.4
2024F	4,316.9	451.2	376.4	18.4	20.3	3.4	12.6	0.2
2025F	5,818.7	664.0	483.5	14.4	21.3	2.8	8.1	0.2
2026F	5,916.7	709.8	543.4	12.8	19.7	2.3	6.9	0.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[방위산업]

이동현 연구위원
✉ ldh@shinhan.com

이지한 연구원
✉ leews307@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

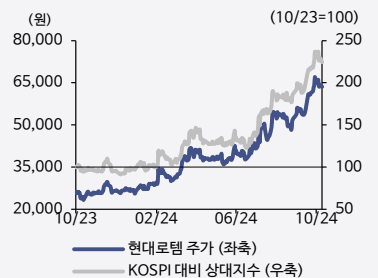
시가총액	6,941.4십억원
발행주식수(유동비율)	109.1백만주(65.9%)
52주 최고가/최저가	67,100 원/23,250 원
일평균 거래액 (60일)	116,035백만원
외국인 지분율	25.8%

주요주주 (%)

현대자동차 외 3인	33.8
국민연금공단	8.1

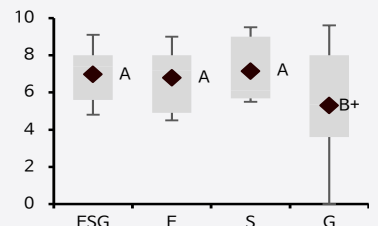
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	17.8	33.2	167.8	137.8
상대	19.5	39.3	136.1	143.0

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



현대로템 2024년 3분기 잠정 영업실적

	3Q24P	2Q24	QoQ(%)	3Q23	YoY(%)	신한(기준)	컨센서스
매출액 (십억원)	1,094	1,095	(0.1)	927	18.0	1,127	1,101
영업이익	137	113	21.8	41	234.1	125	114
세전이익	133	131	1.7	43	212.0	122	114
순이익	106	101	4.4	41	156.9	99	91
영업이익률 (%)	12.6	10.3	-	4.4	-	11.1	10.3
세전이익률	12.2	12.0	-	4.6	-	10.8	10.4
순이익률	9.7	9.3	-	4.4	-	8.8	8.2

자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

현대로템 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	전체	684	987	927	989	748	1,095	1,094	1,381	3,163	3,587	4,317	5,819	5,917
	레일	369	392	381	411	276	391	408	403	1,779	1,554	1,479	1,786	2,058
	디펜스	260	484	414	419	318	565	585	827	1,059	1,578	2,295	3,389	3,220
	에코플랜트	55	110	132	158	153	139	101	151	325	456	543	643	639
영업이익	전체	32	67	41	70	45	113	137	156	147	210	451	664	710
세전이익	전체	17	56	43	65	54	131	133	139	104	181	458	636	715
순이익	전체	19	54	41	47	58	101	106	113	198	161	376	483	543
매출액 증가율	YoY	1.0	25.6	18.5	7.8	9.3	10.9	18.0	39.6	10.1	13.4	20.3	34.8	1.7
	QoQ	(25.4)	44.2	(6.1)	6.7	(24.4)	46.4	(0.1)	26.3	-	-	-	-	-
영업이익 증가율	YoY	35.5	113.9	29.2	15.1	40.1	67.7	234.1	124.2	83.9	42.4	114.8	47.2	6.9
	QoQ	(47.4)	110.7	(38.9)	69.9	(35.9)	152.4	21.8	13.9	-	-	-	-	-
영업이익률	전체	4.7	6.8	4.4	7.1	6.0	10.3	12.6	11.3	4.7	5.9	10.5	11.4	12.0
세전이익률	전체	2.5	5.7	4.6	6.6	7.3	12.0	12.2	10.1	3.3	5.0	10.6	10.9	12.1
순이익률	전체	2.8	5.5	4.4	4.7	7.7	9.3	9.7	8.2	6.3	4.5	8.7	8.3	9.2

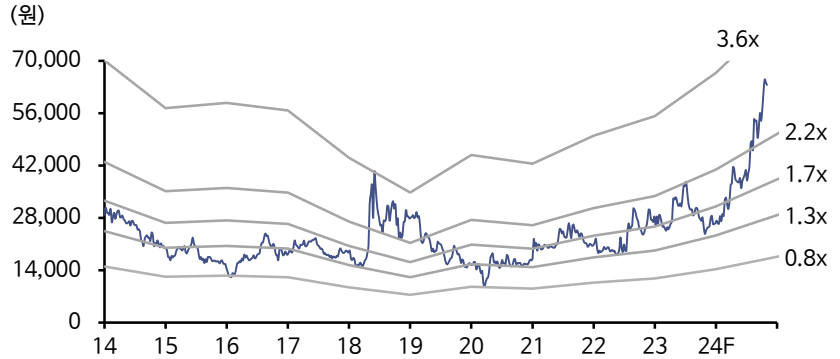
자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

현대로템 PBR Valuation - 목표주가 74,000원 유지

	Valuation	비고
목표주가 (원)	74,000	유지
Target PBR (배)	3.24	- LIG넥스원의 타깃 PBR 기준 2.7배를 20% 할증('15~'19년, 기준 그대로 적용). 수출과 실적 급증 시가임을 반영
현재주가 (원)	63,600	시가총액 69,414억원, 목표 시가총액 80,765억원
상승여력 (%)	16.4	투자의견 매수 유지
BPS (원)	22,944	- '25년 추정 BPS를 적용, 기준 22,980원, 변동폭 미미

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

현대로템 12개월 선행 PBR 밴드 추이 및 전망



자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

방산업체 Global Peer Valuation 요약 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률(%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
			1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
한국	한화에어로스페이스	17.2	21.5	183.0	28.5	19.5	4.3	3.6	14.8	12.4	15.6	19.6	(28.5)	48.1
	한국항공우주	5.4	5.7	7.8	23.2	18.0	3.0	2.6	13.5	10.9	13.3	15.3	0.7	28.8
	현대로템	6.9	23.0	128.6	18.8	13.9	3.3	2.7	14.0	10.1	19.2	20.9	119.1	35.3
	한화시스템	3.6	4.4	3.5	23.0	18.0	1.5	1.4	11.2	9.9	6.6	7.8	(56.9)	24.2
	LIG넥스원	5.4	39.7	87.4	25.1	21.0	4.4	3.8	17.3	14.5	19.1	19.8	22.7	20.7
	평균				23.7	18.1	3.3	2.8	14.2	11.6	14.7	16.7	11.4	31.4
미국	RAYTHEON	224.3	5.6	48.6	22.7	20.4	2.8	2.7	16.1	14.7	11.1	12.2	132.1	10.7
	LOCKHEED MARTIN	194.6	6.9	33.6	22.8	21.3	23.9	21.4	16.4	15.7	98.0	103.9	(8.7)	4.9
	NORTHROP GRUMMAN	105.3	3.7	14.1	21.2	19.2	5.4	5.0	15.8	14.6	24.9	26.1	80.7	7.8
	GENERAL DYNAMICS	110.2	1.5	14.5	20.7	18.1	3.6	3.4	15.1	13.7	18.3	19.8	19.8	12.7
	평균				21.9	19.7	8.9	8.1	15.8	14.7	38.1	40.5	56.0	9.0
유럽	SAFRAN	128.6	5.5	27.3	28.8	23.9	6.5	5.6	16.0	13.8	23.0	24.8	(13.3)	20.9
	BAE SYSTEMS	69.0	(0.2)	16.3	19.0	16.8	3.4	3.1	12.5	11.4	18.5	19.1	10.0	10.8
	THALES	46.2	2.3	10.6	17.3	15.3	4.0	3.6	11.5	10.4	24.5	24.1	70.3	12.3
	RHEINMETALL	32.6	0.1	75.8	23.2	16.9	5.6	4.5	12.9	10.0	25.4	28.3	75.8	39.1
	LEONARDO-FINMECCANICA	18.0	3.1	40.7	13.3	12.1	1.4	1.3	8.3	7.5	11.0	11.2	40.0	10.1
	평균				20.3	17.0	4.2	3.6	12.2	10.6	20.5	21.5	36.6	18.6
아시아	BHARAT	32.5	(2.3)	50.4	43.3	36.1	10.7	9.1	32.3	27.0	26.4	27.1	56.3	19.0
	ELBIT	12.5	5.0	(2.0)	26.3	22.7	-	-	15.8	14.0	-	-	76.0	18.0
	ASELSAN	10.4	1.3	28.7	19.3	13.8	2.2	1.6	10.8	7.7	11.9	10.0	127.5	45.3
	평균				29.6	24.2	6.4	5.3	19.6	16.3	19.1	18.5	86.6	27.5
전체 평균					23.3	19.2	5.4	4.7	15.0	12.8	22.9	24.4	42.6	21.7

자료: Bloomberg, 신한투자증권

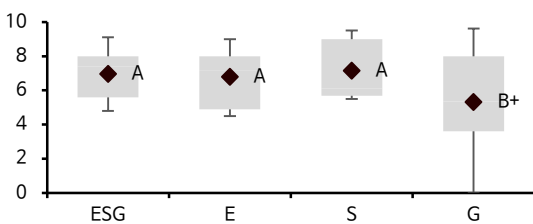
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: 경영활동이 줄 수 있는 부정적인 환경 영향 최소화
- ◆ 사회: 임직원과 지역 및 글로벌 사회 즉 People과 책임있게 공존하는 노력
- ◆ 지배구조: 투명한 이사회 구성 및 운영

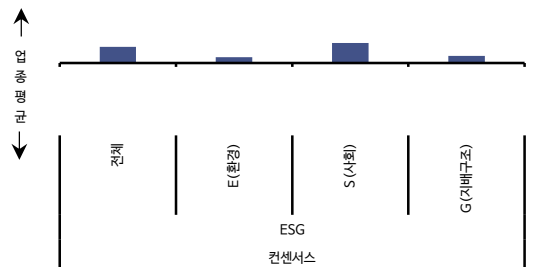
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: 신한투자증권

Key Chart

2050년 탄소 중립 달성 선언



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

무재해 달성을 위한 안전 실천 결의



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

우크라이나 피난민 철도 운송 기여



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

마약 예방 캠페인 동참



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,823.9	5,241.5	5,433.6	6,268.9	6,798.0
유동자산	3,318.6	3,690.2	3,896.4	4,733.3	5,303.3
현금및현금성자산	506.0	396.1	652.6	1,099.0	1,660.8
매출채권	268.1	339.2	532.1	596.2	597.5
재고자산	235.5	268.7	286.2	320.7	321.4
비유동자산	1,505.3	1,551.3	1,537.2	1,535.6	1,494.7
유형자산	1,200.3	1,234.4	1,245.6	1,245.7	1,217.3
무형자산	78.6	92.1	97.8	96.1	83.6
투자자산	51.5	54.5	54.6	54.6	54.6
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	3,332.4	3,594.5	3,440.7	3,803.4	3,811.0
유동부채	2,572.7	3,204.7	3,233.3	3,575.7	3,582.9
단기차입금	199.0	82.6	51.1	51.1	51.1
매입채무	343.1	465.1	491.3	550.4	551.7
유동성장기부채	501.7	252.5	334.0	334.0	334.0
비유동부채	759.7	389.8	207.4	227.7	228.1
사채	187.6	114.7	21.9	21.9	21.9
장기차입금(경기금융부채 포함)	265.7	141.6	16.7	16.7	16.7
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	1,491.5	1,647.0	1,992.8	2,465.4	2,987.0
자본금	545.7	545.7	545.7	545.7	545.7
자본잉여금	519.8	519.8	519.8	519.8	519.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	287.1	297.1	293.9	293.9	293.9
이익잉여금	167.7	317.2	672.2	1,144.7	1,666.3
지배주주지분	1,520.4	1,679.9	2,031.6	2,504.2	3,025.8
비지배주주지분	(28.9)	(32.9)	(38.8)	(38.8)	(38.8)
*총차입금	1,156.2	594.9	427.7	427.7	427.8
*순차입금(순현금)	245.4	(413.4)	(672.8)	(1,173.1)	(1,736.1)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	716.2	734.2	335.8	553.8	584.9
당기순이익	194.5	156.8	371.3	483.5	543.4
유형자산상각비	25.5	27.4	31.2	30.4	28.4
무형자산상각비	12.8	12.5	13.5	13.7	12.5
외환환산손실(이익)	8.1	7.9	8.8	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.1	(0.6)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	497.4	437.4	(123.1)	26.1	0.5
(법인세납부)	(3.2)	(15.0)	(65.1)	(152.7)	(171.6)
기타	(18.6)	107.9	99.2	152.8	171.7
투자활동으로인한현금흐름	(429.0)	(270.4)	124.1	(96.4)	(1.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(32.5)	(54.7)	(41.5)	(30.5)	0.0
유형자산의감소	1.0	0.4	0.1	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(15.2)	(26.1)	(23.7)	(12.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	0.5	(5.5)	(2.5)	0.0	(0.0)
기타	(382.8)	(184.5)	191.7	(53.9)	(1.1)
FCF	703.6	864.3	236.8	516.9	580.3
재무활동으로인한현금흐름	(97.1)	(576.3)	(205.4)	(10.9)	(21.8)
차입금의 증가(감소)	(92.9)	(576.0)	(193.0)	0.0	0.0
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(10.9)	(10.9)	(21.8)
기타	(4.2)	(0.3)	(1.5)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.1	0.0	(0.0)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(3.8)	2.6	1.8	0.0	0.0
현금의증가(감소)	186.3	(109.9)	256.4	446.4	561.9
기초현금	319.7	506.0	396.1	652.6	1,099.0
기말현금	506.0	396.1	652.6	1,099.0	1,660.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,163.3	3,587.4	4,316.9	5,818.7	5,916.7
증감률 (%)	10.1	13.4	20.3	34.8	1.7
매출원가	2,797.9	3,123.0	3,547.2	5,154.6	4,734.1
매출총이익	365.4	464.4	769.7	664.0	1,182.6
매출총이익률 (%)	11.6	12.9	17.8	11.4	20.0
판매관리비	217.9	254.4	318.5	0.0	472.7
영업이익	147.5	210.0	451.2	664.0	709.8
증감률 (%)	83.9	42.4	114.8	47.2	6.9
영업이익률 (%)	4.7	5.9	10.5	11.4	12.0
영업외손익	(43.6)	(29.2)	6.7	(27.9)	5.2
금융손익	(48.1)	0.4	11.6	38.7	48.6
기타영업외손익	4.6	(29.4)	(4.8)	(66.6)	(43.4)
종속 및 관계기업관련손익	(0.1)	(0.2)	(0.0)	0.0	0.0
세전계속사업이익	103.9	180.8	457.9	636.1	715.0
법인세비용	(90.7)	24.1	86.6	152.7	171.6
계속사업이익	194.5	156.8	371.3	483.5	543.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	194.5	156.8	371.3	483.5	543.4
증감률 (%)	278.4	(19.4)	136.9	30.2	12.4
순이익률 (%)	6.1	4.4	8.6	8.3	9.2
(지배주주)당기순이익	197.8	161.0	376.4	483.5	543.4
(비지배주주)당기순이익	(3.3)	(4.2)	(5.1)	0.0	0.0
총포괄이익	223.2	155.5	367.3	483.5	543.4
(지배주주)총포괄이익	227.3	159.5	371.4	488.5	549.0
(비지배주주)총포괄이익	(4.1)	(4.0)	(4.1)	(5.0)	(5.6)
EBITDA	185.8	250.0	495.9	708.2	750.7
증감률 (%)	61.2	34.5	98.4	42.8	6.0
EBITDA 이익률 (%)	5.9	7.0	11.5	12.2	12.7

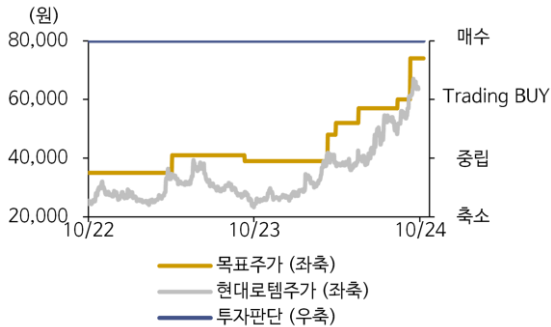
주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	1,782	1,436	3,402	4,430	4,979
EPS (지배순이익, 원)	1,812	1,475	3,449	4,430	4,979
BPS (자본총계, 원)	13,665	15,090	18,259	22,589	27,367
BPS (지배지분, 원)	13,930	15,391	18,614	22,944	27,723
DPS (원)	0	100	100	100	100
PER (당기순이익, 배)	15.9	18.5	18.7	14.4	12.8
PER (지배순이익, 배)	15.7	18.0	18.4	14.4	12.8
PBR (자본총계, 배)	2.1	1.8	3.5	2.8	2.3
PBR (지배지분, 배)	2.0	1.7	3.4	2.8	2.3
EV/EBITDA (배)	17.8	9.8	12.6	8.1	6.9
배당성향 (%)	0.0	6.8	2.9	2.3	2.0
배당수익률 (%)	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	5.9	7.0	11.5	12.2	12.7
영업이익률 (%)	4.7	5.9	10.5	11.4	12.0
순이익률 (%)	6.1	4.4	8.6	8.3	9.2
ROA (%)	4.4	3.1	7.0	8.3	8.3
ROE (지배순이익, %)	14.1	10.1	20.3	21.3	19.7
ROIC (%)	8.6	12.9	30.0	37.5	40.4
안정성					
부채비율 (%)	223.4	218.2	172.7	154.3	127.6
순차입금비율 (%)	16.5	(25.1)	(33.8)	(47.6)	(58.1)
현금비율 (%)	19.7	12.4	20.2	30.7	46.4
이자보상배율 (배)	3.6	7.3	25.8	40.4	43.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	4.0	15.7	(79.3)	468.6	450.4
재고자산회수기간 (일)	28.7	25.7	23.5	19.0	19.8
매출채권회수기간 (일)	30.8	30.9	36.8	35.4	36.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

현대로템(064350)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 10월 28일	매수	35,000	(22.1)	4.0
2023년 04월 29일		6개월경과	(2.0)	(1.0)
2023년 05월 04일	매수	41,000	(22.1)	(4.0)
2023년 10월 11일	매수	39,000	(26.5)	5.5
2024년 04월 11일	매수	48,000	(16.1)	(13.3)
2024년 04월 29일	매수	52,000	(26.9)	(18.1)
2024년 06월 18일	매수	57,000	(18.7)	(4.2)
2024년 09월 12일	매수	60,000	(7.2)	1.7
2024년 10월 10일	매수	74,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이동현, 이지한)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 10월 29일 기준)

매수 (매수)	94.64%	Trading BUY (중립)	3.45%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------