

## Company Update

Analyst 이상현

02) 6915-5662

coolcat.auto@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 39,000원

현재가 (2/8) 29,050원

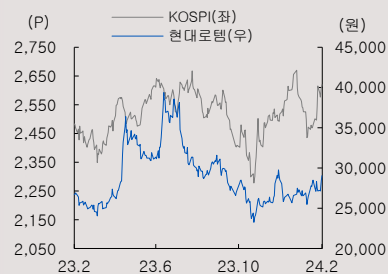
KOSPI (2/8)	2,620.32pt
시가총액	3,171십억원
발행주식수	109,142천주
액면가	5,000원
52주 최고가	39,350원
최저가	23,250원
60일 일평균거래대금	31십억원
외국인 지분율	11.5%
배당수익률 (2023F)	0.0%

주주구성	
현대자동차 외 3 인	33.77%
국민연금공단	8.08%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	7%	-4%	3%
절대기준	9%	-2%	9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	39,000	37,000	▲
EPS(23)	1,475	1,389	▲
EPS(24)	1,999	2,175	▼

## 현대로템 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 현대로템 (064350)

## 전차 주도 실적개선 이어질 전망

## 4Q23 실적은 컨센서스 대폭 상회, 2024년 수익성 개선 추세 전망

4Q23 연결실적은 매출액 9,892억원(+8% yoy), 영업이익 698억원(+15% yoy), 영업이익률 7.1%(+0.6%p yoy)로 영업이익 기준 컨센서스 353억원을 크게 상회했다.

부문별 매출로 보면 디펜스솔루션이 5% 감소했으나 레일솔루션과 에코플랜트가 각각 4%, 97% 증가했다. 특히 창정비 정산, K2 전차 특근과 진행률 인식 등으로 예상보다 디펜스솔루션 매출이 선방하면서 기대치를 상회한 것으로 파악된다. 레일솔루션과 에코플랜트가 low single digit 영업이익률을 기록했을 것으로 추정되는 반면 디펜스솔루션은 K2 전차 수출로 double digit 영업이익률을 기록했을 것으로 추정된다.

2023년 연간으로는 매출액 3.6조원(+13% yoy), 영업이익 2,100억원(+42% yoy), 영업이익률 5.9%(+1.2%p yoy)를 기록했다. 부문별 매출은 레일솔루션 1.6조원(-13% yoy), 디펜스솔루션 1.6조원(+49% yoy), 에코플랜트 0.5조원(+40% yoy)를 기록했다. 폴란드형 K2 전차 수출이 실적을 견인했다.

2024년에는 매출액 3.9조원(+9% yoy), 영업이익 2,694억원(+28% yoy), 영업이익률 6.9%(+1.0%p yoy) 수준으로 전망된다. 레일솔루션에서 낮았던 신규수주가 매출로 반영되는 시기여서 다소 부진할 것으로 예상되나, 디펜스솔루션에서 올해 폴란드형 K2 전차 56대분이 진행률로 인식되면서 매출성장을 견인할 것으로 예상되고 이에 따라 수익성 개선 추세도 이어질 것으로 전망된다.

(단위:십억원,배)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,873	3,163	3,587	3,904	4,428
영업이익	80	147	210	269	369
세전이익	35	104	181	286	394
지배주주순이익	67	198	161	218	300
EPS(원)	609	1,812	1,475	1,999	2,752
증가율(%)	87.3	197.4	-18.6	35.5	37.7
영업이익률(%)	2.8	4.6	5.9	6.9	8.3
순이익률(%)	1.8	6.2	4.4	5.5	6.7
ROE(%)	5.0	14.1	10.0	12.1	14.6
PER	34.1	15.7	18.0	14.2	10.3
PBR	1.8	2.0	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	27.3	17.9	10.2	8.2	5.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

## 2023년말 수주잔고 17.5조원(+34%), 2024년은 디펜스솔루션 신규수주로 수주잔고 증가 기대

2023년 신규수주는 7.7조원(+16% yoy)으로 부문별로 보면 레일솔루션 5.3조원(+349% yoy), 디펜스솔루션 1.6조원(-69% yoy), 에코플랜트 0.8조원(+191% yoy)를 기록했다. 결과적으로 2023년말 수주잔고는 17.5조원(+34% yoy)으로 2023년 매출액 기준 4.9년치의 물량을 보유하고 있다. 수주잔고를 부문별로 보면 레일솔루션 11.4조원(+53% yoy), 디펜스솔루션 5.4조원(+3% yoy), 에코플랜트 0.7조원(+89% yoy)를 기록했다.

레일솔루션과 에코플랜트 신규수주가 좋았던 반면에 디펜스솔루션 신규수주와 수주잔고가 다소 기대치에 못 미쳤던 이유는 폴란드향 2차 이행계약이 지연되었기 때문이다. 폴란드향 K2 전차 1,000대에 대해 5차례 걸쳐 이행계약을 맺기로 되어있는데 2022년 8월 1차 이행계약 180대가 확정되었고, 2차 이행계약은 수출입은행의 자기자본 한도를 확대하는 수출입은행법 개정안이 국회에서 통과되어야 수출금융 지원이 가능해지므로 법안통과 이후에 맺게 될 것으로 전망된다.

폴란드향 2차 이행계약(200대 내외)과 국내 K2 전차 4차 양산계약(150대 내외) 등의 디펜스솔루션 신규수주로 2024년에도 수주잔고 증가추세가 이어질 것으로 전망된다.

## 투자의견 매수, 목표주가 39,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 39,000원으로 상향한다(기존 37,000원). 목표주가는 2024년 예상 BPS에 Target PBR(과거 4개년 최고치 평균인 2.2배)를 적용했다. 목표주가의 Implied PER은 19.4배 수준이다.

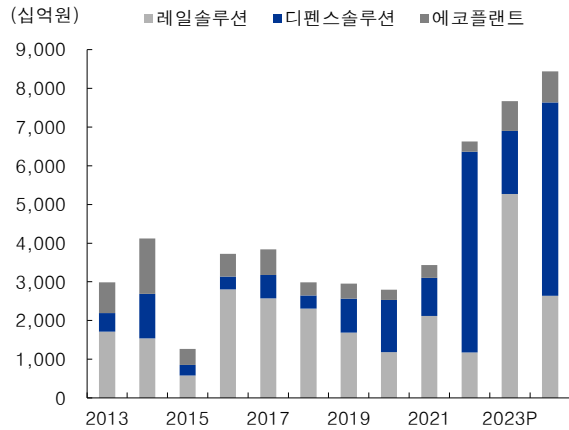
폴란드향 K2 전차 수출 2차 이행계약 지연 등으로 주가 퍼포먼스가 다소 미진하나 4월 총선 전후로 수은법 개정안이 기대되고, 향후 루마니아 등 여타 국가들의 수주 및 국내 K2 4차 양산계약도 기대되는 만큼 수주모멘텀이 다시 살아날 것으로 기대된다.

표 1. 현대로템 부문별 실적 추정

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
<b>신규 수주</b>	<b>1,614</b>	<b>3,231</b>	<b>2,400</b>	<b>426</b>					<b>6,624</b>	<b>7,671</b>	<b>8,442</b>
레이솔루션	980	2,119	2,112	61					1,175	5,273	2,636
디펜스솔루션	381	928	2	320					5,186	1,631	5,000
에코플랜트	252	184	286	45					263	767	805
<b>수주 잔고</b>	<b>14,314</b>	<b>16,604</b>	<b>18,169</b>	<b>17,500</b>					<b>13,089</b>	<b>17,500</b>	<b>22,038</b>
레이솔루션	8,280	9,988	11,747	11,410					7,462	11,410	12,932
디펜스솔루션	5,502	5,971	5,635	5,426					5,275	5,426	8,115
에코플랜트	532	646	788	665					352	665	991
<b>매출액</b>	<b>684</b>	<b>987</b>	<b>927</b>	<b>989</b>	<b>807</b>	<b>1,028</b>	<b>984</b>	<b>1,084</b>	<b>3,163</b>	<b>3,587</b>	<b>3,904</b>
레이솔루션	369	392	381	411	262	285	283	284	1,779	1,554	1,114
디펜스솔루션	260	484	414	420	453	627	566	665	1,059	1,578	2,311
에코플랜트	55	110	132	159	92	116	136	135	325	456	479
매출총이익	67	127	111	160	92	138	139	184	365	464	554
판관비	35	60	70	90	57	69	70	88	218	254	284
<b>영업이익</b>	<b>32</b>	<b>67</b>	<b>41</b>	<b>70</b>	<b>35</b>	<b>69</b>	<b>69</b>	<b>96</b>	<b>147</b>	<b>210</b>	<b>269</b>
금융손익	-10	-1	10	3	4	4	4	4	-48	3	16
기타손익	-5	-10	-9	-8	0	0	0	0	5	-32	0
관계기업투자손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1
세전이익	17	56	43	65	39	73	73	101	104	181	286
지배순이익	19	54	41	47	30	56	56	77	198	161	218
(증감률, % y-y)											
매출액	1.0	25.6	18.5	7.8	17.9	4.2	6.2	9.6	10.1	13.4	8.8
레이솔루션	-14.8	-19.8	-17.7	4.4	-29.0	-27.4	-25.7	-30.9	6.2	-12.7	-28.3
디펜스솔루션	42.5	112.8	101.4	-5.4	74.1	29.5	36.7	58.5	18.2	49.0	46.4
에코플랜트	-10.7	58.9	15.8	97.4	67.1	5.2	2.8	-14.7	8.2	40.1	5.1
영업이익	35.5	113.9	29.2	15.0	10.4	2.9	67.4	37.8	83.9	42.4	28.2
세전이익	17.2	92.0	16.5	176.6	131.0	30.1	71.1	55.4	194.4	74.1	58.3
지배지분순이익	31.3	103.4	25.0	-62.1	57.5	3.1	35.5	63.8	197.4	-18.6	35.5
(이익률, %)											
매출총이익률	9.7	12.9	11.9	16.2	11.4	13.5	14.1	17.0	11.6	12.9	14.2
<b>영업이익률</b>	<b>4.7</b>	<b>6.8</b>	<b>4.4</b>	<b>7.1</b>	<b>4.4</b>	<b>6.7</b>	<b>7.0</b>	<b>8.9</b>	<b>4.7</b>	<b>5.9</b>	<b>6.9</b>
세전이익률	2.5	5.7	4.6	6.6	4.8	7.1	7.4	9.3	3.3	5.0	7.3
지배순이익률	2.8	5.5	4.4	4.7	3.7	5.4	5.7	7.1	6.3	4.5	5.6

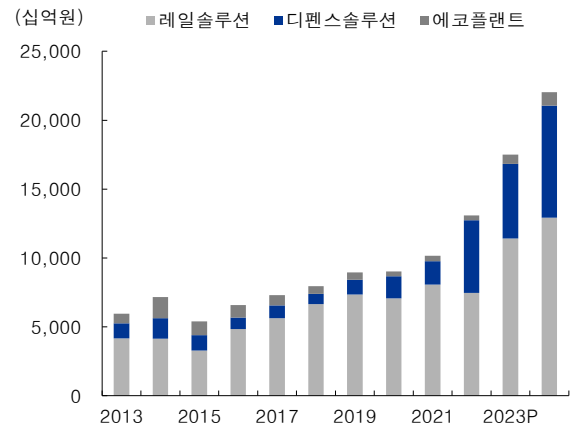
자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 1. 현대로템 부문별 신규수주 추이 및 전망



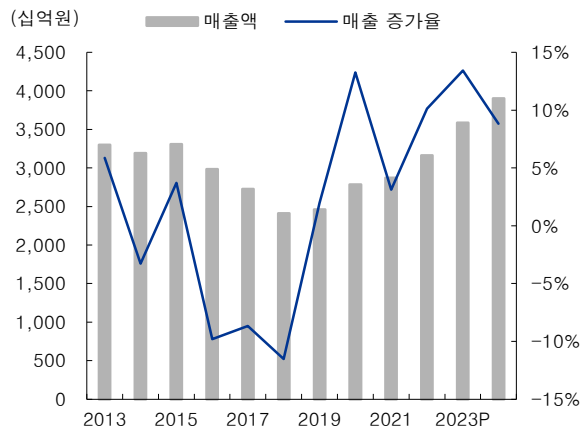
자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 2. 현대로템 부문별 수주잔고 추이 및 전망



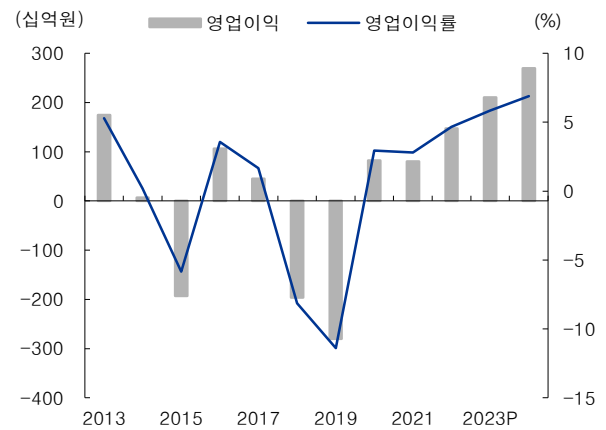
자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 3. 현대로템 매출액 추이 및 전망



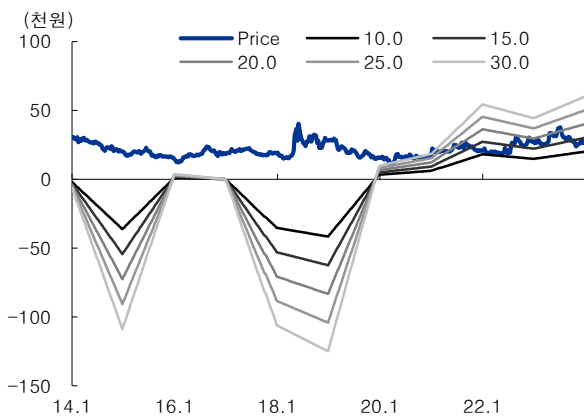
자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 4. 현대로템 영업이익과 영업이익률 추이 및 전망



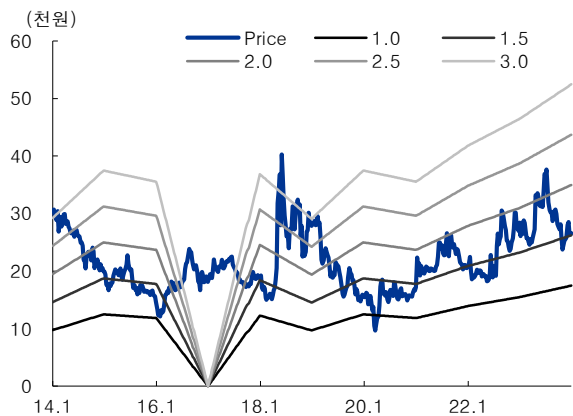
자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 5. 현대로템 Forward PER band 추이



자료: 현대로템, IBK투자증권

그림 6. 현대로템 Forward PBR band 추이



자료: 현대로템, IBK투자증권

## 현대로템 (064350)

### 포괄손익계산서

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,873	3,163	3,587	3,904	4,428
증가율(%)	3.1	10.1	13.4	8.8	13.4
매출원가	2,620	2,798	3,123	3,350	3,753
매출총이익	253	365	464	554	674
매출총이익률 (%)	8.8	11.5	12.9	14.2	15.2
판매비	173	218	254	284	305
판매비율(%)	6.0	6.9	7.1	7.3	6.9
영업이익	80	147	210	269	369
증가율(%)	-2.2	83.9	42.4	28.2	37.1
영업이익률(%)	2.8	4.6	5.9	6.9	8.3
순금융손익	-45	-48	3	16	23
이자손익	-28	-32	1	16	23
기타	-17	-16	2	0	0
기타영업외손익	0	5	-32	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	1	2
세전이익	35	104	181	286	394
법인세	-16	-91	24	72	99
법인세율	-45.7	-87.5	13.3	25.2	25.1
계속사업이익	51	195	157	215	296
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	195	157	215	296
증가율(%)	129.4	278.4	-19.4	36.9	37.7
당기순이익률 (%)	1.8	6.2	4.4	5.5	6.7
지배주주당기순이익	67	198	161	218	300
기타포괄이익	28	29	9	0	0
총포괄이익	80	223	166	215	296
EBITDA	115	186	254	324	424
증가율(%)	-8.7	61.2	37.0	27.2	31.0
EBITDA마진율(%)	4.0	5.9	7.1	8.3	9.6

### 투자지표

(12월 결산)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	609	1,812	1,475	1,999	2,752
BPS	11,847	13,930	15,490	17,488	20,240
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배)					
PER	34.1	15.7	18.0	14.2	10.3
PBR	1.8	2.0	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA	27.3	17.9	10.2	8.2	5.6
성장성지표(%)					
매출증가율	3.1	10.1	13.4	8.8	13.4
EPS증가율	87.3	197.4	-18.6	35.5	37.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROE	5.0	14.1	10.0	12.1	14.6
ROA	1.2	4.4	3.2	4.1	5.1
ROIC	2.4	9.7	10.0	15.7	20.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	223.8	223.4	200.3	191.4	183.6
순차입금 비율(%)	71.5	17.2	-16.9	-22.4	-31.7
이자보상배율(배)	2.5	3.6	7.4	12.5	16.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	9.5	11.8	11.0	8.9	8.5
재고자산회전율	11.2	12.7	16.2	18.0	18.3
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.8

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

### 재무상태표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,680	3,319	3,476	3,933	4,587
현금및현금성자산	320	506	1,074	1,236	1,537
유가증권	11	391	20	22	25
매출채권	267	268	387	488	552
재고자산	262	236	207	227	257
비유동자산	1,427	1,505	1,502	1,524	1,561
유형자산	1,186	1,200	1,217	1,229	1,243
무형자산	79	79	87	83	84
투자자산	43	51	61	62	64
자산총계	4,107	4,824	4,977	5,457	6,148
유동부채	2,091	2,573	2,873	3,123	3,496
매입채무및기타채무	306	343	372	408	461
단기차입금	362	199	247	271	307
유동성장기부채	335	502	275	275	275
비유동부채	748	760	447	461	484
사채	412	188	115	115	115
장기차입금	124	260	168	168	168
부채총계	2,839	3,332	3,320	3,584	3,980
지배주주지분	1,293	1,520	1,691	1,909	2,209
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	276	287	296	296	296
이익잉여금	-48	168	329	547	847
비지배주주지분	-25	-29	-33	-36	-41
자본총계	1,268	1,491	1,658	1,872	2,168
비이자부채	1602	2179	2505	2745	3106
총차입금	1,237	1,153	815	839	874
순차입금	907	256	-280	-420	-688

### 현금흐름표

(십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-63	716	480	196	328
당기순이익	51	195	157	215	296
비현금성 비용 및 수익	117	59	100	37	30
유형자산감가상각비	22	25	30	30	32
무형자산상각비	13	13	14	24	23
운전자본변동	-205	497	234	-72	-21
매출채권등의 감소	51	-21	-99	-101	-64
재고자산의 감소	-35	167	151	-20	-30
매입채무등의 증가	-38	41	93	36	53
기타 영업현금흐름	-26	-35	-11	16	23
투자활동 현금흐름	146	-429	652	-250	-351
유형자산의 증가(CAPEX)	-44	-32	-42	-42	-46
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-8	-15	-25	-20	-24
투자자산의 감소(증가)	1	-3	7	-2	-2
기타	197	-380	712	-186	-279
재무활동 현금흐름	-100	-97	-567	216	323
차입금의 증가(감소)	149	226	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-249	-323	-567	216	323
기타 및 조정	-2	-4	3	0	1
현금의 증가	-19	186	568	162	301
기초현금	339	320	506	1,074	1,236
기말현금	320	506	1,074	1,236	1,537

## Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)

매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

## 투자등급 통계 (2023.01.01~2023.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	88,3
Trading Buy (중립)	14	8,6
중립	5	3,1
매도	0	0

## 최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

