

현대로템

(064350)

불 뿜는 실적

투자의견

BUY(유지)

목표주가

77,000 원(상향)

현재주가

63,600 원(10/28)

시가총액

6,941 (십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤_02)368-6139_syayang0901@eugenefn.com

- 현대로템의 2024년 3분기 실적은 매출액 1조 935억원(+18%), 영업이익 1,375억원(+234%yoy)을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스(1,140억원) 및 당사 추정치(1,290억원) 상회. 폴란드 진행 매출 인식 확대 영향. 레일솔루션도 BEP 넘어서 150억 규모 이익 기여. 에코플랜트 포함 전 사업부 흑자 기조
- 폴란드 현지 도착 K-2 대수는 총 62대. 이 중 2024년 인도된 물량은 34대. 올해 인도 계획 56대까지 잔여 22대 남음. 진행률 매출 인식 기준으로 추정 어렵지만 내년 상반기까지 점진적 이익 우상향 그림 유지
- 폴란드 2차 계약 현황은 협의 중으로 추가 업데이트 없었음. 언론 보도를 통해 알려지고 있는 내용은 4분기 중 계약 체결 예정이며, 2차 물량 K-2 180대에 구난 전차 등 포함해 1차 계약보다 계약 규모 커질 것으로 예상. 본격 인도 타이밍은 2026년을 예상. 실적 공백 없이 연속 생산 가능할 것으로 기대. 일부 PL 버전에 대한 개발 소요 있지만, 내년 예상되는 루마니아 수주가 들어오면 실적 변동성 확대는 제한적. 레일솔루션도 미국 등 해외 수주 계속되고 있고 25년 이후 매출 성장 회귀 및 이익 기여 전망. 에코플랜트는 캡티브 수요 기반 안정적 실적 흐름 계속
- 당사는 2분기 실적 이후 현대로템 주가 상승 여력 강조. 다만, 추가 상승을 위해서는 루마니아 등 Next 폴란드에 대한 재료가 더해질 필요. 당사 추정치에는 한국군 K-2 4차 양산 및 루마니아 1차 초도 물량 반영. 후속 군수 등 일부 실적 추정 변동에 따라 상향된 이익 기반 TP 77,000원으로 상향 조정함. 투자의견 Buy 유지

주가(원, 10/28)	63,600
시가총액(십억원)	6,941

발행주식수(천주)	109,142
52주 최고가(원)	68,000
최저가(원)	23,050
52주 일간 Beta	0.33
60일 일평균거래대금(억원)	1,138
외국인 지분율(%)	25.9
배당수익률(2024F, %)	0.2

주주구성(%)	
현대자동차 (외 4인)	33.8
국민연금공단 (외 1인)	8.1

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	19.2%	67.1%	154.3%
절대기준	17.8%	65.4%	167.8%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	77,000	65,000	▲
영업이익(23)	427	424	-
영업이익(24)	611	558	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	3,587	4,087	5,373	7,342
영업이익	210	427	611	771
세전손익	181	427	690	867
당기순이익	157	343	524	659
EPS(원)	1,475	3,175	4,881	6,135
증감률(%)	-18.6	115.2	53.7	25.7
PER(배)	18.0	20.0	13.0	10.4
ROE(%)	10.1	18.8	23.4	23.4
PBR(배)	1.7	3.4	2.7	2.2
EV/EBITDA(배)	10.0	13.9	9.2	6.7

자료: 유진투자증권

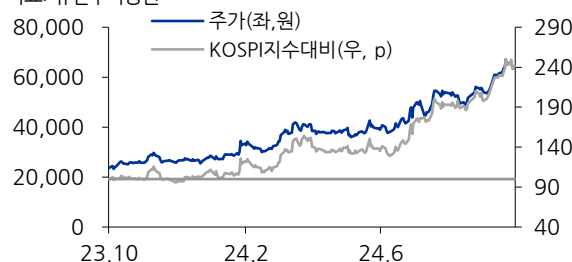


도표 1. 현대로템 주요 실적 테이블

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	684	987	927	989	748	1,095	1,094	1,151	3,587	4,087	5,373
yoy%	1.0	25.6	18.5	7.8	9.3	10.9	18.0	16.4	13.4	13.9	31.5
레이솔루션	369	393	381	411	276	391	408	358	1,554	1,380	1,583
디펜스솔루션	260	484	414	420	318	565	585	673	1,578	2,140	3,076
에코플랜트	55	110	132	159	153	139	101	120	456	554	714
영업이익	32	67	41	70	45	113	138	132	210	426	611
opm%	4.7	6.8	4.4	7.1	6.0	10.3	12.6	11.4	5.9	10.4	11.4
당기순이익	18	53	40	46	56	101	104	82	157	343	524
npm%	2.6	5.3	4.3	4.7	7.4	9.2	9.5	7.1	4.4	8.4	9.8

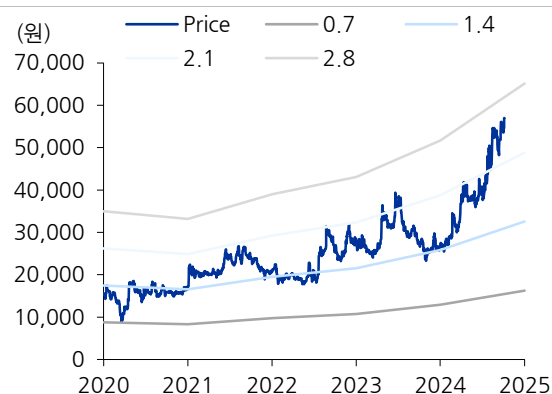
자료: 유진투자증권

도표 2. 현대로템 목표주가 산정식

구분	산정가치	비고
㉠ 당기순이익	500	12MF 순이익
㉢ Target PER(배)	17	글로벌 Peer 평균 20% 할인
㉡ 기업가치	8,361	㉠×㉢
㉣ 주식수(천주)	109,142	
㉤ 주당가치(원)	76,607	㉡÷㉣
㉦ 목표주가(원)	77,000	
상승여력(%)	21%	
현재주가(원)	63,600	

자료: 유진투자증권

도표 3. 현대로템 12MF P/B 밴드 차트



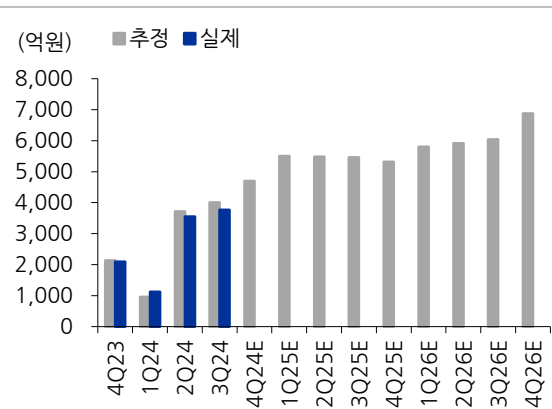
자료: 유진투자증권

도표 4. 현대로템 시총&수주잔고 추이



자료: 유진투자증권

도표 5. K-2 해외 수출 진행률 매출 가정 및 추이



자료: 유진투자증권

현대로템 (064350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,824	5,241	5,318	6,010	7,209
유동자산	3,319	3,690	3,732	4,308	5,357
현금성자산	911	1,008	846	1,276	1,865
매출채권	309	405	511	586	848
재고자산	236	269	347	398	575
비유동자산	1,505	1,551	1,585	1,702	1,852
투자자산	226	225	197	205	213
유형자산	1,200	1,234	1,272	1,350	1,464
기타	79	92	116	147	174
부채총계	3,332	3,595	3,337	3,508	4,048
유동부채	2,573	3,205	3,146	3,312	3,847
매입채무	505	1,012	1,009	1,157	1,674
유동성이자부채	703	339	389	389	389
기타	1,364	1,854	1,748	1,765	1,783
비유동부채	760	390	190	196	201
비유동이자부채	453	256	39	39	39
기타	306	133	152	157	163
자본총계	1,491	1,647	1,981	2,503	3,161
지배지분	1,520	1,680	2,016	2,538	3,196
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	168	317	653	1,175	1,834
기타	287	297	297	297	297
비지배지분	(29)	(33)	(35)	(35)	(35)
자본총계	1,491	1,647	1,981	2,503	3,161
총차입금	1,156	595	428	428	428
순차입금	245	(413)	(418)	(848)	(1,437)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	716	734	129	607	805
당기순이익	195	157	342	524	659
자산상각비	38	40	44	49	55
기타비현금성손익	21	116	25	14	16
운전자본증감	497	437	(309)	19	75
매출채권감소(증가)	(49)	(93)	(121)	(75)	(262)
재고자산감소(증가)	167	131	(186)	(51)	(178)
매입채무증가(감소)	42	212	322	148	517
기타	336	188	(324)	(3)	(3)
투자현금	(429)	(270)	121	(182)	(223)
단기투자자산감소	(387)	(201)	225	(16)	(17)
장기투자증권감소	(0)	(0)	(2)	(2)	(2)
설비투자	32	55	66	107	147
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(15)	(26)	(43)	(50)	(50)
재무현금	(97)	(576)	(205)	(11)	(11)
차입금증가	(97)	(580)	(196)	0	0
자본증가	0	0	(11)	(11)	(11)
배당금지급	0	0	11	11	11
현금 증감	186	(110)	46	413	572
기초현금	320	506	396	442	855
기말현금	506	396	442	855	1,427
Gross Cash flow	254	313	439	587	731
Gross Investment	(455)	(368)	414	147	131
Free Cash Flow	709	681	26	441	600

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,163	3,587	4,087	5,373	7,342
증가율(%)	10.1	13.4	13.9	31.5	36.7
매출원가	2,798	3,123	3,356	4,377	6,045
매출총이익	365	464	731	996	1,297
판매 및 일반관리비	218	254	305	385	526
기타영업손익	26	17	20	26	37
영업이익	147	210	427	611	771
증가율(%)	83.9	42.4	103.1	43.2	26.3
EBITDA	186	250	470	660	826
증가율(%)	61.2	34.5	88.2	40.2	25.3
영업외손익	(44)	(29)	0	79	96
이자수익	9	29	34	46	61
이자비용	41	29	17	16	14
지분법손익	(0)	1	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(11)	(30)	(17)	50	50
세전순이익	104	181	427	690	867
증가율(%)	194.4	74.1	135.9	61.7	25.7
법인세비용	(91)	24	84	166	208
당기순이익	195	157	343	524	659
증가율(%)	278.4	(19.4)	118.7	52.9	25.7
지배주주지분	198	161	346	533	670
증가율(%)	197.4	(18.6)	115.2	53.7	25.7
비지배지분	(3)	(4)	(4)	(8)	(11)
EPS(원)	1,812	1,475	3,175	4,881	6,135
증가율(%)	197.4	(18.6)	115.2	53.7	25.7
수정EPS(원)	1,812	1,475	3,175	4,881	6,135
증가율(%)	197.4	(18.6)	115.2	53.7	25.7

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,812	1,475	3,175	4,881	6,135
BPS	13,930	15,391	18,469	23,250	29,285
DPS	0	100	100	100	100
밸류에이션(배, %)					
PER	15.7	18.0	20.0	13.0	10.4
PBR	2.0	1.7	3.4	2.7	2.2
EV/ EBITDA	18.0	10.0	13.9	9.2	6.7
배당수익률	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2
PCR	12.2	9.3	15.8	11.8	9.5
수익성(%)					
영업이익률	4.7	5.9	10.4	11.4	10.5
EBITDA이익률	5.9	7.0	11.5	12.3	11.3
순이익률	6.1	4.4	8.4	9.8	9.0
ROE	14.1	10.1	18.8	23.4	23.4
ROIC	5.6	12.6	25.4	29.8	35.8
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	16.5	(25.1)	(21.1)	(33.9)	(45.4)
유동비율	129.0	115.1	118.6	130.1	139.3
이자보상배율	3.6	7.3	24.4	39.1	53.5
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.9	1.1
매출채권회전율	10.8	10.1	8.9	9.8	10.2
재고자산회전율	12.7	14.2	13.3	14.4	15.1
매입채무회전율	6.7	4.7	4.0	5.0	5.2

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	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.09.30 기준)

