



현대로템 (064350)

전차 수출의 위력을 거듭 확인할 것

▶ Analyst 배성조 seongjo.bae@hanwha.com 3772-7611

Buy (유지)

목표주가(유지): 75,000원

현재 주가(1/8)	55,000원
상승여력	▲36.4%
시가총액	60,028억원
발행주식수	109,142천주
52 주 최고가 / 최저가	67,100 / 25,500원
90 일 일평균 거래대금	1,095.54억원
외국인 지분율	29.0%

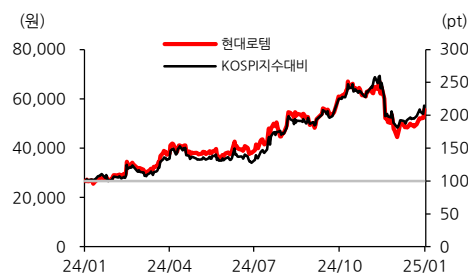
주주 구성	
현대자동차 (외 3 인)	33.8%
국민연금공단	8.1%
BlackRockFundAdvisors (외 9인)	0.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.4	-9.5	41.4	106.0
상대수익률(KOSPI)	12.6	-6.7	53.2	107.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,587	4,195	5,177	5,747
영업이익	210	459	613	689
EBITDA	250	560	899	981
지배주주순이익	161	353	470	538
EPS	1,475	3,238	4,304	4,927
순차입금	-413	-261	-453	-663
PER	18.0	9.7	12.8	11.2
PBR	1.7	1.7	2.4	2.0
EV/EBITDA	10.0	5.6	6.2	5.4
배당수익률	0.4	0.3	0.3	0.4
ROE	10.1	19.1	20.9	19.6

주가 추이



4Q24 Preview: 영업이익 시장 기대치 소폭 상회 추정

현대로템의 4분기 실적은 매출액 1조 2,595억원(YoY +27.3%, 이하 YoY), 영업이익 1,640억원(+135.1%, OPM 13.0%)으로 영업이익 기준 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 추정한다. 기대치 상회 예상의 주요인은 실적의 핵심이 되는 디펜스솔루션 사업부의 수출 호조다. 폴란드 K2 전차 관련 진행률 매출 인식 가속화 및 환율 상승 영향에 따라 디펜스 수출 매출이 QoQ +15% 이상 증가할 것으로 추정한다.

전차 수출의 위력을 거듭 확인할 것

4분기 디펜스솔루션 실적은 매출액 7,223억원(+72.2%), 영업이익 1,391억원(+185.0%, OPM 19.3%)으로 추정한다. 3분기 폴란드 수출 물량의 마진이 25% 이상이었던 것으로 추정하는 바, 4분기에도 디펜스 부문은 19% 이상의 OPM 달성이 가능하다고 판단한다. 폴란드 1차 물량은 기존 예상대로 4분기에 문제 없이 22대를 인도하며 '24년 총 56대를 인도한 것으로 보인다. '25년에는 인도 대수(96대 전망)가 늘어 나면서 진행 매출 인식도 가속화되는 구간이 이어질 것으로 기대한다.

여전히 유효한 해외 수주 모멘텀

폴란드와 루마니아와의 K2 전차 수주 모멘텀은 여전히 유효하다는 판단이다. 1분기 내 폴란드 2-1차 계약(K2 전차 180대+계열전차 81대; 7조원 이상 규모 기대)을 기대한다. 계약 시점이 계속 늦춰진 것은 현지 생산 관련 논의 장기화가 주요했다고 판단하며, GF 물량과 PL 물량이 혼합되어 발주가 나올 것으로 전망한다. 루마니아의 경우, 지난 5월 K2 전차 시험을 성공적으로 마친 바 있으며 여전히 상반기 말 50~100대 규모의 1차 계약을 기대한다. 두 대규모 계약이 예상 시점대로 체결된다면 하반기부터 관련 매출 발생(진행률 인식)을 기대해 볼 수 있다고 판단하며, 이는 미래 실적 추정치 상향 요인이다.

투자의견 Buy, 목표주가 75,000원 유지

투자의견 Buy, 목표주가 75,000원을 유지한다. 해외 수주 모멘텀이 소멸되지 않은 가운데, 하반기부터는 국내 K2 4차 양산 사업 관련 매출도 인식될 수 있을 것으로 전망한다. 추정치 변경을 반영한 '25E P/E는 12.8배 수준으로, Peer 대비 여전히 할인 받고 있는 상황이다.

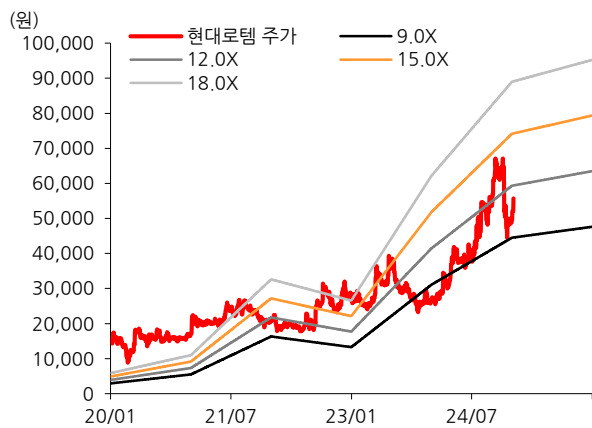
[표1] 현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원, %)

구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	748	1,095	1,094	1,259	1,226	1,303	1,304	1,344	3,587	4,195	5,177	5,747
디펜스솔루션	318	565	585	722	684	745	740	762	1,578	2,189	2,931	3,243
내수	145	188	172	238	184	204	213	242	896	743	842	1,117
수출	173	376	412	485	500	541	527	520	683	1,446	2,089	2,126
레일솔루션	276	391	408	392	396	420	430	436	1,554	1,468	1,682	1,894
에코플랜트	153	139	101	146	146	138	134	146	456	538	564	610
영업이익	45	113	137	164	128	158	162	164	210	459	613	689
영업이익률	6.0	10.3	12.6	13.0	10.5	12.1	12.4	12.2	5.9	10.9	11.8	12.0
디펜스솔루션	45	109	113	139	122	150	144	143	159	407	559	605
영업이익률	14.2	19.4	19.4	19.3	17.8	20.2	19.4	18.7	10.1	18.6	19.1	18.7
YoY 성장률												
매출액	9.3	10.9	18.0	27.3	63.9	19.1	19.2	6.7	13.4	16.9	23.4	11.0
디펜스솔루션	22.3	16.5	41.1	72.2	115.2	32.1	26.5	5.5	49.0	38.7	33.9	10.6
레일솔루션	-25.1	-0.3	7.2	-4.8	43.2	7.3	5.3	11.3	-12.7	-5.5	14.6	12.6
에코플랜트	177.9	26.0	-23.9	-8.1	-4.9	-0.5	33.3	0.2	40.1	18.1	4.7	8.3
영업이익	40.0	67.7	234.3	135.1	187.5	40.4	18.0	-0.2	42.5	118.5	33.5	12.4

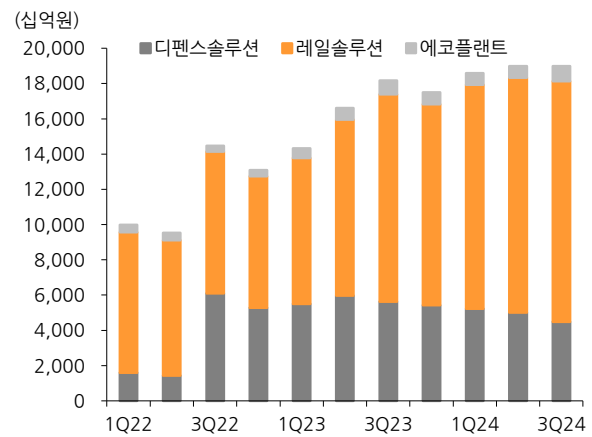
자료: 현대로템, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 현대로템 P/E 밴드차트



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 현대로템 수주잔고 추이



자료: 현대로템, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,163	3,587	4,195	5,177	5,747
매출총이익	365	464	789	983	1,114
영업이익	147	210	459	613	689
EBITDA	186	250	560	899	981
순이자손익	-32	0	11	4	11
외화관련손익	0	0	-47	-38	-44
지분법손익	0	1	0	0	0
세전계속사업손익	104	181	438	583	660
당기순이익	195	157	352	468	535
지배주주순이익	198	161	353	470	538
증가율(%)					
매출액	-0.9	13.4	16.9	23.4	11.0
영업이익	2,146.8	42.4	118.5	33.5	12.4
EBITDA	129.0	34.5	124.0	60.6	9.1
순이익	흑전	-19.4	124.2	33.0	14.5
이익률(%)					
매출총이익률	11.6	12.9	18.8	19.0	19.4
영업이익률	4.7	5.9	10.9	11.8	12.0
EBITDA 이익률	5.9	7.0	13.3	17.4	17.1
세전이익률	3.3	5.0	10.4	11.3	11.5
순이익률	6.1	4.4	8.4	9.0	9.3

현금흐름표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	716	734	32	635	643
당기순이익	195	157	352	468	535
자산상각비	38	40	101	287	292
운전자본증감	497	437	-507	-121	-187
매출채권 감소(증가)	-49	-93	34	-134	-55
재고자산 감소(증가)	167	131	-142	-57	-61
매입채무 증가(감소)	42	212	80	70	-71
투자현금흐름	-429	-270	240	-432	-417
유형자산처분(취득)	-31	-54	-105	-291	-281
무형자산 감소(증가)	-15	-26	-54	-134	-130
투자자산 감소(증가)	-387	-201	382	0	0
재무현금흐름	-97	-576	-272	-11	-16
차입금의 증가(감소)	-97	-580	-263	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-11	-11	-16
배당금의 지급	0	0	-11	-11	-16
총현금흐름	254	313	541	756	830
(-)운전자본증감(감소)	-414	-722	514	121	187
(-)설비투자	32	55	105	291	281
(+)자산매각	-14	-26	-54	-134	-130
Free Cash Flow	621	954	-131	209	232
(-)기타투자	-88	274	-23	6	6
잉여현금	709	681	-109	203	225
NOPLAT	107	182	368	491	559
(+) Dep	38	40	101	287	292
(-)운전자본투자	-414	-722	514	121	187
(-)Capex	32	55	105	291	281
OpFCF	526	890	-150	365	382

주: IFRS 연결 기준

재무상태표 (단위: 십억 원)					
12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	3,319	3,690	3,142	3,527	3,853
현금성자산	911	1,008	619	811	1,021
매출채권	309	405	368	502	557
재고자산	236	269	306	363	424
비유동자산	1,505	1,551	1,581	1,726	1,851
투자자산	226	225	197	204	210
유형자산	1,200	1,234	1,266	1,332	1,384
무형자산	79	92	117	190	257
자산총계	4,824	5,241	4,723	5,253	5,703
유동부채	2,573	3,205	2,530	2,601	2,530
매입채무	505	1,012	759	829	758
유동성이자부채	703	339	337	337	337
비유동부채	760	390	209	209	209
비유동이자부채	453	256	21	21	21
부채총계	3,332	3,595	2,739	2,810	2,739
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	168	317	660	1,119	1,640
자본조정	287	297	293	293	293
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,491	1,647	1,984	2,442	2,964

주요지표 (단위: 원, 배)					
12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,812	1,475	3,238	4,304	4,927
BPS	13,930	15,391	18,494	22,698	27,475
DPS	0	100	100	150	200
CFPS	2,325	2,864	4,960	6,931	7,606
ROA(%)	4.4	3.2	7.1	9.4	9.8
ROE(%)	14.1	10.1	19.1	20.9	19.6
ROIC(%)	5.6	12.6	25.8	27.2	26.6
Multiples(x, %)					
PER	15.7	18.0	9.7	12.8	11.2
PBR	2.0	1.7	1.7	2.4	2.0
PSR	1.0	0.8	0.8	1.2	1.0
PCR	12.2	9.3	6.3	7.9	7.2
EV/EBITDA	18.0	10.0	5.6	6.2	5.4
배당수익률	-	0.4	0.3	0.3	0.4
안정성(%)					
부채비율	223.4	218.2	138.1	115.1	92.4
Net debt/Equity	16.5	-25.1	-13.2	-18.6	-22.4
Net debt/EBITDA	132.1	-165.4	-46.6	-50.4	-67.5
유동비율	129.0	115.1	124.2	135.6	152.3
이자보상배율(배)	3.6	7.3	27.9	51.4	59.3
자산구조(%)					
투하자본	59.9	49.0	67.2	65.7	64.7
현금+투자자산	40.1	51.0	32.8	34.3	35.3
자본구조(%)					
차입금	43.7	26.5	15.3	12.8	10.8
자기자본	56.3	73.5	84.7	87.2	89.2

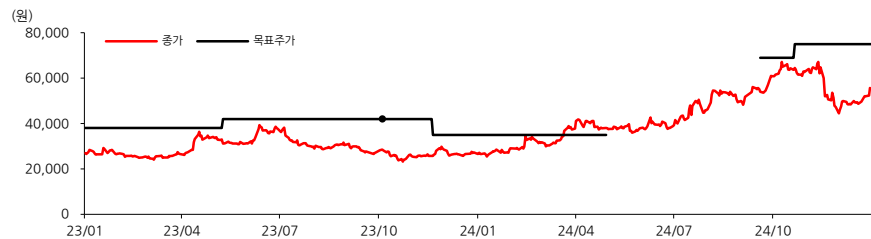
[Compliance Notice]

(공표일: 2025 년 1 월 9 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (배성조)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[현대로템 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2016.08.12	2023.05.17	2023.08.24	2023.11.10	2023.11.28	2024.09.27
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경
목표주가		42,000	42,000	42,000	35,000	배성조
일 자	2024.09.27	2024.10.29	2025.01.09			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	69,000	75,000	75,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.05.17	Buy	42,000	-27.88	-6.31
2023.11.28	Buy	35,000	7.36	60.29
2024.09.27	Buy	69,000	-10.76	-2.75
2024.10.29	Buy	75,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%