

현대로템 (064350)

이제는 내 차례

투자의견

BUY(유지)

목표주가

65,000 원(상향)

현재주가

47,750 원(07/26)

시가총액

5,212(십억원)

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

- 현대로템의 2024년 2분기 실적은 매출 1조 945억원(+11%yoy), 영업이익 1,128억원(+68%yoy, OPM 10.3%). 영업이익 기준 시장 컨센서스(827억원)를 상회하는 호실적. 국군 반납 물량을 생산했던 1분기와 다르게 폴란드 향 K-2 전차 양산이 정상 진행되었던 영향. 수출 마진도 기대 이상. 올해 잔여 물량 3분기 14대, 4분기 24대, 내년 96대는 매분기 24대씩 납품한다고 가정하여 추정하면, 올해 2Q보다 3Q가, 3Q보다 4Q가 이익이 더 커지는 그림
- 확고한 실적 성장과 더불어, 시장에서 우려되었던 폴란드 K-2 잔여 물량 수주를 포함한 디펜스 부문의 추가 수주 확보 이슈가 하반기에 다소 해소될 전망이다 점도 매우 긍정적. 각종 보도들에 따르면, 빠르면 9월, 늦어도 연내 폴란드 2-1차(180대, 일부 현지 양산 포함 추정) 계약 체결이 예상되며, 루마니아도 올해 하반기 예산 배정 - 내년 상반기 계약 체결 타임라인으로 기대. 기타 K808 페루 추가 수주(90여대), 폴란드 30톤급 장갑차 논의 중으로 파악. 폴란드 추가 계약 상황(*27년 인도 시작 예상)에 따라 26년 실적 공백 우려 제기될 수 있으나, 루마니아 수주 및 한국군 K-2 4차 양산으로 충분히 커버가 가능할 수 있을 것으로 판단됨
- 레일 부문은 미국 전동차 시장 열리고 있는 점 주목. 동사는 기획의 흐름 속 다시 한 번 미국 생산 거점을 확보를 추진 중. 선진 시장 진출 가속화로 BEP를 넘어 25년 이후 조금씩 이익을 붙여가는 양상이 될 것으로 기대함
- 2분기에 확인한 실적 자신감과 높아진 추가 디펜스 수주 가능성으로 그동안 경쟁사 대비 언더퍼폼 했던 주가 흐름에 탄력이 붙을 것으로 전망. 이익 추정치 상향에 따라 목표주가 기존 50,000원에서 65,000원으로 상향 조정함

주가(원, 07/26)	47,750
시가총액(십억원)	5,212

발행주식수(천주)	109,142
52주 최고가(원)	48,300
최저가(원)	23,050
52주 일간 Beta	0.24
60일 일평균거래대금(억원)	937
외국인 지분율(%)	23.8
배당수익률(2024F, %)	0.2

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

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	24.9%	57.3%	50.7%
절대기준	22.8%	67.5%	56.0%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	65,000	50,000	▲
영업이익(23)	440	311	▲
영업이익(24)	577	412	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	3,587	4,352	5,133	6,856
영업이익	210	440	577	698
세전손익	181	471	618	750
당기순이익	157	374	469	570
EPS(원)	1,475	3,479	4,369	5,305
증감률(%)	-18.6	135.8	25.6	21.4
PER(배)	18.0	13.7	10.9	9.0
ROE(%)	10.1	20.4	20.9	20.7
PBR(배)	1.7	2.5	2.1	1.7
EV/EBITDA(배)	10.0	10.6	7.6	6.0

자료: 유진투자증권

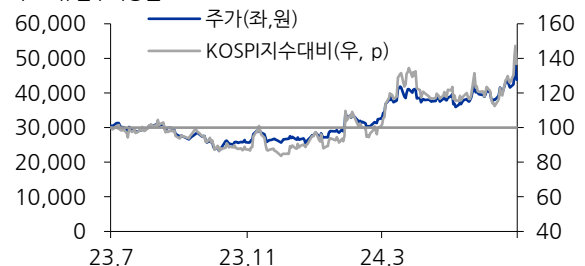


도표 1. 현대로템 주요 실적 테이블

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액(십억원)	684	987	927	989	748	1,095	1,237	1,273	3,587	4,352	5,133
yoy%	1.0	25.6	18.5	7.8	9.3	10.9	33.4	28.7	13.4	21.3	17.9
레이솔루션	369	393	381	411	276	391	355	358	1,554	1,380	1,556
디펜스솔루션	260	484	414	420	318	565	741	794	1,578	2,418	2,973
에코플랜트	55	110	132	159	153	139	141	120	456	554	604
영업이익	32	67	41	70	45	113	139	144	210	440	577
opm%	4.7	6.8	4.4	7.1	6.0	10.3	11.2	11.3	5.9	10.1	11.2
당기순이익	18	53	40	46	56	101	125	92	157	374	469
npm%	2.6	5.3	4.3	4.7	7.4	9.3	10.1	7.2	4.4	8.6	9.1

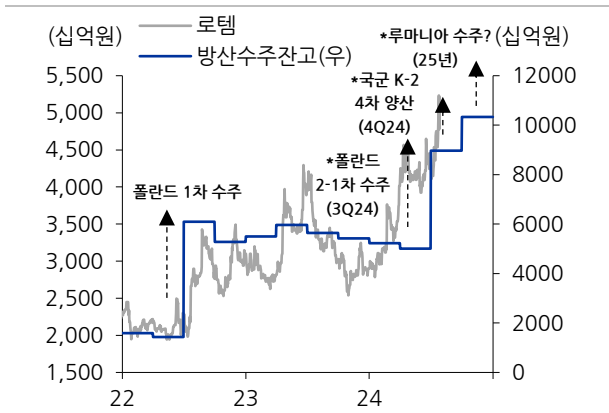
자료: 유진투자증권

도표 2. 현대로템 목표주가 산출식

구분	산정가치	비고
㉑ 당기순이익	435	12MF 순이익
㉒ Target PER(배)	16	글로벌 Peer 평균 20% 할인
㉓ 기업가치	7,131	㉓=㉑×㉒
㉔ 주식수(천주)	109,142	
㉕ 주당가치(원)	65,336	㉕=㉓/㉔
㉖ 목표주가(원)	65,000	
상승여력(%)	36%	
현재주가(원)	47,750	

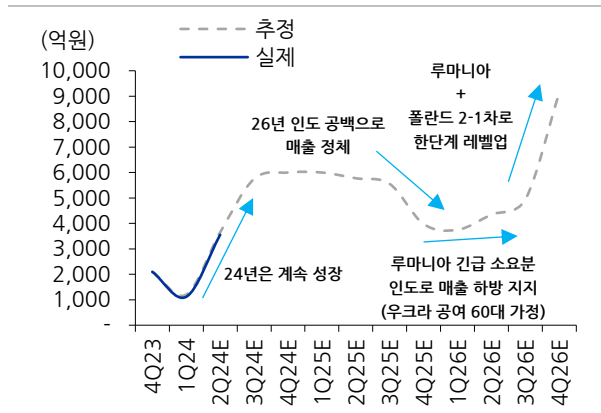
자료: 유진투자증권

도표 3. 현대로템 시총&수주잔고 추이



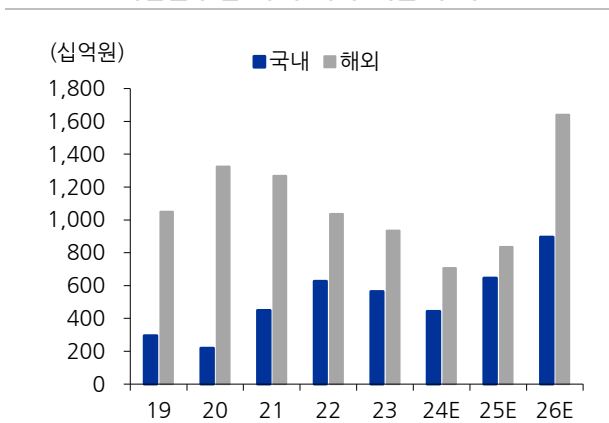
자료: 유진투자증권

도표 4. K-2 해외 수출 진행률 매출 가정 및 추이



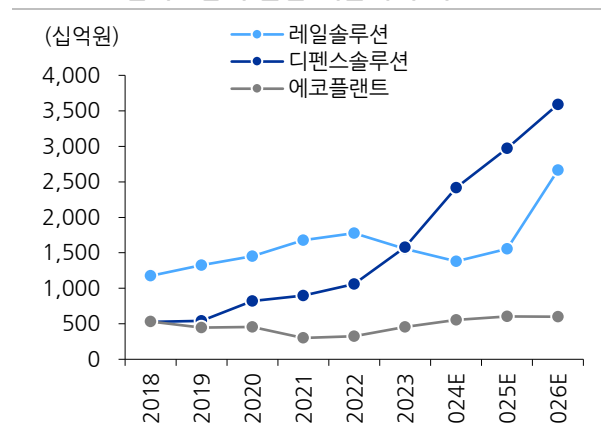
자료: 유진투자증권

도표 5. 레일솔루션 국내/해외 매출 추이



자료: 유진투자증권

도표 6. 현대로템 부문별 매출액 추이



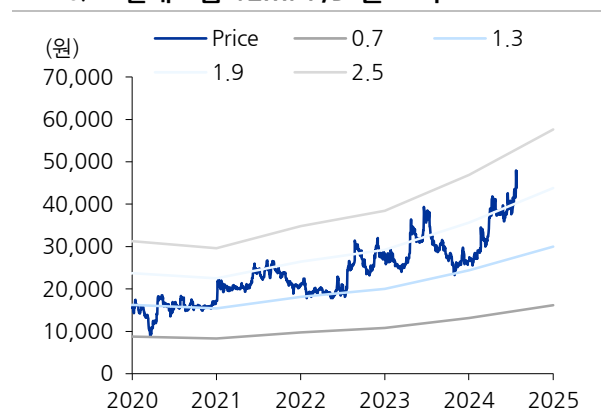
자료: 유진투자증권

도표 7. 루마니아 K-2 실사격 평가 현장



자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 8. 현대로템 12MF P/B 밴드 차트



자료: Quantiwsie, 유진투자증권

현대로템 (064350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
자산총계	4,824	5,241	5,521	5,901	7,297
유동자산	3,319	3,690	3,906	4,189	5,456
현금성자산	911	1,008	571	959	1,263
매출채권	309	405	733	662	1,191
재고자산	236	269	575	519	934
비유동자산	1,505	1,551	1,614	1,712	1,840
투자자산	226	225	220	229	239
유형자산	1,200	1,234	1,284	1,357	1,462
기타	79	92	110	126	140
부채총계	3,332	3,595	3,506	3,421	4,248
유동부채	2,573	3,205	3,203	3,113	3,935
매입채무	505	1,012	1,116	1,008	1,813
유동성이자부채	703	339	339	339	339
기타	1,364	1,854	1,748	1,765	1,783
비유동부채	760	390	303	308	313
비유동이자부채	453	256	169	169	169
기타	306	133	134	138	143
자본총계	1,491	1,647	2,015	2,481	3,049
지배지분	1,520	1,680	2,049	2,515	3,083
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	168	317	686	1,152	1,720
기타	287	297	297	297	297
비지배지분	(29)	(33)	(34)	(34)	(34)
자본총계	1,491	1,647	2,015	2,481	3,049
총차입금	1,156	595	509	509	509
순차입금	245	(413)	(62)	(451)	(754)

현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업현금	716	734	(227)	544	494
당기순이익	195	157	374	469	570
자산상각비	38	40	43	47	51
기타비현금성손익	21	116	(3)	12	14
운전자본증감	497	437	(656)	16	(141)
매출채권감소(증가)	(49)	(93)	(321)	71	(529)
재고자산감소(증가)	167	131	(282)	55	(414)
매입채무증가(감소)	42	212	212	(107)	805
기타	336	188	(265)	(3)	(3)
투자현금	(429)	(270)	109	(160)	(196)
단기투자자산감소	(387)	(201)	228	(16)	(16)
장기투자증권감소	(0)	(0)	(2)	(2)	(2)
설비투자	32	55	78	103	137
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(15)	(26)	(33)	(33)	(33)
재무현금	(97)	(576)	(99)	(11)	(11)
차입금증가	(97)	(580)	(100)	0	0
자본증가	0	0	(11)	(11)	(11)
배당금지급	0	0	11	11	11
현금 증감	186	(110)	(216)	373	287
기초현금	320	506	396	181	554
기말현금	506	396	181	554	840
Gross Cash flow	254	313	429	529	635
Gross Investment	(455)	(368)	775	129	321
Free Cash Flow	709	681	(346)	400	314

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,163	3,587	4,352	5,133	6,856
증가율(%)	10.1	13.4	21.3	17.9	33.6
매출원가	2,798	3,123	3,588	4,188	5,666
매출총이익	365	464	764	945	1,190
판매 및 일반관리비	218	254	323	368	492
기타영업손익	26	17	27	14	34
영업이익	147	210	440	577	698
증가율(%)	83.9	42.4	109.6	31.1	20.9
EBITDA	186	250	484	624	749
증가율(%)	61.2	34.5	93.5	29.1	19.9
영업외손익	(44)	(29)	31	40	52
이자수익	9	29	37	45	55
이자비용	41	29	18	17	15
지분법손익	(0)	1	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(11)	(30)	12	12	12
세전순이익	104	181	471	618	750
증가율(%)	194.4	74.1	160.6	31.1	21.4
법인세비용	(91)	24	97	148	180
당기순이익	195	157	374	469	570
증가율(%)	278.4	(19.4)	138.6	25.5	21.4
지배주주지분	198	161	380	477	579
증가율(%)	197.4	(18.6)	135.8	25.6	21.4
비지배지분	(3)	(4)	(6)	(7)	(9)
EPS(원)	1,812	1,475	3,479	4,369	5,305
증가율(%)	197.4	(18.6)	135.8	25.6	21.4
수정EPS(원)	1,812	1,475	3,479	4,369	5,305
증가율(%)	197.4	(18.6)	135.8	25.6	21.4

주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,812	1,475	3,479	4,369	5,305
BPS	13,930	15,391	18,770	23,039	28,244
DPS	0	100	100	100	100
밸류에이션(배, %)					
PER	15.7	18.0	13.7	10.9	9.0
PBR	2.0	1.7	2.5	2.1	1.7
EV/ EBITDA	18.0	10.0	10.6	7.6	6.0
배당수익률	0.0	0.4	0.2	0.2	0.2
PCR	12.2	9.3	12.1	9.9	8.2
수익성(%)					
영업이익률	4.7	5.9	10.1	11.2	10.2
EBITDA이익률	5.9	7.0	11.1	12.2	10.9
순이익률	6.1	4.4	8.6	9.1	8.3
ROE	14.1	10.1	20.4	20.9	20.7
ROIC	5.6	12.6	22.6	22.6	25.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	16.5	(25.1)	(3.1)	(18.2)	(24.7)
유동비율	129.0	115.1	122.0	134.6	138.7
이자보상배율	3.6	7.3	24.5	34.4	45.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
매출채권회전율	10.8	10.1	7.6	7.4	7.4
재고자산회전율	12.7	14.2	10.3	9.4	9.4
매입채무회전율	6.7	4.7	4.1	4.8	4.9

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%

(2024.06.30 기준)

