

현대로템 (064350)

세계로 가는 전차 타고 우주와 로봇도 간다

지난해 4분기 양호한 실적 예상됨 ⇒ 올해 폴란드형 K2 전차 매출 본격화로 수익성 개선 가속화 되면서 실적 레벨업 될 듯

지난해 4분기 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 8,936억원(-2.6% YoY, -3.6% QoQ), 영업이익 558억원(-8.1% YoY, +35.8% QoQ)으로 예상되면서 3분기 실적부진에서 탈피될 것으로 전망된다.

지난해 3분기의 경우 한국군에서 K2 전차를 임차해 그동안 폴란드형으로 수출하였는데, 이러한 갭필러 물량을 한국군에 재납품하기 위한 생산이 진행되기 시작하였다. 이러한 갭필러 물량의 경우 기존 납품시 대비 원가가 상승함에 따라 이러한 부분이 반영되면서 실적이 기대치를 하회하였다. 그러나 지난해 4분기의 경우에는 갭필러 물량 원가 상승분이 3분기에 거의 다 반영된 환경하에서 방산 특성상 여러가지 품목의 정산과정에서 이익이 발생할 것으로 예상됨에 따라 양호한 실적이 기대된다.

한편, 올해 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 41,356억원(+18.4% YoY), 영업이익 3,254억원(+65.9% YoY)으로 예상되면서 실적 턴어라운드가 가속화 될 것이다. 이는 폴란드형 K2 전차 수출물량이 올해 56대, 내년 96대 등으로 계획되어 있어서 이에 대한 매출이 올해부터 진행됨으로 인식되면서 실적 개선이 예상되기 때문이다.

올해 여러가지 제반사항 등이 마련되면서 폴란드 2차 계약 가시화 될 듯

폴란드의 경우 2022년 러시아의 우크라이나 침공을 계기로 국방력을 강화하기 위해 동사와 K2 전차 1,000대 등을 구매하겠다는 기본협정을 체결하였으며, 같은해 동사는 1차 계약에서 폴란드와 K2 전차 180대 수출을 확정하였다.

이에 따라 현재 기본협정에 따른 2차 이행계약 잔여분(820대)에 대한 협상이 진행 중에 있다. 수출입은행의 법정자본금 한도를 기존 15조원에서 최대 35조원까지 상향하는 개정안이 국회 상임위원회에 계류 중이기 때문에 오늘부터 개최하는 1월 임시국회에서 통과가 되고 폴란드 국영 방산그룹인 PGZ와의 폴란드 현지 생산 협상 등이 원활하게 이뤄지게 되면 올해 안으로 2차 이행계약이 체결될 것으로 예상된다.

지난해 12월 새롭게 출범한 폴란드 연립정부에 대한 불확실성은 존재하지만, 정부 간 거래로서 국가 신용과 관련되었을 뿐만 아니라 현재 1차 무기체계 등이 납품 중에 있어서 기존 무기와 호환되는 새로운 무기체계를 타국에서 도입하기도 쉽지 않기 때문에 2차 이행계약이 올해 안으로 가시화 될 것으로 예상된다.

무엇보다 현재 개발 중에 있는 폴란드 현지에서 생산할 K2PL 전차의 경우 K2 전차 플랫폼을 기반으로 하는 폴란드형 지상 무기 체계로서 폴란드 군의 요구사항에 따라 적군의 공격에 대응할 수 있는 능동방호장치와 특수장갑 등 최신화된 사양으로 향상된 성능을 보일 계획이다. 이와 같이 2026년부터 K2PL 전차가 폴란드 현지에서 생산이 이뤄지게 되면 폴란드 육군의 작전 능력을 강화시킬 수 있을 뿐만 아니라 폴란드 경제 전체를 포함한 전체 폴란드 무기 산업에 새로운 역량을 구축할 수 있는 기회를 제공하게 될 것이다.

올해부터 우주(메탄엔진, 발사체) 및 방산로봇 사업 가속화 될 듯

우주사업 측면에서 동사는 누리호 개발 사업에서 추진기관시스템 시험설비와 추진공급계 시험설비 구축을 담당하였다. 이러한 레퍼런스를 기반으로 향후 메탄엔진 및 발사체 개발 등으로 우주사업을 확대해 나갈 것으로 예상된다.

또한 방산로봇사업 측면에서 동사는 올해까지 대테러작전용 다족보행로봇을 개발하고 로봇 본체, 임무장비 및 원격조종장치 등 시제품을 육군에 납품할 예정이다. 이외에도 고기동 트랜스포머 로봇 등을 개발하고 있을 뿐만 아니라 다목적 무인차량 HR-세르파 등을 기반으로 무인체계 기술을 고도화할 예정이다.

iM하이

하이투자증권 DGB

Company Brief

NR

액면가 5,000원
증가(2024.01.12) 26,600원

Stock Indicator

자본금	546십억원
발행주식수	10,914만주
시가총액	2,903십억원
외국인지분율	10.5%
52주 주가	23,250~39,350원
60일평균거래량	1,079,350주
60일평균거래대금	28.8십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.9	-6.7	-29.6	-2.7
상대수익률	-0.5	-8.5	-27.7	-9.5

Price Trend



FY	2019	2020	2021	2022
매출액(십억원)	2,459	2,785	2,873	3,163
영업이익(십억원)	-280	82	80	147
순이익(십억원)	-354	31	67	198
EPS(원)	-4,168	326	609	1,812
BPS(원)	9,695	12,493	11,847	13,930
PER(배)		52.8	34.1	15.7
PBR(배)	1.6	1.4	1.8	2.0
ROE(%)	-37.9	2.8	5.0	14.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	-	29.4	34.6	18.0

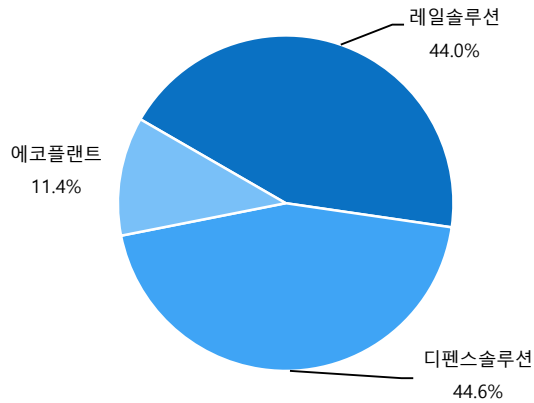
주K-IFRS 연결 요약 재무제표

표1. 현대로템. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	자배주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	24,119	-1,962	-3,241	-3,080	-3,008	-3,539	
2019	24,593	-2,799	-3,494	-3,557	-3,543	-4,168	
2020	27,853	821	150	224	310	284	60.5
2021	28,725	802	353	514	665	609	34.1
2022	31,633	1,475	1,039	1,945	1,978	1,812	15.7
2023E	34,918	1,961	1,629	1,500	1,547	1,417	18.8
2024E	41,356	3,254	2,949	2,357	2,395	2,194	12.1

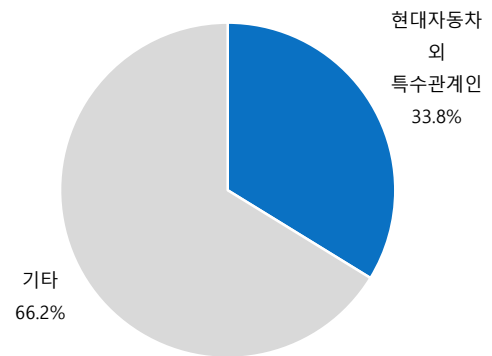
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림1. 현대로템 매출 구성(2023년 3분기 누적기준)



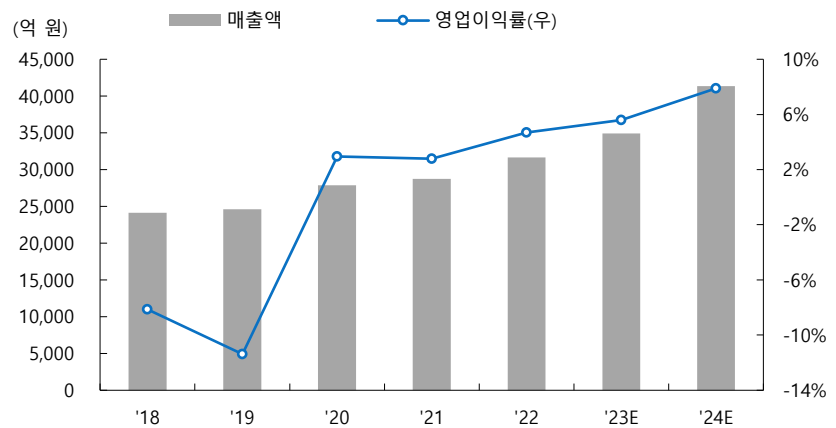
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 현대로템 주주 분포(2023년 9월 30일 기준)



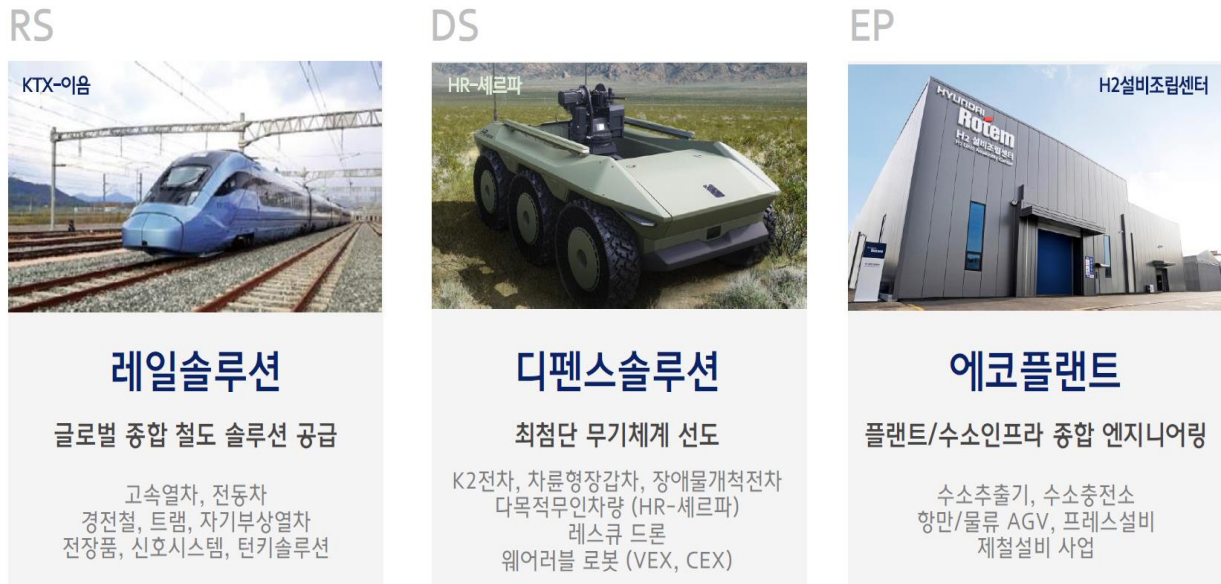
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 현대로템 실적 추이 및 전망



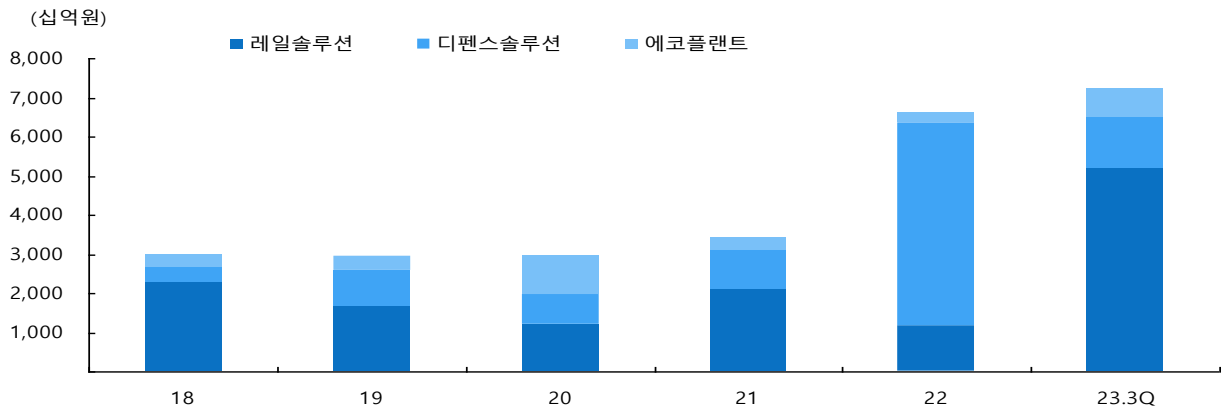
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 현대로템 사업부문



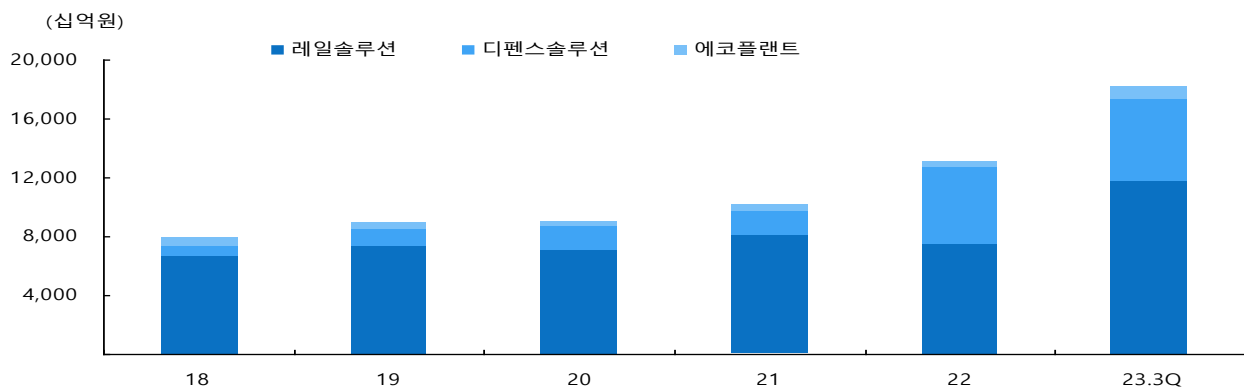
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 현대로템 연도별 신규수주 추이



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 현대로템 연도말 및 분기말 기준 수주잔고 추이



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 폴란드에서 포 사격 시험 중인 K2 전차



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 현대로템이 구축한 한국형발사체 추진기관시스템 시험설비



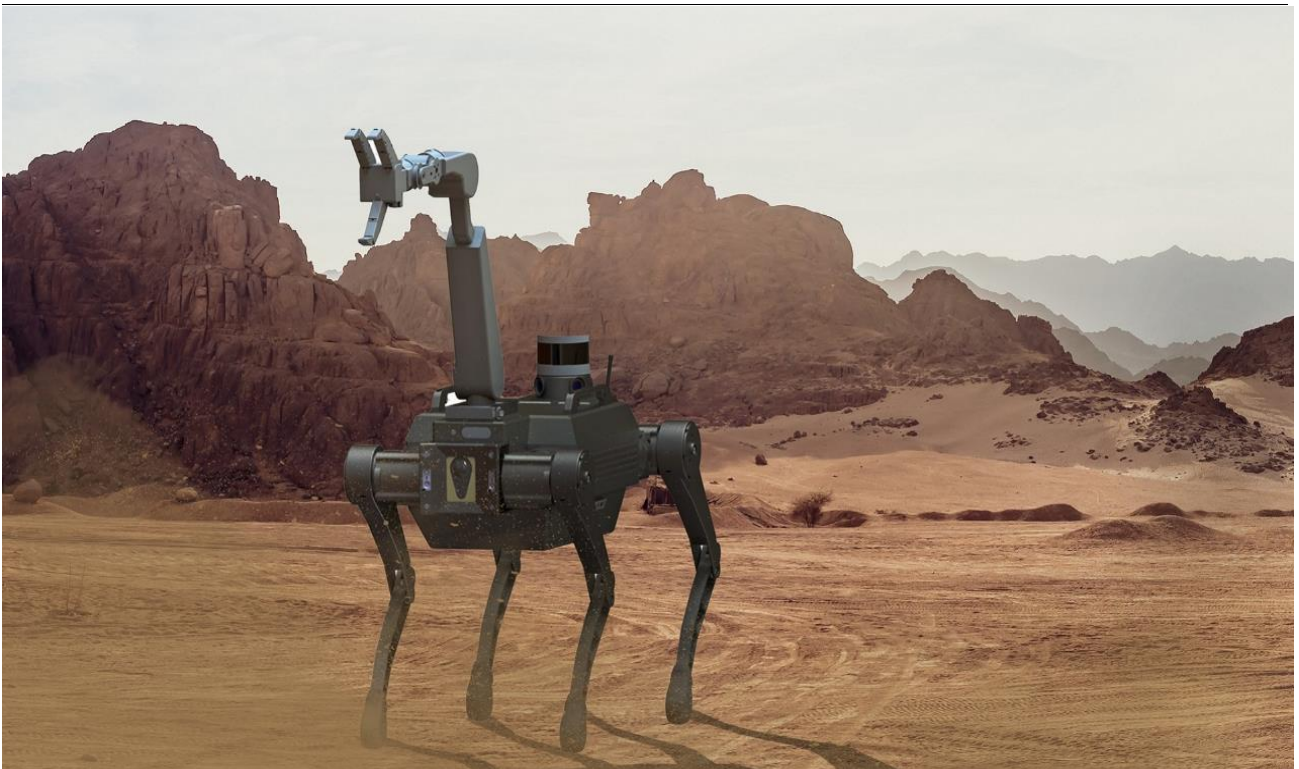
자료: 한국항공우주연구원, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 현대로템이 구축한 한국형발사체 추진공급계 시험설비



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 현대로템 대테러작전용 다족보행로봇



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 현대로템이 납품한 다목적 무인차량



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

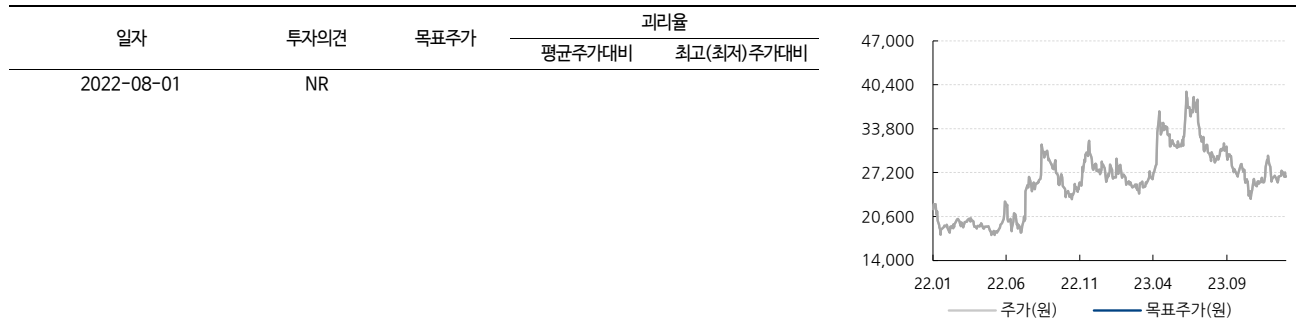
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2019	2020	2021	2022	(십억원, %)	2019	2020	2021	2022
유동자산	2,709	2,778	2,680	3,319	매출액	2,459	2,785	2,873	3,163
현금 및 현금성자산	382	339	320	506	증가율(%)	2.0	13.3	3.1	10.1
단기금융자산	43	208	17	405	매출원가	2,553	2,541	2,620	2,798
매출채권	388	339	267	268	매출총이익	-94	245	253	365
재고자산	264	251	262	236	판매비와관리비	186	162	173	218
비유동자산	1,375	1,419	1,427	1,505	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,098	1,170	1,201	1,214	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	93	83	79	79	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,084	4,197	4,107	4,824	영업이익	-280	82	80	147
유동부채	2,292	2,230	2,091	2,573	증가율(%)	적지	흑전	-2.2	83.9
매입채무	340	377	306	343	영업이익률(%)	-11.4	2.9	2.8	4.7
단기차입금	364	401	362	199	이자수익	7	3	4	9
유동성장기부채	467	408	337	504	이자비용	49	36	32	41
비유동부채	909	621	748	760	지분이익(손실)	1	0	0	0
사채	569	355	412	188	기타영업외손익	-18	20	-7	-4
장기차입금	86	-	124	260	세전계속사업이익	-349	15	35	104
부채총계	3,201	2,851	2,839	3,332	법인세비용	6	-7	-16	-91
자배주주지분	824	1,363	1,293	1,520	세전계속이익률(%)	-14.2	0.5	1.2	3.3
자본금	425	546	546	546	당기순이익	-354	31	67	198
자본잉여금	408	520	520	520	순이익률(%)	-14.4	1.1	2.3	6.3
이익잉여금	-157	-120	-48	168	자배주주귀속 순이익	-354	31	67	198
기타자본항목	147	418	276	287	기타포괄이익	-16	287	28	29
비자배주주지분	59	-17	-25	-29	총포괄이익	-371	310	80	223
자본총계	883	1,346	1,268	1,491	자배주주귀속총포괄이익	-371	314	87	227

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2019	2020	2021	2022		2019	2020	2021	2022
영업활동 현금흐름	-201	56	-63	716	주당지표(원)				
당기순이익	-354	31	67	198	EPS	-4,168	326	609	1,812
유형자산감가상각비	60	30	22	26	BPS	9,695	12,493	11,847	13,930
무형자산상각비	24	14	13	13	CFPS	-3,179	791	933	2,165
지분법관련손실(이익)	1	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-14	-75	146	-429	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PER		52.8	34.1	15.7
무형자산의 처분(취득)	10	14	9	16	PBR	1.6	1.4	1.8	2.0
금융상품의 증감	1	0	0	0	PCR	-4.9	21.7	22.3	13.1
재무활동 현금흐름	231	-22	-100	-97	EV/EBITDA	-	29.4	34.6	18.0
단기금융부채의증감	368	46	104	63	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-166	-53	115	70	ROE	-37.9	2.8	5.0	14.1
자본의증감	150	-2	-151	-	EBITDA이익률	-8.0	4.5	4.0	5.9
배당금지급	-4	-11	-7	-	부채비율	362.6	211.8	223.8	223.4
현금및현금성자산의증감	16	-40	-16	190	순부채비율	120.2	45.8	70.9	16.1
기초현금및현금성자산	368	382	339	320	매출채권회전율(x)	6.6	7.7	9.5	11.8
기말현금및현금성자산	382	339	320	506	재고자산회전율(x)	10.4	10.8	11.2	12.7

자료 : 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

현대로템 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급

종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

산업추천 투자등급

시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임

- Overweight(비중확대)
- Neutral (중립)
- Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2023-12-31 기준]

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-