

# 현대로템 (064350/KS)

확실한 체질개선, 저평가 국면

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 40,000 원(유지)

현재주가: 25,700 원

상승여력: 55.6%



Analyst  
나승두

nsdoo@sk.com.kr  
3773-8891

### Company Data

발행주식수	10,914 만주
시가총액	28,050 억원
주요주주	
현대자동차(외3)	33.77%
국민연금공단	6.97%

### Stock Data

주가(23/11/27)	25,700 원
KOSPI	2,495.66 pt
52주 최고가	39,350 원
52주 최저가	23,250 원
60일 평균 거래대금	300 억원

### 주가 및 상대수익률



## 확실한 체질개선 성공

현대로템이 올해 기록 중인 분기별 실적 흐름은 확실히 체질개선에 성공했다는 것을 증명하고 있다. 과거 철도 경쟁 입찰 과정에서 발생했던 치킨게임의 영향은 더이상 찾아보기 어렵다. 수익성 관리를 위해 해외 수주에 적극적으로 참여했는데, 레일솔루션 부문에서의 수주 잔고 확대와 글로벌 reference 확보로 이어졌다. 이는 최근 언론을 통해 언급된 우크라이나 철도 재건 사업 참여라는 결과로 나타나기도 했다.

## 안정적 토대 위에 수익성, 성장성 더해지는 구간

국내외에서 K-2 전차 수요가 증가함에 따라 디펜스솔루션은 안정적으로 우상향 성장을 이어갈 전망이다. 언론 발표에 따르면 폴란드와의 2 차 계약 최종 협상이 진행 중인 것으로 파악된다. 2 차 계약은 1 차 계약보다 훨씬 큰 규모로 언급이 되고 있는 만큼 실제 2 차 계약이 체결되었을 때 미래 실적과 주가에 미치는 파급력은 훨씬 크게 나타날 것으로 기대된다. 우리나라에서도 K-2 전차 실전 배치를 위한 4 차 양산 계획을 구체화 중이다. 2024 년부터 2028 년까지 150 대를 양산하게 될 것으로 보이며, 세부적인 전차 성능(SPEC)은 내년에 보다 구체화될 것으로 보인다. 2024 년은 레일솔루션 부문의 안정적 토대 위에 디펜스솔루션 부문의 수익성이 더해지고, 에코플랜트 부문의 미래 성장성이 더해지는 해가 될 것으로 기대된다.

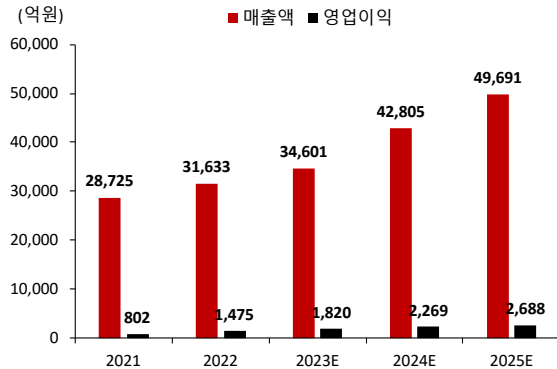
## 2050 년 탄소중립 선언

현대로템은 방산 및 철도 사업을 영위하는 기업으로써 최초로 2050 년까지 탄소중립을 달성하겠다는 공식적인 선언(11/5)을 하였다. 2030 년까지 지난해(2022 년) 말 대비 사업장 탄소배출량은 42%, 공급망(Value Chain) 탄소배출량은 25% 감축하고, 2050 년까지 완전한 탄소중립을 달성하겠다는 계획을 포함하고 있다. 이를 위해서는 친환경 철도차량, 수소전기트램 보급 확대, 수소 인프라 확충 등이 중요한 역할을 할 것으로 기대된다. 국내 수소 생산 시설 및 충전 인프라 구축 경험을 토대로 우리나라 수소 인프라 확충에 큰 기여를 할 것으로 기대된다. 레일솔루션과 디펜스솔루션 부문이 실적 성장을 견인한다면, 에코플랜트 부문은 기업가치 프리미엄 요소로 작용할 것이라 판단하는 이유다.

### 영업실적 및 투자지표

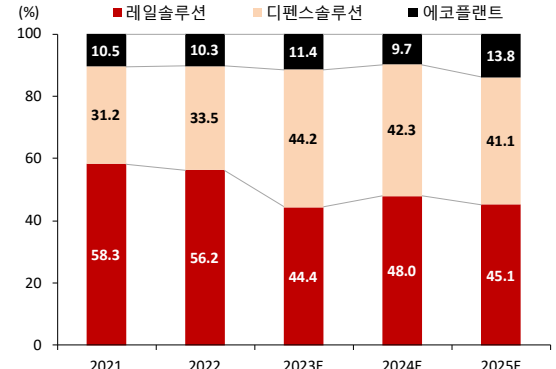
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	억원	27,853	28,725	31,633	34,601	42,805	49,691
영업이익	억원	821	802	1,475	1,820	2,269	2,688
순이익(지배주주)	억원	310	665	1,978	1,357	1,820	2,259
EPS	원	284	609	1,812	1,244	1,668	2,070
PER	배	60.5	34.1	15.7	20.7	15.4	12.4
PBR	배	1.4	1.8	2.0	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	배	19.7	27.3	17.8	14.3	10.7	8.8
ROE	%	2.8	5.0	14.1	8.5	10.4	11.6

### 현대로템 실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, SK 증권 추정

### 주요 사업 부문별 실적 비중 추이



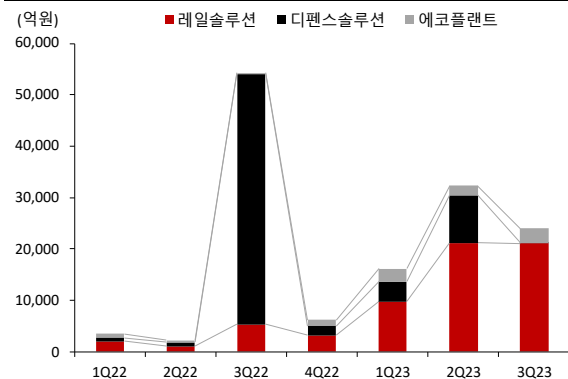
자료: 현대로템, SK 증권 추정

### 현대로템 실적 추정

구분 (억원)	2021	2022	2023E					2024E	2025E
				1Q	2Q	3Q	4QE		
매출액	28,725	31,633	34,601	6,844	9,869	9,270	8,619	42,805	49,691
레일솔루션	16,755	17,788	15,370	3,692	3,924	3,808	3,946	20,544	22,419
디펜스솔루션	8,965	10,592	15,278	2,600	4,844	4,142	3,692	18,090	20,417
에코플랜트	3,005	3,253	3,953	552	1,100	1,320	981	4,171	6,855
영업이익	802	1,475	1,820	319	672	411	417	2,269	2,688

자료: 현대로템, SK 증권 추정

### 분기별 신규 수주 추이



자료: 현대로템, SK 증권

### 2050년 탄소중립 선언한 현대로템



자료: 현대로템, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	26,798	33,186	35,058	43,898	51,616
현금및현금성자산	3,197	5,060	4,341	8,291	10,288
매출채권 및 기타채권	2,791	3,086	3,723	4,606	5,347
재고자산	2,621	2,355	2,127	2,631	3,054
<b>비유동자산</b>	14,274	15,053	15,367	15,585	15,871
장기금융자산	336	800	847	1,021	1,195
유형자산	11,861	12,003	11,969	12,047	12,158
무형자산	787	786	693	634	613
<b>자산총계</b>	41,072	48,239	50,425	59,483	67,488
<b>유동부채</b>	20,907	25,727	28,131	34,778	40,357
단기금융부채	6,995	7,029	7,689	9,512	11,042
매입채무 및 기타채무	3,517	3,873	4,236	5,241	6,084
단기충당부채	464	384	420	520	603
<b>비유동부채</b>	7,483	7,597	6,044	6,665	6,869
장기금융부채	5,412	4,533	4,731	5,041	4,984
장기매입채무 및 기타채무	127	1,863	1,863	1,863	1,863
장기충당부채	707	1,096	1,199	1,483	1,721
<b>부채총계</b>	28,389	33,324	34,175	41,443	47,226
<b>지배주주지분</b>	12,931	15,203	16,561	18,381	20,640
자본금	5,457	5,457	5,457	5,457	5,457
자본잉여금	5,198	5,198	5,198	5,198	5,198
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-483	1,677	3,035	4,855	7,114
비지배주주지분	-248	-289	-311	-341	-378
<b>자본총계</b>	12,682	14,915	16,250	18,040	20,262
<b>부채와자본총계</b>	41,072	48,239	50,425	59,483	67,488

## 현금흐름표

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	-366	7,479	2,080	3,690	2,293
당기순이익(손실)	514	1,945	1,335	1,790	2,222
비현금성항목등	1,174	592	828	820	834
유형자산감가상각비	221	255	252	258	267
무형자산상각비	129	128	113	103	100
기타	823	209	462	458	466
운전자본감소(증가)	-2,046	4,974	265	1,436	-402
매출채권및기타채권의감소(증가)	757	-488	-637	-883	-741
재고자산의감소(증가)	-348	1,675	228	-504	-423
매입채무및기타채무의증가(감소)	-338	422	363	1,004	843
기타	-2,116	3,364	310	1,819	-81
법인세납부	-7	-32	-76	-94	-105
<b>투자활동현금흐름</b>	1,500	-4,212	-1,375	-1,824	-1,747
금융자산의감소(증가)	1,903	-3,900	-581	-1,142	-987
유형자산의감소(증가)	-439	-314	-219	-336	-378
무형자산의감소(증가)	-81	-152	-20	-44	-80
기타	118	153	-555	-301	-302
<b>재무활동현금흐름</b>	212	-1,367	857	2,133	1,473
단기금융부채의증가(감소)	-4,513	-4,983	659	1,823	1,530
장기금융부채의증가(감소)	5,093	4,012	198	310	-57
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-68	0	0	0	0
기타	-300	-395	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-190	1,863	-719	3,950	1,997
기초현금	3,387	3,197	5,060	4,341	8,291
기말현금	3,197	5,060	4,341	8,291	10,288
FCF	-805	7,165	1,861	3,354	1,915

자료 : 현대로템, SK증권 추정

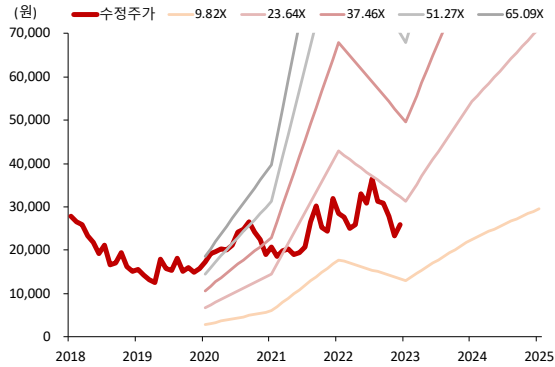
## 포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	28,725	31,633	34,601	42,805	49,691
<b>매출원가</b>	26,197	27,979	30,428	37,671	43,701
<b>매출총이익</b>	2,528	3,654	4,173	5,134	5,990
매출총이익률(%)	8.8	11.6	12.1	12.0	12.1
<b>판매비와 관리비</b>	1,726	2,179	2,353	2,866	3,301
<b>영업이익</b>	802	1,475	1,820	2,269	2,688
영업이익률(%)	2.8	4.7	5.3	5.3	5.4
<b>비영업손익</b>	-449	-436	-409	-384	-362
순금융손익	-282	-322	-272	-263	-257
외환관련손익	-132	-115	-115	-102	-106
관계기업등 투자손익	-1	-1	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	353	1,039	1,411	1,884	2,327
세전계속사업이익률(%)	1.2	3.3	4.1	4.4	4.7
<b>계속사업법인세</b>	-161	-907	76	94	105
<b>계속사업이익</b>	514	1,945	1,335	1,790	2,222
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	514	1,945	1,335	1,790	2,222
순이익률(%)	1.8	6.1	3.9	4.2	4.5
<b>지배주주</b>	665	1,978	1,357	1,820	2,259
지배주주귀속 순이익률(%)	2.3	6.3	3.9	4.3	4.5
<b>비지배주주</b>	-151	-33	-22	-30	-37
<b>총포괄이익</b>	799	2,232	1,335	1,790	2,222
<b>지배주주</b>	874	2,273	1,359	1,823	2,262
<b>비지배주주</b>	-75	-41	-24	-33	-41
<b>EBITDA</b>	1,153	1,858	2,186	2,630	3,055

## 주요투자지표

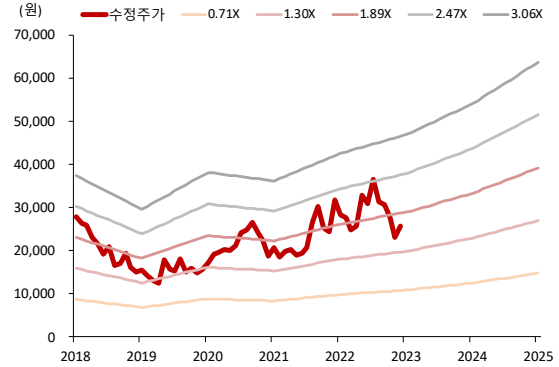
12월 결산(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	3.1	10.1	9.4	23.7	16.1
영업이익	-2.2	83.9	23.4	24.6	18.5
세전계속사업이익	134.9	194.4	35.8	33.5	23.5
EBITDA	-8.7	61.2	17.6	20.3	16.2
EPS	114.4	197.4	-31.4	34.1	24.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	1.2	4.4	2.7	3.3	3.5
ROE	5.0	14.1	8.5	10.4	11.6
EBITDA마진	4.0	5.9	6.3	6.1	6.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	128.2	129.0	124.6	126.2	127.9
부채비율	223.8	223.4	210.3	229.7	233.1
순차입금/자기자본	71.2	16.5	21.2	3.0	-4.5
EBITDA/이자비용(배)	3.6	4.5	5.4	5.7	5.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	609	1,812	1,244	1,668	2,070
BPS	11,847	13,930	15,174	16,841	18,911
CFPS	931	2,163	1,578	1,999	2,406
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	34.1	15.7	20.7	15.4	12.4
PBR	1.8	2.0	1.7	1.5	1.4
PCR	22.3	13.1	16.3	12.9	10.7
EV/EBITDA	27.3	17.8	14.3	10.7	8.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

현대로템 PER 밴드 차트



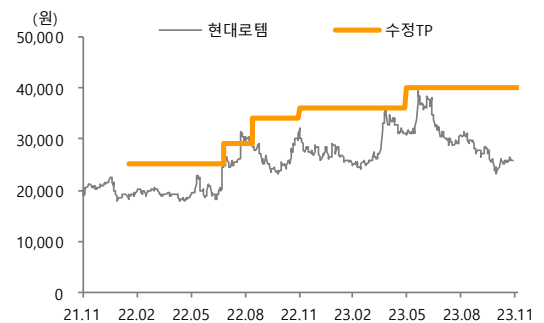
자료: Quantwise, SK 증권

현대로템 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2023.05.30	매수	40,000원	6개월		
2022.11.30	매수	36,000원	6개월	-21.95%	1.11%
2022.09.13	매수	34,000원	6개월	-22.95%	-8.82%
2022.07.26	매수	29,000원	6개월	-5.90%	8.28%
2022.02.16	매수	25,000원	6개월	-21.74%	0.20%
2021.02.04	Not Rated				



## Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 28일 기준)

매수	93.85%	중립	6.15%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------