

# 현대로템 (064350)

## 계속되는 이익 성장

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**36,000** 원(유지)

현재주가

**28,350** 원(01/31)

시가총액

**3,094**(십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤\_02)368-6139\_syyang0901@eugenefn.com

- 현대로템의 2023년 4분기 실적은 매출액 9,892억원(+8%yoy), 영업이익 698억원(+15%yoy)을 기록하며, 영업이익 기준 컨센서스(353억원)를 상회. 전 사업부문의 매출 실적이 3분기 대비 증가. 특히, 방산 부문 창정비 관련 정산 인식과 폴란드 항 잔여 물량(총 180대/인도 완료: 28대/잔여: 4대 K-2 전환 물량 & 148대 K-2PL)의 진행률 매출 인식이 발생한 점이 서프라이즈 요인으로 작용한 것으로 추정(참고: 4분기 디펜스솔루션 매출 중 약 50%가 수출)
- 사측은 2024년 실적 가이드ansom로 매출액은 전년대비 유사하거나 소폭 개선, 영업이익은 다소 증가할 것이라고 언급. 부문별로는 레일솔루션이 해외 프로젝트의 양산 지연으로 매출 실적 둔화가 예상되나, 에코플랜트의 캡티브 수주 물량 소화에 따른 매출 성장, 디펜스솔루션의 폴란드 K-2 전차 인도 가속화가 이익 성장의 드라이버로 작용할 전망
- K-2 전차의 경우 연말까지 국내 4차 양산 계약 체결 예정이며, 3차 양산은 2023년에 종료. 현재 폴란드로 전환된 물량 32대(\*국군 반납분)를 양산 중이며, 1분기까지 완료 예정. 해당 부분은 과거에 매출을 인식한 바 있기 때문에 원가 상승에 따른 추가 비용 반영이 이루어질 것으로 예상되나, 이미 2023년 3분기에 일부 인식되었고, 폴란드 잔여 물량에 대한 진행률 기준 매출 인식이 동시에 진행되고 있어 연간 영업이익에 미치는 영향은 크지 않을 것
- 시장에서 기대하는 추가 방산 해외 수주(폴란드 2차, 루마니아 등)에 대해서는 조금 더 시간을 가지고 지켜볼 필요가 있음. 먼저 기본 계약을 체결해 둔 폴란드 추가 확정 계약(2차 물량)이 이루어져야 하는데, 현재 폴란드 측에서 정책 자금 지원을 요청하고 있는 상황. 2월 중 수출입은행법 자본금 상향에 대한 개정안 통과가 더욱 절실한 상황

주가(원, 01/31)	28,350
시가총액(십억원)	3,094

발행주식수(천주)	109,142
52주 최고가(원)	40,250
최저가(원)	23,050
52주 일간 Beta	0.33
60일 일평균거래대금(억원)	294
외국인 지분율(%)	11.3
배당수익률(23F, %)	0.0

주주구성(%)	
현대자동차 (외 4인)	33.8
국민연금공단 (외 1인)	7.0

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	12.5%	-4.4%	-0.3%
절대기준	6.6%	-9.6%	2.7%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	36,000	36,000	-
영업이익(23)	210	170	▲
영업이익(24)	250	293	▼

12월 결산(십억원)	2022A	2023P	2024E	2025E
매출액	3,163	3,587	3,598	4,760
영업이익	147	210	250	432
세전손익	104	181	238	426
당기순이익	195	157	181	324
EPS(원)	1,812	1,471	1,670	2,985
증감률(%)	197.4	-18.8	13.5	78.7
PER(배)	15.7	19.3	17.0	9.5
ROE(%)	14.1	10.0	10.2	16.0
PBR(배)	2.0	1.8	1.7	1.4
EV/EBITDA(배)	18.0	11.0	8.8	4.7

자료: 유진투자증권

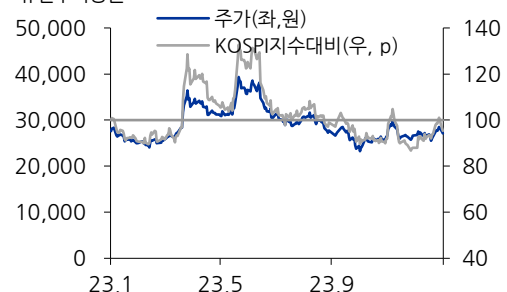
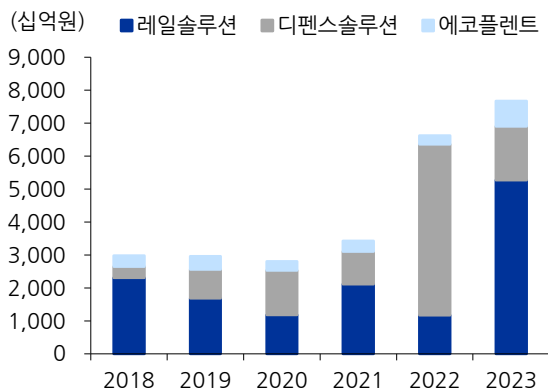


도표 1. 현대로템 주요 실적 테이블

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액(십억원)	684	987	927	989	773	906	902	1,017	3,163	3,587	3,598
yoy%	1.0	25.6	18.5	7.8	12.9	-8.2	-2.7	2.8	10.1	13.4	0.3
레일솔루션	369	393	381	411	354	385	390	387	1,779	1,554	1,516
디펜스솔루션	260	484	414	420	300	384	371	474	1,059	1,578	1,529
에코플랜트	55	110	132	159	119	137	141	156	325	456	554
영업이익	32	67	41	70	33	53	67	98	148	210	250
opm%	4.7	6.8	4.4	7.0	4.2	5.8	7.4	9.6	4.7	5.9	7.0
당기순이익	18	53	40	46	15	30	65	71	195	157	181
npm%	2.6	5.3	4.3	4.7	1.9	3.4	7.2	7.0	6.1	4.4	5.0

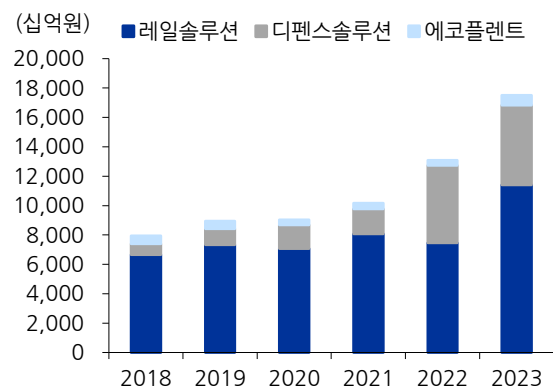
자료: 유진투자증권

도표 2. 현대로템 부문별 신규 수주 추이



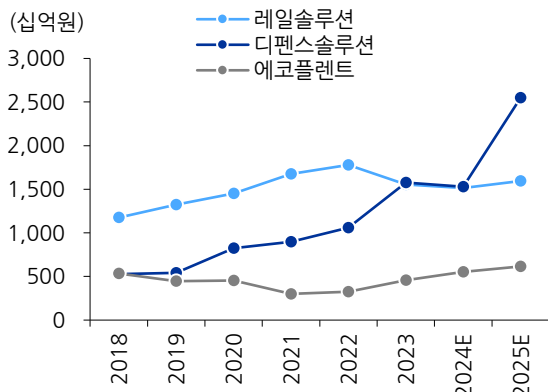
자료: 현대로템, 유진투자증권

도표 3. 현대로템 부문별 수주 수주잔고 추이



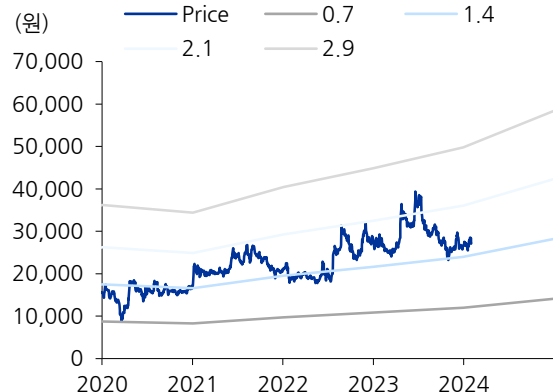
자료: 현대로템, 유진투자증권

도표 4. 현대로템 부문별 매출액 추이



자료: 현대로템, 유진투자증권

도표 5. 현대로템 12MF P/B 밴드 차트



자료: Quantiwsie, 유진투자증권

## 현대로템 (064350.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>자산총계</b>	4,107	4,824	4,992	5,218	5,699
유동자산	2,680	3,319	3,482	3,683	4,128
현금성자산	337	911	1,060	1,227	1,558
매출채권	279	309	325	334	391
재고자산	262	236	214	220	258
비유동자산	1,427	1,505	1,510	1,535	1,571
투자자산	163	226	200	208	216
유형자산	1,186	1,200	1,221	1,232	1,254
기타	79	79	89	95	101
<b>부채총계</b>	2,839	3,332	3,334	3,378	3,533
유동부채	2,091	2,573	2,896	2,934	3,084
매입채무	441	505	755	776	908
유동성이자부채	699	703	411	411	411
기타	951	1,364	1,730	1,748	1,765
비유동부채	748	760	438	443	449
비유동이자부채	541	453	292	292	292
기타	207	306	146	151	157
<b>자본총계</b>	1,268	1,491	1,658	1,840	2,166
지배지분	1,293	1,520	1,690	1,872	2,198
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	(48)	168	328	511	836
기타	276	287	296	296	296
비지배지분	(25)	(29)	(32)	(32)	(32)
<b>자본총계</b>	1,268	1,491	1,658	1,840	2,166
총차입금	1,241	1,156	703	703	703
순차입금	904	245	(358)	(524)	(856)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업현금</b>	(63)	716	675	234	411
당기순이익	51	195	157	181	324
자산상각비	35	38	40	42	44
기타비현금성손익	82	21	(30)	6	8
운전자본증감	(205)	497	441	4	36
매출채권감소(증가)	76	(49)	9	(9)	(57)
재고자산감소(증가)	(35)	167	144	(6)	(38)
매입채무증가(감소)	(34)	42	(115)	21	132
기타	(212)	336	403	(2)	(2)
<b>투자현금</b>	146	(429)	316	(69)	(81)
단기투자자산감소	191	(387)	375	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	(0)	(1)	(2)	(2)
설비투자	44	32	42	37	49
유형자산처분	0	1	0	0	0
무형자산처분	(8)	(15)	(26)	(22)	(22)
<b>재무현금</b>	(100)	(97)	(479)	0	0
차입금증가	58	(97)	(479)	0	0
자본증가	(7)	0	0	0	0
배당금지급	7	0	0	0	0
<b>현금 증감</b>	(19)	186	516	165	330
기초현금	339	320	506	1,022	1,187
기말현금	320	506	1,022	1,187	1,517
Gross Cash flow	169	254	249	230	375
Gross Investment	250	(455)	(381)	63	44
<b>Free Cash Flow</b>	(81)	709	631	167	331

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	2,873	3,163	3,587	3,598	4,760
증가율(%)	3.1	10.1	13.4	0.3	32.3
매출원가	2,620	2,798	3,123	3,117	4,024
<b>매출총이익</b>	253	365	464	481	736
판매 및 일반관리비	173	218	254	230	304
기타영업손익	6	26	17	(9)	32
<b>영업이익</b>	80	147	210	250	432
증가율(%)	(2.2)	83.9	42.4	19.2	72.5
<b>EBITDA</b>	115	186	250	292	475
증가율(%)	(8.7)	61.2	34.3	17.2	62.5
<b>영업외손익</b>	(45)	(44)	(29)	(12)	(6)
이자수익	5	9	25	15	19
이자비용	32	41	29	23	21
지분법손익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업손익	(17)	(11)	(24)	(3)	(4)
<b>세전순이익</b>	35	104	181	238	426
증가율(%)	134.9	194.4	74.6	31.4	78.7
법인세비용	(16)	(91)	25	57	102
<b>당기순이익</b>	51	195	157	181	324
증가율(%)	129.4	278.4	(19.4)	15.6	78.7
지배주주지분	67	198	161	182	326
증가율(%)	114.4	197.4	(18.8)	13.5	78.7
비지배지분	(15)	(3)	(4)	(1)	(2)
<b>EPS(원)</b>	609	1,812	1,471	1,670	2,985
증가율(%)	114.4	197.4	(18.8)	13.5	78.7
수정EPS(원)	609	1,812	1,471	1,670	2,985
증가율(%)	114.4	197.4	(18.8)	13.5	78.7

### 주요투자지표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	609	1,812	1,471	1,670	2,985
BPS	11,847	13,930	15,485	17,156	20,141
DPS	0	0	0	0	0
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	34.1	15.7	19.3	17.0	9.5
PBR	1.8	2.0	1.8	1.7	1.4
EV/ EBITDA	27.5	18.0	11.0	8.8	4.7
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	13.5	12.2	12.4	13.5	8.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	2.8	4.7	5.9	7.0	9.1
EBITDA이익률	4.0	5.9	7.0	8.1	10.0
순이익률	1.8	6.1	4.4	5.0	6.8
ROE	5.0	14.1	10.0	10.2	16.0
ROIC	2.9	5.6	12.3	15.1	25.9
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	71.2	16.5	(21.6)	(28.5)	(39.5)
유동비율	128.2	129.0	120.2	125.5	133.8
이자보상배율	2.5	3.6	7.3	10.8	20.3
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.7	0.9
매출채권회전율	8.7	10.8	11.3	10.9	13.1
재고자산회전율	11.2	12.7	15.9	16.5	19.9
매입채무회전율	6.1	6.7	5.7	4.7	5.7

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	96%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2023.12.31 기준)

