현대로템(064350)

매수(유지)

목표주가: 320,000원 (상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
61	72	55	58

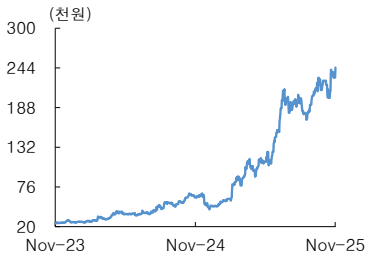
Stock Data

KOSPI(11/3)		4,222
주가(11/3)		244,500
시가총액(십억원)		26,685
발행주식수(백만)		109
52주 최고/최저가(원)		244,500/44,450
일평균거래대금(6개월, 백만원)		194,809
유동주식비율/외국인지분율(%)		66.2/33.5
주요주주(%)	현대자동차 외 3 인	33.8
	국민연금공단	8.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	8.2	119.3	297.6
KOSPI 대비(%p)	(10.8)	54.4	231.5

주가추이



자료: FnGuide

3Q25 Review: 안정적인 실적, 기대되는 수출

영업이익 컨센서스 부합

연결 매출액은 1조 6,196억원(+48.0% YoY), 영업이익은 2,778억원(+146.4% YoY, OPM 17.2%)을 기록했다. 컨센서스와 비교해 매출액은 10.4% 상회하고, 영업이익은 부합하는 것이다. 영업이익률이 시장 기대치와 비교해 1%p 낮은데, 이는 수출 관련 추가 비용 반영에 의한 것으로 파악된다. 디펜스 솔루션 부문 중심의 이익 성장은 지속되고 있다. 3분기 디펜스 솔루션 부문 매출액은 9,361억원(+60.1% YoY)을 기록했고, 영업이익률은 28.2%로 추정한다. 레일 솔루션 부문의 실적 역시 점차 회복되고 있다. 레일 솔루션 부문 매출액은 전년동기대비 32.4% 증가한 5,406억원을 기록했고, 영업이익률은 1.6%로 추산한다.

2026년 K2 전차 수출 본격 확대

2026년부터 K2 전차 수출 지역이 확대될 것이다. 현재 이라크 및 루마니아, 페루 등의 국가와 K2 전차 수출 계약을 추진하고 있다. 이에 더해 폴란드 K2 전차 잔여 물량 640대 중 일부에 대한 계약 논의가 2026년 하반기 시작될 것으로 전망한다. 수출 물량 확대가 예상되기 때문에, 생산 슬롯 확보 필요성이 커지고 있다. 이에 따라 계약 체결이 완료된 폴란드 2차 계약의 생산 일정을 앞당길 것으로 예상한다. 2026년 80대 이상의 폴란드 K2 전차가 생산될 것으로 추산하며, 이에 따라 2026년 영업이익은 1조 4,283억원(+35.2% YoY, OPM 19.4%)을 기록할 것이다.

이미 격차는 줄어들었다

매수의견을 유지하고, 목표주가를 320,000원으로 10.3% 상향 조정한다. 목표주가는 2027년 EPS 추정치에 목표 PER 25.3배를 적용해 산출했다. 목표 PER은 유럽 방산 업체 2027년 PER 평균이다. 현재 2027년 PER 19.2배로, 유럽 피어 평균 대비 낮다. 그러나 2025-2027년 EPS 연평균 성장률은 30.7%로 유럽 피어 평균 24.0%를 상회한다. 또한 기존 폴란드에 국한되었던 K2 전차 수출 파이프라인이 유럽, 중동, 중남미까지 확대되고 있는 상황이다. 이익 개선 속도와 수출 파이프라인 확장을 고려했을 때, 밸류에이션 할인의 근거가 없다고 판단한다.

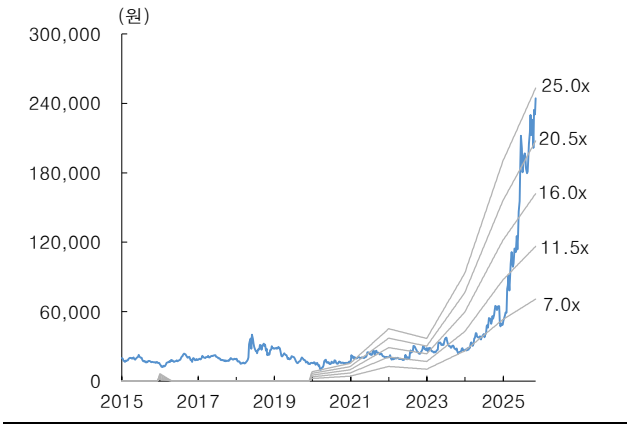
	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	3,587	210	161	1,475	(18.6)	250	18.0	9.8	1.7	10.1	0.4
2024A	4,377	457	407	3,728	152.7	504	13.3	9.9	2.7	21.8	0.4
2025F	5,987	1,056	829	7,591	103.6	1,113	32.2	23.3	9.5	34.1	0.1
2026F	7,365	1,428	1,149	10,523	38.6	1,493	23.2	16.8	6.8	34.2	0.1
2027F	8,171	1,707	1,392	12,758	21.2	1,775	19.2	13.4	5.1	30.5	0.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

장남현
nh.jang@koreainvestment.com

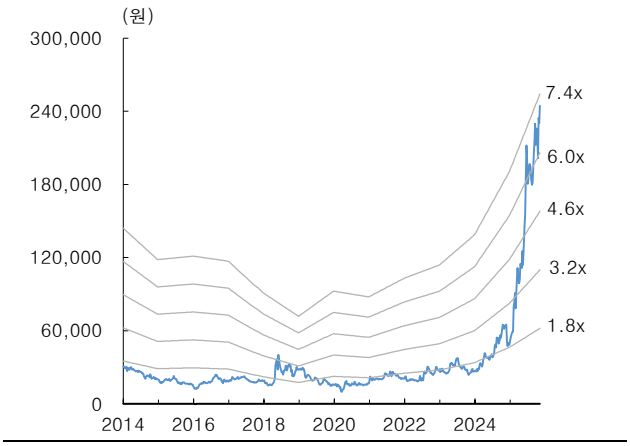
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 현대로템 12개월 선행 PER



자료: 한국투자증권

[그림 2] 현대로템 12개월 선행 PBR



자료: 한국투자증권

<표 1> 3분기 실적 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q25					QoQ		YoY	
	Review	Preview	차이	컨센서스	차이	2Q25	증감률	3Q24	증감률
매출액	1,619.6	1,482.60	9.2	1,466.5	10.4	1,176.1	37.7	1,094.5	48.0
영업이익	277.8	271.2	2.4	265.6	4.6	202.9	36.9	112.8	146.4
영업이익률	17.2	18.3	(1.1)	18.1	(1.0)	17.2	(0.1)	10.3	6.8
지배지분순이익	198.5	210.9	(5.9)	207.8	(4.5)	158.4	25.3	101.3	95.9

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후			변경 전			증감률		
	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F	2025F	2026F	2027F
매출액	5,986.9	7,364.9	8,170.9	5,687.5	6,808.2	7,561.6	5.3	8.2	8.1
영업이익	1,056.5	1,428.3	1,707.1	1,040.1	1,392.9	1,599.9	1.6	2.5	6.7
영업이익률(%)	17.6	19.4	20.9	18.3	20.5	21.2	(0.6)	(1.1)	(0.3)
세전이익	1,041.8	1,444.2	1,750.8	1,006.6	1,389.0	1,621.5	3.5	4.0	8.0
순이익	828.5	1,148.6	1,392.4	803.8	1,109.1	1,294.8	3.1	3.6	7.5
EPS(원)	7,591	10,523	12,758	7,364	10,162	11,863	3.1	3.6	7.5
BPS(원)	25,783	35,698	47,848	25,555	35,108	46,362	0.9	1.7	3.2
ROE(%)	34.1	34.2	30.5	33.3	33.5	29.1	0.8	0.7	1.4

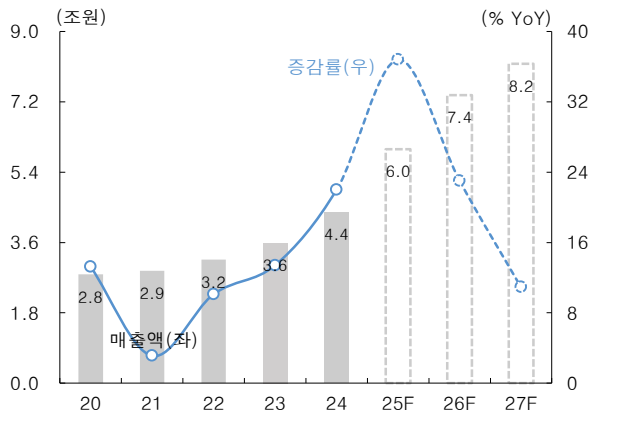
자료: 한국투자증권

<표 3> 목표주가 320,000원

구분	단위	내용	비고
2027년 EPS	원	12,758	
목표 PER	배	25.3	유럽 피어 평균
목표주가	원	320,000	
현재주가	원	244,500	2025 년 11 월 3 일 종가 기준
상승여력	%	30.9	

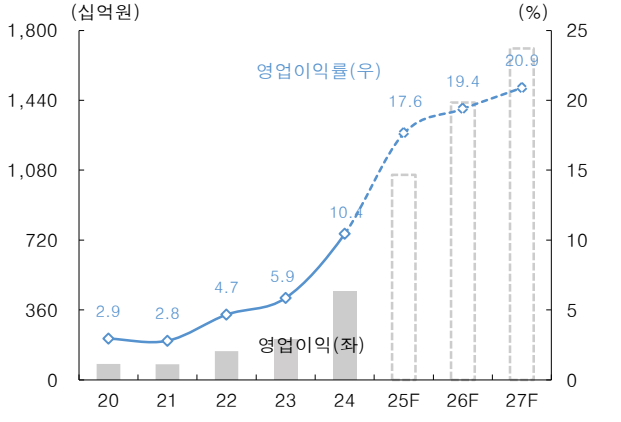
자료: 한국투자증권

[그림 3] 현대로템 매출액 전망



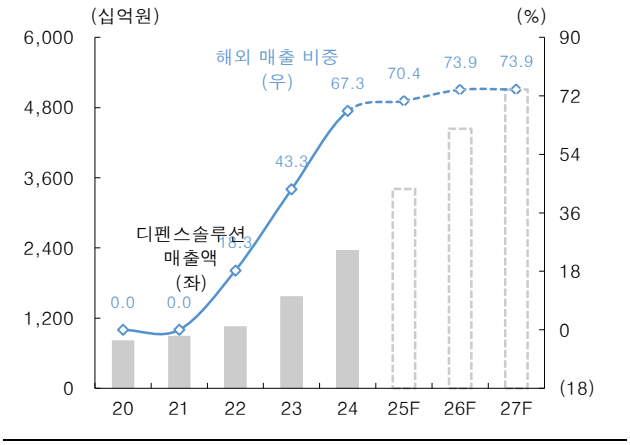
자료: 현대로템, 한국투자증권

[그림 4] 현대로템 영업이익 전망



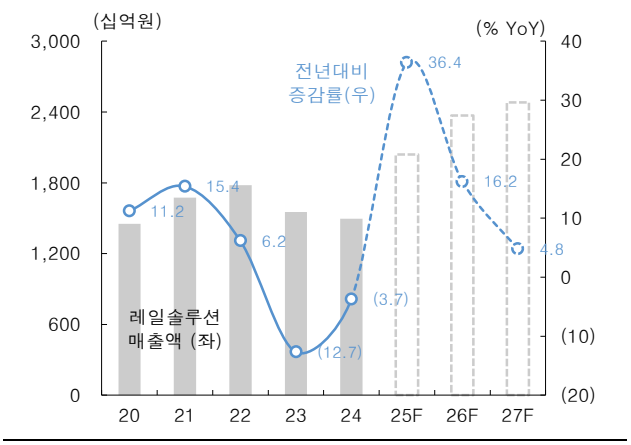
자료: 현대로템, 한국투자증권

[그림 5] 해외 방산 매출 비중



자료: 현대로템, 한국투자증권

[그림 6] 레일솔루션 매출



자료: 현대로템, 한국투자증권

<표 4> 현대로템 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F	2027F
매출액(연결)	1,176.1	1,417.6	1,619.6	1,773.5	1,623.9	1,824.5	1,907.0	2,009.5	4,376.6	5,986.9	7,364.9	8,170.9
레일솔루션	402.5	527.4	540.6	568.9	467.6	592.3	616.0	693.3	1,495.6	2,039.4	2,369.3	2,482.4
디펜스솔루션	657.9	761.4	936.1	1,055.7	1,036.0	1,098.2	1,142.3	1,161.2	2,365.2	3,411.1	4,437.7	5,108.3
에코솔루션	115.7	128.9	142.9	148.9	120.3	134.1	148.6	154.9	515.8	536.4	557.9	580.2
매출액 증감률(연결)	*57.3*	*29.5*	*48.1*	*23.1*	*38.1*	*28.7*	*17.7*	*13.3*	*22.0*	*36.8*	*23.0*	*10.9*
레일솔루션	*45.6*	*34.7*	*32.4*	*35.6*	*16.2*	*12.3*	*13.9*	*21.9*	*(3.7)*	*36.4*	*16.2*	*4.8*
디펜스솔루션	*106.9*	*34.9*	*60.1*	*17.5*	*57.5*	*44.2*	*22.0*	*10.0*	*49.9*	*44.2*	*30.1*	*15.1*
에코솔루션	*(24.6)*	*(7.0)*	*42.2*	*20.8*	*4.0*	*4.0*	*4.0*	*4.0*	*13.2*	*4.0*	*4.0*	*4.0*
영업이익(연결)	202.9	257.6	277.8	318.2	334.4	341.4	374.9	377.7	456.6	1,056.5	1,428.3	1,707.1
전년대비 증감률	*354.0*	*128.4*	*102.1*	*96.8*	*64.9*	*32.5*	*34.9*	*18.7*	*117.4*	*131.4*	*35.2*	*19.5*
영업이익률	*17.2*	*18.2*	*17.2*	*17.9*	*20.6*	*18.7*	*19.7*	*18.8*	*10.4*	*17.6*	*19.4*	*20.9*
순이익(연결)	158.4	190.6	198.5	281.0	256.3	254.7	295.7	341.9	376.0	796.3	1,116.3	1,360.2
전년대비 증감률	*181.6*	*88.1*	*90.5*	*93.6*	*61.8*	*33.6*	*49.0*	*21.7*	*135.7*	*111.8*	*40.2*	*21.8*
순이익률	*13.5*	*13.4*	*12.3*	*15.8*	*15.8*	*14.0*	*15.5*	*17.0*	*8.6*	*13.3*	*15.2*	*16.6*

자료: 현대로템, 한국투자증권

<표 5> 밸류에이션 비교

		BAE 시스템스	라인메탈	탈레스	레오나르도	사브	Hensoldt	한화에어로	현대로템	LIG넥스원	한화시스템	한국항공우주
티커		BA/ LN	RHM GR	HO FP	LDO IM	SAABB EU	HAG GR	012450 KS	064350 KS	079550 KS	272210 KS	047810 KS
국가		영국	독일	프랑스	이탈리아	스웨덴	독일	대한민국	대한민국	대한민국	대한민국	대한민국
주가(현지)		1,871.0	1,709.0	246.9	50.9	524.0	92.7	1,042,000	244,500	533,000	59,400	108,900
시가총액(조원)		105.5	129.5	83.8	48.5	42.8	17.6	53.7	26.7	11.7	11.2	10.6
PER	2024	17.7	33.2	28.3	13.9	29.9	37.1	7.0	13.3	21.7	9.3	31.1
(배)	2025F	24.8	60.1	26.0	26.8	48.8	59.6	30.6	32.2	35.8	41.8	43.5
	2026F	22.3	39.6	22.4	22.8	39.8	43.4	21.1	23.2	28.7	58.2	29.1
	2027F	20.1	26.8	20.0	19.5	32.0	33.6	17.5	19.2	22.2	46.1	23.8
PBR	2024	3.0	6.6	3.8	1.7	3.5	4.6	3.0	2.7	4.0	1.7	3.1
(배)	2025F	4.6	14.7	6.2	3.0	6.9	10.9	5.5	7.9	8.0	2.8	5.7
	2026F	4.1	11.6	5.6	2.8	6.1	9.5	4.4	5.8	6.5	2.7	5.0
	2027F	3.8	8.8	5.0	2.5	5.2	7.9	3.5	4.4	5.2	2.6	4.3
EV/EBITDA	2024	11.0	15.8	13.0	9.3	15.0	12.3	13.9	9.9	15.5	12.9	18.3
(배)	2025F	14.9	33.0	14.2	13.6	27.0	25.9	15.7	23.3	26.4	40.0	27.9
	2026F	13.8	23.4	13.2	12.1	22.6	21.3	12.3	16.8	20.0	27.2	20.4
	2027F	12.8	16.7	11.8	10.7	19.0	17.5	9.9	13.4	15.5	24.5	16.7
ROE	2024	17.6	19.5	19.8	12.8	12.4	12.8	53.9	21.8	19.6	19.6	10.4
(%)	2025F	18.1	27.0	23.4	11.3	15.2	17.9	23.8	34.1	24.3	8.2	13.6
	2026F	18.9	31.5	24.1	11.9	16.1	21.6	23.3	34.2	24.9	4.7	18.2
	2027F	19.7	35.5	24.3	12.7	17.7	24.7	22.4	30.5	25.8	5.7	19.4
매출증감률	2024	14.0	35.9	11.7	16.2	23.5	21.3	42.5	22.0	41.9	14.4	(4.8)
(% YoY)	2025F	16.6	29.1	6.7	6.9	21.1	13.7	138.4	36.8	27.5	30.7	6.9
	2026F	7.1	35.2	7.6	8.9	16.0	15.4	12.1	23.0	18.7	26.3	34.5
	2027F	7.1	33.3	8.0	7.5	16.3	17.4	18.3	10.9	21.3	15.6	18.7
영업이익증감률	2024	9.2	49.7	9.9	28.3	13.1	17.5	191.6	117.6	23.7	78.0	(2.8)
(% YoY)	2025F	19.9	38.9	48.6	7.6	34.7	(6.1)	104.6	131.1	50.9	(26.9)	26.1
	2026F	9.5	45.3	11.6	16.0	23.4	32.3	30.8	35.2	34.6	85.0	45.4
	2027F	9.5	45.0	11.3	14.9	22.7	28.1	19.6	19.5	27.6	14.5	23.3
EPS증감률	2024	5.9	34.0	40.7	62.8	22.8	75.5	190.1	152.7	26.7	29.9	(23.2)
(% YoY)	2025F	16.0	72.4	37.2	1.8	37.6	67.1	(26.0)	103.6	46.2	(41.4)	41.9
	2026F	11.4	51.8	16.3	17.5	22.4	37.5	45.5	38.6	25.0	(28.1)	49.5
	2027F	11.2	47.4	12.2	17.2	24.4	29.3	20.2	21.2	28.9	26.2	22.0

주: 2025년 11월 3일 종가 기준 (유럽 업체 10월 31일 종가)
자료: Bloomberg, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,587**	**4,377**	**5,987**	**7,365**	**8,171**
매출원가	3,123	3,548	4,484	5,970	6,623
매출총이익	464	829	1,503	1,395	1,548
판매관리비	254	372	446	(33)	(159)
영업이익	**210**	**457**	**1,056**	**1,428**	**1,707**
영업이익률(%)	*5.9*	*10.4*	*17.6*	*19.4*	*20.9*
EBITDA	250	504	1,113	1,493	1,775
EBITDA Margin(%)	*7.0*	*11.5*	*18.6*	*20.3*	*21.7*
영업외수익	(29)	53	(14)	16	44
금융수익	48	75	111	33	63
금융비용	47	52	72	16	19
기타영업외손익	(29)	30	(54)	0	0
관계기업관련손익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	**181**	**510**	**1,042**	**1,444**	**1,751**
법인세비용	24	104	213	296	358
연결당기순이익	157	405	829	1,149	1,392
지배주주지분순이익	**161**	**407**	**829**	**1,149**	**1,392**
지배주주순이익률(%)	*4.5*	*9.3*	*13.8*	*15.6*	*17.0*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	13.4	22.0	36.8	23.0	10.9
영업이익 증가율	42.4	117.4	131.4	35.2	19.5
지배주주순이익 증가율	(18.6)	152.7	103.6	38.6	21.2
EPS 증가율	(18.6)	152.7	103.6	38.6	21.2
EBITDA 증가율	34.5	101.4	121.1	34.1	18.9

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**5,241**	**5,285**	**6,650**	**8,299**	**10,027**
유동자산	3,690	3,686	4,837	6,350	7,981
현금성자산	396	472	787	1,796	3,087
매출채권및기타채권	405	965	1,320	1,624	1,802
재고자산	269	316	432	531	589
비유동자산	1,551	1,599	1,813	1,949	2,046
투자자산	54	55	75	93	103
유형자산	1,234	1,292	1,393	1,433	1,472
무형자산	92	104	142	175	194
부채총계	**3,595**	**3,276**	**3,872**	**4,439**	**4,841**
유동부채	3,205	3,020	3,472	3,956	4,305
매입채무및기타채무	1,012	670	916	1,127	1,251
단기차입금및단기사채	83	60	104	191	202
유동성장기부채	253	262	222	185	155
비유동부채	390	256	400	483	536
사채	115	0	50	50	50
장기차입금및금융부채	142	23	30	39	49
자본총계	**1,647**	**2,009**	**2,778**	**3,860**	**5,186**
지배주주지분	1,680	2,045	2,814	3,896	5,222
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	317	689	1,490	2,604	3,963
비지배주주지분	**(33)**	**(36)**	**(36)**	**(36)**	**(36)**
순차입금	(413)	(419)	(673)	(1,622)	(2,922)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**734**	**142**	**555**	**1,192**	**1,516**
당기순이익	157	405	829	1,149	1,392
유형자산감가상각비	27	33	36	39	39
무형자산상각비	13	14	21	26	29
자산부채변동	437	(541)	(388)	(70)	27
기타	100	231	57	48	29
투자활동현금흐름	**(270)**	**233**	**(274)**	**(209)**	**(182)**
유형자산투자	(55)	(81)	(137)	(79)	(79)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(196)	342	(53)	(50)	(43)
무형자산순증	(26)	(30)	(59)	(59)	(48)
기타	7	2	(25)	(21)	(12)
재무활동현금흐름	**(576)**	**(300)**	**34**	**26**	**(43)**
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(580)	(291)	61	60	(9)
배당금지급	0	(11)	(22)	(27)	(34)
기타	4	2	(5)	(7)	0
기타현금흐름	3	1	0	0	0
현금의증가	**(110)**	**76**	**314**	**1,009**	**1,291**
FCF	708	31	366	1,046	1,370

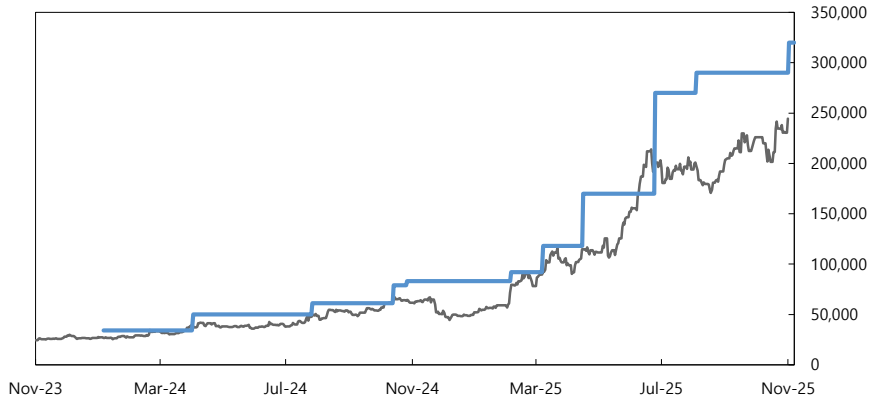
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,475	3,728	7,591	10,523	12,758
BPS	15,391	18,737	25,783	35,698	47,848
DPS	100	200	250	313	313
수익성(%)					
ROA	3.1	7.7	13.9	15.4	15.2
ROE	10.1	21.8	34.1	34.2	30.5
배당수익률	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1
배당성향	6.8	5.4	3.3	3.0	2.4
안정성					
부채비율(x)	218.2	163.1	139.4	115.0	93.3
차입금/자본총계비율(%)	36.1	17.5	14.8	12.2	8.9
이자보상배율(x)	7.3	27.5	66.9	86.7	90.4
순차입금/EBITDA(x)	(1.7)	(0.8)	(0.6)	(1.1)	(1.6)
Valuation(x)					
PER	18.0	13.3	32.2	23.2	19.2
최고	27.3	18.6	32.9	23.7	19.6
최저	15.6	6.8	6.6	4.7	3.9
PBR	1.7	2.7	9.5	6.8	5.1
최고	2.6	3.7	9.7	7.0	5.2
최저	1.5	1.4	1.9	1.4	1.0
PSR	0.8	1.2	4.5	3.6	3.3
EV/EBITDA	9.8	9.9	23.3	16.8	13.4

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대로템 (064350)	2024.01.08	매수	34,000원	-10.9	14.6
	2024.04.04	매수	50,000원	-20.7	-4.1
	2024.07.29	매수	61,000원	-13.1	3.9
	2024.10.16	매수	79,000원	-17.8	-15.1
	2024.10.29	매수	83,000원	-32.5	-13.9
	2025.02.07	매수	92,000원	-7.7	-1.1
	2025.03.10	매수	118,000원	-12.5	-1.9
	2025.04.18	매수	170,000원	-15.0	25.9
	2025.06.27	매수	270,000원	-27.9	-23.7
	2025.08.06	매수	290,000원	-28.6	-16.7
	2025.11.03	매수	320,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 11월 3일 현재 현대로템 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 현대로템 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.