현대로템 (064350)

3Q25 리뷰: 기대치 부합하는 양호한 실적

BUY (유지)

목표주가(12M)	283,000원(상향)
현재주가(11.3)	244,500원

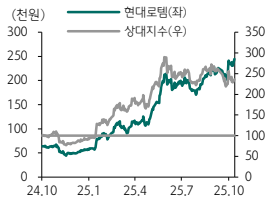
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,221.87
52주 최고/최저(원)	244,500/44,450
시가총액(십억원)	26,685.3
시가총액비중(%)	0.77
발행주식수(천주)	109,142.3
60일 평균 거래량(천주)	796.1
60일 평균 거래대금(십억원)	165.6
외국인지분율(%)	33.60
주요주주 지분율(%)	
현대자동차 외 3 인	33.77
국민연금공단	8.08

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	5,716.8	6,897.1
영업이익(십억원)	1,036.2	1,323.1
순이익(십억원)	810.9	1,061.5
EPS(원)	7,476	9,787
BPS(원)	26,512	36,121

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,587.4	4,376.6	5,656.5	6,152.2
영업이익	210.0	456.6	1,026.4	1,065.8
세전이익	180.8	509.6	1,032.0	1,069.9
순이익	161.0	406.9	793.1	824.3
EPS	1,475	3,728	7,267	7,553
증감율	(18.60)	152.75	94.93	3.94
PER	18.03	13.33	30.27	29.13
PBR	1.73	2.65	7.63	6.09
EV/EBITDA	9.83	9.87	20.29	19.11
ROE	10.06	21.85	30.56	23.26
BPS	15,391	18,737	28,818	36,110
DPS	100	200	260	340

Analyst 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

목표주가 283,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

현대로템 목표주가를 283,000원으로 기존대비 4.8% 상향하며 투자의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 EPS에 목표 PER 31배를 적용했다. 2025년 3분기 실적은 시장 컨센서스에 부합했다. 전사 이익 성장을 견인하고 있는 디펜스솔루션 부문 영업이익 증가세의 영향으로 판단한다. 4분기에도 폴란드 수출 확대를 기반으로 영업이익의 높은 성장세가 이어질 전망이다. 2026년 연간 실적 역시 증익 기조가 지속될 것으로 예상한다. 폴란드 1차 이행계약 생산이 마무리될 예정이지만 올해 대비 늘어나는 2차 이행계약 물량이 연속으로 생산되며 실적 공백을 상쇄하고 매출 성장을 주도할 전망이다. 2025년 3분기 기준 방산 수주잔고는 10.8조원으로 약 3.3년치 매출에 해당하는 일감을 보유 중이다. 현재 주가 기준 2025년 PER 30.3배, 2026년 PER 29.1배이다.

3Q25 영업이익 2,778억원(YoY +102.1%) 컨센서스 부합

3분기 매출액은 1.6조원으로 전년대비 48.1% 증가했다. 부문별로 보면 디펜스솔루션, 레일솔루션, 에코플랜드 사업부 매출은 0.9조원, 0.5조원, 0.1조원으로 각각 전년대비 60.1%, 32.4%, 42.2% 성장했다. 레일솔루션과 에코플랜트 부문의 수주잔고는 18.0조원, 0.8조원으로 매출인식률은 3.0%, 17.1%를 기록했다. 핵심 사업부인 디펜스솔루션 매출은 견조한 내수 성장이 지속되는 가운데 폴란드 수출 물량의 진행률이 전년동기와 전분기대비 큰 폭으로 확대되며 성장을 주도한 것으로 보인다. 영업이익은 2,778억원, 영업이익률은 17.2%로 각각 전년대비 102.1% 증가, 4.6%p 개선됐다. 매출 규모 확대에 따른 영업이익 증가와 함께 디펜스솔루션 내 고마진 수출 매출 확대에 기인한다.

수면 위로 떠오르는 수주 파이프라인

사측은 이라크, 루마니아, 페루 등 다수 국가와 수출 협상을 진행 중이라고 밝혔다. 특히 이라크가 상대적으로 더 높은 관심을 보이는 것으로 파악된다. 수요국 입장에서 현실적 선택지는 미국과 독일, 한국의 전차라는 점을 감안하면 실제 구매로 이어질 개연성이 있다. 특히 동사는 제품 성능이나 가격, 납기 측면에서 충분한 경쟁력을 갖추고 있다. 다만 체결 시점을 사전에 추정하는 것은 사실상 불가능하다. 해외 신규수주와 매출 인식 간 시차가 빠르면 약 1년이라는 점을 고려하면 실적 공백 우려가 없는 2026년에는 계약 시점에 대한 불확실성이 제한적일 것으로 예상한다. 반대로 2026년 상반기까지 대규모 해외수주가 확보될 경우 2027년~2029년의 증익에 대한 불확실성이 해소되며 단기간에 시가총액이 확대될 가능성이 있다.

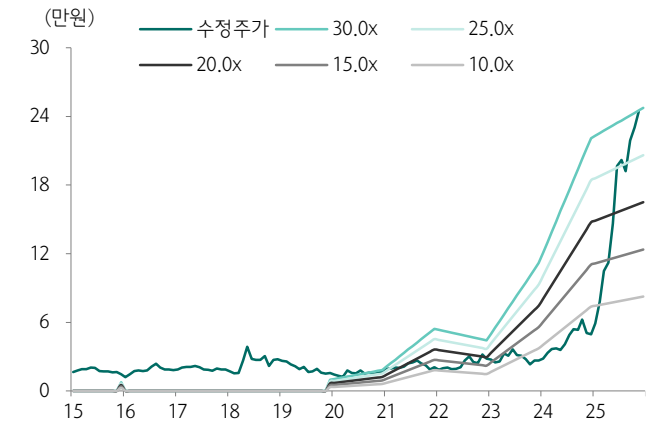
도표 1. 현대로템 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2024				2025F				3Q25 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	**748**	**1,095**	**1,094**	**1,441**	**1,176**	**1,418**	**1,620**	**1,650**	**48.1**	**14.2**
디펜스솔루션	318	565	585	898	658	761	936	974	60.1	22.9
레일솔루션	276	391	408	419	403	527	541	516	32.4	2.5
에코플랜트	153	139	101	123	116	129	143	160	42.2	10.9
영업이익	**45**	**113**	**137**	**162**	**203**	**258**	**278**	**301**	**102.1**	**7.8**
세전이익	**54**	**131**	**133**	**191**	**203**	**251**	**263**	**307**	**96.9**	**4.6**
순이익	**56**	**101**	**104**	**145**	**158**	**191**	**198**	**235**	**90.5**	**4.1**
영업이익률(%)	6.0	10.3	12.6	11.2	17.2	18.2	17.2	**18.3**	-	-
세전이익률(%)	7.3	12.0	12.2	13.2	17.2	17.7	16.2	**18.6**	-	-
순이익률(%)	7.5	9.3	9.5	10.1	13.5	13.4	12.3	**14.2**	-	-

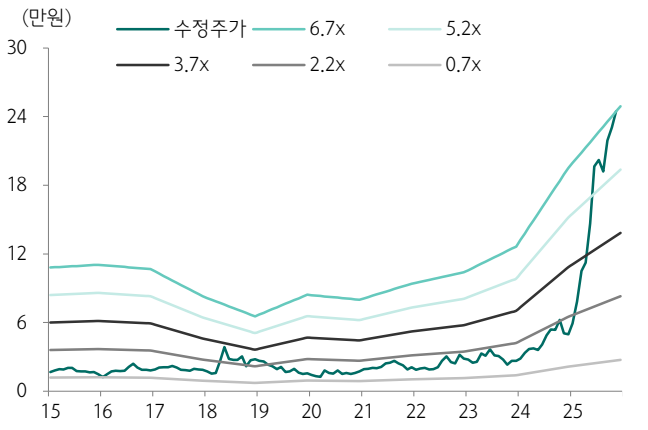
자료: 현대로템, 하나증권

도표 2. 현대로템 12M Fwd PER



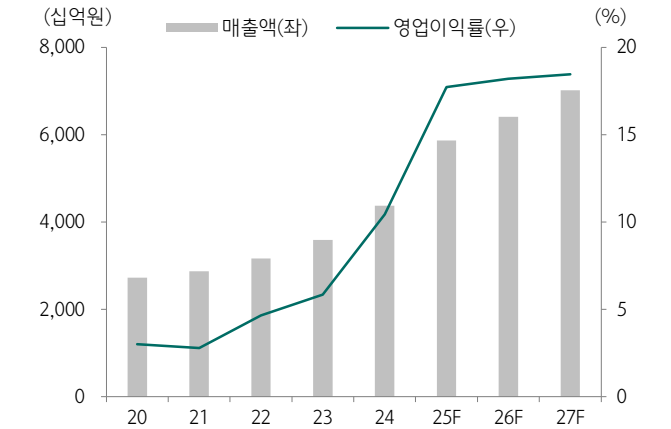
자료: 현대로템, 하나증권

도표 3. 현대로템 12M Fwd PBR



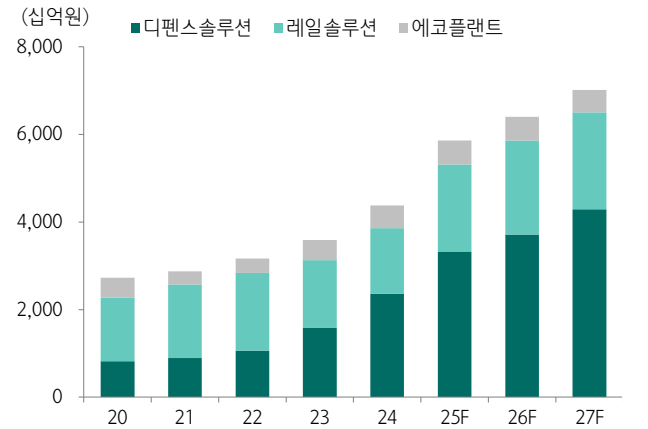
자료: 현대로템, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, 하나증권

도표 5. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: 현대로템, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**3,587.4**	**4,376.6**	**5,863.4**	**6,405.1**	**7,017.6**
매출원가	3,123.0	3,547.6	4,384.8	4,750.4	5,169.4
매출총이익	464.4	829.0	1,478.6	1,654.7	1,848.2
판관비	254.4	372.5	439.0	488.9	552.9
영업이익	**210.0**	**456.6**	**1,039.6**	**1,165.8**	**1,295.2**
금융손익	0.4	23.3	38.1	2.9	0.1
종속/관계기업손익	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	(29.4)	29.8	(32.4)	1.2	7.3
세전이익	**180.8**	**509.6**	**1,045.2**	**1,169.9**	**1,302.5**
법인세	24.1	104.3	245.1	280.8	312.6
계속사업이익	156.8	405.3	800.1	889.1	989.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**156.8**	**405.3**	**800.1**	**889.1**	**989.9**
비지배주주지분 순이익	(4.2)	(1.6)	(4.2)	(11.1)	(7.3)
지배주주순이익	**161.0**	**406.9**	**804.2**	**900.2**	**997.2**
지배주주지분포괄이익	159.5	376.0	1,132.1	890.7	991.7
NOPAT	182.1	363.1	795.8	886.0	984.4
EBITDA	250.0	503.6	1,096.9	1,227.5	1,365.9
성장성(%)					
매출액증가율	13.41	22.00	33.97	9.24	9.56
NOPAT증가율	(34.07)	99.40	119.17	11.33	11.11
EBITDA증가율	34.55	101.44	117.81	11.91	11.27
영업이익증가율	42.37	117.43	127.68	12.14	11.10
(지배주주)순익증가율	(18.60)	152.73	97.64	11.94	10.78
EPS증가율	(18.60)	152.75	97.67	11.93	10.78
수익성(%)					
매출총이익률	12.95	18.94	25.22	25.83	26.34
EBITDA이익률	6.97	11.51	18.71	19.16	19.46
영업이익률	5.85	10.43	17.73	18.20	18.46
계속사업이익률	4.37	9.26	13.65	13.88	14.11

대차대조표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**3,690.2**	**3,686.3**	**4,443.6**	**5,238.1**	**6,541.4**
금융자산	1,008.4	770.5	1,072.8	1,568.8	2,106.2
현금성자산	396.1	472.3	731.3	1,211.6	1,686.0
매출채권	339.2	909.4	1,041.5	1,193.5	1,523.3
재고자산	268.7	315.6	393.0	450.4	529.8
기타유동자산	2,073.9	1,690.8	1,936.3	2,025.4	2,382.1
비유동자산	**1,551.3**	**1,599.1**	**2,208.5**	**2,427.3**	**2,688.4**
투자자산	54.5	55.2	68.3	78.8	90.6
금융자산	54.0	53.9	66.9	77.3	88.9
유형자산	1,234.4	1,292.0	1,905.5	2,064.7	2,268.0
무형자산	**92.1**	**104.1**	**114.9**	**124.0**	**140.1**
기타비유동자산	**170.3**	**147.8**	**119.8**	**159.8**	**189.7**
자산총계	**5,241.5**	**5,285.4**	**6,652.1**	**7,665.5**	**9,229.9**
유동부채	**3,204.7**	**3,019.9**	**3,248.9**	**3,389.3**	**3,951.4**
금융부채	338.6	328.6	94.6	94.9	96.2
매입채무	465.1	432.0	494.7	517.5	608.7
기타유동부채	2,401.0	2,259.3	2,659.6	2,776.9	3,246.5
비유동부채	**389.8**	**256.5**	**287.5**	**299.9**	**349.3**
금융부채	**256.4**	**22.4**	**19.5**	**19.5**	**19.5**
기타비유동부채	133.4	234.1	268.0	280.4	329.8
부채총계	**3,594.5**	**3,276.3**	**3,536.5**	**3,689.1**	**4,300.7**
지배주주지분	**1,679.9**	**2,045.0**	**3,156.3**	**4,028.2**	**4,988.3**
자본금	**545.7**	**545.7**	**545.7**	**545.7**	**545.7**
자본잉여금	519.8	519.8	519.8	519.8	519.8
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	297.1	290.8	618.3	618.3	618.3
이익잉여금	317.2	688.6	1,472.5	2,344.3	3,304.4
비지배주주지분	**(32.9)**	**(35.9)**	**(40.7)**	**(51.8)**	**(59.1)**
자본총계	**1,647.0**	**2,009.1**	**3,115.6**	**3,976.4**	**4,929.2**
순금융부채	(413.4)	(419.4)	(958.7)	(1,454.4)	(1,990.4)

투자지표

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,475	3,728	7,369	8,248	9,137
BPS	15,391	18,737	28,920	36,907	45,705
CFPS	2,864	6,298	10,026	10,914	12,052
EBITDAPS	2,290	4,614	10,051	11,246	12,515
SPS	32,869	40,100	53,723	58,686	64,297
DPS	100	200	260	340	442
주가지표(배)					
PER	18.03	13.33	33.18	29.64	26.76
PBR	1.73	2.65	8.45	6.62	5.35
PCFR	9.29	7.89	24.39	22.40	20.29
EV/EBITDA	9.83	9.87	20.03	17.49	15.32
PSR	0.81	1.24	4.55	4.17	3.80
재무비율(%)					
ROE	10.06	21.85	30.92	25.06	22.12
ROA	3.20	7.73	13.47	12.57	11.81
ROIC	10.15	25.21	46.92	41.79	41.75
부채비율	218.25	163.07	113.51	92.78	87.25
순부채비율	(25.10)	(20.88)	(30.77)	(36.58)	(40.38)
이자보상배율(배)	7.27	27.47	123.14	210.49	232.74

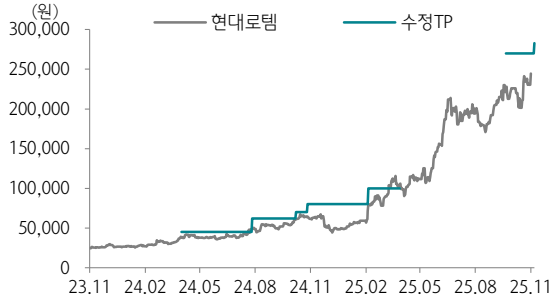
현금흐름표 (단위:십억원)

	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**734.2**	**142.5**	**1,140.6**	**933.8**	**1,143.5**
당기순이익	156.8	405.3	800.1	889.1	989.9
조정	140.0	278.3	139.7	61.6	70.8
감가상각비	39.9	47.0	57.3	61.6	70.7
외환거래손익	7.9	9.3	7.6	0.0	0.0
지분법손익	(0.6)	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	92.8	221.9	74.8	0.0	0.1
영업활동자산부채변동	437.4	(541.1)	200.8	(16.9)	82.8
투자활동 현금흐름	**(270.4)**	**232.6**	**(319.4)**	**(296.2)**	**(394.8)**
투자자산감소(증가)	(31.7)	(33.5)	(13.1)	(10.5)	(11.8)
자본증가(감소)	(54.7)	(81.0)	(216.8)	(200.0)	(250.0)
기타	(184.0)	347.1	(89.5)	(85.7)	(133.0)
재무활동 현금흐름	**(561.3)**	**(254.8)**	**(257.7)**	**(28.0)**	**(35.8)**
금융부채증가(감소)	(561.3)	(243.8)	(237.0)	0.3	1.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	(0.1)	1.1	0.1	0.0
배당지급	0.0	(10.9)	(21.8)	(28.4)	(37.1)
현금의 증감	**(97.5)**	**120.3**	**252.4**	**480.3**	**474.4**
Unlevered CFO	312.6	687.4	1,094.3	1,191.2	1,315.4
Free Cash Flow	679.5	61.5	923.6	733.8	893.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

현대로템



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.4	BUY	283,000		
25.9.23	BUY	270,000	-17.62%	-9.44%
25.9.21	담당자 변경		-	-
25.2.7	BUY	100,000	48.86%	130.00%
24.10.29	BUY	80,000	-30.00%	-10.63%
24.10.10	BUY	70,000	-8.31%	-4.14%
24.7.29	BUY	62,000	-15.77%	-1.61%
24.4.3	BUY	45,000	-11.97%	6.56%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(채운샘)는 2025년 11월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 01일