2025. 11. 4

현대로템 064350

탑승감 좋은 전차

▲ 방위산업/로봇
Analyst **이지호**
02. 6454-4885
jiholee@meritz.co.kr

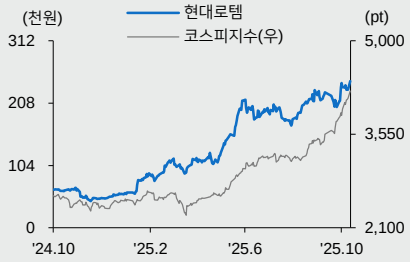
- ✓ 3Q25 매출액 1.62조원(YoY +48.1%), 컨센서스 10.4% 상회
- ✓ 3Q25 영업이익 2,778억원 (YoY +102.1%/OPM 17.1%), 컨센서스 4.6% 상회
- ✓ 수출국 다변화에 대한 높은 기대감: 이라크/루마니아/페루/사우디 등
- ✓ 지상무기 레퍼런스 바탕으로 우주/유도무기 분야로의 영역 확대 의지 긍정적
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 29만원 유지

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**290,000 원**
현재주가 (11.3)	**244,500 원**
상승여력	**18.6%**
KOSPI	4,221.87pt
시가총액	266,853억원
발행주식수	10,914만주
유동주식비율	66.23%
외국인비중	33.52%
52주 최고/최저가	244,500원/44,450원
평균거래대금	1,655.7억원
주요주주(%)	
현대자동차 외 3 인	33.77
국민연금공단	8.08

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	8.2	119.3	297.6
상대주가	-9.1	33.0	139.4

주가그래프



3Q25 Review: 영업이익 컨센서스 소폭 상회

동사는 3Q25 매출액 1.62조원, 영업이익 2,778억원(OPM 17.1%)을 기록하면서 컨센서스를 소폭 상회하는 실적을 기록했다. 디펜스솔루션은 9,361억원의 매출액을 기록하며 성장세(QoQ +23%)를 이어갔으나, 전분기 대비 낮아진 수출 수익성(2Q 41% Vs. 3Q 36%)이 관측되었다. 이는 폴란드향 2차 사업의 초기 단계에서 발생한 추가 비용 영향으로 추정되며, 점차 안정화를 예상한다. 2차 GF물량은 1차 물량 대비 하드웨어의 큰 변경점 없음에도 단가는 10% 이상 높은 것으로 추정되기에 4Q를 기점으로 내년부터는 2차 사업의 본격적인 수익성 확인이 기대된다.

추가 수출국 확대에 대한 자신감

폴란드향 K2 3차 계약이 2026년말까지 추진되고 있는 것에 더해 다수의 국가향 추가 수출이 추진되고 있다. 이라크(약 9조원 추정)는 연내 체결 기대감이 높았으나 아직 RFP를 수령하지 못하였기에 현실적으로 내년 중 등장 가능성이 높다. 루마니아(216대, 약 4조원 추정)는 이르면 내년 하반기를 기대하고 있으며, 구체적인 현지화 시기까지 논의중인 페루 또한 빠른 시일 내 확인이 기대된다. 더 나아가 내년 중순 사우디 국방부를 상대로 시제품 시연까지 예정되어 있기에 곧 수출국 다변화가 예상되며 동사는 선제적인 Capa의 증설을 통해 자신감을 보여주고 있다.

투자의견 Buy, 적정주가 29만원 유지

실적 추정치의 큰 변화 없기에 투자의견 Buy, 적정주가 29만원을 유지한다. 무기 쇼티지 국면 이어지는 가운데 전차 생산 Capa 및 빠른 납기를 고려 시 동사의 글로벌 입지는 점차 공고해질 전망이며, 국내/외 물량 증가로 인해 실적 또한 꾸준한 성장이 예상된다. 이러한 긍정적인 지상무기 레퍼런스를 바탕으로 동사는 최근 재사용 메탄 엔진 및 극초음속 미사일용 램제트 엔진을 공개하며 우주/유도무기 분야로 영역 확대 의지를 피력하고 있다. 해당 분야에서 성과가 확인된다면 중장기 종합 방산업체로서의 Re-rating 또한 기대해볼 수 있다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	3,587.4	210.1	161.0	1,475	-18.6	15,391	18.0	1.7	9.8	10.1	218.2
2024	4,376.6	456.6	406.9	3,728	152.7	18,737	13.3	2.7	9.9	21.8	163.1
2025E	5,862.1	1,098.8	823.0	7,540	102.3	29,091	32.4	8.4	21.7	31.5	130.9
2026E	6,944.1	1,400.0	1,082.3	9,916	31.5	38,657	24.7	6.3	16.4	29.3	117.9
2027E	8,151.4	1,795.8	1,421.9	13,028	31.4	51,285	18.8	4.8	12.2	29.0	102.4

표1 현대로템, 3Q25P 분기 실적, 영업이익 컨센서스 +4.6% 상회 기록

(십억원)	3Q25P	3Q24	(% YoY)	3Q24	(% QoQ)	당사 예상치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**1,619.6**	1,093.5	48.1	1,417.6	14.2	**1,474.5**	9.8	**1,466.5**	10.4
영업이익	**277.7**	137.4	102.1	257.6	7.8	**288.3**	-3.7	**265.6**	4.6
세전이익	**262.8**	133.5	96.9	251.2	4.6	**291.6**	-9.9	**266.3**	-1.3
순이익 (지배주주)	**198.5**	104.2	90.5	190.6	4.1	**231.4**	-14.2	**207.8**	-4.5
영업이익률(%)	**17.1**	12.6		18.2		**19.6**		**18.1**	
세전이익률(%)	**16.2**	12.2		17.7		**19.8**		**18.2**	
순이익률(%)	**12.3**	9.5		13.4		**15.7**		**14.2**	

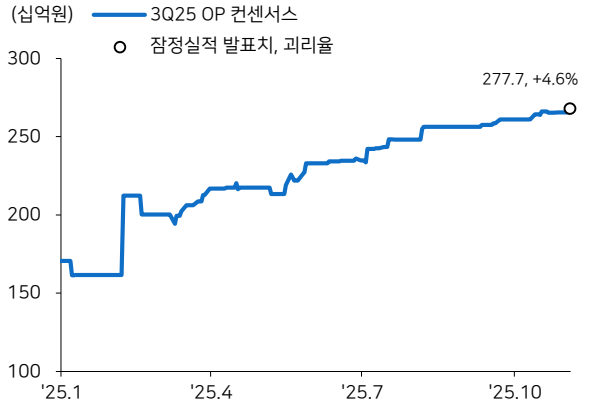
자료: Quantiwise, 현대로템, 메리츠증권 리서치센터

표2 현대로템, 2025년 · 2026년 연간 영업이익, 컨센서스 +6%, +6% 상회 전망

	2025E			2026E		
(십억원)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)	신규 추정치	기존 추정치	(% diff.)
매출액	**5,862.1**	5,798.4	1.1%	**6,944.1**	6,907.8	0.5%
영업이익	**1,098.8**	1,105.9	-0.6%	**1,400.0**	1,405.8	-0.4%
세전이익	**1,046.4**	1,107.6	-5.5%	**1,364.9**	1,447.7	-5.7%
순이익 (지배주주)	**823.0**	867.9	-5.2%	**1,082.3**	1,149.7	-5.9%
영업이익률(%)	**18.7%**			**20.2%**		
세전이익률(%)	**17.8%**			**19.7%**		
순이익률(%)	**14.0%**			**15.6%**		

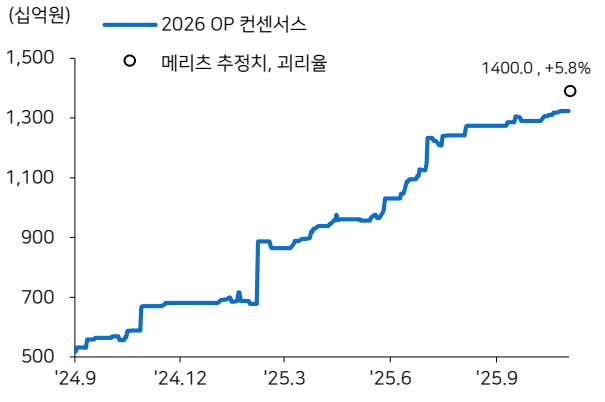
자료: Quantiwise, 현대로템, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25P 분기 영업이익, 컨센서스 +5% 상회



자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2026년 연간 영업이익, 컨센서스 +6% 전망



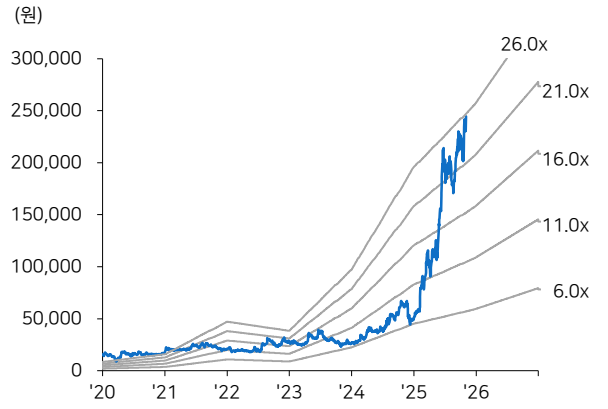
자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

표3 현대로템 분기별 실적 Table

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,176.1**	**1,417.6**	**1,619.6**	**1,648.7**	**1,449.6**	**1,652.1**	**1,822.1**	**2,020.4**	**5,862.1**	**6,944.1**	**8,151.4**
레일솔루션	402.5	527.4	540.6	458.8	418.2	488.9	588.0	630.6	1,929.4	2,125.7	2,286.3
디펜스솔루션	658.0	761.4	936.1	1,027.9	884.9	1,017.9	1,102.7	1,235.7	3,383.4	4,241.2	5,266.3
에코플랜트	115.6	128.9	142.9	162.0	146.6	145.3	131.3	154.1	549.4	577.2	598.7
영업이익	**202.9**	**257.6**	**277.8**	**360.6**	**293.6**	**331.5**	**364.8**	**410.1**	**1,098.8**	**1,400.0**	**1,795.8**
% OP	*17.2%*	*18.2%*	*17.2%*	*21.9%*	*20.3%*	*20.1%*	*20.0%*	*20.3%*	*18.7%*	*20.2%*	*22.0%*
세전이익	**202.6**	**251.2**	**245.2**	**347.4**	**282.2**	**321.0**	**356.2**	**405.5**	**1,046.4**	**1,364.9**	**1,793.4**
순이익(지배)	**158.4**	**190.6**	**198.5**	**275.5**	**223.9**	**254.5**	**282.2**	**321.6**	**823.0**	**1,082.3**	**1,421.9**
% YoY											
매출액	57.3	29.5	48.1	14.4	23.3	16.5	12.5	22.5	33.9	18.5	17.4
영업이익	354.0	128.4	102.2	123.0	44.7	28.7	31.3	13.8	140.7	27.4	28.3
세전이익	272.9	91.4	83.7	82.3	39.3	27.8	45.2	16.7	105.3	30.4	31.4
순이익(지배)	181.6	88.1	90.5	89.8	41.4	33.5	42.2	16.7	102.3	31.5	31.4
% QoQ											
매출액	-18.4	20.5	14.2	1.8	-12.1	14.0	10.3	10.9			
영업이익	25.5	27.0	7.9	29.8	-18.6	12.9	10.1	12.4			
세전이익	6.4	24.0	-2.4	41.7	-18.8	13.8	10.9	13.9			
순이익(지배)	9.1	20.4	4.1	38.8	-18.7	13.7	10.9	13.9			

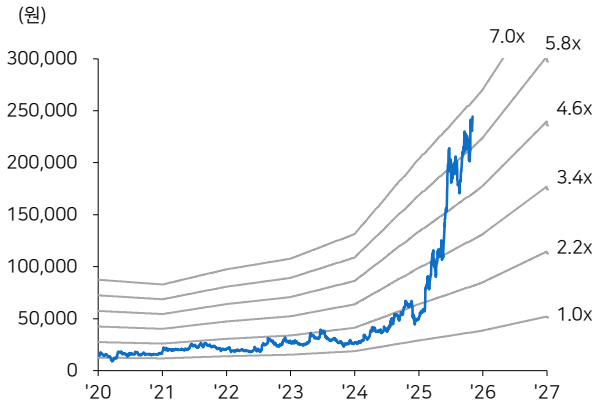
자료: 현대로템, 메리츠증권 리서치센터

그림3 현대로템 12M Fwd PER 밴드 차트



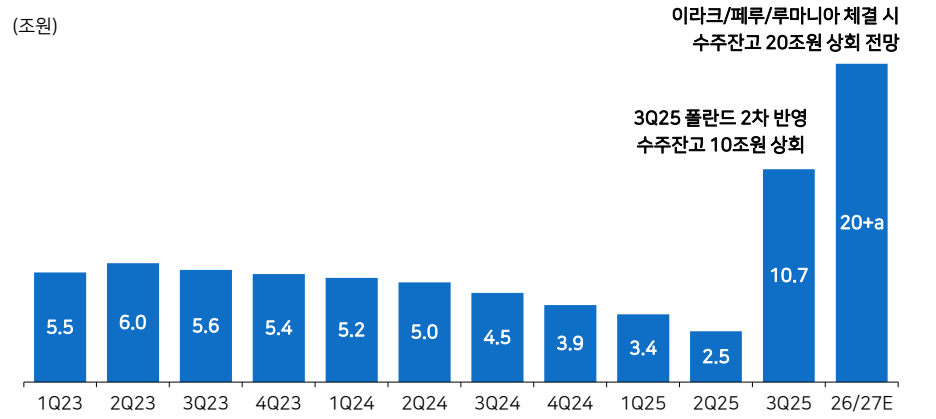
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림4 현대로템 12M Fwd PBR 밴드 차트



자료: 메리츠증권 리서치센터

그림5 현대로템 분기별 수주잔고 추이 및 전망



자료: 현대로템, 메리츠증권 리서치센터

표4 국내/글로벌 방산기업 Peer Multiple

지역 구분	회사명	시가총액	주가 변화율(%)			P/E (배)			P/B (배)			ROE (%)		
		(십억달러)	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E	2025E	2026E	2027E
국내	**현대로템**	**18.6**	**7.7**	**25.5**	**389.9**	**32.4**	**24.7**	**18.8**	**8.4**	**6.3**	**4.8**	**31.5**	**29.3**	**29.0**
	한화에어로스페이스	37.4	-5.3	10.6	223.2	33.5	21.7	18.0	6.0	4.6	3.7	23.2	25.7	24.1
	한국항공우주	7.4	2.6	19.7	98.2	43.3	27.8	20.7	5.6	4.8	4.0	13.6	18.6	20.9
	LIG넥스원	8.2	5.1	-10.3	140.8	36.7	27.9	21.0	8.0	6.5	5.2	23.6	25.1	26.4
	한화시스템	7.9	-0.5	-0.7	163.3	51.8	43.6	32.9	3.1	2.9	2.7	7.1	7.3	8.7
	평균					**39.5**	**29.1**	**22.3**	**6.2**	**5.0**	**4.1**	**19.8**	**21.2**	**21.8**
북미	Raytheon	239.3	7.2	13.8	54.3	28.9	26.3	23.6	3.7	3.6	3.4	12.9	13.8	14.7
	Lockheed Martin	113.8	-2.5	16.8	1.2	22.1	16.8	15.8	19.7	16.9	13.9	85.6	108.8	106.5
	Northrop Grumman	83.3	-4.3	-0.5	24.3	22.5	20.3	18.8	5.3	5.0	4.7	24.0	25.2	25.5
	General Dynamics	93.2	0.4	11.0	30.9	22.5	20.0	18.3	3.8	3.6	3.4	18.1	18.9	19.7
	L3Harris	54.1	-2.8	3.9	37.5	27.3	23.0	20.4	2.8	2.7	2.5	10.2	11.8	13.5
	Oshkosh	7.8	-6.2	-5.6	29.7	11.3	9.8	8.4	1.7	1.6	1.4	16.0	16.6	17.3
	Textron	14.2	-7.0	4.6	5.6	13.2	11.7	10.6	1.9	1.8	1.7	14.3	15.0	15.6
	평균					**21.1**	**18.3**	**16.5**	**5.6**	**5.0**	**4.4**	**25.9**	**30.0**	**30.4**
유럽	Airbus	194.1	4.6	25.9	38.6	32.5	26.6	22.2	7.5	6.3	5.3	24.3	25.7	26.0
	Safran	150.7	2.0	10.3	45.7	37.5	29.1	25.5	10.2	8.7	7.4	31.9	33.1	32.2
	SAAB	29.8	-8.1	-1.0	122.9	48.5	39.6	31.8	6.9	6.0	5.2	15.2	16.1	17.7
	BAE Systems	73.3	-9.6	2.3	61.8	24.7	22.1	19.9	4.5	4.1	3.8	18.1	18.9	19.7
	Thales	58.8	-8.4	5.4	79.0	26.2	22.5	20.1	6.3	5.6	5.0	23.4	24.1	24.3
	Dassault	37.9	-15.9	-12.1	-26.7	18.6	17.8	16.4	3.4	3.1	2.8	17.2	16.6	16.5
	Rheinmetall	92.3	-11.2	2.1	183.6	61.1	40.2	27.3	15.0	11.9	9.0	27.0	31.5	35.5
	Hensoldt	12.5	-17.6	2.3	171.9	60.4	43.9	34.0	11.1	9.6	8.0	17.9	21.6	24.7
	Leonardo	34.1	-8.2	11.2	97.6	27.0	23.0	19.6	3.0	2.8	2.6	11.3	11.9	12.7
	Kongsberg Gruppen	22.3	-23.0	-15.3	0.8	31.6	28.4	24.6	10.5	9.1	7.8	34.5	34.4	34.0
	평균					**36.8**	**29.3**	**24.1**	**7.8**	**6.7**	**5.7**	**22.1**	**23.4**	**24.3**

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터
주: 현대로템은 당사 추정치 사용

현대로템 (064350)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,587.4**	**4,376.6**	**5,862.1**	**6,944.1**	**8,151.4**
매출액증가율(%)	13.4	22.0	33.9	18.5	17.4
매출원가	3,123.0	3,547.6	4,317.3	5,008.4	5,724.7
매출총이익	464.4	829.1	1,544.8	1,935.7	2,426.6
판매관리비	254.4	372.5	445.9	535.7	630.8
영업이익	**210.1**	**456.6**	**1,098.8**	**1,400.0**	**1,795.8**
영업이익률(%)	5.9	10.4	18.7	20.2	22.0
금융손익	0.4	23.3	48.1	66.1	107.0
종속/관계기업손익	-0.2	-0.1	-0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-29.4	29.8	-100.6	-101.3	-109.5
세전계속사업이익	180.8	509.6	1,046.4	1,364.9	1,793.4
법인세비용	24.1	104.3	226.9	286.6	376.6
당기순이익	**156.8**	**405.3**	**819.5**	**1,078.3**	**1,416.8**
지배주주지분 순이익	161.0	406.9	823.0	1,082.3	1,421.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**734.2**	**142.5**	**1,255.6**	**1,245.0**	**1,572.8**
당기순이익(손실)	156.8	405.3	819.5	1,078.3	1,416.8
유형자산상각비	27.4	32.6	41.3	46.6	48.3
무형자산상각비	12.6	14.4	19.0	19.8	21.1
운전자본의 증감	437.4	-541.1	293.5	100.3	86.7
투자활동 현금흐름	**-270.4**	**232.6**	**-467.9**	**-295.9**	**-286.2**
유형자산의증가(CAPEX)	-54.7	-81.0	-127.0	-126.0	-133.0
투자자산의감소(증가)	-3.2	-0.8	-5.1	-2.7	-2.3
재무활동 현금흐름	**-576.3**	**-299.7**	**-272.3**	**-124.9**	**-64.6**
차입금의 증감	-561.3	-243.9	-251.6	-86.7	-20.9
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-109.9	76.1	511.7	824.1	1,222.0
기초현금	506.0	396.1	472.3	984.0	1,808.1
기말현금	396.1	472.3	984.0	1,808.1	3,030.1

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	3,690.2	3,686.3	5,175.8	6,944.9	8,983.0
현금및현금성자산	396.1	472.3	984.0	1,808.1	3,030.1
매출채권	339.2	909.4	841.7	1,031.5	1,195.4
재고자산	268.7	315.6	549.8	673.7	780.8
비유동자산	1,551.3	1,599.1	2,064.5	2,151.8	2,245.7
유형자산	1,234.4	1,292.0	1,812.2	1,891.6	1,976.4
무형자산	92.1	104.1	102.2	107.5	114.4
투자자산	54.5	55.2	60.2	62.9	65.2
자산총계	**5,241.5**	**5,285.4**	**7,240.3**	**9,096.6**	**11,228.7**
유동부채	3,204.7	3,019.9	3,678.9	4,403.4	5,083.2
매입채무	465.1	432.0	555.8	681.1	789.3
단기차입금	82.6	60.4	72.4	24.4	36.4
유동성장기부채	252.5	262.0	2.0	-38.0	-72.0
비유동부채	389.8	256.5	426.4	518.1	597.3
사채	114.7	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	131.5	2.6	2.6	2.6	2.6
부채총계	**3,594.5**	**3,276.3**	**4,105.2**	**4,921.5**	**5,680.5**
자본금	545.7	545.7	545.7	545.7	545.7
자본잉여금	519.8	519.8	519.8	519.8	519.8
기타포괄이익누계액	297.1	290.8	618.3	618.3	618.3
이익잉여금	317.2	688.6	1,491.2	2,535.3	3,913.5
비지배주주지분	-32.9	-35.9	-40.0	-44.0	-49.2
자본총계	**1,647.0**	**2,009.1**	**3,135.1**	**4,175.1**	**5,548.2**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	32,869	40,100	53,711	63,625	74,686
EPS(지배주주)	1,475	3,728	7,540	9,916	13,028
CFPS	2,864	6,298	10,003	12,508	16,086
EBITDAPS	2,290	4,614	10,620	13,436	17,089
BPS	15,391	18,737	29,091	38,657	51,285
DPS	100	200	350	400	550
배당수익률(%)	0.4	0.4	0.1	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	18.0	13.3	32.4	24.7	18.8
PCR	9.3	7.9	24.4	19.5	15.2
PSR	0.8	1.2	4.6	3.8	3.3
PBR	1.7	2.7	8.4	6.3	4.8
EBITDA(십억원)	250.0	503.6	1,159.1	1,466.4	1,865.1
EV/EBITDA	9.8	9.9	21.7	16.4	12.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.1	21.8	31.5	29.3	29.0
EBITDA 이익률	7.0	11.5	19.8	21.1	22.9
부채비율	218.2	163.1	130.9	117.9	102.4
금융비용부담률	0.8	0.4	0.1	0.0	0.0
이자보상배율(x)	7.3	27.5	133.1	516.3	12,592.9
매출채권회전율(x)	11.8	7.0	6.7	7.4	7.3
재고자산회전율(x)	14.2	15.0	13.5	11.4	11.2

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

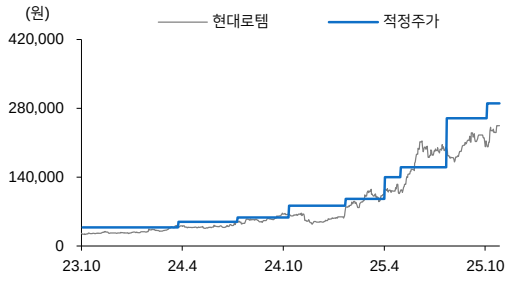
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

현대로템 (064350) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.10.27	기업브리프	Buy	38,000	이지호	-23.5	10.1
2024.04.15	기업브리프	Buy	49,000	이지호	-19.2	-2.1
2024.07.29	기업브리프	Buy	58,000	이지호	-5.6	15.7
2024.10.29	기업브리프	Buy	82,000	이지호	-31.6	-12.8
2025.02.07	기업브리프	Buy	96,000	이지호	-0.6	20.5
2025.04.18	기업브리프	Buy	140,000	이지호	-19.4	-10.4
2025.05.16	기업브리프	Buy	160,000	이지호	11.7	33.8
2025.08.06	기업브리프	Buy	260,000	이지호	-22.3	-11.5
2025.10.17	기업브리프	Buy	290,000	이지호	-	-

주가 및 적정주가 변동추이