

현대로템(064350)

충분히 매력적인 밸류에이션

밸류에이션 과리 활용한 매수 적기

투자의견 매수와 목표주가 320,000원을 유지한다. 주가는 2월 27일 종가 대비 17.3% 하락했다. 이는 업종 내 가장 큰 하락 폭이다(LIG넥스원 +44.2%, 한화시스템 +20.2%, 한화에어로스페이스 +17.2%, 한국항공우주 -3.4%). 그 결과 2027F PER 14.1배로, 유럽 및 국내 피어 평균이 33.7배 대비 낮다. 그러나 2026년 영업이익과 수주잔고가 동시 성장할 것이라는 점은 명백하다. 수출 가시성이 높아지는 시점을 앞두고 발생한 밸류에이션 과리를 활용해 매수할 적기다.

방산주는 단순한 전쟁 테마주가 아니다

밸류에이션 할인폭이 큰 원인은 크게 두가지다. 첫번째는 중동 전쟁에서 부각되는 무기체계들과 연관이 적어서 모멘텀이 부족하다는 인식이 크다. 방산 업종 투자 심리는 전쟁과 연관이 깊다. 다만, 2022년 이후 방산 업종 주가 상승을 이끈 동력은 수주잔고 성장과 이익 개선이라는 명백한 지표였다. 최근 전쟁으로 방공망 밸류체인이 부각되는 이유 역시 결국 수출 확대에 대한 기대감으로 귀결된다. 투자의 본질이 결국 수주에 있다면, 올해 20조원 규모의 파이프라인을 확보한 현대로템의 모멘텀은 부족하지 않다. 유럽의 생산 CAPA 부족 및 중동 전자 노후화를 고려했을 때, 신규 수출 가시성은 매우 높다.

이익률 정체는 잠시, 성장은 지속될 것

두번째 이유는 상반기 실적 기대감이 낮기 때문이다. 폴란드 2차 사업의 이익률은 본격 인도 시작 전까지, 1차 사업 이익률 최고점대비 낮을 것이다. 이에 따라 2026년 상반기 전사 영업이익률은 전년동기대비 1.7%p 감소한 16.1%를 기록할 것이다. 그러나 이는 일시적인 현상이다. 인도 물량이 증가하고 매출 인식 규모가 커지는 3분기부터 이익률 개선이 다시 시작되며, 2026년 하반기 영업이익률 18.3%로 추정한다. 이후 수익성 개선이 지속되면서 2026년과 2027년 영업이익은 각각 1조 2,378억원(+23.1% YoY, OPM 17.3%)와 1조 7,420억원(+40.7% YoY, OPM 20.3%)을 기록할 것이다.

	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	5,839	1,006	770	7,055	89.2	1,062	26.6	18.3	6.6	29.9	0.2
2026F	7,157	1,238	969	8,880	25.9	1,302	20.0	13.5	4.8	27.1	0.3
2027F	8,565	1,742	1,374	12,588	41.8	1,811	14.1	9.0	3.6	29.3	0.3

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 320,000원 (유지)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
60	72	61	50

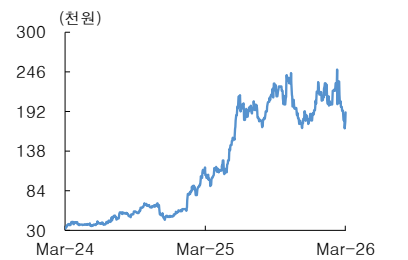
Stock Data

KOSPI(3/25)	5,642
주가(3/25)	190,700
시가총액(십억원)	20,813
발행주식수(백만)	109
52주 최고/최저가(원)	249,000/90,400
일평균거래대금(6개월, 백만원)	173,070
유동주식비율/외국인지분율(%)	66.2/33.5
주요주주(%)	현대자동차 외 3인 33.8
	국민연금공단 8.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(14.3)	(12.7)	80.8
KOSPI 대비(%p)	(7.0)	(75.3)	(34.9)

주가추이

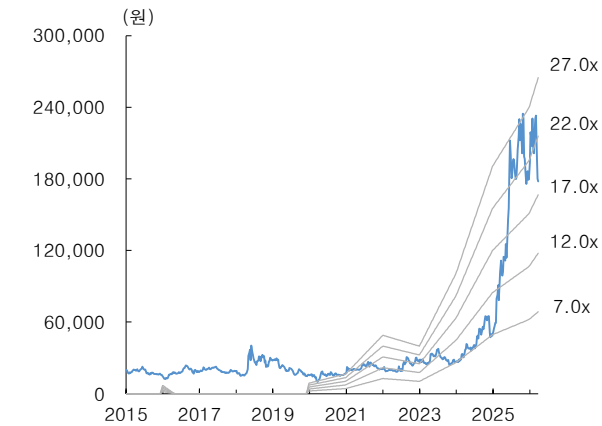


자료: FnGuide

장남현

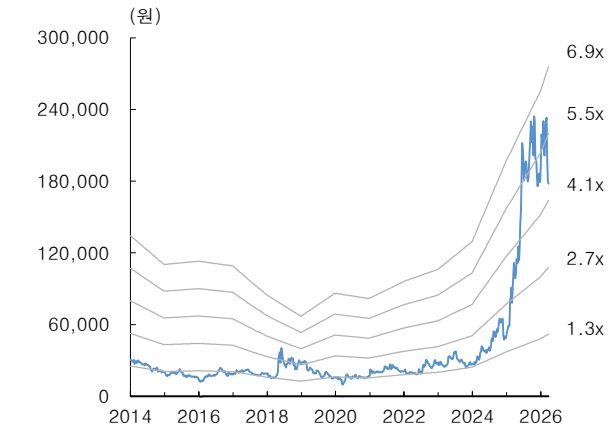
nh.jang@koreainvestment.com

[그림 1] 현대로템 12개월 선행 PER



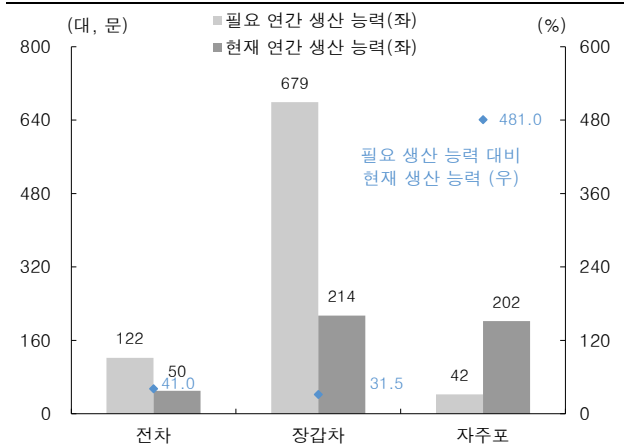
자료: 한국투자증권

[그림 2] 현대로템 12개월 선행 PBR



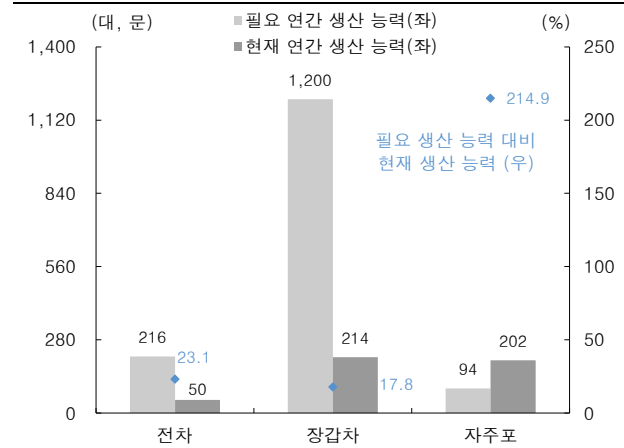
자료: 한국투자증권

[그림 3] 유럽 생산 CAPA 부족: 최소 시나리오 가정



자료: KIEL, 한국투자증권

[그림 4] 유럽 생산 CAPA 부족: 최대 시나리오 가정



자료: KIEL, 한국투자증권

<표 1> 교체가 필요한 사우디아라비아 지상무기체계

구분	무기체계명	수량(대)	도입 연도(년)
전차	AMX-30	140	1976; 1977; 1978; 1979; 1980; 1981; 1982
	M1A2S Abrams	575	2012; 2013; 2014; 2015; 2016; 2017; 2020; 2021; 2022
	M60A3 Patton	370	1986; 1987; 1994; 1995; 2001
보병전투장갑차	AMX-10P	380	1975; 1976; 1977; 1978; 1979; 1980; 1981; 1982; 1983
	M2A2 Bradley	380	1990; 1991; 1992; 1993
	VAB Mk3	100	2019; 2020

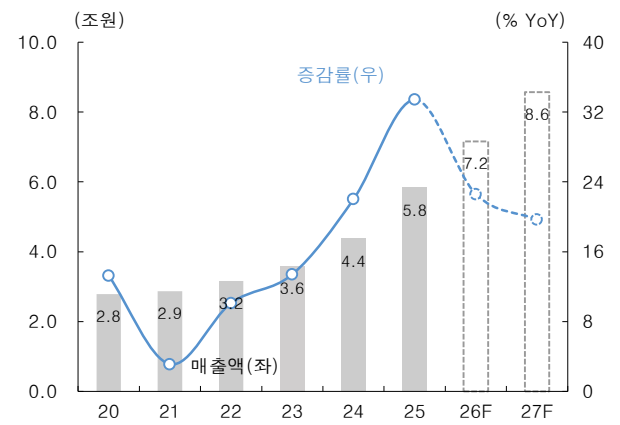
자료: IISS, SIPRI, 한국투자증권

<표 2> 교체가 필요한 UAE 지상무기체계

구분	무기체계명	수량(대)	도입 연도(년)
전차	AMX-30	45	1980; 1981; 1982
	Leclerc	268	1994; 1995; 1996; 1997; 1998; 1999; 2000; 2001; 2002; 2003; 2005; 2006
자주포	G-6	78	1991; 1992; 1993
	M109A3	85	1997; 1998; 1999

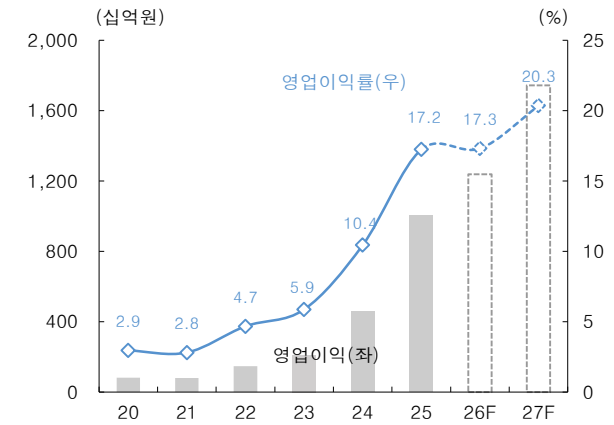
자료: IISS, SIPRI, 한국투자증권

[그림 5] 현대로템 매출액 전망



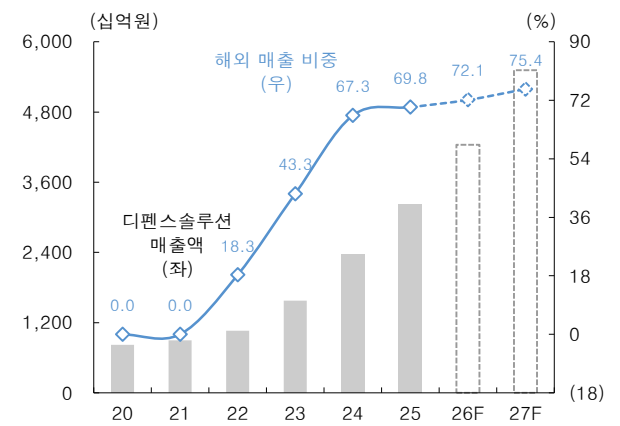
자료: 현대로템, 한국투자증권

[그림 6] 현대로템 영업이익 전망



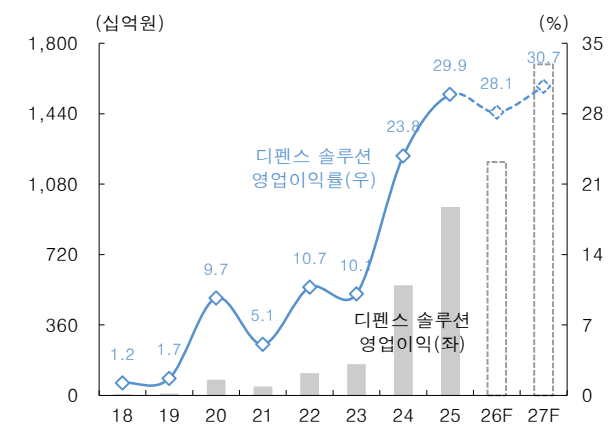
자료: 현대로템, 한국투자증권

[그림 7] 해외 방산 매출 비중



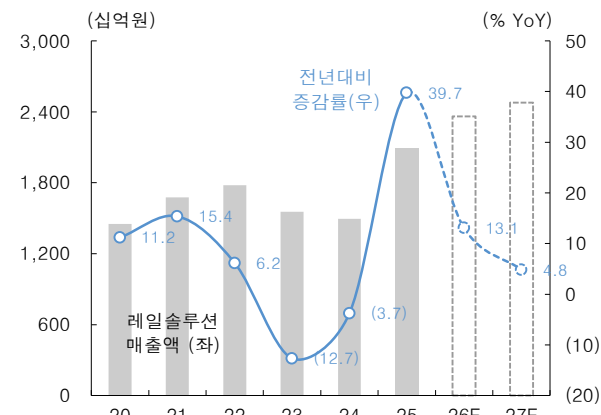
자료: 현대로템, 한국투자증권

[그림 8] 방산 영업이익



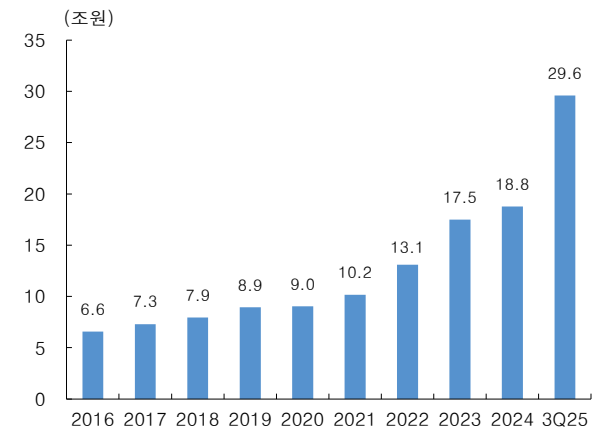
자료: 현대로템, 한국투자증권

[그림 9] 레일솔루션 매출



자료: 현대로템, 한국투자증권

[그림 10] 수주잔고



자료: 현대로템, 한국투자증권

<표 3> 밸류에이션 비교

		BAE 시스템스	라인메탈	탈레스	레오나르도	사브	Hensoldt	한화에어로 스페이스	한화시스템	현대로템	한국항공우주	LIG넥스원
티커		BA/ LN	RHM GR	HO FP	LDO IM	SAABB EU	HAG GR	012450 KS	272210 KS	064350 KS	047810 KS	079550 KS
국가		영국	독일	프랑스	이탈리아	스웨덴	독일	대한민국	대한민국	대한민국	대한민국	대한민국
주가(원)		2,127.0	1,461.5	240.3	58.0	637.1	72.0	1,335,000	127,300	177,900	176,300	641,000
시가총액(조원)		128.1	118.2	86.0	58.3	55.5	14.5	68.8	24.0	19.4	17.2	14.1
PER	2024	17.7	33.2	28.3	13.9	29.9	37.1	7.0	9.3	13.3	31.1	21.7
(배)	2025	28.3	54.8	25.6	30.6	59.2	50.7	49.5	89.6	25.2	92.5	54.8
	2026F	25.4	37.5	22.1	25.7	43.8	41.0	34.0	124.7	20.0	48.7	40.3
	2027F	22.4	25.4	19.3	21.4	34.8	31.7	24.5	98.8	14.1	28.9	29.6
PBR	2024	3.0	6.6	3.8	1.7	3.5	4.6	3.0	2.7	2.7	3.1	4.0
(배)	2025	5.2	12.7	6.0	3.4	8.4	8.7	7.5	7.9	6.2	9.4	10.4
	2026F	5.1	10.4	5.4	3.2	6.9	7.6	6.2	5.8	4.8	8.3	8.7
	2027F	4.8	8.0	4.8	2.9	5.9	6.6	5.1	4.4	3.6	6.8	7.2
EV/EBITDA	2024	11.0	15.8	13.1	9.3	15.0	12.3	13.9	12.9	9.9	18.3	15.5
(배)	2025	16.7	28.7	13.6	14.7	32.5	20.1	22.3	83.4	17.3	48.0	33.9
	2026F	15.0	20.6	12.6	12.8	25.0	17.5	16.5	56.8	13.5	31.3	27.8
	2027F	13.7	14.3	11.3	11.4	20.4	14.5	11.9	51.5	9.0	20.9	20.8
ROE	2024	17.6	19.5	19.8	12.8	12.4	12.8	53.9	19.6	21.8	10.4	19.6
(%)	2025	18.1	23.6	23.8	11.4	15.2	16.3	19.5	8.2	29.9	10.5	19.9
	2026F	19.5	29.2	24.2	12.2	16.8	18.0	19.9	4.7	27.1	18.0	23.5
	2027F	20.7	33.7	24.3	13.3	18.3	21.5	22.8	5.7	29.3	25.9	26.6
매출증감률	2024	14.0	35.9	11.7	16.2	23.5	21.3	42.5	14.4	22.0	(4.8)	41.9
(% YoY)	2025	16.5	15.6	6.7	9.0	21.9	11.5	136.7	30.7	33.4	1.7	31.5
	2026F	8.0	30.5	7.9	8.9	24.5	10.1	16.6	26.3	22.6	55.8	18.4
	2027F	7.8	36.0	7.8	9.0	19.7	17.2	21.0	15.6	19.7	20.6	23.0
영업이익증감률	2024	18.7	49.7	9.9	28.3	13.1	17.5	191.6	78.0	117.6	(2.8)	23.7
(% YoY)	2025	19.9	25.0	49.6	8.7	34.9	(9.2)	75.2	(26.9)	120.1	11.6	40.4
	2026F	9.6	51.5	9.7	18.8	35.9	21.1	41.2	85.0	23.1	69.9	24.8
	2027F	11.0	46.6	11.3	17.0	25.9	28.5	37.2	14.5	40.7	56.2	35.7
EPS증감률	2024	5.9	34.0	40.7	62.8	22.8	75.5	190.1	29.9	152.7	(23.2)	26.7
(% YoY)	2025	15.7	61.5	35.9	1.6	37.7	52.6	(41.3)	(41.4)	89.2	8.0	15.0
	2026F	11.5	46.2	15.6	19.0	35.3	23.7	45.4	(28.1)	25.9	89.9	36.0
	2027F	13.5	47.9	14.5	20.4	25.9	29.3	39.2	26.2	41.8	68.7	36.0

주: 2026년 3월 24일 종가 기준
자료: Bloomberg, 한국투자증권

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,587	4,377	5,839	7,157	8,565
매출원가	3,123	3,548	4,418	5,414	6,479
매출총이익	464	829	1,421	1,743	2,086
판매관리비	254	372	415	506	344
영업이익	210	457	1,006	1,238	1,742
영업이익률(%)	5.9	10.4	17.2	17.3	20.3
EBITDA	250	504	1,062	1,302	1,811
EBITDA Margin(%)	7.0	11.5	18.2	18.2	21.1
영업외수익	(29)	53	(2)	25	49
금융수익	48	75	111	42	68
금융비용	47	52	73	16	19
기타영업외손익	(29)	30	(39)	0	0
관계기업관련손익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	181	510	1,004	1,263	1,791
법인세비용	24	104	234	294	417
연결당기순이익	157	405	770	969	1,374
지배주주지분순이익	161	407	770	969	1,374
지배주주순이익률(%)	4.5	9.3	13.2	13.5	16.0
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	13.4	22.0	33.4	22.6	19.7
영업이익 증가율	42.4	117.4	120.2	23.1	40.7
지배주주순이익 증가율	(18.6)	152.7	89.2	25.9	41.8
EPS 증가율	(18.6)	152.7	89.2	25.9	41.8
EBITDA 증가율	34.5	101.4	110.9	22.6	39.1

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	734	142	512	1,018	1,436
당기순이익	157	405	770	969	1,374
유형자산감가상각비	27	33	36	39	39
무형자산상각비	13	14	20	25	30
자산부채변동	437	(541)	(367)	(62)	(57)
기타	100	231	53	47	50
투자활동현금흐름	(270)	233	94	(173)	(182)
유형자산투자	(55)	(81)	(137)	(79)	(79)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(196)	342	309	(17)	(18)
무형자산순증	(26)	(30)	(55)	(56)	(64)
기타	7	2	(23)	(21)	(21)
재무활동현금흐름	(576)	(300)	28	11	(58)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(580)	(291)	61	60	(9)
배당금지급	0	(11)	(22)	(33)	(49)
기타	4	2	(11)	(16)	0
기타현금흐름	3	1	0	0	0
현금의증가	(110)	76	634	856	1,195
FCF	708	31	318	868	1,264

주: K-IFRS (연결) 기준

재무상태표

(단위: 십억원)

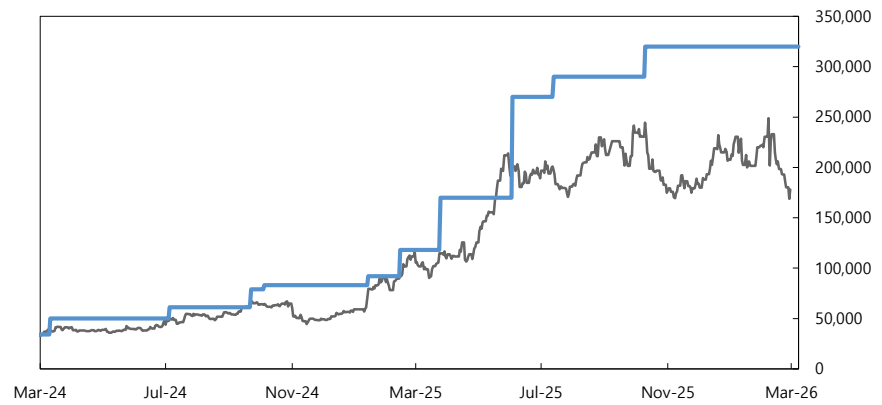
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	5,241	5,285	6,916	8,391	10,242
유동자산	3,690	3,686	5,114	6,456	8,168
현금성자산	396	472	1,107	1,963	3,158
매출채권및기타채권	405	965	1,288	1,578	1,889
재고자산	269	316	421	516	618
비유동자산	1,551	1,599	1,803	1,935	2,073
투자자산	54	55	74	90	108
유형자산	1,234	1,292	1,393	1,433	1,472
무형자산	92	104	139	170	204
부채총계	3,595	3,276	3,841	4,396	4,922
유동부채	3,205	3,020	3,450	3,924	4,365
매입채무및기타채무	1,012	670	894	1,095	1,311
단기차입금및단기사채	83	60	104	191	202
유동성장기부채	253	262	222	185	155
비유동부채	390	256	392	472	557
사채	115	0	50	50	50
장기차입금및금융부채	142	23	30	39	49
자본총계	1,647	2,009	3,075	3,995	5,320
지배주주지분	1,680	2,045	3,111	4,031	5,356
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
기타자본	0	0	0	0	0
이익잉여금	317	689	1,426	2,346	3,671
비지배주주지분	(33)	(36)	(36)	(36)	(36)
순차입금	(413)	(419)	(993)	(1,789)	(2,994)

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,475	3,728	7,055	8,880	12,588
BPS	15,391	18,737	28,502	36,931	49,069
DPS	100	200	300	450	450
수익성(%)					
ROA	3.1	7.7	12.6	12.7	14.7
ROE	10.1	21.8	29.9	27.1	29.3
배당수익률	0.4	0.4	0.2	0.3	0.3
배당성향	6.8	5.4	4.3	5.1	3.6
안정성					
부채비율(x)	218.2	163.1	124.9	110.0	92.5
차입금/자본총계비율(%)	36.1	17.5	13.4	11.8	8.7
이자보상배율(x)	7.3	27.5	57.3	75.1	92.3
순차입금/EBITDA(x)	(1.7)	(0.8)	(0.9)	(1.4)	(1.7)
Valuation(x)					
PER	18.0	13.3	26.6	20.0	14.1
최고	27.3	18.6	35.4	30.9	21.8
최저	15.6	6.8	7.1	18.8	13.2
PBR	1.7	2.7	6.6	4.8	3.6
최고	2.6	3.7	8.8	7.4	5.6
최저	1.5	1.4	1.7	4.5	3.4
PSR	0.8	1.2	3.5	2.7	2.3
EV/EBITDA	9.8	9.9	18.3	13.5	9.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				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 자료 공표일 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 투자 의견은 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. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81%	19%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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.