

# 현대로템 (064350)

Analyst 곽민정 jessica.kwag@hmsec.com

## 1Q25 Preview: 삼두 마차가 이끌 2025년

**BUY**

**TP 150,000원**

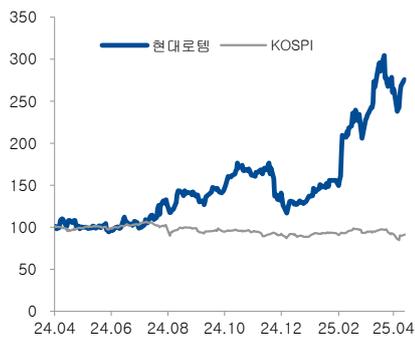
현재주가 (4/15)	104,800원
상승여력	43.1%
시가총액	11,438십억원
발행주식수	109,142천주
자본금/액면가	546십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	115,700원/35,950원
일평균 거래대금 (60일)	167십억원
외국인 지분율	31.04%
주요주주 지분율	
현대자동차외 3인	33.77%

<b>추가상승률</b>	1M	3M	6M
<b>절대주가(%)</b>	3.1	86.1	65.3
<b>상대주가(%p)</b>	6.9	87.6	75.7

\* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	TP
Before	5,995	7,388	114,000
After	7,044	9,776	150,000
Consensus	6,191	7,155	125,941
Cons. 차이	13.8%	36.6%	19.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

### 요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	3,587	210	161	250	1,475	-18.6	18.0	1.7	9.8	10.1	0.4
2024	4,377	457	407	504	3,728	152.7	13.3	2.7	9.8	21.8	0.4
2025F	5,831	920	769	977	7,044	89.0	14.8	4.1	10.6	31.8	0.2
2026F	7,671	1,252	1,067	1,319	9,776	38.8	10.7	3.0	7.1	32.2	0.2
2027F	8,883	1,489	1,270	1,574	11,639	19.1	9.0	2.2	5.3	28.5	0.2

\* K-IFRS 연결 기준

### 투자포인트 및 결론

- 1Q25 동사의 실적은 매출액 1조 2,780억원(-11.3% qoq, +70.9% yoy), 영업이익 1,923억원(+18.9% qoq, +330.3% yoy)를 기록할 것으로 전망
- 폴란드 K2전차 1차분 납품 대수 총 180대 중 2025년 82대가 인도 예정이며, 폴란드 K2전차 2차분 180대에 대한 계약 기대감은 유효
- 폴란드는 우크라이나 분쟁으로 인해 증가하는 안보 우려에 대응하여 군 현대화를 위해 K2전차를 배치 중이며, 추가 계약분은 1차 계약금액 4.5조원을 상회할 것으로 기대되고 있음

### 주요이슈 및 실적전망

- 지난 4월 7일 동사는 대만 타이중 블루라인 프로젝트를 위한 철도 공급 핵심 계약을 체결하였음. 레일솔루션 부문에서 연내 신규 계약 기대되는 프로젝트는 캐나다 Edmonton 트램 최대 53대를 공급하는 프로젝트이며, 향후 호주 고속철도망 구축에서도 수주가 기대됨. 이에 힘입어 2024년말 기준 레일솔루션 부문 수주잔고는 14조 646억원을 기록
- 또한 최근 중동에서 사우디아라비아와 UAE가 노후화된 장갑차를 대체하려고 하고 있으며 관련 시장 규모는 약 18조원에 달하는 것으로 추정됨. 그 외에 페루의 군 현대화 전략에 따른 K2전차 수출 기대감, 모로코 역시 철도에 이어 K2 전차 도입을 검토하고 있어 방산부문 수주 기대감 유효
- 에코플랜트 사업부 역시 최근 그룹사 내의 미국 투자에 따른 설비 투자 수주 기대와 및 국내 LNG 발전소 착공 본격화에 따른 안정적인 실적 기록할 것으로 기대됨

### 주가전망 및 Valuation

- 목표주가를 최근 국내의 방위산업 리레이팅을 반영, Target P/E 22x를 적용하여 150,000원으로 상향함

<그림1> 폴란드 K2전차 2차 계약 기대



**South Korea to Export 180 More K2 Tanks to Poland in \$6.2 Billion Deal**

By ARUN BISHNOI in NEWS, POLAND, SOUTH KOREA, TANKS © April 1, 2025

자료 : overtdefense.com, 현대차증권

<그림2> 연내 캐나다 Edmonton 트램 신규 계약 체결 기대

**Edmonton Selects Tram Supplier in 2025**

28.02.2025

City officials in Edmonton approved CAF, Hyundai Rotem, and Siemens Mobility for the tram tender. They will offer up to 53 high-floor trams for residents.

The municipality actively plans to sign a contract with the tender winner by late 2025. Deliveries of new trams will begin between 2028 and 2029.

자료 : Railwaysupply.com, 현대차증권

<표1> 현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
<b>매출액</b>	<b>748</b>	<b>1,095</b>	<b>1,094</b>	<b>1,441</b>	<b>1,278</b>	<b>1,379</b>	<b>1,545</b>	<b>1,629</b>	<b>3,163</b>	<b>3,587</b>	<b>4,377</b>	<b>5,831</b>
레일	276	391	408	419	369	391	430	473	1,779	1,554	1,496	1,664
디펜스	318	565	585	898	781	844	928	945	1,059	1,578	2,365	3,498
에코플랜트	153	139	101	123	128	144	187	211	325	456	516	669
<b>영업이익</b>	<b>45</b>	<b>113</b>	<b>137</b>	<b>162</b>	<b>192</b>	<b>225</b>	<b>254</b>	<b>249</b>	<b>147</b>	<b>210</b>	<b>457</b>	<b>920</b>
OPM	6.0%	10.3%	12.6%	11.2%	15.0%	16.3%	16.4%	15.3%	4.7%	5.9%	10.4%	15.8%
<b>순이익</b>	<b>56</b>	<b>101</b>	<b>104</b>	<b>145</b>	<b>164</b>	<b>184</b>	<b>211</b>	<b>210</b>	<b>195</b>	<b>157</b>	<b>405</b>	<b>768</b>
NPM	7.4%	9.2%	9.5%	10.1%	12.8%	13.3%	13.7%	12.9%	6.1%	4.4%	9.3%	13.2%

자료 : 현대로템, 현대차증권

(단위:십억원)					
포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	3,587	4,377	5,831	7,671	8,883
증가율 (%)	13.4	22.0	33.2	31.6	15.8
<b>매출원가</b>	3,123	3,548	4,429	5,774	6,649
매출원가율 (%)	87.1	81.1	76.0	75.3	74.9
<b>매출총이익</b>	464	829	1,402	1,897	2,234
매출이익률 (%)	12.9	18.9	24.0	24.7	25.1
증가율 (%)	27.1	78.7	69.1	35.3	17.8
<b>판매관리비</b>	254	372	481	645	745
판매비율(%)	7.1	8.5	8.2	8.4	8.4
<b>EBITDA</b>	250	504	977	1,319	1,574
EBITDA 이익률 (%)	7.0	11.5	16.8	17.2	17.7
증가율 (%)	34.4	101.6	93.8	35.0	19.3
<b>영업이익</b>	210	457	920	1,252	1,489
영업이익률 (%)	5.9	10.4	15.8	16.3	16.8
증가율 (%)	42.9	117.6	101.3	36.1	18.9
<b>영업외손익</b>	-28	53	42	87	114
금융수익	48	75	65	91	120
금융비용	47	52	38	41	40
기타영업외손익	-29	30	15	37	34
종속/관계기업관련손익	-0	-0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	181	510	963	1,339	1,603
세전계속사업이익률	5.0	11.7	16.5	17.5	18.0
증가율 (%)	74.0	181.8	88.8	39.0	19.7
법인세비용	24	104	195	273	334
계속사업이익	157	405	768	1,066	1,269
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	157	405	768	1,066	1,269
당기순이익률 (%)	4.4	9.3	13.2	13.9	14.3
증가율 (%)	-19.5	158.0	89.6	38.8	19.0
지배주주지분 순이익	161	407	769	1,067	1,270
비지배주주지분 순이익	-4	-2	-1	-1	-1
기타포괄이익	-1	-32	0	0	0
총포괄이익	156	373	768	1,066	1,269

(단위:십억원)					
현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	734	142	738	1,205	1,356
<b>당기순이익</b>	157	405	768	1,066	1,269
유형자산 상각비	27	33	40	52	72
무형자산 상각비	13	14	17	14	12
외환손익	8	2	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	437	-541	-88	72	2
기타	92	229	1	1	1
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	-270	233	-198	-387	-341
투자자산의 감소(증가)	-3	-1	-1	-3	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-55	-81	-132	-253	-267
기타	-212	315	-65	-131	-72
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	-576	-300	-21	-19	-20
차입금의 증가(감소)	-130	-129	0	0	0
사채의 증가(감소)	-73	-115	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	-11	-22	-22	-22
기타	-373	-45	1	3	2
<b>기타현금흐름</b>	3	1	0	0	0
<b>현금의증가(감소)</b>	-110	76	519	799	994
기초현금	506	396	472	991	1,790
기말현금	396	472	991	1,790	2,784

\* K/FRS 연결 기준

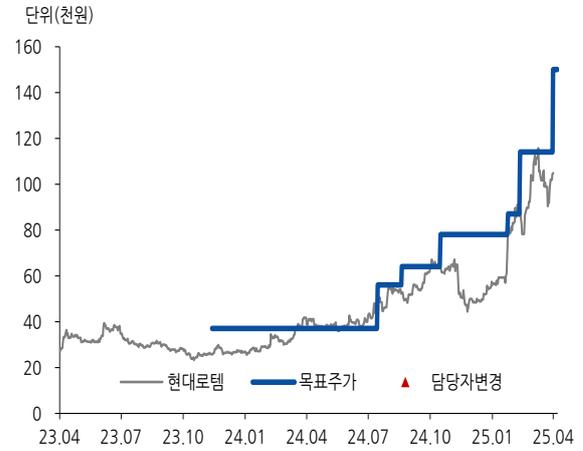
(단위:십억원)					
재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	3,690	3,686	4,748	6,795	8,516
현금성자산	396	472	991	1,790	2,784
단기투자자산	612	298	362	491	563
매출채권	339	909	1,093	1,391	1,593
채고자산	269	316	390	529	606
기타유동자산	2,074	1,691	1,912	2,594	2,970
<b>비유동자산</b>	1,551	1,599	1,675	1,866	2,050
유형자산	1,234	1,292	1,384	1,584	1,779
무형자산	92	104	88	74	62
투자자산	54	55	56	60	62
기타비유동자산	171	148	147	148	147
<b>기타금융업자산</b>	0	0	0	0	0
<b>자산총계</b>	5,241	5,285	6,424	8,661	10,566
<b>유동부채</b>	3,205	3,020	3,379	4,469	5,071
단기차입금	83	60	60	60	60
매입채무	465	432	495	671	769
유동성장기부채	253	262	262	262	262
기타유동부채	2,404	2,266	2,562	3,476	3,980
<b>비유동부채</b>	390	256	290	392	449
사채	115	0	0	0	0
장기차입금	132	3	3	3	3
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	143	253	287	389	446
<b>기타금융업부채</b>	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	3,595	3,276	3,668	4,861	5,519
<b>지배주주지분</b>	1,680	2,045	2,792	3,837	5,086
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
자본조정 등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	297	291	291	291	291
이익잉여금	317	689	1,436	2,481	3,729
<b>비지배주주지분</b>	-33	-36	-37	-38	-39
<b>자본총계</b>	1,647	2,009	2,755	3,799	5,047

(단위:원, 배, %)					
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	1,436	3,713	7,038	9,767	11,628
EPS(지배순이익 기준)	1,475	3,728	7,044	9,776	11,639
BPS(자본총계 기준)	15,090	18,408	25,245	34,812	46,240
BPS(지배지분 기준)	15,391	18,737	25,581	35,157	46,597
DPS	100	200	200	200	200
P/E(당기순이익 기준)	18.5	13.4	14.8	10.7	9.0
P/E(지배순이익 기준)	18.0	13.3	14.8	10.7	9.0
P/B(자본총계 기준)	1.8	2.7	4.1	3.0	2.3
P/B(지배지분 기준)	1.7	2.7	4.1	3.0	2.2
EV/EBITDA(Reported)	9.8	9.8	11.8	8.1	6.1
배당수익률	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
<b>성장성 (%)</b>					
EPS(당기순이익 기준)	-19.4	158.5	89.5	38.8	19.1
EPS(지배순이익 기준)	-18.6	152.7	89.0	38.8	19.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROE(당기순이익 기준)	10.0	22.2	32.2	32.5	28.7
ROE(지배순이익 기준)	10.1	21.8	31.8	32.2	28.5
ROA	3.1	7.7	13.1	14.1	13.2
<b>안정성 (%)</b>					
부채비율	218.2	163.1	133.1	127.9	109.4
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	7.3	27.5	66.5	90.1	106.6

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.11.27	BUY	37,000	-13.56	13.11
2024.05.27	AFTER 6M	37,000	19.12	-2.84
2024.07.29	BUY	56,000	-9.02	-2.50
2024.09.03	BUY	64,000	-9.46	4.84
2024.10.30	BUY	78,000	-28.36	-8.33
2025.01.15	BUY	78,000	-24.50	-8.33
2025.02.07	BUY	87,000	-3.34	4.60
2025.02.25	BUY	114,000	-13.43	1.49
2025.04.15	BUY	150,000		

▶ 최근 2년간 현대로템 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 현대로템과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 객관성의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL: 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT: 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY: 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 종가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
  - SELL: 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.