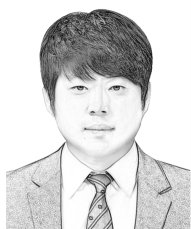


SK COMPANY Analysis



Analyst
나승두

nsdoo@sks.co.kr
02-3773-8891

Company Data

자본금	5,457 억원
발행주식수	10,914 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	26,631 억원
주요주주	
현대자동차(외3)	33.77%
국민연금공단	6.13%
외국인지분률	5.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(22/07/25)	25,050 원
KOSPI	2403.69 pt
52주 Beta	1.21
52주 최고가	26,750 원
52주 최저가	17,800 원
60일 평균 거래대금	433 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	26.8%	24.1%
6개월	22.0%	44.5%
12개월	7.7%	46.3%

현대로템 (064350/KS | 매수(유지) | T.P 29,000 원(상향))

높아지는 수출 기대감, 중장기 성장 발판 될 것

- 투자 의견 매수, 목표주가 29,000 원으로 상향 조정
- 상반기 레일솔루션 부문 호조가 실적 상승 견인, 신규 수주 하반기부터 증가 예상
- 하반기 해외 고속철 및 그룹 계열사 프로젝트 수주, '23년 K2 4차 양산 기대감 고조
- 공시 확정/확인된 바 없지만 언론 통해 회자되는 전자 수출 규모는 사상 최고 수준
- 수출 성사 시 중장기적 외형 성장 및 수익성 개선 강력한 모멘텀 될 것

안정적 실적 성장세 유지 중

현대로템은 2Q22 매출액 7,858 억원(YoY+10.6%), 영업이익 314 억원(YoY +99.4%)의 잠정실적을 공시했다. 올해 2분기 레일솔루션 부문은 4,890 억원의 매출액을 기록하며 YoY +21.6%의 성장세를 보인 반면 디펜스솔루션 부문은 매출액 2,276 억원으로 2Q21과 비슷한 수준(YoY +0.2%)을 기록했다. 에코플랜트 부문은 매출액 692 억원으로 2Q21 대비 -15.0% 감소했다. 디펜스솔루션과 에코플랜트 부문은 대규모 프로젝트들이 종료된 2021년 이후 잠시 숨을 고르는 상태지만, 레일솔루션 부문은 기존 수주 프로젝트들의 증액 효과 등에 힘입어 꾸준한 성장세를 이어가고 있다. 하반기에는 호주/이집트 등의 고속철 및 그룹 계열사 신규 프로젝트 수주 등이 기대되며, 2023년부터는 K2 4차 양산 사업 시작 가능성이 높다.

중장기 성장 발판 될 방산 해외 수출

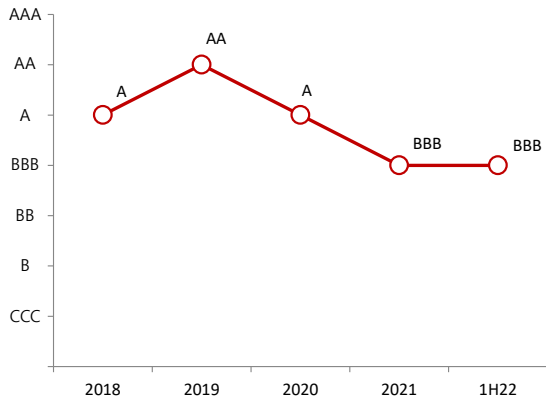
현대로템의 투자 의견을 매수로 유지하고, 목표주가는 기존 25,000 원에서 29,000 원으로 16% 상향 조정한다. 아직 공시를 통해 확인/확정된 바 없지만, K2 전차의 유럽 수출 기대감이 커지고 있다. 언론을 통해 회자되는 수출 규모는 사상 최고 수준이다. 글로벌 전자 강국인 독일이 국방예산 증액과 함께 자국 군 현대화를 우선적으로 추진함에 따라 주변 유럽 국가들의 전자 수요에 충분히 대응하지 못하는 부분도 매우 긍정적이다. 특히 대규모 수출 증가는 동사의 중장기적 외형 성장 및 수익성 개선을 이끌 수 있는 중요한 모멘텀이 될 가능성이 크기에 최종 수출 타진 및 진행사항에 대한 꾸준한 모니터링이 필요하다. 향후 실적 전망치 상향 조정 가능성도 열려 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	억원	24,593	27,853	28,725	30,812	32,754	40,452
yoy	%	2.0	13.3	3.1	7.3	6.3	23.5
영업이익	억원	-2,799	821	802	1,290	1,520	1,900
yoy	%	적지	흑전	-2.3	60.9	17.8	25.1
EBITDA	억원	-1,961	1,263	1,153	1,658	1,897	2,267
세전이익	억원	-3,494	150	353	706	971	1,322
순이익(지배주주)	억원	-3,543	310	665	653	890	1,207
영업이익률%	%	-11.4	3.0	2.8	4.2	4.6	4.7
EBITDA%	%	-8.0	4.5	4.0	5.4	5.8	5.6
순이익률	%	-14.5	0.8	1.8	2.1	2.7	3.0
EPS(계속사업)	원	-4,168	284	609	599	816	1,106
PER	배	N/A	60.5	34.1	40.8	29.9	22.1
PBR	배	1.6	1.4	1.8	2.0	1.8	1.7
EV/EBITDA	배	-12.7	20.0	27.5	21.3	18.4	15.0
ROE	%	-37.9	2.8	5.0	4.9	6.3	7.9
순차입금	억원	10,788	6,226	9,036	8,779	8,386	7,592
부채비율	%	362.6	211.8	223.9	231.5	237.1	237.1

ESG 하이라이트

현대로템 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
현대로템 종합 등급	BBB	N/A	65.40
환경(Environment)	52.8	N/A	63.55
사회(Social)	37.1	N/A	45.31
지배구조(Governance)	55.3	N/A	87.24
<비교업체 종합 등급>			
한화에어로스페이스	AA	B-(2019)	46.64
한국항공우주	A	D+(2019)	44.00
LIG 넥스원	AA	N/A	40.78

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치센터의 현대로템 ESG 평가

현대로템은 제품 생산에 있어서 친환경 저탄소화를 위해 수소 밸류체인을 구축하고, 수소전기트램, 자기부상열차 등 미래 지속가능한 수송수단 개발 지속 중

레일솔루션, 디펜스솔루션 그리고 에코플랜트 등 모든 부문에서 친환경 통합솔루션을 제공하고 적극적인 수소 생산 인프라에 대한 투자를 통해 미래 친환경 경영 확대 기대

자료: SK 증권

현대로템 ESG 채권 발행 내역

(단위: 백만원, %)

발행일	세부 섹터	발행규모	표면금리
N/A	N/A	N/A	N/A

자료: KRX, SK 증권

현대로템 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.04.19.	환경(Environment)	'달리는 공기청정기' 수소트램 국내 첫 개발 성공
2021.10.28.	ESG 종합	한국기업지배구조원에서 첫 ESG 통합 A 등급 획득
2021.12.13	ESG 종합	현대차그룹 5 개사, 다우존스 지속가능경영지수 최고 등급 인증패 획득, DJSI 월드지수 편입
2022.07.14.	지배구조(Governance)	전철 수주 공동행위 송구, 담합 주도논 아니

자료: 주요 언론사, SK 증권

투자의견 매수, 목표주가 29,000 원으로 상향

현대로템의 투자의견을 매수로 유지하고, 목표주가는 기존 25,000 원에서 29,000 원으로 16% 상향 조정한다. 실적 추정치의 변동은 없으나 기존 목표주가 산출 당시 2022년 사업 부문별 예상 EBITDA를 적용했다면, 신규 목표주가는 2022년 및 2023년 사업 부문별 예상 EBITDA 평균치를 적용했다. 그리고 7/22 일 기준 글로벌 Peer 및 동종업계 평균 12m fwd EV/EBITDA를 적용하여 목표주가를 산출했다. 최근 대규모 방산 수출 관련 소식이 언론을 통해 회자되면서 기대감이 커지고 있지만, 아직 공시를 통해 확인된 바 없다. 단, 방산 수출 확대는 중장기적 외형 성장 및 수익성 개선을 이끌 수 있는 중요한 모멘텀이므로 향후 실적 전망치 상향 조정 가능성은 열려 있다.

기존 - 현대로템 목표주가 산출

(단위: 억원)

구분	EBITDA(2022E)	EV/EBITDA	EV	비고
레일솔루션	652	14.88	9,705	철도차량 글로벌 Peer 평균 12m fwd EV/EBITDA 적용
디펜스솔루션	561	29.24	16,395	국내 방산 동종업계 평균 12m fwd EV/EBITDA 적용
에코플랜트	326	22.42	7,320	국내 수소 동종업계 평균 12m fwd EV/EBITDA 적용
기업가치(a)			33,420	
순차입금(b)			6,184	
기업가치(a-b)			27,236	
발행주식 수(만주)			10,914	
주당 가치(원)			24,954	
목표주가(원)			25,000	

자료: SK 증권 추정

변경 - 현대로템 목표주가 산출

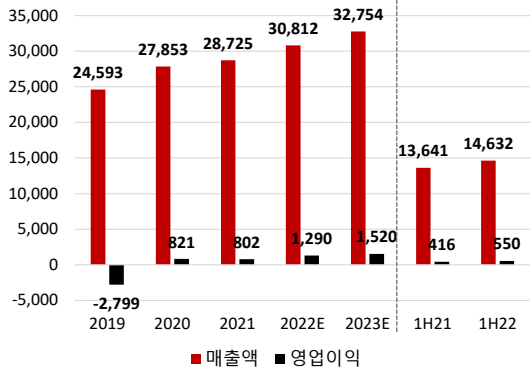
(단위: 억원)

구분	EBITDA			EV/EBITDA	EV	비고
	2022E	2023E	평균			
레일솔루션	652	730	691	13.04	9,011	철도차량 글로벌 Peer 평균 12m fwd EV/EBITDA 적용
디펜스솔루션	561	604	582	33.17	19,320	국내 방산 동종업계 평균 12m fwd EV/EBITDA 적용
에코플랜트	326	444	385	28.68	11,048	국내 수소 동종업계 평균 12m fwd EV/EBITDA 적용
기업가치(a)					39,380	
순차입금(b)					7,582	
기업가치(a-b)					31,798	
발행주식 수(만주)					10,914	
주당 가치(원)					29,134	
목표주가(원)					29,000	
현재주가(원, 7/25 기준)					25,050	
상승여력(%)					15.7%	

자료: SK 증권 추정

현대로템 실적 추이

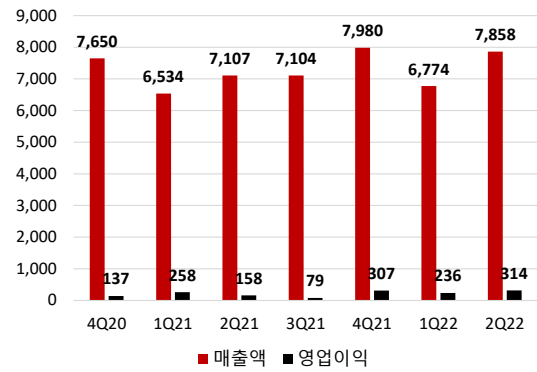
(단위: 억원)



자료: 현대로템 SK 증권 추정

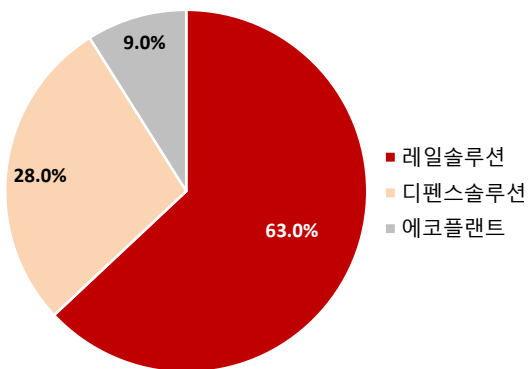
최근 2개년 분기별 실적 추이

(단위: 억원)



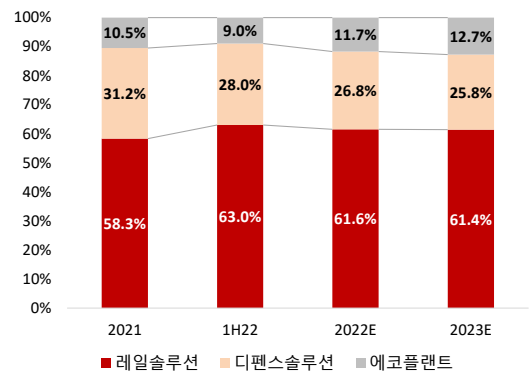
자료: 현대로템 SK 증권

주요 사업 부문별 매출 비중(1H22 누적 기준)



자료: 현대로템 SK 증권

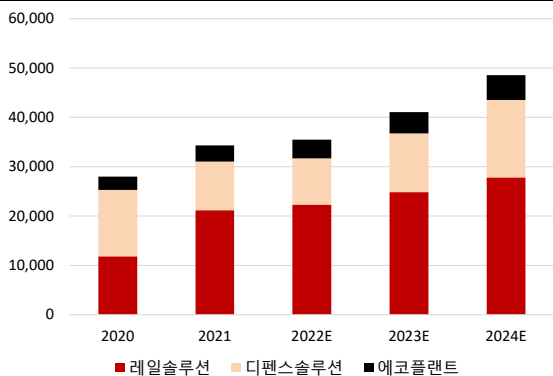
주요 사업 부문별 매출 비중 전망



자료: 현대로템 SK 증권 추정

연간 신규 수주금액 추이 및 전망

(단위: 억원)



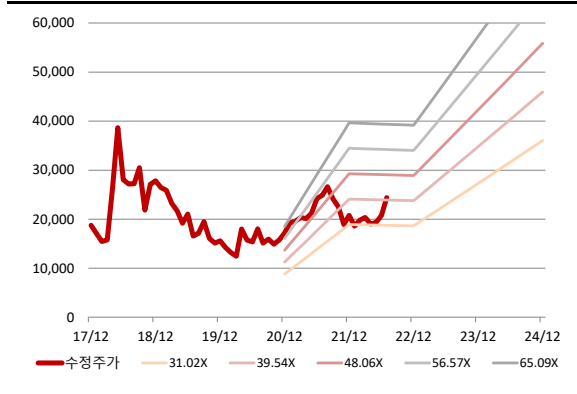
자료: 현대로템 SK 증권 추정 / 주: 방산 수출 추가 미반영

해외 수출 기대감 커지는 K2 흑표 전차



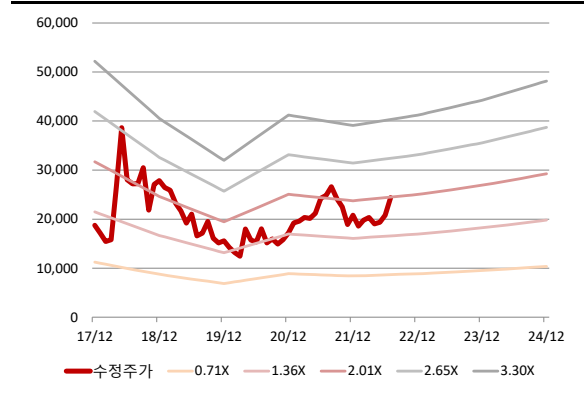
자료: 현대로템 SK 증권

현대로템 P/E Band Chart



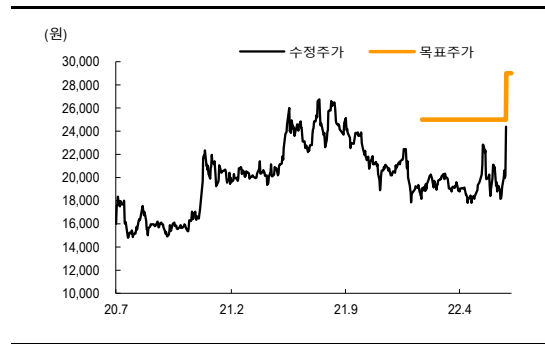
자료: Quantwise, SK 증권

현대로템 P/B Band Chart



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.07.26	매수	29,000원	6개월		
2022.05.31	매수	25,000원	6개월	-21.97%	-2.40%
2022.02.16	매수	25,000원	6개월	-23.25%	-18.60%
2021.09.08	Not Rated				
2021.02.04	Not Rated				



Compliance Notice

- 작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 7월 26일 기준)

매수	92.91%	중립	7.09%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	27,783	26,798	29,854	33,688	37,690
현금및현금성자산	3,387	3,197	4,161	6,164	6,696
매출채권및기타채권	3,790	2,788	2,991	3,180	3,927
재고자산	2,510	2,621	2,812	2,989	3,692
비유동자산	14,191	14,274	14,513	14,599	14,827
장기금융자산	326	336	349	349	349
유형자산	11,615	11,861	11,892	11,927	11,851
무형자산	829	787	739	707	680
자산총계	41,974	41,072	44,367	48,287	52,517
유동부채	22,303	20,907	22,497	24,502	27,100
단기금융부채	8,089	6,995	7,574	8,696	8,672
매입채무 및 기타채무	4,165	3,517	3,772	4,010	4,952
단기충당부채	535	464	497	529	653
비유동부채	6,209	7,483	8,487	9,462	9,839
장기금융부채	3,604	5,412	5,930	6,664	6,580
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1,006	828	1,014	1,078	1,331
부채총계	28,512	28,389	30,983	33,964	36,939
지배주주지분	13,635	12,931	13,659	14,624	15,905
자본금	5,457	5,457	5,457	5,457	5,457
자본잉여금	5,198	5,198	5,198	5,198	5,198
기타자본구성요소	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	-1,199	-483	171	1,061	2,268
비지배주주지분	-173	-248	-275	-301	-328
자본총계	13,462	12,682	13,384	14,322	15,578
부채외자본총계	41,974	41,072	44,367	48,287	52,517

현금흐름표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	877	-366	842	1,091	1,404
당기순이익(손실)	224	514	640	877	1,194
비현금성항목등	528	1,174	1,136	1,020	1,073
유형자산감가상각비	297	221	246	264	258
무형자산감가상각비	145	129	121	113	109
기타	-757	521	-28	-144	-144
운전자본감소(증가)	120	-2,046	-878	-711	-734
매출채권및기타채권의 감소(증가)	5	757	-683	-189	-747
재고자산감소(증가)	73	-348	-183	-177	-703
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	469	-338	294	238	942
기타	-426	-2,116	-306	-583	-227
법인세납부	4	-7	-56	-94	-128
투자활동현금흐름	-727	1,500	-682	-586	-356
금융자산감소(증가)	-1,968	1,903	-397	-247	-154
유형자산감소(증가)	-299	-439	-233	-299	-181
무형자산감소(증가)	-145	-81	-81	-81	-81
기타	1,684	118	29	41	61
재무활동현금흐름	-552	-1,296	789	1,498	-516
단기금융부채증가(감소)	-3,881	-4,513	-423	1,123	-24
장기금융부채증가(감소)	3,778	5,093	1,476	734	-83
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-105	-68	0	0	0
기타	-344	-1,807	-264	-359	-408
현금의 증가(감소)	-438	-190	964	2,003	532
기초현금	3,825	3,387	3,197	4,161	6,164
기말현금	3,387	3,197	4,161	6,164	6,696
FCF	1,085	-470	501	658	1,085

자료 : 현대로템 SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	27,853	28,725	30,812	32,754	40,452
매출원가	25,408	26,197	27,981	29,528	36,326
매출총이익	2,445	2,528	2,831	3,226	4,126
매출총이익률 (%)	8.8	8.8	9.2	9.9	10.2
판매비와관리비	1,624	1,726	1,541	1,706	2,226
영업이익	821	802	1,290	1,520	1,900
영업이익률 (%)	3.0	2.8	4.2	4.6	4.7
비영업손익	-670	-449	-584	-549	-578
순금융비용	328	282	300	318	348
외환관련손익	-643	-132	-429	-373	-373
관계기업투자등 관련손익	106	-1	-2	-2	-2
세전계속사업이익	150	353	706	971	1,322
세전계속사업이익률 (%)	0.5	1.2	2.3	3.0	3.3
계속사업법인세	-74	-161	66	94	128
계속사업이익	224	514	640	877	1,194
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	224	514	640	877	1,194
순이익률 (%)	0.8	1.8	2.1	2.7	3.0
지배주주	310	665	653	890	1,207
지배주주귀속 순이익률(%)	1.11	2.32	2.12	2.72	2.98
비지배주주	-86	-151	-13	-13	-13
총포괄이익	3,096	799	702	938	1,255
지배주주	3,144	874	728	965	1,282
비지배주주	-48	-75	-26	-26	-26
EBITDA	1,263	1,153	1,658	1,897	2,267

주요투자지표

월 결산(억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	133	3.1	7.3	6.3	23.5
영업이익	흑전	-2.3	60.9	17.8	25.1
세전계속사업이익	흑전	134.9	100.2	37.5	36.1
EBITDA	흑전	-8.7	43.8	14.4	19.5
EPS(계속사업)	흑전	114.4	-1.8	36.2	35.6
수익성 (%)					
ROE	2.8	5.0	4.9	6.3	7.9
ROA	0.5	1.2	1.5	1.9	2.4
EBITDA마진	4.5	4.0	5.4	5.8	5.6
안정성 (%)					
유동비율	124.6	128.2	132.7	137.5	139.1
부채비율	211.8	223.9	231.5	237.1	237.1
순차입금/자기자본	46.3	71.3	65.6	58.6	48.7
EBITDA/이자비용(배)	3.5	3.6	5.0	5.3	5.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	284	609	599	816	1,106
BPS	12,493	11,847	12,515	13,399	14,573
CFPS	689	931	935	1,161	1,441
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	65.1	43.9	40.8	29.9	22.1
PER(최저)	31.1	31.0	29.7	21.8	16.1
PBR(최고)	1.5	2.3	2.0	1.8	1.7
PBR(최저)	0.7	1.6	1.4	1.3	1.2
PCR	25.0	22.4	26.1	21.0	16.9
EV/EBITDA(최고)	20.3	33.1	21.3	18.4	15.0
EV/EBITDA(최저)	11.1	25.7	17.0	14.6	11.9