



BUY(Maintain)

목표주가: 40,000원(하향)

주가(10/26): 24,550원

시가총액: 26,794억원



항공우주/스물캡 Analyst 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/26)		2,299.08pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	39,350 원	23,200원
등락률	-37.6%	5.8%
수익률	절대	상대
1M	-9.9%	-3.5%
6M	-28.6%	-22.9%
1Y	5.8%	3.5%

Company Data

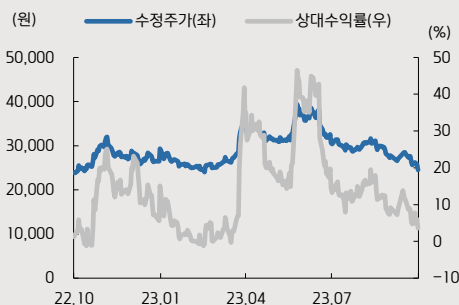
발행주식수	109,142 천주
일평균 거래량(3M)	1,324천주
외국인 지분율	10.5%
배당수익률(23E)	0.0%
BPS(23E)	15,402원
주요 주주	현대자동차 외 3 인 33.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	2,872.5	3,163.3	3,460.5	3,978.6
영업이익	80.2	147.5	165.8	300.6
EBITDA	115.3	185.8	206.0	341.0
세전이익	35.3	103.9	142.9	290.0
순이익	51.4	194.5	132.2	232.0
지배주주지분순이익	66.5	197.8	135.7	234.7
EPS(원)	609	1,812	1,244	2,151
증감률(% YoY)	87.3	197.4	-31.4	72.9
PER(배)	34.1	15.7	19.7	11.4
PBR(배)	1.76	2.04	1.59	1.38
EV/EBITDA(배)	27.3	17.8	13.6	7.7
영업이익률(%)	2.8	4.7	4.8	7.6
ROE(%)	5.0	14.1	8.5	13.0
순차입금비율(%)	71.2	16.4	9.2	-1.5

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



현대로템 (064350)

변함없는 방향성



3분기 영업이익은 412억원으로 시장 기대치를 하회하였다. 디펜스솔루션 부문에서 7대의 K2 전차 납품이 인식되며 큰 폭의 매출 성장세가 나타났지만 한국 육군으로부터 임차했던 K2 전차 10대를 다시 제작하는 과정에서 비용이 증가하며 수익성에 부정적인 영향을 미친 것으로 파악된다. 2025년까지 폴란드형 K2 전차 수출 확대와 예코플랜트 부문의 회복세로 중장기 실적 개선세는 지속될 것으로 전망한다.

>>> 3분기 영업이익 412억원으로 시장 기대치 하회

3분기 매출액 9,270억원(yoy +18.5%), 영업이익 412억원(yoy +29.3%, OPM 4.4%)를 달성하며 시장 기대치를 하회했다. 디펜스솔루션 부문에서 한국 육군으로부터 임차하여 폴란드에 납품했던 10대 분량의 K2 전차를 다시 제작하여 납품하는 과정에서 비용이 증가하며 수익성에 부정적인 영향을 미친 것으로 파악된다. 관련된 대부분의 비용이 3분기에 반영된 것으로 추정되어 4분기부터는 디펜스 부문 수익성이 정상화 될 것으로 기대한다.

레일솔루션 부문 매출은 3,808억원(yoy -17.7%)를 기록하며 매출 감소 추세가 지속되고 있다. 기존에 진행 중이던 코레일, 대만, 호주, 시드니 등 전동차 대형 사업이 생산 종료 단계에 진입한 영향으로 파악된다. 2020~2021년의 신규 수주가 부진했던 탓에 2024년까지 레일솔루션 부문 매출은 감소 추세를 이어갈 것으로 전망한다.

디펜스솔루션 부문 매출은 4,142억원(yoy +101.3%)으로 3분기에 폴란드형 K2 전차 7대가 인식되며 큰 폭의 성장을 달성하였다. 2024년, 2025년에는 각각 56대, 96대의 K2 전차가 납품될 예정으로 중장기 실적 개선세를 이끌 것으로 기대한다.

예코플랜트 부문 매출은 1,320억원(yoy +15.8%)를 기록하며 우상향 성장 흐름을 이어가고 있다. 자동차, 제철을 중심으로 한 캡티브 수주 증가에 힘입어 수주 잔고가 최근 5개년 중 가장 높은 규모로 확대되었다. 수익성 역시 회복세가 지속되고 있다는 점은 긍정적이다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 40,000원으로 하향

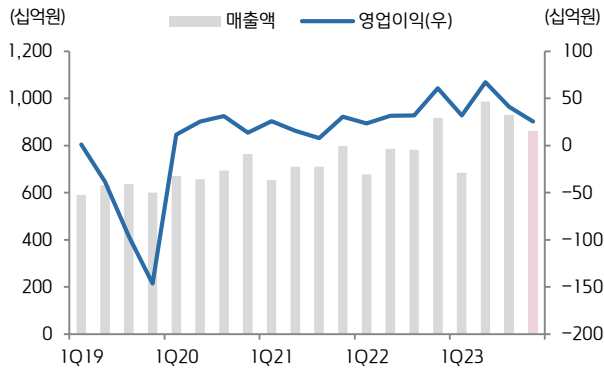
2023년 매출액 3조 4,605억원(yoy +9.4%), 영업이익 1,658억원(yoy +12.4%, OPM 4.8%)을 전망한다. 폴란드형 2차 계약이 지연되면서 신규 수주 모멘텀이 부재한 부분이 아쉬운 상황이다. 다만, 수출 금융 지원 제도 개선 등의 노력이 계속해서 진행 중이기 때문에 2차 계약 체결에 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다. 레일솔루션 부문의 부진이 당분간 지속될 것으로 예상되지만 폴란드형 K2 납품 규모가 확대됨에 따라 디펜스솔루션 부문의 성장세와 예코플랜트 부문의 회복세가 지속되고 있어 중장기 실적 성장세는 유효하다는 점에 주목할 필요가 있다. 투자의견 BUY 유지하나, 목표주가는 실적 추정치를 하향 조정하며 40,000원으로 하향한다.

현대로템 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23P	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	677.4	785.8	782.5	917.6	684.4	986.8	927.0	862.3	3,163.3	3,460.5	3,978.6
(YoY)	3.7%	10.6%	10.2%	15.0%	1.0%	25.6%	18.5%	-6.0%	10.1%	9.4%	15.0%
레일솔루션	433.1	489.0	462.8	393.9	369.2	392.4	380.8	469.5	1,778.8	1,611.9	1,562.3
디펜스솔루션	182.5	227.6	205.7	443.4	260.0	484.4	414.2	237.4	1,059.2	1,396.0	1,932.0
에코플랜트	61.8	69.2	114.0	80.3	55.2	110.0	132.0	155.4	325.3	452.6	484.3
영업이익	23.6	31.4	31.8	60.7	31.9	67.2	41.2	25.5	147.5	165.8	300.6
(YoY)	-8.7%	99.4%	301.8%	97.4%	35.5%	113.9%	29.3%	-58.0%	83.9%	12.4%	81.3%
OPM	3.5%	4.0%	4.1%	6.6%	4.7%	6.8%	4.4%	3.0%	4.7%	4.8%	7.6%
순이익	13.1	25.6	32.7	123.2	18.1	52.6	40.0	21.6	194.5	132.2	232.0
(YoY)	151.7%	78.7%	424.3%	380.1%	38.4%	105.2%	22.4%	-82.4%	278.4%	-32.0%	75.4%
NPM	1.9%	3.3%	4.2%	13.4%	2.6%	5.3%	4.3%	2.5%	6.1%	3.8%	5.8%

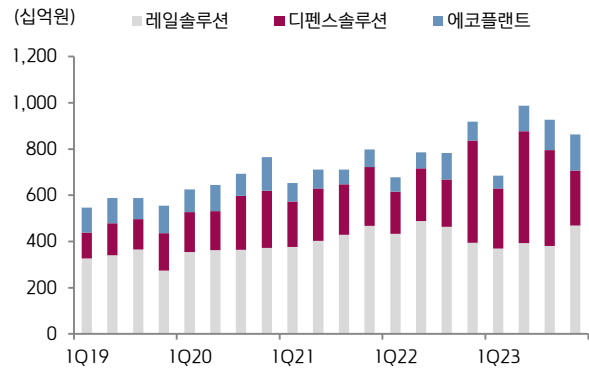
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



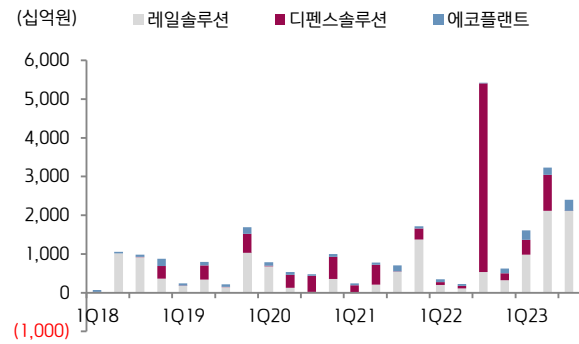
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 매출 추이 및 전망



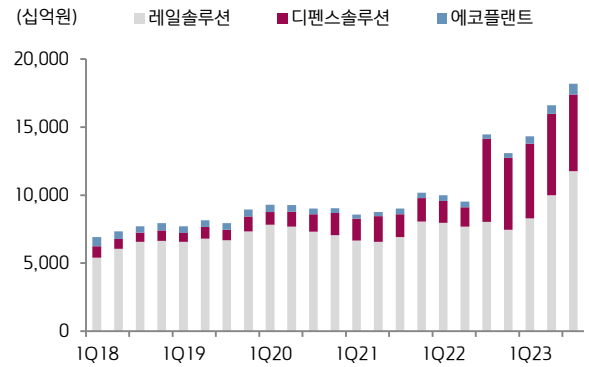
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 신규 수주 추이



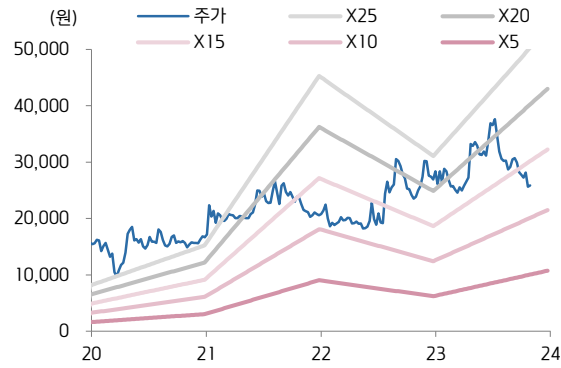
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 부문별 수주 잔고 추이



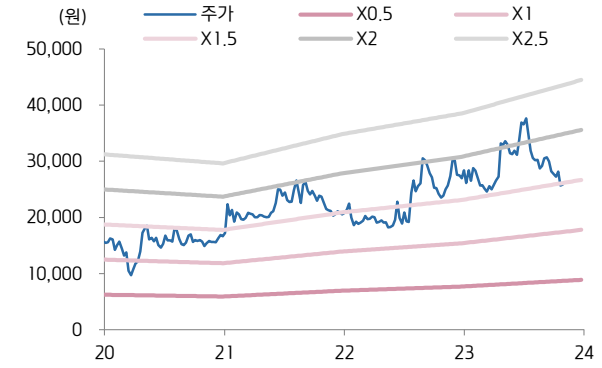
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

현대로템 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

현대로템 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	2,872.5	3,163.3	3,460.5	3,978.6	4,756.6
매출원가	2,619.7	2,797.9	3,044.7	3,424.9	4,004.2
매출총이익	252.8	365.4	415.8	553.8	752.3
판매비	172.6	217.9	249.9	253.1	309.4
영업이익	80.2	147.5	165.8	300.6	442.9
EBITDA	115.3	185.8	206.0	341.0	483.9
영업외손익	-44.9	-43.6	-22.9	-10.6	-5.8
이자수익	3.8	8.9	9.8	11.6	14.4
이자비용	32.0	41.2	41.2	41.2	41.2
외환관련이익	108.0	107.5	107.5	107.5	107.5
외환관련손실	121.2	119.0	119.0	119.0	119.0
종속 및 관계기업손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-3.4	0.3	20.1	30.6	32.6
법인세차감전이익	35.3	103.9	142.9	290.0	437.1
법인세비용	-16.1	-90.7	10.7	58.0	87.4
계속사업순이익	51.4	194.5	132.2	232.0	349.7
당기순이익	51.4	194.5	132.2	232.0	349.7
지배주주순이익	66.5	197.8	135.7	234.7	353.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	3.1	10.1	9.4	15.0	19.6
영업이익 증감율	-2.3	83.9	12.4	81.3	47.3
EBITDA 증감율	-8.7	61.1	10.9	65.5	41.9
지배주주순이익 증감율	114.4	197.4	-31.4	73.0	50.7
EPS 증감율	87.3	197.4	-31.4	72.9	50.7
매출총이익율(%)	8.8	11.6	12.0	13.9	15.8
영업이익율(%)	2.8	4.7	4.8	7.6	9.3
EBITDA Margin(%)	4.0	5.9	6.0	8.6	10.2
지배주주순이익율(%)	2.3	6.3	3.9	5.9	7.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-62.7	716.2	175.8	266.2	373.9
당기순이익	51.4	194.5	132.2	232.0	349.7
비현금항목의 가감	117.4	59.2	135.6	181.3	208.6
유형자산감가상각비	22.1	25.5	27.4	29.6	32.0
무형자산감가상각비	12.9	12.8	12.8	10.7	9.0
지분법평가손익	0.1	0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	82.3	20.8	95.5	141.1	167.7
영업활동자산부채증감	-204.6	497.4	-50.0	-59.6	-70.3
매출채권및기타채권의감소	75.7	-48.8	-29.0	-50.5	-75.9
재고자산의감소	-34.8	167.5	-22.1	-38.6	-57.9
매입채무및기타채무의증가	-33.8	42.2	65.3	96.0	132.2
기타	-211.7	336.5	-64.2	-66.5	-68.7
기타현금흐름	-26.9	-34.9	-42.0	-87.5	-114.1
투자활동 현금흐름	146.1	-429.0	-130.2	-151.3	-174.3
유형자산의 취득	-44.2	-32.5	-54.2	-58.4	-61.1
유형자산의 처분	0.2	1.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-8.1	-15.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.4	-1.6	-0.1	-0.1	-0.1
단기금융자산의감소(증가)	190.7	-387.6	-82.6	-99.5	-119.7
기타	7.1	6.9	6.7	6.7	6.6
재무활동 현금흐름	-99.6	-97.1	-4.2	-4.2	-4.2
차입금의 증가(감소)	69.6	-92.9	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-6.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-162.4	-4.2	-4.2	-4.2	-4.2
기타현금흐름	-2.8	-3.8	-30.9	-30.9	-30.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-19.0	186.3	10.5	79.9	164.6
기초현금 및 현금성자산	338.7	319.7	506.0	516.5	596.4
기말현금 및 현금성자산	319.7	506.0	516.5	596.4	761.0

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	2,679.8	3,318.6	3,527.0	3,861.8	4,348.8
현금 및 현금성자산	319.7	506.0	516.5	596.3	761.0
단기금융자산	17.3	404.8	487.4	586.9	706.6
매출채권 및 기타채권	279.1	308.6	337.6	388.1	464.0
재고자산	262.1	235.5	257.6	296.2	354.1
기타유동자산	1,801.6	1,863.7	1,927.9	1,994.3	2,063.1
비유동자산	1,427.4	1,505.3	1,519.3	1,537.3	1,557.3
투자자산	42.1	43.5	43.5	43.5	43.4
유형자산	1,186.1	1,202.3	1,227.1	1,255.8	1,284.9
무형자산	78.7	78.6	65.8	55.1	46.1
기타비유동자산	120.5	182.9	182.9	182.9	182.9
자산총계	4,107.2	4,823.9	5,046.2	5,399.1	5,906.1
유동부채	2,090.7	2,572.7	2,638.0	2,734.0	2,866.2
매입채무 및 기타채무	440.7	505.4	570.7	666.7	798.9
단기금융부채	699.5	702.9	702.9	702.9	702.9
기타유동부채	950.5	1,364.4	1,364.4	1,364.4	1,364.4
비유동부채	748.3	759.7	759.7	759.7	759.7
장기금융부채	540.6	452.5	452.5	452.5	452.5
기타비유동부채	207.7	307.2	307.2	307.2	307.2
부채총계	2,838.9	3,332.4	3,397.7	3,493.6	3,625.9
자본지분	1,293.1	1,520.3	1,681.0	1,940.7	2,319.4
자본금	545.7	545.7	545.7	545.7	545.7
자본잉여금	519.8	519.8	519.8	519.8	519.8
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	275.8	287.1	312.0	336.9	361.9
이익잉여금	-48.3	167.7	303.5	538.2	892.0
비지배지분	-24.8	-28.9	-32.4	-35.1	-39.3
자본총계	1,268.2	1,491.5	1,648.6	1,905.5	2,280.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	609	1,812	1,244	2,151	3,242
BPS	11,847	13,930	15,402	17,781	21,251
CFPS	1,546	2,325	2,454	3,787	5,115
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	34.1	15.7	19.7	11.4	7.6
PER(최고)	45.1	18.1	32.4		
PER(최저)	28.5	9.7	19.1		
PBR	1.76	2.04	1.59	1.38	1.16
PBR(최고)	2.32	2.36	2.61		
PBR(최저)	1.46	1.27	1.54		
PSR	0.79	0.98	0.77	0.67	0.56
PCFR	13.5	12.2	10.0	6.5	4.8
EV/EBITDA	27.3	17.8	13.6	7.7	4.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	1.2	4.4	2.7	4.4	6.2
ROE	5.0	14.1	8.5	13.0	16.6
ROIC	2.9	2.2	7.6	11.5	16.3
매출채권회전율	8.7	10.8	10.7	11.0	11.2
재고자산회전율	11.2	12.7	14.0	14.4	14.6
부채비율	223.8	223.4	206.1	183.3	159.0
순차입금비율	71.2	16.4	9.2	-1.5	-13.7
이자보상배율	2.5	3.6	4.0	7.3	10.8
총차입금	1,240.0	1,155.4	1,155.4	1,155.4	1,155.4
순차입금	903.0	244.6	151.4	-27.8	-312.3
NOPLAT	115.3	185.8	206.0	341.0	483.9
FCF	-155.6	536.7	89.4	162.9	263.9

Compliance Notice

- 당사는 10월 26일 현재 '현대로템(064350)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

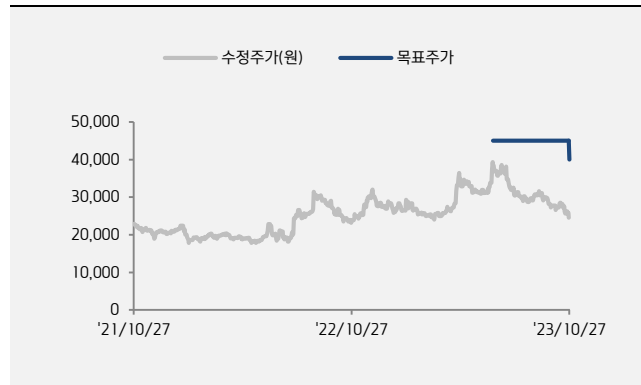
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
현대로템	2023-06-21	Outperform (Initiate)	45,000원	6개월	-18.24	-14.33
(064350)	2023-07-18	BUY(Upgrade)	45,000원	6개월	-20.87	-14.33
	2023-07-27	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-30.30	-14.33
	2023-10-13	BUY(Maintain)	45,000원	6개월	-31.46	-14.33
	2023-10-27	BUY(Maintain)	40,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/10/01~2023/09/30)

매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%