



## BUY(Maintain)

목표주가: 105,000원(상향)

주가(2/6): 71,500원

시가총액: 78,037억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (2/6)		2,536.75pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	71,500 원	27,150원
등락률	0.0%	163.4%
수익률	절대	상대
1M	28.4%	26.1%
6M	55.6%	57.5%
1Y	151.3%	158.5%

## Company Data

발행주식수	109,142 천주
일평균 거래량(3M)	1,874천주
외국인 지분율	30.8%
배당수익률(24E)	0.4%
BPS(24E)	18,907원
주요 주주	현대자동차 외 3 인
	33.8%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	3,163.3	3,587.4	4,376.6	5,345.8
영업이익	147.5	210.0	456.6	854.7
EBITDA	185.8	250.0	501.2	902.8
세전이익	103.9	180.8	509.6	876.2
순이익	194.5	156.8	405.3	700.9
지배주주지분순이익	197.8	161.0	406.8	703.5
EPS(원)	1,812	1,475	3,728	6,446
증감률(% YoY)	197.4	-18.6	152.6	72.9
PER(배)	15.7	18.0	13.3	11.1
PBR(배)	2.04	1.73	2.63	2.86
EV/EBITDA(배)	17.8	9.9	9.5	7.3
영업이익률(%)	4.7	5.9	10.4	16.0
ROE(%)	14.1	10.1	21.7	29.3
순차입금비율(%)	16.4	-24.5	-31.7	-42.9

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## 현대로템 (064350)

## 가파른 성장세 증명, 추가 수주 기대감 유효



4분기 영업이익 1,617억원 시현, 일회성 비용이 1,400억원 반영된 점을 감안하면 실질적으로 어닝 서프라이즈를 달성하였다. 디펜스솔루션 부문에서 폴란드형 K2 전차 매출 볼륨의 확대에 따른 수익성 개선과 강달러의 영향으로 전사 수익성이 큰 폭으로 개선된 것으로 판단한다. 디펜스솔루션 부문의 생산 능력 확대와 부품 업체의 증설이 이어진다는 점에서 중장기 수주 목표 달성 가시성이 높은 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 영업이익 1,617억원, 사실상 어닝 서프라이즈

4분기 매출액 1조 4,408억원(yoy +45.7%), 영업이익 1,617억원(yoy +131.7%, OPM 11.2%)를 달성하며 시장 기대치에 부합하였다. 다만, 이번 분기 철도 부문에서 일회성 비용 1,400억원과 방산 부문에서 일회성 창정비 수익 120억원이 발생했음을 감안하면 실질적으로 전사 이익률 20%를 넘기며 어닝 서프라이즈를 시현하였다. 이 중 방산 부문의 이익 기여도가 90% 이상으로 추정되며 폴란드형 K2 전차 매출의 볼륨 확대에 따른 수익성 개선과 우호적인 환율 효과가 긍정적으로 기여한 것으로 파악된다.

4분기 디펜스솔루션 부문에서 수출 매출의 비중은 67% 수준으로 추정되며 수출 비중 확대에 따른 수익성 개선세가 지속되고 있다. 또한, 국내 사업의 수익성도 원가 절감 등의 영향으로 개선세가 나타나고 있는 것으로 파악된다. 레일솔루션과 에코플랜트 부문은 지난 분기에 이어 견조한 성장세가 이어지고 있다. 레일솔루션 부문에서 발생한 일회성 비용은 과거에 수주했던 부실 해외 사업을 마무리하는 과정에서 선제적인 충당금을 반영한 영향으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 폴란드 이 외에 다양한 지역으로 수출 파이프라인 확대

올해는 폴란드 2차 계약 이 외에도 다양한 지역에서 추가 수주에 대한 긍정적인 기대감이 존재한다. 지난해 페루 장갑차 사업 수주를 완료하였고 언론 보도에 따르면 루마니아 차세대 전차 사업 관련 협상이 진행되고 있는 것으로 파악된다. 또한, 최근에는 중동 지역에서도 K2 전차에 대한 관심이 증가하고 있어 고온 및 열대 기후에 적합하게 전차 성능 개량을 준비 중인 것으로 파악된다. 내년 여름 테스트를 앞두고 있어 중동 지역으로 수출 마케팅이 본격화될 것으로 전망한다. 지난 연말 불안정했던 국내 정치 상황도 이제 회복되어 해외 수출 사업들은 차질없이 진행되고 있는 것으로 파악된다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 105,000원으로 상향

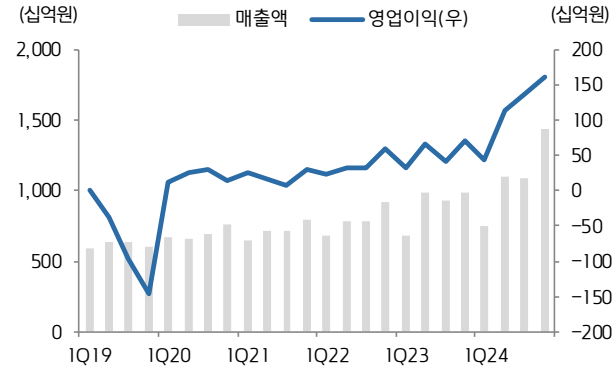
2025년 매출액 5조 3,458억원(yoy +22.1%), 영업이익 8,547억원(yoy +87.2%, OPM 16.0%)을 전망한다. 올해는 전 사업부에서 매출 성장 및 이익 개선이 기대된다. 또한, 지난해 디펜스솔루션 부문의 생산 능력이 확대된 부분과 부품 업체의 증설이 이어지고 있다는 점에서 동사의 중장기 수주 목표 달성에 대한 자신감을 확인할 수 있다. 투자의견 BUY를 유지하고, 실적 추정치 상향 조정을 반영하여 목표주가 105,000원으로 상향한다.

## 현대로템 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025F
매출액	684.4	986.8	927.0	989.2	747.8	1,094.5	1,093.5	1,440.8	3,587.4	4,376.6	5,345.8
(YoY)	1.0%	25.6%	18.5%	7.8%	9.3%	10.9%	18.0%	45.7%	13.4%	22.0%	22.1%
레일솔루션	369.2	392.4	380.8	411.2	276.4	391.4	408.4	419.5	1,553.6	1,495.6	1,878.8
디펜스솔루션	260.0	484.4	414.2	419.4	318.0	564.5	584.6	898.1	1,578.0	2,365.3	2,864.1
에코플랜트	55.2	110.0	132.0	158.5	153.4	138.6	100.5	123.2	455.7	515.7	602.9
영업이익	31.9	67.2	41.1	69.8	44.7	112.8	137.4	161.7	210.0	456.6	854.7
(YoY)	35.5%	113.9%	29.2%	15.0%	40.0%	67.7%	234.3%	131.7%	42.4%	117.4%	87.2%
OPM	4.7%	6.8%	4.4%	7.1%	6.0%	10.3%	12.6%	11.2%	5.9%	10.4%	16.0%
순이익	18.1	52.5	40.0	46.2	55.6	100.8	103.8	145.0	156.8	405.3	700.9
(YoY)	38.4%	105.2%	22.3%	-62.5%	207.5%	91.9%	159.8%	214.2%	-19.4%	158.6%	72.9%
NPM	2.6%	5.3%	4.3%	4.7%	7.4%	9.2%	9.5%	10.1%	4.4%	9.3%	13.1%

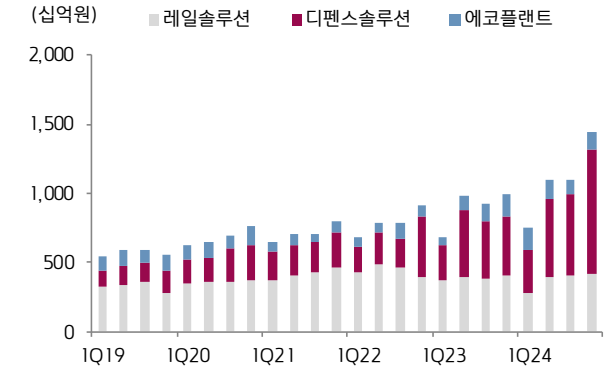
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

### 현대로템 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



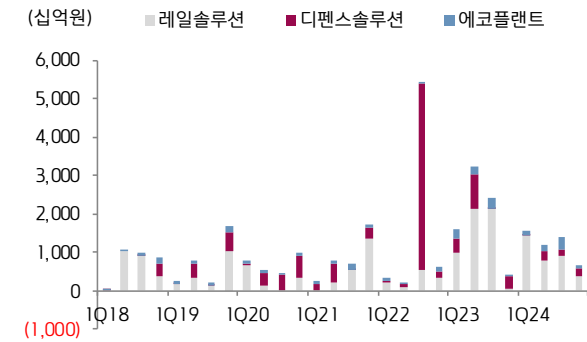
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

### 현대로템 부문별 매출 추이 및 전망



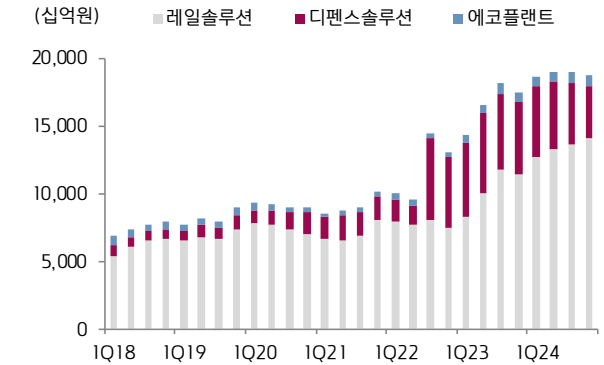
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

### 현대로템 부문별 신규 수주 추이



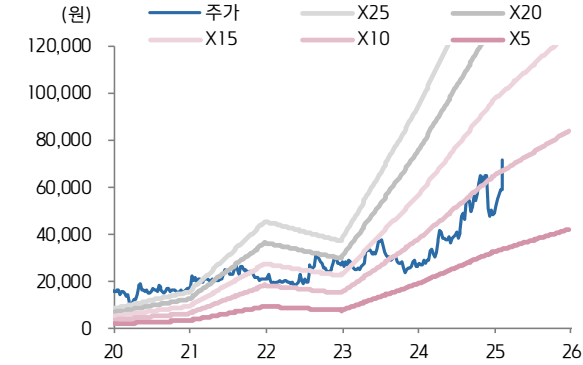
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

### 현대로템 부문별 수주 잔고 추이



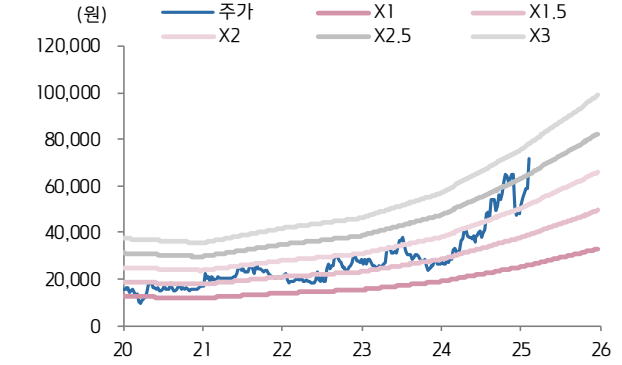
자료: 현대로템, 키움증권 리서치센터

### 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	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	3,163.3	3,587.4	4,376.6	5,345.8	6,723.8
매출원가	2,797.9	3,123.0	3,547.5	4,064.8	5,157.8
매출총이익	365.4	464.4	829.1	1,281.1	1,566.0
판매비	217.9	254.4	372.5	426.4	467.9
<b>영업이익</b>	147.5	210.0	456.6	854.7	1,098.1
<b>EBITDA</b>	185.8	250.0	501.2	902.8	1,150.6
영업외손익	-43.6	-29.2	53.0	21.5	41.9
이자수익	8.9	29.3	36.4	51.5	71.9
이자비용	41.2	28.9	28.9	28.9	28.9
외환관련이익	107.5	78.9	78.9	78.9	78.9
외환관련손실	119.0	98.1	98.1	98.1	98.1
종속 및 관계기업손익	-0.1	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2
기타	0.3	-10.2	64.9	18.3	18.3
<b>법인세차감전이익</b>	103.9	180.8	509.6	876.2	1,140.0
법인세비용	-90.7	24.1	104.3	175.2	228.0
계속사업순이익	194.5	156.8	405.3	700.9	912.0
<b>당기순이익</b>	194.5	156.8	405.3	700.9	912.0
<b>지배주주순이익</b>	197.8	161.0	406.8	703.5	915.3
<b>증감액 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	10.1	13.4	22.0	22.1	25.8
영업이익 증감률	83.9	42.4	117.4	87.2	28.5
EBITDA 증감률	61.2	34.6	100.5	80.1	27.4
지배주주순이익 증감률	197.4	-18.6	152.7	72.9	30.1
EPS 증감률	197.4	-18.6	152.6	72.9	30.1
매출총이익률(%)	11.6	12.9	18.9	24.0	23.3
영업이익률(%)	4.7	5.9	10.4	16.0	16.3
EBITDA Margin(%)	5.9	7.0	11.5	16.9	17.1
지배주주순이익률(%)	6.3	4.5	9.3	13.2	13.6

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	716.2	734.2	363.7	661.0	859.5
당기순이익	194.5	156.8	405.3	700.9	912.0
비현금항목의 가감	59.2	155.8	168.0	227.3	264.1
유형자산감가상각비	25.5	27.4	29.9	33.1	36.9
무형자산감가상각비	12.8	12.5	14.7	15.0	15.7
지분법평가손익	0.1	-1.0	-0.2	-0.2	-0.2
기타	20.8	116.9	123.6	179.4	211.7
영업활동자산부채증감	497.4	437.4	-112.9	-114.6	-131.6
매출채권및기타채권의감소	-48.8	-93.4	-89.1	-109.5	-155.6
재고자산의감소	167.5	130.8	-59.1	-72.6	-103.2
매입채무및기타채무의증가	42.2	212.1	213.7	259.7	339.9
기타	336.5	187.9	-178.4	-192.2	-212.7
기타현금흐름	-34.9	-15.8	-96.7	-152.6	-185.0
<b>투자활동 현금흐름</b>	-429.0	-270.4	-98.2	-112.6	-120.2
유형자산의 취득	-32.5	-54.7	-67.9	-78.2	-83.0
유형자산의 처분	1.0	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-15.2	-26.1	-16.5	-19.2	-20.6
투자자산의감소(증가)	-1.6	-7.7	-0.4	-0.4	-0.4
단기금융자산의감소(증가)	-387.6	-197.2	-28.3	-29.6	-31.0
기타	6.9	14.9	14.9	14.8	14.8
<b>재무활동 현금흐름</b>	-97.1	-576.3	-11.2	-22.1	-33.1
차입금의 증가(감소)	-92.9	-576.0	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	0.0	0.0	-10.9	-21.8	-32.7
기타	-4.2	-0.3	-0.3	-0.3	-0.4
기타현금흐름	-3.8	2.6	-42.2	-42.2	-42.2
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	186.3	-109.9	212.0	484.0	664.1
기초현금 및 현금성자산	319.7	506.0	396.1	608.2	1,092.2
기말현금 및 현금성자산	506.0	396.1	608.2	1,092.2	1,756.3

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	3,318.6	3,690.2	4,246.1	5,123.1	6,273.3
현금 및 현금성자산	506.0	396.1	608.2	1,092.2	1,756.3
단기금융자산	404.8	602.0	630.3	659.9	690.9
매출채권 및 기타채권	308.6	405.1	494.3	603.7	759.3
재고자산	235.5	268.7	327.8	400.4	503.6
기타유동자산	1,863.7	2,018.3	2,185.5	2,366.9	2,563.2
<b>비유동자산</b>	1,505.3	1,551.3	1,591.3	1,640.9	1,692.2
투자자산	43.5	51.0	51.3	51.5	51.8
유형자산	1,200.3	1,234.4	1,272.3	1,317.4	1,363.6
무형자산	78.6	92.1	93.9	98.1	103.1
기타비유동자산	182.9	173.8	173.8	173.9	173.7
<b>자산총계</b>	4,823.9	5,241.5	5,837.4	6,764.0	7,965.5
<b>유동부채</b>	2,572.7	3,204.7	3,418.3	3,678.0	4,017.9
매입채무 및 기타채무	505.4	1,012.1	1,225.8	1,485.5	1,825.4
단기금융부채	702.9	338.6	338.6	338.6	338.6
기타유동부채	1,364.4	1,854.0	1,853.9	1,853.9	1,853.9
<b>비유동부채</b>	759.7	389.8	389.8	389.8	389.8
장기금융부채	452.5	256.4	256.4	256.4	256.4
기타비유동부채	307.2	133.4	133.4	133.4	133.4
<b>부채총계</b>	3,332.4	3,594.5	3,808.2	4,067.8	4,407.8
<b>자본지분</b>	1,520.3	1,679.9	2,063.6	2,733.1	3,598.0
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	287.1	297.1	295.9	294.6	293.3
이익잉여금	167.7	317.2	702.2	1,373.0	2,239.2
비지배지분	-28.9	-32.9	-34.4	-37.0	-40.3
<b>자본총계</b>	1,491.5	1,647.0	2,029.2	2,696.1	3,557.7

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,812	1,475	3,728	6,446	8,387
BPS	13,930	15,391	18,907	25,042	32,967
CFPS	2,325	2,864	5,253	8,505	10,775
DPS	0	100	200	300	450
<b>주가배수(배)</b>					
PER	15.7	18.0	13.3	11.1	8.5
PER(최고)	18.1	27.3	18.6		
PER(최저)	9.7	15.6	6.8		
PBR	2.04	1.73	2.63	2.86	2.17
PBR(최고)	2.36	2.62	3.68		
PBR(최저)	1.27	1.50	1.34		
PSR	0.98	0.81	1.24	1.46	1.16
PCFR	12.2	9.3	9.5	8.4	6.6
EV/EBITDA	17.8	9.9	9.5	7.3	5.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	7.0	5.4	4.7	5.4
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	0.4	0.4	0.4	0.6
ROA	4.4	3.1	7.3	11.1	12.4
ROE	14.1	10.1	21.7	29.3	28.9
ROIC	2.2	11.9	26.2	44.6	51.9
매출채권회전율	10.8	10.1	9.7	9.7	9.9
재고자산회전율	12.7	14.2	14.7	14.7	14.9
부채비율	223.4	218.2	187.7	150.9	123.9
순차입금비용	16.4	-24.5	-31.7	-42.9	-52.1
이자보상배율	3.6	7.3	15.8	29.6	38.0
<b>총차입금</b>	1,155.4	594.9	594.9	594.9	594.9
순차입금	244.6	-403.2	-643.6	-1,157.2	-1,852.3
NOPLAT	185.8	250.0	501.2	902.8	1,150.6
FCF	536.7	594.3	210.6	519.8	695.8

## Compliance Notice

- 당사는 2월 6일 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

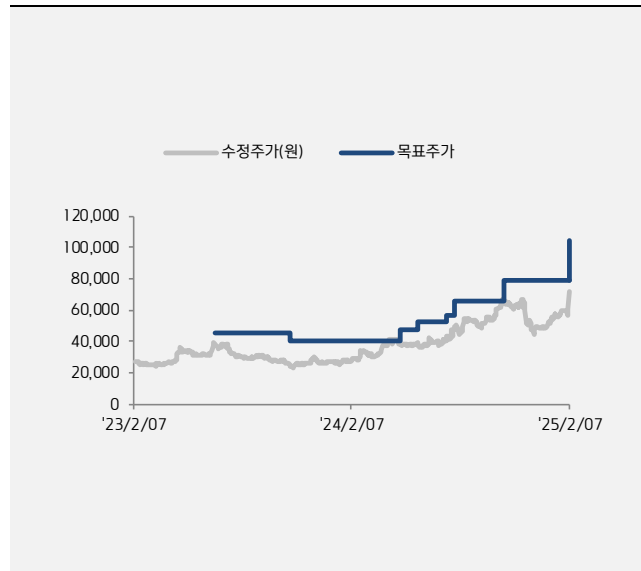
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

## 투자 의견변동내역(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	-36.86	-34.00
	2023-11-30	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-33.81	-25.63
	2024-02-01	BUY(Maintain)	40,000원	6개월	-25.25	4.63
	2024-04-29	BUY(Maintain)	47,000원	6개월	-18.94	-15.53
	2024-05-29	BUY(Maintain)	53,000원	6개월	-26.72	-18.96
	2024-07-16	BUY(Maintain)	57,000원	6개월	-23.09	-15.88
	2024-07-29	BUY(Maintain)	66,000원	6개월	-18.76	1.67
	2024-10-21	BUY(Maintain)	79,000원	6개월	-29.04	-15.06
	2025-01-23	BUY(Maintain)	79,000원	6개월	-28.38	-9.49
	2025-02-07	BUY(Maintain)	105,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

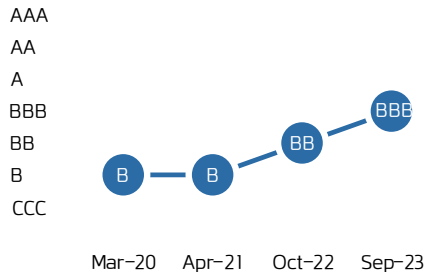
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2024/01/01~2024/12/31)

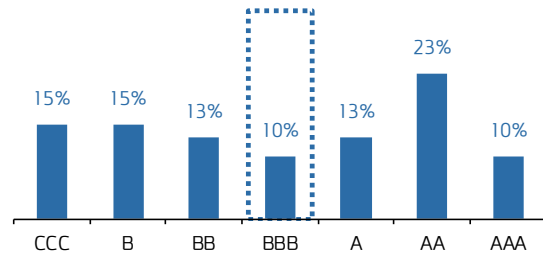
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

## MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

## MSCI 동종 업체 등급 분포



## 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	4.7	4.9		
<b>환경</b>	4.2	4.7	24.0%	▼0.3
친환경 기술 관련 기회	4.9	4.5	12.0%	▼0.1
유독 물질 배출과 폐기물	3.5	4.9	12.0%	▼0.4
<b>사회</b>	5.9	5.4	35.0%	▲1.2
노무 관리	6.3	4.6	18.0%	▲1.6
보건과 안전	5.4	6.3	17.0%	▲0.6
<b>지배구조</b>	3.9	4.5	41.0%	▼0.5
기업 지배구조	5.1	5.5		▼0.1
기업 활동	4.2	4.9		▼1.2

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

## ESG 최근 이슈

일자	내용
2023.05	대구도시철도 2호선 스크린도어 제작 및 설치와 관련하여 불법 하도급 혐의로 인한 과징금 2,500만원 부여, 상고 기각
2022.09	국내 철도차량 계약 입찰 관련 담합 혐의로 공정위 조사, 과징금 323억 6600만원 면제

자료: 키움증권 리서치

## MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 6개사 (조선/기계)	친환경 기술 관련 기회	유해 물질 배출과 폐기물	보건과 안전	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세				
HYUNDAI ROTEM COMPANY	● ● ●	●	● ●	● ● ● ●	● ●	● ●	BBB	▲				
HYUNDAI MIPO DOCKYARD CO.,LTD	●	● ● ● ●	●	● ● ●	●	● ● ●	BB	◀▶				
HD Hyundai Infracore Co., Ltd.	● ●	● ●	●	● ● ● ●	● ●	● ● ●	BB	◀▶				
HD Hyundai Construction Equipment Co.,Ltd.	● ● ●	● ●	● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	BB	◀▶				
SAMSUNG HEAVY INDUSTRIES CO.,LTD	● ● ●	● ● ●	●	● ●	● ●	●	B	▲				
Hanwha Ocean Co., Ltd.	● ● ●	● ●	●	● ●	● ●	●	CCC	◀▶				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ▶▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치