

# 현대로템 (064350)

## 2분기부터는 더 좋아질 것

투자의견

**BUY**(유지)

목표주가

**46,000** 원(유지)

현재주가

**38,450** 원(04/26)

시가총액

**4,197**(십억원)

기계/로보틱스/운송 양승윤\_02)368-6139\_syyang0901@eugenefn.com

- 현대로템의 2024년 1분기 실적은 매출액 7,478억원(+9%yoy), 영업이익 447억원(+40%yoy, OPM6%)을 기록. 전년비 매출액과 영업이익 성장 달성했으나, 영업이익 기준 당사 추정치 및 시장 컨센서스 모두 하회
- 1분기에는 폴란드 K-2 전차 18대가 현지에 납품이 완료됨(4대 국군 대여/14대 신규 생산). 1분기는 지난해 3분기에 이어 한국군 대여 물량(총 32대)의 집중 생산이 이루어져, 폴란드 납품 물량에 대한 본격 생산은 2분기 이후 이루어질 것으로 예상. 연내 56대가 모두 인도되려면, 4분기 시작과 함께 선적 및 출하가 필요할 것. 4분기에는 내년도 예정 수량인 96대 분에 대한 매출 인식이 발생하며 수출 실적은 분기 진행과 함께 지속 성장할 것으로 예상
- 현재 폴란드 1차 후속 수주가 나오지 않고 있는 상황. 폴란드 정권 교체 및 현지 생산 협의 등 협상에 대한 이슈와 ECA 정책 자금 지원 방안이 확정되지 않았기 때문. 폴란드 1차 납품으로 25년까지 먹거리가 확보되어 당장은 급하지는 않으나, 당사 추정에 따르면 2Q25부터는 폴란드 1차 물량의 매출 인식이 감소세로 전환될 것으로 예상
- 이에 따라, 폴란드 후속 수주 또는 루마니아 K-2 전차 신규 수주 등 하반기 내 추가 수주가 필요. 참고로, 루마니아 전차 도입은 5월 중 실사격 평가가 예정. 사실상 마지막 평가 단계로 보도되고 있으며, 긍정적인 소식을 기대함
- 레일솔루션 부문은 대형 프로젝트 종료에 따른 일시적 실적 부침을 겪고 있으나, 수주 잔고가 쌓여가고 있는 점 주목. 저가의 중국산 전동차 품질 이슈 발생으로 선진 시장에 대한 기회가 열리는 중. 기술력 등 종합 평가를 바탕으로 지속 수주 기대. 에코플랜트는 지난해 수주한 현대차그룹 향 캡티브 수주 기반 안정적 실적 시현 중

주가(원, 04/26)	38,450
시가총액(십억원)	4,197

발행주식수(천주)	109,142
52주 최고가(원)	43,450
최저가(원)	23,050
52주 일간 Beta	0.10
60일 일평균거래대금(억원)	1,094
외국인 지분율(%)	19.9
배당수익률(2024F,%)	0.3

주주구성(%)	
현대자동차 (외 4인)	33.8
국민연금공단 (외 1인)	8.1

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	19.5%	41.1%	4.9%
절대기준	15.8%	56.6%	11.8%

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	46,000	46,000	-
영업이익(24)	315	326	▼
영업이익(25)	420	452	▼

12월 결산(십억원)	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	3,587	4,009	4,911	6,239
영업이익	210	315	420	583
세전손익	181	316	413	587
당기순이익	157	255	314	446
EPS(원)	1,475	2,372	2,921	4,156
증감률(%)	-18.6	60.8	23.1	42.3
PER(배)	18.0	16.2	13.2	9.3
ROE(%)	10.1	14.4	15.3	18.5
PBR(배)	1.7	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA(배)	10.0	10.2	7.3	4.6

자료: 유진투자증권

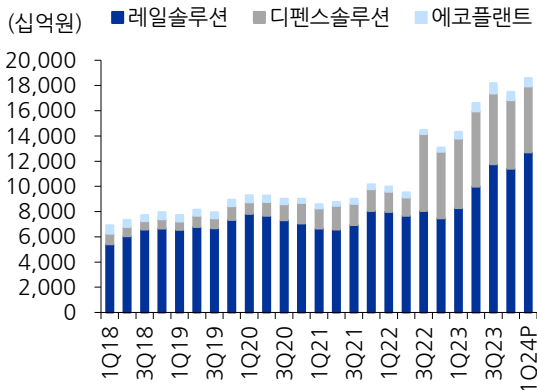


도표 1. 현대로템 주요 실적 테이블

구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
<b>매출액(십억원)</b>	<b>684</b>	<b>987</b>	<b>927</b>	<b>989</b>	<b>748</b>	<b>1,015</b>	<b>1,064</b>	<b>1,182</b>	<b>3,587</b>	<b>4,009</b>	<b>4,911</b>
yoy%	1.0	25.6	18.5	7.8	9.3	2.8	14.8	19.5	13.4	11.7	22.5
레일솔루션	369	393	381	411	276	368	372	431	1,554	1,447	1,753
디펜스솔루션	260	484	414	420	318	509	551	630	1,578	2,008	2,548
에코플랜트	55	110	132	159	153	137	141	122	456	554	609
<b>영업이익</b>	<b>32</b>	<b>67</b>	<b>41</b>	<b>70</b>	<b>45</b>	<b>82</b>	<b>90</b>	<b>98</b>	<b>210</b>	<b>315</b>	<b>420</b>
opm%	4.7	6.8	4.4	7.1	6.0	8.1	8.4	8.3	5.9	7.9	8.6
<b>당기순이익</b>	<b>18</b>	<b>53</b>	<b>40</b>	<b>46</b>	<b>56</b>	<b>57</b>	<b>87</b>	<b>56</b>	<b>157</b>	<b>255</b>	<b>314</b>
npm%	2.6	5.3	4.3	4.7	7.4	5.6	8.1	4.7	4.4	6.4	6.4

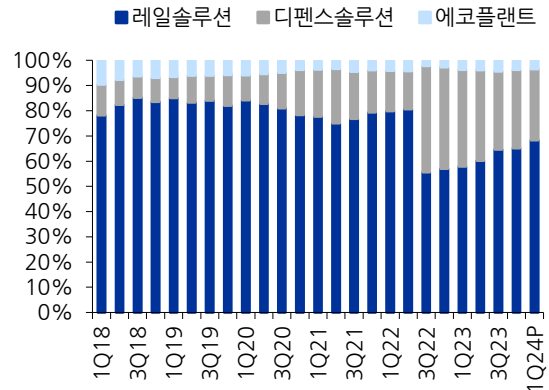
자료: 유진투자증권

도표 2. 현대로템 부문별 수주잔고 추이



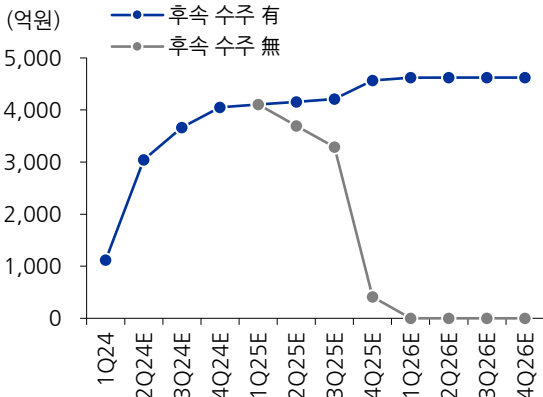
자료: 현대로템, 유진투자증권

도표 3. 현대로템 부문별 수주 수주잔고 비중 추이



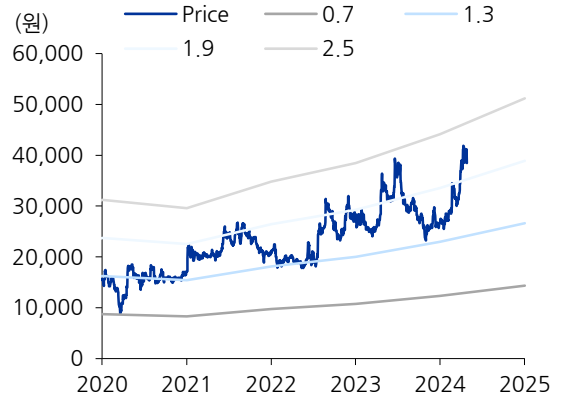
자료: 현대로템, 유진투자증권

도표 4. 폴란드 K-2 진행률 매출 추정치



자료: 현대로템, 유진투자증권

도표 5. 현대로템 12MF P/B 밴드 차트



자료: Quantwsiie, 유진투자증권

## 현대로템 (064350.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	4,824	5,241	5,542	5,950	6,727
유동자산	3,319	3,690	3,939	4,284	4,981
현금성자산	911	1,008	1,137	1,411	1,880
매출채권	309	405	497	530	663
재고자산	236	269	277	295	369
비유동자산	1,505	1,551	1,603	1,666	1,746
투자자산	226	225	234	243	253
유형자산	1,200	1,234	1,266	1,311	1,374
기타	79	92	102	112	119
<b>부채총계</b>	3,332	3,595	3,647	3,747	4,082
유동부채	2,573	3,205	3,252	3,348	3,677
매입채무	505	1,012	1,166	1,244	1,556
유동성이자부채	703	339	339	339	339
기타	1,364	1,854	1,748	1,765	1,783
비유동부채	760	390	395	399	405
비유동이자부채	453	256	256	256	256
기타	306	133	138	143	148
<b>자본총계</b>	1,491	1,647	1,895	2,203	2,645
지배지분	1,520	1,680	1,928	2,236	2,678
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	168	317	565	873	1,316
기타	287	297	297	297	297
비지배지분	(29)	(33)	(33)	(33)	(33)
<b>자본총계</b>	1,491	1,647	1,895	2,203	2,645
총차입금	1,156	595	595	595	595
순차입금	245	(413)	(542)	(816)	(1,285)

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업현금</b>	716	734	206	389	605
당기순이익	195	157	255	314	446
자산상각비	38	40	42	45	47
기타비현금성손익	21	116	(70)	1	3
운전자본증감	497	437	(72)	23	102
매출채권감소(증가)	(49)	(93)	(92)	(33)	(133)
재고자산감소(증가)	167	131	(8)	(18)	(74)
매입채무증가(감소)	42	212	154	78	312
기타	336	188	(126)	(3)	(3)
<b>투자현금</b>	(429)	(270)	(115)	(130)	(152)
단기투자자산감소	(387)	(201)	(25)	(26)	(27)
장기투자증권감소	(0)	(0)	1	1	1
설비투자	32	55	60	74	94
유형자산처분	1	0	0	0	0
무형자산처분	(15)	(26)	(24)	(24)	(24)
<b>재무현금</b>	(97)	(576)	(11)	(11)	(11)
차입금증가	(97)	(580)	0	0	0
자본증가	0	0	(11)	(11)	(11)
배당금지급	0	0	11	11	11
<b>현금 증감</b>	186	(110)	104	247	442
기초현금	320	506	396	500	748
기말현금	506	396	500	748	1,190
Gross Cash flow	254	313	278	365	503
Gross Investment	(455)	(368)	163	81	23
<b>Free Cash Flow</b>	709	681	116	284	480

자료: 유진투자증권

### 손익계산서

(단위:십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	3,163	3,587	4,009	4,911	6,239
증가율(%)	10.1	13.4	11.7	22.5	27.1
매출원가	2,798	3,123	3,408	4,138	5,209
<b>매출총이익</b>	365	464	601	773	1,030
판매 및 일반관리비	218	254	286	352	447
기타영업손익	26	17	13	23	27
<b>영업이익</b>	147	210	315	420	583
증가율(%)	83.9	42.4	49.9	33.5	38.7
<b>EBITDA</b>	186	250	357	465	630
증가율(%)	61.2	34.5	42.8	30.2	35.5
<b>영업외손익</b>	(44)	(29)	2	(7)	4
이자수익	9	29	29	42	52
이자비용	41	29	22	21	20
지분법손익	(0)	1	3	3	3
기타영업외손익	(11)	(30)	(9)	(31)	(32)
<b>세전순이익</b>	104	181	316	413	587
증가율(%)	194.4	74.1	75.0	30.5	42.3
법인세비용	(91)	24	62	99	141
<b>당기순이익</b>	195	157	255	314	446
증가율(%)	278.4	(19.4)	62.5	23.1	42.3
지배주주지분	198	161	259	319	454
증가율(%)	197.4	(18.6)	60.8	23.1	42.3
비지배지분	(3)	(4)	(4)	(5)	(7)
<b>EPS(원)</b>	1,812	1,475	2,372	2,921	4,156
증가율(%)	197.4	(18.6)	60.8	23.1	42.3
수정EPS(원)	1,812	1,475	2,372	2,921	4,156
증가율(%)	197.4	(18.6)	60.8	23.1	42.3

### 주요투자지표

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,812	1,475	2,372	2,921	4,156
BPS	13,930	15,391	17,662	20,483	24,539
DPS	0	100	100	100	100
<b>밸류에이션(배, %)</b>					
PER	15.7	18.0	16.2	13.2	9.3
PBR	2.0	1.7	2.2	1.9	1.6
EV/ EBITDA	18.0	10.0	10.2	7.3	4.6
배당수익률	0.0	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	12.2	9.3	15.1	11.5	8.4
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	4.7	5.9	7.9	8.6	9.3
EBITDA이익률	5.9	7.0	8.9	9.5	10.1
순이익률	6.1	4.4	6.4	6.4	7.2
ROE	14.1	10.1	14.4	15.3	18.5
ROIC	5.6	12.6	20.4	24.2	33.5
<b>안정성 (배, %)</b>					
순차입금/자기자본	16.5	(25.1)	(28.6)	(37.0)	(48.6)
유동비율	129.0	115.1	121.1	128.0	135.4
이자보상배율	3.6	7.3	14.1	19.9	29.9
<b>활동성 (회)</b>					
총자산회전율	0.7	0.7	0.7	0.9	1.0
매출채권회전율	10.8	10.1	8.9	9.6	10.5
재고자산회전율	12.7	14.2	14.7	17.2	18.8
매입채무회전율	6.7	4.7	3.7	4.1	4.5

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.  
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자이견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자이견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	1%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	1%

(2024.03.31 기준)

