

현대로템 (064350)

2026년은 공간을 채우는 해

투자의견	BUY (유지)
목표주가	300,000 원(유지)
현재주가	230,500 원(01/30)
시가총액	25,157 (십억원)

시로보틱스/방산/조선/운송 양승윤_02)368-6139_syyang0901@eugenefn.com

- 4분기 매출액 1조 6,256억원(+13%yoy), 영업이익 2,675억원(+65%yoy, OPM 16.4%) 기록. 영업이익 기준, 컨센서스 3,201억원 대비 [하회], 당사 추정치 2,690억원 [부합]하는 실적.
- 폴란드 1차 사업 종료 후 2차 사업 진행률 매출 인식 중. 先생산 효과로 실적 변동성 최소화했으나, 진행률 피크 도달은 올해 하반기 예상. 1차 사업 경험 토대로 안정적 수익 구조 기대. 4분기 방산 부문 이익률은 3분기와 유사한 28% 수준으로 추정. 추가 수익성 개선 가능성도 주목. 2026년 연간 영업이익은 1조 1,289억원(+12%yoy) 전망.
- 2026년 폴란드 K-2GF 인도 가이드선은 31대로 변함없으나, 상향 여지 높다는 판단. 작년 12월 기준 약 50여대의 전차 생산이 진행되고 있다는 폴란드 방산 매체 보도에 근거. 1월 28일 HD현대건설기계의 폴란드 K-2 2차 엔진 계약 공시에 따르면 계약 종료일은 2027년 12월 31일. 2026년, 2027년에 걸쳐 K-2GF 116대 전량 납품 전망.
- 2026년 수주는 이라크(250대), 루마니아(216대), 페루(54대), 폴란드 3차 사업을 기대 중. 수요국(이라크, 페루) 정치 환경 변화로 수주 시점은 현실적으로 2026년 하반기를 예상. 루마니아는 SAFE 대출 세부 집행 내역에 전차 대신 장갑차 예산을 포함해 전차는 자체 예산으로 추진될 가능성. 올해 추가 수주에 기반한 2027~2028년 이후 중장기 실적 성장을 기대. 사우디, 모로코 등 후속 신규 수주 파이프라인 확보 가능성도 주목. **(도표 4~7번 참고)**
- 사측은 우주/로봇 등 미래 사업 비전을 강조. 동사는 재사용발사체용 메탄엔진(35톤급)을 2032년까지 개발 예정. 로봇은 무인차량과 레인보우로보틱스와 협업한 다족보행로봇 등 각종 개발 경험 기반 사업화 추진.
- 안정적인 실적과 중장기 성장 전망에 근거하여 동사에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 300,000원 유지.

주가(원,01/30)	230,500
시가총액(십억원)	25,157
발행주식수	109,142천주
52주 최고가	249,500원
최저가	56,200원
52주 일간 Beta	1.36
60일 평균거래대금	1,505억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(2025E)	0.1%

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

주가상승(%)	1M	6M	12M
상대기준	-1.3	-44.4	183.4
절대기준	22.7	16.1	289.4

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	300,000	300,000	-
영업이익(25)	1,006	1,007	▼
영업이익(26)	1,129	1,129	-

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	3,587	4,377	5,839	6,666
영업이익	210	457	1,006	1,129
세전손익	181	510	1,004	1,121
당기순이익	157	405	770	861
EPS(원)	1,475	3,728	7,055	7,895
증감률(%)	-18.6	152.7	89.2	11.9
PER(배)	18.0	13.3	32.7	29.2
ROE(%)	10.1	21.8	29.9	24.4
PBR(배)	1.7	2.7	8.1	6.4
EV/EBITDA(배)	10.0	9.9	22.0	19.0

자료: 유진투자증권

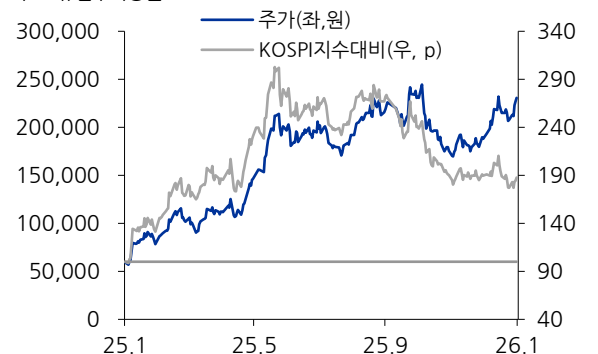
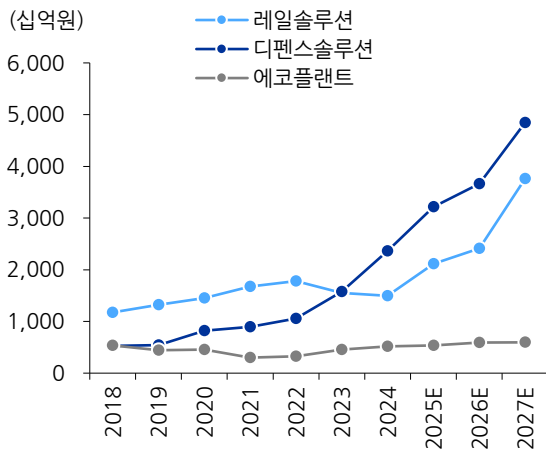


도표 1. 현대로템 실적 테이블

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출액(십억원)	1,176	1,418	1,620	1,626	1,535	1,650	1,689	1,792	5,839	6,666	9,204
yoy%	57.3	29.5	48.1	12.8	30.6	16.4	4.3	10.2	33.4	14.2	38.1
레일	403	527	541	619	532	614	619	645	2,114	2,410	3,762
디펜스	658	761	936	860	856	889	922	998	3,215	3,665	4,847
에코	116	129	143	147	147	148	148	148	534	592	596
영업이익	203	258	278	267	251	257	300	320	1,006	1,129	1,750
yoy%	353.9	128.5	102.0	65.4	23.8	-0.1	8.1	19.7	120.2	12.3	55.0
opm%	17.3	18.2	17.2	16.4	16.4	15.6	17.8	17.9	17.2	16.9	19.0

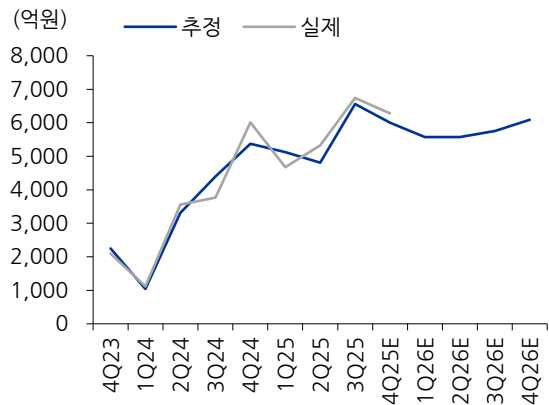
자료: 유진투자증권

도표 2. 부문별 매출 전망



자료: 유진투자증권

도표 3. 디펜스솔루션 수출 매출 추정



자료: 유진투자증권

도표 4. 루마니아 SAFE 프로그램 세부 내역

도입 항목 (프로그램명)	수량 및 상세 내용	예산 (M EUR)
궤도형 보병 전투 장갑차 (MLI)	198 대	2,984
다목적 헬기 (H225M)	최소 12 대	852
8x8 보병 장갑차 (Piranha 5)	139 대	761
연안 초계함 (OPV)	2 척	700
휴대용 방공 시스템 (MANPAD - Mistral)	231 개 시스템, 934 발 미사일	626
SKYNEX 초단거리 방공망 (C-UAS/C-RAM)	7 개 시스템	476
다목적 수송 및 물류 차량 플랫폼	최소 1,370 대	472
중거리 지대공 미사일 시스템 (SBAMD)	3 개 시스템	450
NATO 표준 보병 개인 화기 및 탄약	약 24 만 정	440
35mm AHEAD 프로그래밍 탄약	400,000 발	393
기타	기타	1,377
합계		9,530

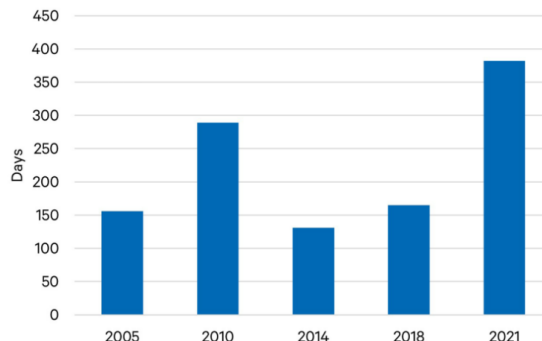
자료: 언론보도, 유진투자증권

도표 5. 페루와 총괄합의 체결(25년 12월)



자료: 현대차그룹, 유진투자증권

도표 6. 이라크 총선 이후 정부구성 소요기간



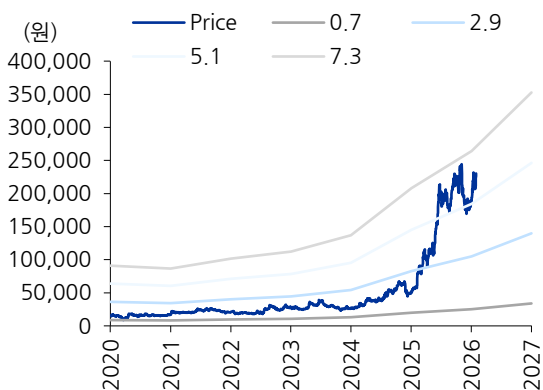
자료: 유진투자증권

도표 7. 현대로템 수주 파이프라인

기업명	구분	국가	사업명	아이템	대수	규모(실역원)	수주 예정일(추정)	단계	비고	확률	
현대로템	해외	페루	-	K808	30	1,000	2024-11	계약 체결	-	확정	
	해외	폴란드	2차 실행계약	K-2	180	9,000	2025-08	계약 체결	2-1차 180대, 지원차량 81대, 탄약보급품 등	확정	
	해외	슬로바키아	-	K-2	104	-	-	-	폴란드 라이선스 생산 가능성 제기 후 최종 후보서 제외	탈락	
	해외	폴란드	3차 실행계약	K-2	-	-	2026	-	2차 계약 이후 잔여 물량 640대	높음	
	해외	루마니아	-	K-2	216	10,000	2026	2024년 5월 시험평가	국회 승인 요청(25년 9월말), 지원차량 76대	낮음	
	해외	스웨덴	-	K-2	-	-	-	-	관심 표명(25년 11월)	낮음	
	해외	아르메니아	-	K-2	-	-	-	-	구매 가능성 검토	낮음	
	해외	서유럽	-	K-2	-	-	-	-	2Q25 실적 발표 언급(초기 단계)	낮음	
	해외	베트남	-	K-2	-	-	-	-	-	-	
	해외	모로코	-	K-2	-	-	-	-	-	-	
	해외	오만	-	K-2	76	1,000	-	-	보류 중	-	
	해외	이라크	-	K-2	250	9,000	2026	최종협의(추정)	11월 총선 이후 대기 중	높음	
	해외	중동	-	K-2	-	-	-	-	-	사우디, UAE 등	-
	해외	페루	-	K-2	96	-	-	-	-	추가 계약 가능성	높음
	해외	페루	-	K808	139	-	-	-	-	추가 계약 가능성	높음
	해외	페루	-	K-2	54	-	-	-	총괄합의 체결	2025년 12월 총괄합의 계약	높음
	국내	한국	4차 양산	K-2	141	3,000	2026	-	-	-	-
	국내	한국	5차 양산	K-2	150	2,000	2024-12	-	즉 수주 가능성	-	확정
국내	한국	5차 양산	K-2	80	-	-	-	-	해병대	-	

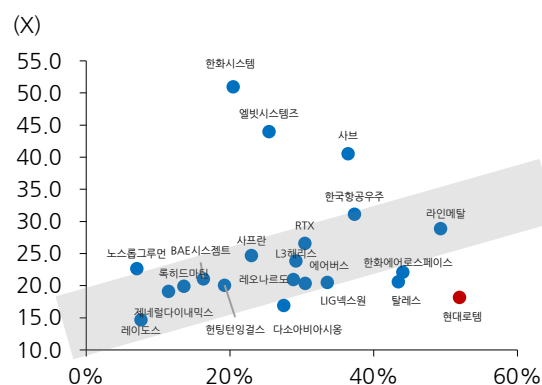
자료: 유진투자증권

도표 8. 현대로템 12MF P/B Band



자료: 유진투자증권

도표 9. 24~27 OP CAGR, FY27 P/E



자료: 유진투자증권

현대로템(064350.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	5,241	5,285	6,865	7,831	9,548
유동자산	3,690	3,686	4,740	5,602	7,169
현금성자산	1,008	770	1,855	2,574	3,605
매출채권	405	965	799	880	1,217
재고자산	269	316	435	480	663
비유동자산	1,551	1,599	2,126	2,229	2,379
투자자산	225	203	201	209	218
유형자산	1,234	1,292	1,815	1,900	2,032
기타	92	104	110	120	129
부채총계	3,595	3,276	3,795	3,921	4,315
유동부채	3,205	3,020	3,372	3,482	3,861
매입채무	1,012	670	839	925	1,279
유동성이자부채	339	329	65	65	65
기타	1,854	2,021	2,467	2,492	2,517
비유동부채	390	256	423	438	454
비유동이자부채	256	22	17	17	17
기타	133	234	406	421	437
자본총계	1,647	2,009	3,071	3,911	5,233
지배지분	1,680	2,045	3,111	3,950	5,273
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	317	689	1,439	2,279	3,602
기타	297	291	606	606	606
비지배지분	(33)	(36)	(40)	(40)	(40)
자본총계	1,647	2,009	3,071	3,911	5,233
총차입금	595	351	82	82	82
순차입금	(413)	(419)	(1,772)	(2,492)	(3,522)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	734	142	1,535	910	1,278
당기순이익	157	405	770	861	1,348
자산상각비	40	47	58	65	69
기타비현금성손익	116	235	136	17	18
운전자본증감	437	(541)	571	(32)	(158)
매출채권감소(증가)	(93)	(552)	197	(82)	(336)
재고자산감소(증가)	131	(153)	(120)	(45)	(183)
매입채무증가(감소)	212	77	79	86	353
기타	188	87	416	8	8
투자현금	(270)	233	(218)	(183)	(235)
단기투자자산감소	(201)	325	(75)	(14)	(15)
장기투자증권감소	(0)	(1)	(1)	(2)	(2)
설비투자	55	81	133	133	184
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(26)	(30)	(26)	(27)	(27)
재무현금	(576)	(300)	(284)	(22)	(27)
차입금증가	(580)	(291)	(266)	0	0
자본증가	0	(11)	(22)	(22)	(27)
배당금지급	0	11	22	22	27
현금 증감	(110)	76	1,033	706	1,016
기초현금	506	396	472	1,505	2,210
기말현금	396	472	1,505	2,210	3,226
Gross Cash flow	313	687	1,036	943	1,435
Gross Investment	(368)	633	(429)	201	378
Free Cash Flow	681	54	1,465	742	1,058

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,587	4,377	5,839	6,666	9,204
증가율(%)	13.4	22.0	33.4	14.2	38.1
매출원가	3,123	3,548	4,398	4,999	6,709
매출총이익	464	829	1,441	1,667	2,495
판매 및 일반관리비	254	372	436	538	745
기타영업손익	17	46	17	24	38
영업이익	210	457	1,006	1,129	1,750
증가율(%)	42.4	117.4	120.2	12.3	55.0
EBITDA	250	504	1,064	1,194	1,820
증가율(%)	34.5	101.4	111.3	12.2	52.4
영업외손익	(29)	53	(1)	(8)	5
이자수익	29	28	35	37	50
이자비용	29	17	8	4	3
지분법손익	1	(0)	(0)	(0)	(0)
기타영업외손익	(30)	42	(28)	(41)	(41)
세전순이익	181	510	1,004	1,121	1,755
증가율(%)	74.1	181.8	97.1	11.6	56.6
법인세비용	24	104	234	260	407
당기순이익	157	405	770	861	1,348
증가율(%)	(19.4)	158.5	90.1	11.7	56.6
지배주주지분	161	407	770	862	1,350
증가율(%)	(18.6)	152.7	89.2	11.9	56.6
비지배지분	(4)	(2)	1	(1)	(1)
EPS(원)	1,475	3,728	7,055	7,895	12,365
증가율(%)	(18.6)	152.7	89.2	11.9	56.6
수정EPS(원)	1,475	3,728	7,055	7,895	12,365
증가율(%)	(18.6)	152.7	89.2	11.9	56.6

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,475	3,728	7,055	7,895	12,365
BPS	15,391	18,737	28,500	36,195	48,310
DPS	100	200	200	250	300
밸류에이션(배, %)					
PER	18.0	13.3	32.7	29.2	18.6
PBR	1.7	2.7	8.1	6.4	4.8
EV/ EBITDA	10.0	9.9	22.0	19.0	11.9
배당수익율	0.4	0.4	0.1	0.1	0.1
PCR	9.3	7.9	24.3	26.7	17.5
수익성(%)					
영업이익율	5.9	10.4	17.2	16.9	19.0
EBITDA이익율	7.0	11.5	18.2	17.9	19.8
순이익율	4.4	9.3	13.2	12.9	14.6
ROE	10.1	21.8	29.9	24.4	29.3
ROIC	12.6	26.6	55.3	66.3	89.0
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(25.1)	(20.9)	(57.7)	(63.7)	(67.3)
유동비율	115.1	122.1	140.6	160.9	185.7
이자보상배율	7.3	27.5	129.4	307.5	516.9
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.8	1.0	0.9	1.1
매출채권회전율	10.1	6.4	6.6	7.9	8.8
재고자산회전율	14.2	15.0	15.6	14.6	16.1
매입채무회전율	4.7	5.2	7.7	7.6	8.4

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/투자의견 비율

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

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 증가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 증가대비 -10%미만	0%

(2025.12.31 기준)

