

현대로템

064350

Feb 07, 2025

Buy 유지
TP 150,000 원 상향

Conviction Buy: K2 전차, 단순하지만 강력한 투자포인트

Company Data

현재가(02/06)	71,500 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	71,500 원
52 주 최저가(보통주)	27,150 원
KOSPI (02/06)	2,536.75p
KOSDAQ (02/06)	740.32p
자본금	5,457 억원
시가총액	78,037 억원
발행주식수(보통주)	10,914 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	154.6 만주
평균거래대금(60 일)	917 억원
외국인지분(보통주)	29.75%
주요주주	
현대자동차 외 3 인	33.77%
국민연금공단	8.08%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	36.7	60.0	163.4
상대주가	34.1	59.0	167.4



조선기계 안유동

3771-9130, 20220081@iprovest.com



4Q24 Review: 레일솔루션 부문 총당금 제외 시 서프라이즈 기록

현대로템의 4분기 매출액은 1조 4,408억원(YoY +45.7%), 영업이익 1,617억원(YoY +131.7%, OPM +11.2%)으로 시장예상치인 매출액 1조 3,536억원은 상회했지만 영업이익 1,667억원은 소폭 하회. 다만 레일솔루션 부문에서 1,400억원 가량의 선제적 비용이 반영되었다는 점을 감안해야 함 '07~'09년, '12년, '16~'19년 수주분 중 종료된 사업과 미종료된 사업에 관해 선제적 비용 반영. 이를 제외할 경우 현대로템의 4분기 영업이익은 2,897억원 수준(디펜스 부문에서 창정비 관련 +120억원 수준의 일회성 이익도 제외)

4분기 디펜스 부문 OPM은 +31%, 수출부문은 +41%를 기록했을 것으로 추정함

4분기 부문별 매출액은 레일솔루션 4,194억원, 디펜스 8,981억원, 플랜트 1,233억원 수준. 레일솔루션 부문의 경성적인 OPM을 2~3%, 플랜트 3~4%로 가정하면 디펜스 부문의 영업이익은 2,763억원(매출액 8,981억원)으로 OPM +31% 수준으로 추정되며 수출 마진의 경우(수출비중 67%) +41%라는 놀라운 수익성을 기록했을 것으로 판단됨. 물론 3분기 대비 4분기 원/달러 평균환율 40원, 기말환율 기준 150원이 상승하며 수출(폴란드 등) 사업 쪽 영업이익 레버리지 효과가 발생했을 것(K2 수출 건의 경우 매출은 달러로 발생되나, 국산화율이 높은 제품이라 원가 Cost 중 원화 지출액 비중이 훨씬 클 것으로 추정)이고 25년 1분기 투입될 물량이 이번 분기 일부 초기에 인식되며 매출 증대에 따른 고정비 부담 완화 효과도 발생되었을 것으로 추정. 따라서 25년 연간 마진율을 24년 4분기 마진율로 판단하면 너무 공격적일 수 있음. 다만 이러한 환율, 고정비 부담 완화효과 등을 제거해도 디펜스 부문 마진율은 25~30% 사이로 추정됨(수출 마진율은 30% 이상). 또한 필자는 폴란드 K2 2-1차 물량 180문 중 2/3에 해당되는 물량은 기존 1차와 같은 버전으로 직수출 가능 물량일 것으로 가정. 또 올해 상반기, 빠르면 1분기에 2-1차 계약이 성사된다고 가정하여 해당 물량의 매출 인식 시점을 25년 하반기로 반영. 기존 매출 추정치 상향 조정하며 특히 영업이익률 및 영업이익 크게 상향 조정

투자의견 Buy 유지, 목표주가 기존 95,000원에서 150,000원으로 상향 조정

투자의견 Buy 유지 및 목표주가 150,000원으로 상향 조정. 목표주가 산출의 근거는 12M Fwd BPS에 Implied PBR을 적용하여 산출함. 해당 목표주가를 PER로 환산 시 24배 수준

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2022.12	2023.12	2024.12E	2025.12E	2026.12E
매출액(십억원)	3,163	3,587	4,377	5,838	6,261
YoY(%)	10.1	13.4	22.0	33.4	7.3
영업이익(십억원)	147	210	457	1,011	1,116
OP 마진(%)	4.6	5.9	10.4	17.3	17.8
순이익(십억원)	195	157	318	681	740
EPS(원)	1,812	1,475	2,911	6,236	6,781
YoY(%)	197.4	-18.6	97.3	114.3	8.7
PER(배)	15.7	18.0	17.1	11.5	10.5
PCR(배)	12.1	9.2	12.6	6.7	6.3
PBR(배)	2.0	1.7	2.7	2.9	2.3
EV/EBITDA(배)	17.8	9.8	9.5	6.4	5.5
ROE(%)	14.1	10.1	17.3	29.4	24.7

실적 추이 및 전망

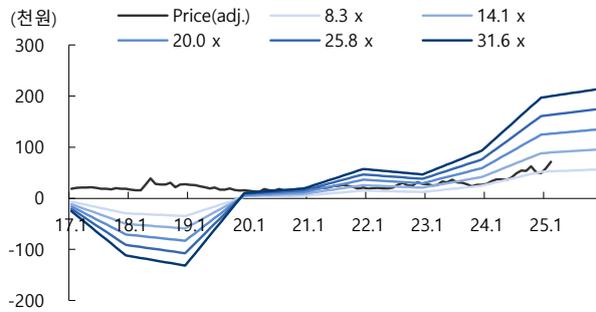
[도표 1] 현대로템 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024P	2025E
매출액	684	987	927	989	748	1,095	1,094	1,441	3,587	4,377	5,838
레이 매출액	369	393	381	411	276	391	408	419	1,554	1,496	1,689
다펜스 매출액	260	484	414	420	318	565	585	898	1,550	2,365	3,569
에코플랜트 매출액	55	110	132	159	153	139	101	123	456	516	580
영업이익	32	67	41	69.8	45	113	137	162	210	457	1,011
영업이익률	4.7%	6.8%	4.4%	7.1%	6.0%	10.3%	12.6%	11.2%	5.9%	10.4%	17.3%

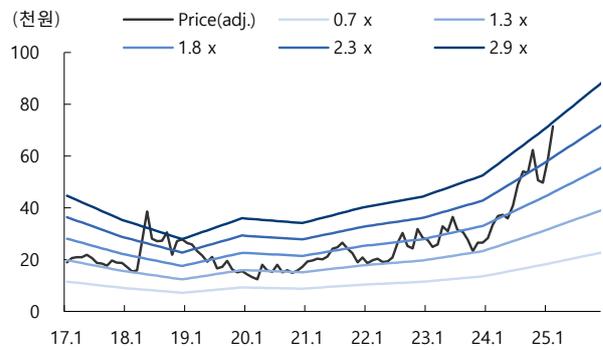
자료: 현대로템, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 12M Fwd PER 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 12M Fwd PBR 밴드 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[현대로템 064350]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,163	3,587	4,377	5,838	6,261
매출원가	2,798	3,123	3,444	4,413	4,740
매출총이익	365	464	933	1,425	1,521
매출총이익률 (%)	11.6	12.9	21.3	24.4	24.3
판매비와관리비	218	254	476	413	404
영업이익	147	210	457	1,011	1,116
영업이익률 (%)	4.7	5.9	10.4	17.3	17.8
EBITDA	186	250	492	1,044	1,146
EBITDA Margin (%)	5.9	7.0	11.2	17.9	18.3
영업외손익	-44	-29	-44	-127	-155
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	29	48	50	49	59
금융비용	-77	-47	-50	-117	-144
기타	5	-29	-45	-60	-70
법인세비용차감전순이익	104	181	413	884	961
법인세비용	-91	24	95	203	221
계속사업순이익	195	157	318	681	740
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	195	157	318	681	740
당기순이익률 (%)	6.1	4.4	7.3	11.7	11.8
비지배지분순이익	-3	-4	0	0	0
지배지분순이익	198	161	318	681	740
지배순이익률 (%)	6.3	4.5	7.3	11.7	11.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	29	-1	-2	-2	-2
포괄순이익	223	156	316	679	739
비지배지분포괄이익	-4	-4	0	0	0
지배지분포괄이익	227	160	316	679	739

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	716	734	588	924	1,023
당기순이익	195	157	318	681	740
비현금항목의 가감	59	156	209	303	306
감가상각비	25	27	25	24	22
외환손익	8	8	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	25	120	184	279	284
자산부채의 증감	497	437	151	126	169
기타현금흐름	-35	-16	-89	-186	-191
투자활동 현금흐름	-429	-270	-69	-119	-170
투자자산	0	-5	0	0	0
유형자산	-32	-55	-50	-100	-150
기타	-397	-210	-18	-19	-19
재무활동 현금흐름	-97	-576	-65	-71	-72
단기차입금	-163	-146	-4	-4	-4
사채	179	45	-11	-10	-9
장기차입금	226	0	-13	-12	-11
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-11	-22	-27
기타	-340	-475	-26	-23	-21
현금의 증감	186	-110	206	305	333
기초 현금	320	506	396	603	908
기말 현금	506	396	603	908	1,241
NOPLAT	276	182	352	779	860
FCF	779	605	488	837	908

자료: 현대로템, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	3,319	3,690	4,067	4,822	5,453
현금및현금성자산	506	396	603	908	1,241
매출채권 및 기타채권	309	405	473	601	634
재고자산	236	269	322	423	447
기타유동자산	2,268	2,620	2,670	2,890	3,130
비유동자산	1,505	1,551	1,563	1,632	1,754
유형자산	1,200	1,234	1,259	1,335	1,463
관계기업투자금	10	0	1	2	2
기타금융자산	42	54	51	51	51
기타비유동자산	254	262	252	244	237
자산총계	4,824	5,241	5,630	6,454	7,207
유동부채	2,573	3,205	3,322	3,528	3,607
매입채무 및 기타채무	505	1,012	1,094	1,259	1,292
차입금	199	83	78	75	71
유동성채무	502	253	227	205	184
기타유동부채	1,367	1,857	1,922	1,990	2,059
비유동부채	760	390	360	332	308
차입금	260	132	118	107	96
사채	188	115	103	93	84
기타비유동부채	312	144	138	133	128
부채총계	3,332	3,595	3,682	3,860	3,914
지배지분	1,520	1,680	1,987	2,645	3,358
자본금	546	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520	520
이익잉여금	168	317	624	1,283	1,996
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	-29	-33	-39	-52	-66
자본총계	1,491	1,647	1,948	2,594	3,293
총차입금	1,154	591	538	489	445

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

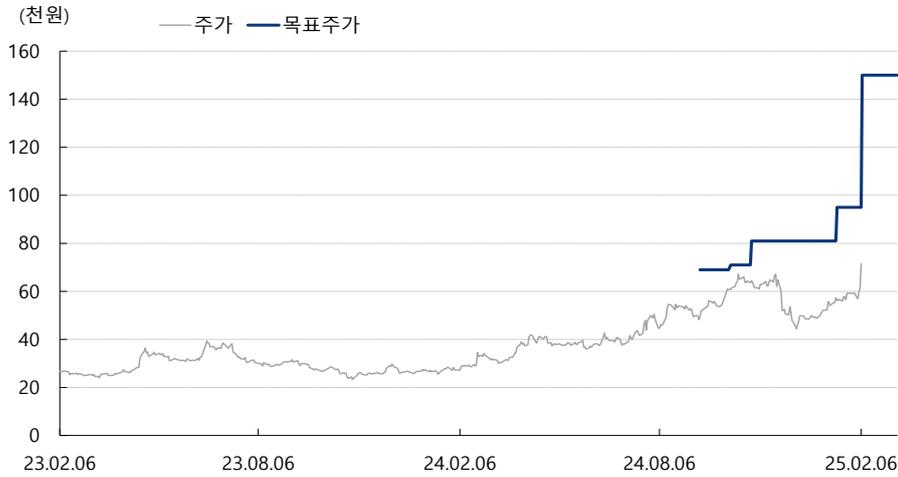
12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,812	1,475	2,911	6,236	6,781
PER	15.7	18.0	17.1	11.5	10.5
BPS	13,930	15,391	18,202	24,238	30,770
PBR	2.0	1.7	2.7	2.9	2.3
EBITDAPS	1,702	2,290	4,510	9,566	10,504
EV/EBITDA	17.8	9.8	9.5	6.4	5.5
SPS	28,984	32,869	40,100	53,488	57,367
PSR	1.0	0.8	1.2	1.3	1.2
CFPS	7,141	5,541	4,470	7,673	8,324
DPS	0	100	200	250	300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증가율	10.1	13.4	22.0	33.4	7.3
영업이익 증가율	83.9	42.4	117.4	121.5	10.4
순이익 증가율	278.4	-19.4	102.6	114.3	8.7
수익성					
ROIC	46.1	102.9	63.0	59.9	54.3
ROA	4.4	3.2	5.8	11.3	10.8
ROE	14.1	10.1	17.3	29.4	24.7
안정성					
부채비율	223.4	218.2	189.0	148.8	118.9
순차입금비율	23.9	11.3	9.5	7.6	6.2
이자보상배율	3.6	7.3	15.4	37.6	45.7

현대로템 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.09.12	매수	69,000	(19.26)	(11.59)					
2024.10.10	매수	71,000	(9.60)	(5.49)					
2024.10.29	매수	81,000	(31.74)	(17.16)					
2025.01.15	매수	95,000	(37.84)	(24.74)					
2025.02.07	매수	150,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2024.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.9	2.5	0.6	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하