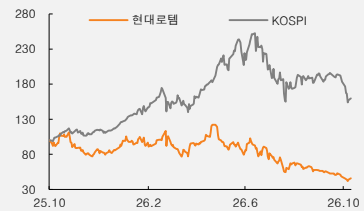


투자자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 160,000원
현재주가(26/10/19)	100,700원
상승여력	58.9%

영업이익(26F,십억원)	1,006
Consensus 영업이익(26F,십억원)	1,033
EPS 성장률(26F,%)	2.5
MKT EPS 성장률(26F,%)	277.0
P/E(26F,x)	13.9
MKT P/E(26F,x)	5.5
KOSPI	5,768.01
시가총액(십억원)	10,991
발행주식수(백만주)	109
유동주식비율(%)	66.2
외국인 보유비중(%)	39.2
베타(12M) 일간수익률	0.34
52주 최저가(원)	91,800
52주 최고가(원)	269,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-17.8	-53.4	-50.0
상대주가	-1.7	-50.0	-67.5



[방산/첨단항공우주]

정세훈

sehoon.jung@miraesec.com

현대로템

지연은 있어도, 취소는 없다

3분기 Review: EC2 인도 개시, 디펜스솔루션 부문 QoQ 마진 개선 실현

동사의 3분기 실적은 매출 1조 6,207억원(YoY+0.1%), 영업이익 2,471억원(YoY-11%, OPM 15.2%)를 기록, 시장 기대치를 10% 하회하였다. 환율과 내수비중 증가(35% 추정)로 인해 디펜스솔루션 부문은 매출액 8,412억원(YoY-10.1%) 영업이익 2,360억원(YoY-10.5%)를 기록하였으나, 폴란드 EC2 수익성 확대 및 총당금 환입으로 전분기 대비 디펜스솔루션 마진 개선세(OPM 28.2%, 수출 OPM 3분기 30%후반 추정 vs 2분기 30%초반 추정)가 확인되었다는 점은 고무적이다.

실적발표에서 동사는 내년 방산 실적과 관련해 매출은 올해 수준 유지가 예상되는 상황에서 국내 납품 비중 증가에 따른 마진 감소 가능성을 공유하였다. 방산 수출 계약 지연에 따른 2027년 매출 공백 우려에 대해서는 2028년 예정된 K2PL의 생산을 2027년 하반기로 앞당기는 방식으로 대응할 계획임을 밝혔다.

지속되는 지연은 아쉽지만, 그래도 수주 가능성은 여전히 유효

3분기도 여전히 잠재 고객국가의 지정학적 리스크와 재정 문제로 인해 계약 체결이 지연되고 있는 상황이다. 특히 하반기 계약 성사를 예상했던 페루 수출의 지연 가능성 확대는 유독 아쉬운 대목이다. 그러나 이들 국가의 정치적 불확실성은 점차 완화되고 있으며(10월 15일 이라크 새 국방부장관 임명, 11월 30일 한 페루 2027년 예산안 의결 예정 등), 현지에서 여전히 K2가 유력한 도입 후보로 거론되는 만큼 수주 가능성은 높다고 판단한다.

같은날 공시한 현대위아 특수사업부(지상무기체계 및 함정 포신 전문 제조) 인수를 통해 주요 부품 수직 계열화 및 중장기 제품 포트폴리오 확장이 기대된다는 점 역시 긍정적 요소이다(인수대금 3,584억원, 2027년 3월 31일 거래종결 기한).

투자자의견 '매수', 목표주가 160,000원으로 4% 하향

투자자의견 '매수', 목표주가 160,000원으로 4% 하향한다. 글로벌 Peer 밸류에이션 확대를 반영하였으나(18.4배→18.7배), 하반기 체결을 예상했던 페루 수출의 지연 가능성과 방산 내수 비중 증가를 고려, 2027년 매출과 영업이익 추정치를 하향 조정한 데 따른 영향이다. 그러나 글로벌 확장 잠재력에 비추었을 때, 동사의 27F PER 11.8배(자체 추정)는 글로벌 Peer(18.7배) 대비 과도한 저평가 상태라고 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	4,377	5,839	6,471	7,594	8,980
영업이익 (십억원)	457	1,006	1,006	1,147	1,528
영업이익률 (%)	10.4	17.2	15.5	15.1	17.0
순이익 (십억원)	407	770	789	933	1,209
EPS (원)	3,728	7,055	7,232	8,550	11,075
ROE (%)	21.8	30.1	22.9	22.0	23.0
P/E (배)	13.3	26.6	13.9	11.8	9.1
P/B (배)	2.7	6.7	2.9	2.4	1.9
배당수익률 (%)	0.4	0.3	0.6	0.6	0.6

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 현대로템 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원, %)

항목	구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	전체	1,176	1,418	1,620	1,626	1,458	1,606	1,621	1,786	5,839	6,540	7,594
	디펜스솔루션(AD&RH)	658	761	936	860	820	919	841	956	3,215	3,566	3,719
	레일솔루션(RS)	403	527	541	619	543	585	656	623	2,090	2,361	3,160
	에코플랜트 (EP)	116	129	143	147	95	102	123	207	534	613	715
YoY 성장률 (%)	전체	57.3	29.5	48.1	12.8	23.9	13.3	0.1	9.9	33.4	12.0	16.1
	디펜스솔루션(AD&RH)	106.9	34.9	60.1	-4.3	24.6	20.7	-10.1	11.2	35.9	10.9	4.3
	레일솔루션(RS)	45.6	34.7	32.4	47.6	35.0	10.9	21.4	0.6	39.7	13.0	33.9
	에코플랜트 (EP)	-24.6	-6.9	42.2	18.9	-18.1	-20.7	-13.6	41.5	3.5	14.8	16.6
영업이익		203	258	278	267	224	232	247	303	1,006	1,006	1,147
영업이익률 (%)		17.2	18.2	17.1	16.5	15.4	14.5	15.2	16.9	17.2	15.4	15.1
YoY (%)		353.6	128.5	102.1	65.4	10.6	-9.8	-11.0	13.1	120.2	0.1	13.9
지배주주 순이익		158	191	198	222	201	185	177	226	770	789	933
순이익률 (%)		13	13	12	14	14	12	11	13	13.2	12.1	12.3
YoY (%)		181.6	88.1	90.5	53.2	27.1	-2.8	-11.0	1.7	89.2	2.5	18.2

자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	변경 후		변경 전		변경률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	6,540	7,594	6,986	7,822	-6.4%	-2.9%
영업이익	1,006	1,147	1,097	1,313	-8.3%	-12.7%
OPM (%)	15.4	15.1	15.7	16.8	-0.3%p	-1.7%p
지배순이익	789	933	855	986	-7.7%	-5.4%
NPM (%)	12.1	12.3	12.2	12.6	-0.2%p	-0.3%p
EPS (원)	7,232	8,550	7,838	9,032	-7.7%	-5.3%

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 현대로템 목표주가 산정 테이블

(원, 배)

구분	값	비고
2027F EPS	8,550	
Target P/E	18.7x	글로벌 Peer(GD, 라인메탈, BAE, 아셀산) 27F PER
적정주가	159,885	
목표주가	160,000	
현재주가	100,700	2026년 10월 19일 종가 기준
상승여력	58.9%	투자익전 '매수' 제시

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 현대로템 글로벌 Peer 테이블

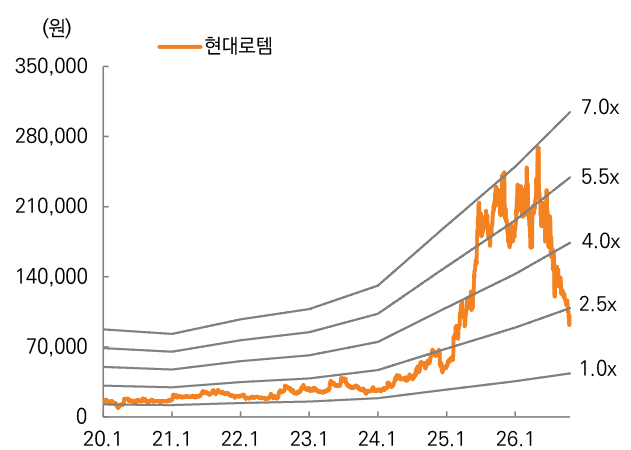
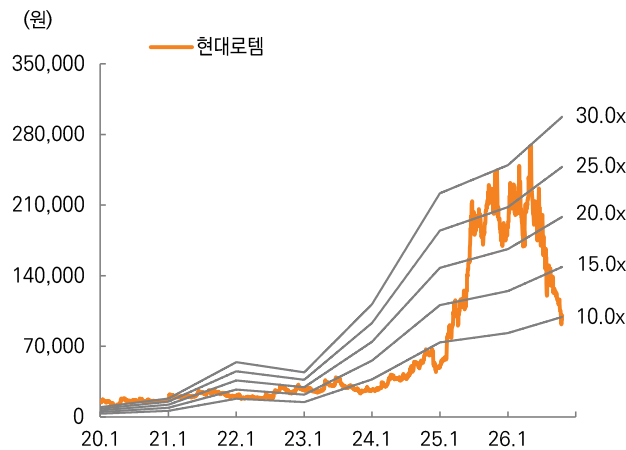
(조원, 배, %)

기업명	국가	시가총액	매출액		영업이익		PER		PBR		EV/EBITDA		주가수익률						
			26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	26F	27F	1W	1M	3M	6M	1Y
현대로템	대한민국	11	6.5	7.6	1.0	1.1	13.9	11.8	2.9	2.4	9.1	7.7	1	-15	-32	-54	-52	-48	
제너럴 다이내믹스	미국	124	75	78	8	9	20.2	18.5	3.3	3.1	13.6	12.2	3	-2	-7	5	4	2	
라인메탈	독일	74	21	28	4	5	29.0	19.8	7.8	6.1	15.0	10.6	10	4	7	-28	-39	-33	
BAE Systems	영국	103	59	65	6	7	22.7	20.0	4.6	4.3	11.0	13.5	3	-5	4	-12	6	12	
아셀산	튀르키예	41	8	12	2	3	27.2	16.3	4.2	0.2	10.2	23.7	-2	-11	-6	-18	65	46	
Peer 평균							24.8	18.7	5.0	3.4	12.4	15.0							

주: 현대로템은 Quantiwise 기준, 글로벌 Peer Bloomberg 기준. 자료: Bloomberg, Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 현대로템 12MF PER 밴드차트

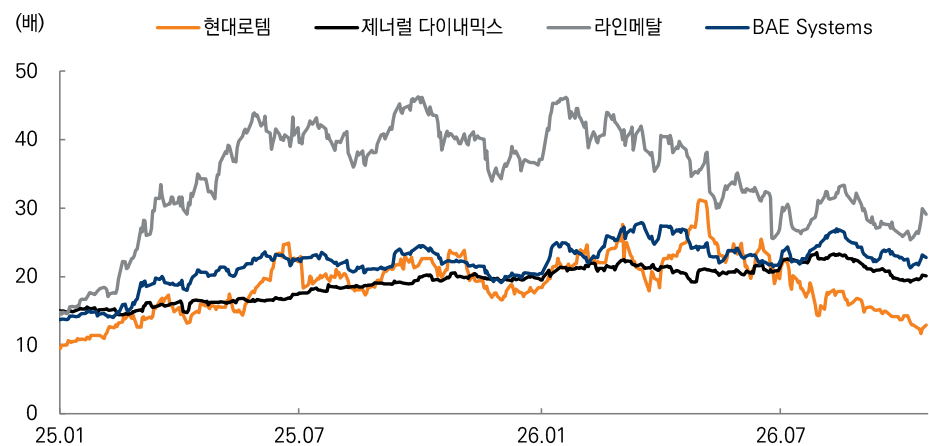
그림 2. 현대로템 12MF PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

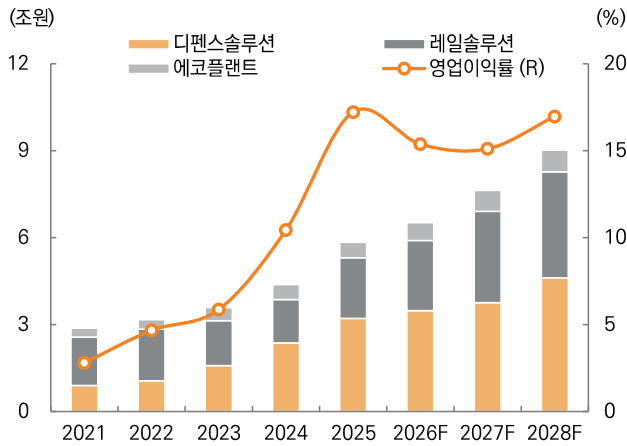
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 Peer 12MF PER 추이



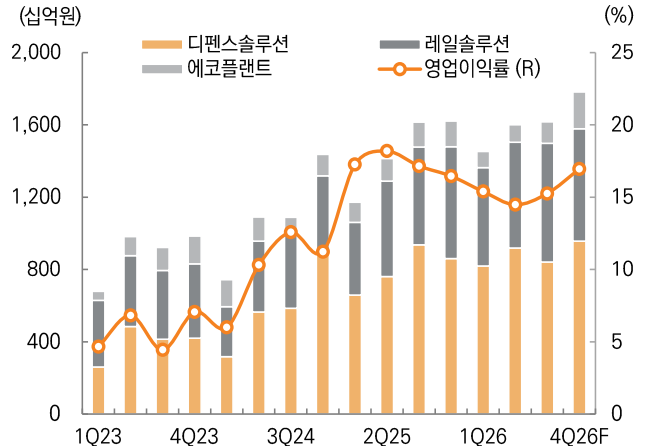
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 연간 실적 추이 및 전망



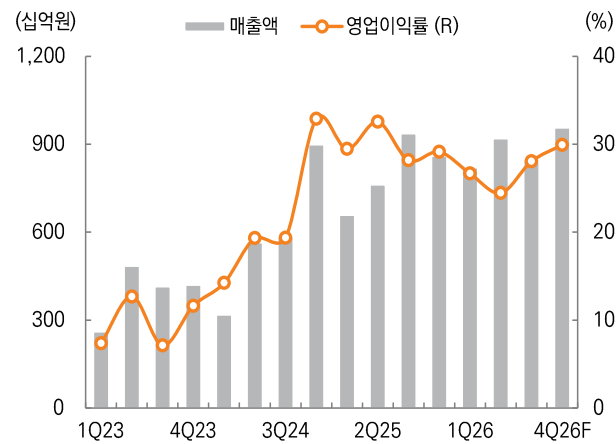
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 분기 실적 추이 및 전망



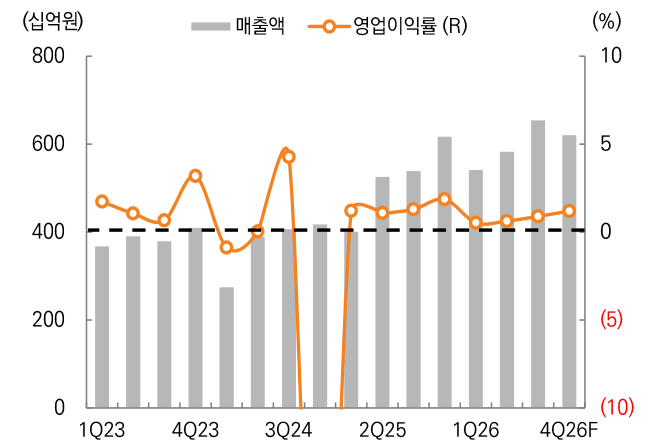
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 디펜스솔루션(AD&RH) 분기 실적 추이 및 전망



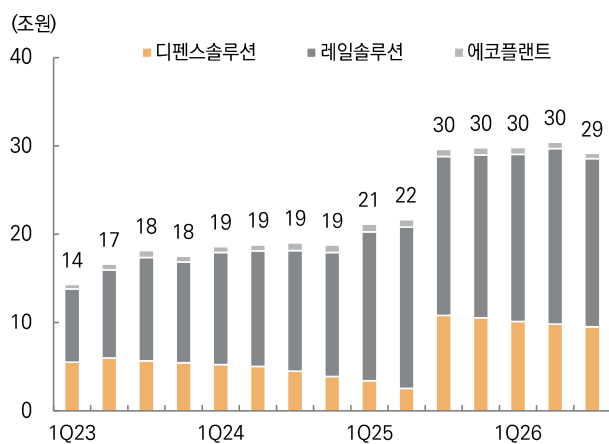
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 레일솔루션(RS) 분기 실적 추이 및 전망



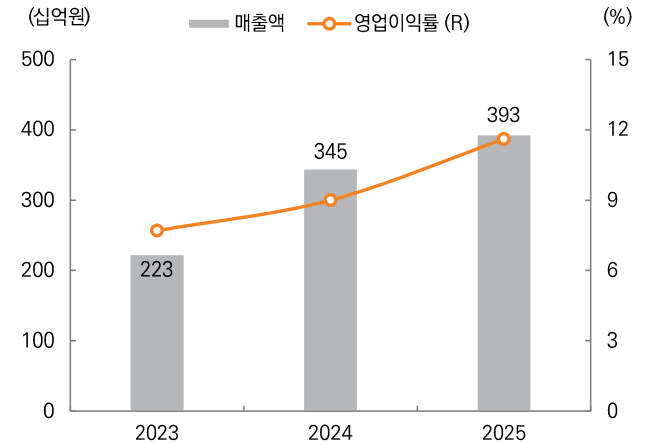
자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 부문별 분기 수주잔고 추이



자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 인수 발표한 현대위아 특수사업부 연간 실적 추이



자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

현대로템 (064350)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	5,839	6,471	7,594	8,980
매출원가	4,447	4,965	5,544	6,556
매출총이익	1,392	1,506	2,050	2,424
판매비와관리비	386	500	904	897
조정영업이익	1,006	1,006	1,147	1,528
영업이익	1,006	1,006	1,147	1,528
비영업손익	-2	58	69	30
금융손익	25	78	84	109
관계기업등 투자손익	0	-43	-15	-79
세전계속사업손익	1,004	1,064	1,216	1,558
계속사업법인세비용	234	270	278	343
계속사업이익	770	794	938	1,215
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	770	794	938	1,215
지배주주	770	789	933	1,209
비지배주주	1	4	5	6
총포괄이익	1,075	799	938	1,215
지배주주	1,077	796	935	1,211
비지배주주	-2	2	3	4
EBITDA	1,065	1,079	1,226	1,624
FCF	775	42	469	1,775
EBITDA 마진율 (%)	18.2	16.7	16.1	18.1
영업이익률 (%)	17.2	15.5	15.1	17.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	13.2	12.2	12.3	13.5

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	904	224	709	2,099
당기순이익	770	794	938	1,215
비현금수익비용가감	369	347	272	330
유형자산감가상각비	40	50	55	67
무형자산상각비	20	22	24	29
기타	309	275	193	234
영업활동으로인한자산및부채의변동	-120	-706	-308	787
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2,453	1,039	-343	-148
재고자산 감소(증가)	-196	-32	-11	-251
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	316	15	8	318
법인세납부	-138	-284	-278	-343
투자활동으로 인한 현금흐름	-232	-413	-265	-581
유형자산처분(취득)	-129	-182	-240	-324
무형자산감소(증가)	-27	-18	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-89	-113	-25	-257
기타투자활동	13	-100	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-237	-37	-55	-51
장단기금융부채의 증가(감소)	-219	35	11	15
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-22	-65	-65	-65
기타재무활동	4	-7	-1	-1
현금의 증가	436	-125	389	1,467
기초현금	472	908	783	1,173
기말현금	908	783	1,173	2,639

자료: 현대로템, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

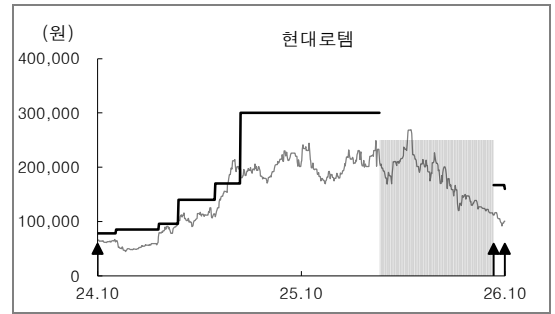
(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	7,163	7,864	8,711	12,681
현금 및 현금성자산	908	783	1,173	2,639
매출채권 및 기타채권	3,438	2,361	2,705	2,878
재고자산	503	510	521	773
기타유동자산	2,314	4,210	4,312	6,391
비유동자산	2,155	2,256	2,417	2,660
관계기업투자등	1	1	1	2
유형자산	1,820	1,955	2,140	2,397
무형자산	111	105	81	52
자산총계	9,318	10,120	11,129	15,341
유동부채	5,776	5,807	5,933	8,766
매입채무 및 기타채무	794	750	760	1,134
단기금융부채	56	92	102	117
기타유동부채	4,926	4,965	5,071	7,515
비유동부채	500	541	551	781
장기금융부채	76	75	75	75
기타비유동부채	424	466	476	706
부채총계	6,277	6,348	6,484	9,547
지배주주지분	3,079	3,807	4,674	5,817
자본금	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520
이익잉여금	1,434	2,158	3,026	4,169
비지배주주지분	-38	-35	-30	-23
자본총계	3,041	3,772	4,644	5,794

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	26.6	13.9	11.8	9.1
P/CF (x)	18.0	9.6	9.1	7.1
P/B (x)	6.7	2.9	2.4	1.9
EV/EBITDA (x)	18.1	9.1	7.7	4.8
EPS (원)	7,055	7,232	8,550	11,075
CFPS (원)	10,442	10,448	11,092	14,159
BPS (원)	28,211	34,873	42,823	53,298
DPS (원)	600	600	600	600
배당성향 (%)	8.5	8.3	7.0	5.4
배당수익률 (%)	0.3	0.5	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	33.4	10.8	17.4	18.2
EBITDA증가율 (%)	111.5	1.3	13.6	32.5
조정영업이익증가율 (%)	120.3	0.1	14.0	33.3
EPS증가율 (%)	89.2	2.5	18.2	29.5
매출채권 회전율 (회)	2.7	2.3	3.1	3.3
재고자산 회전율 (회)	14.3	12.8	14.7	13.9
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.5	8.7	8.2
ROA (%)	10.6	8.2	8.8	9.2
ROE (%)	30.1	22.9	22.0	23.0
ROIC (%)	37.3	28.2	26.3	36.8
부채비율 (%)	206.4	168.3	139.6	164.8
유동비율 (%)	124.0	135.4	146.8	144.7
순차입금/자기자본 (%)	-37.6	-29.0	-32.3	-55.1
조정영업이익/금융비용 (x)	127.7	234.5	247.0	308.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대로템 (064350)				
2026.10.20	매수	160,000	-	-
2026.09.30	매수	167,000	-38.00	-30.24
2026.03.10	분석 대상 제외		-	-
2025.07.03	매수	300,000	-32.39	-17.00
2025.05.19	매수	170,000	0.63	25.88
2025.03.14	매수	140,000	-22.95	-10.43
2025.02.07	매수	96,000	-9.61	8.33
2024.11.22	매수	85,000	-37.44	-15.88
2024.10.15	매수	78,000	-18.15	-13.97



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 현대로템 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.