

현대로템 (064350.KS)

K2 전차 수출 증가로 전년비 실적 증가

수익성 높은 K2 전차 수출 증가로 전년비 실적 개선 이어지고 있는 상황. 수은법 개정으로 폴란드 2차 수주 및 루마니아 수주 기대되며 올해 10월 국내 4차 양산도 예정되어 있음

Analyst 이재광
02)2229-6783, jaekwang.rhee@nhqv.com

RA 이승영
02)2229-6908, sy.lee@nhqv.com

※ESG Index/Event는 3페이지 참조

폴란드 K2 전차 인도 증가로 디펜스솔루션 부문 실적 증가 전망

'22년 폴란드 K2 전차 180대 패키지 34억 달러에 수주. '22년 10대, '23년 18대 인도하였고, 이로 인해 디펜스솔루션 부문 수출 매출은 '22년 1,940억원, '23년 6,830억원 기록하였음. '24년 56대, '25년 96대 인도 예정되어 있기 때문에 실적 증가 지속될 것으로 판단

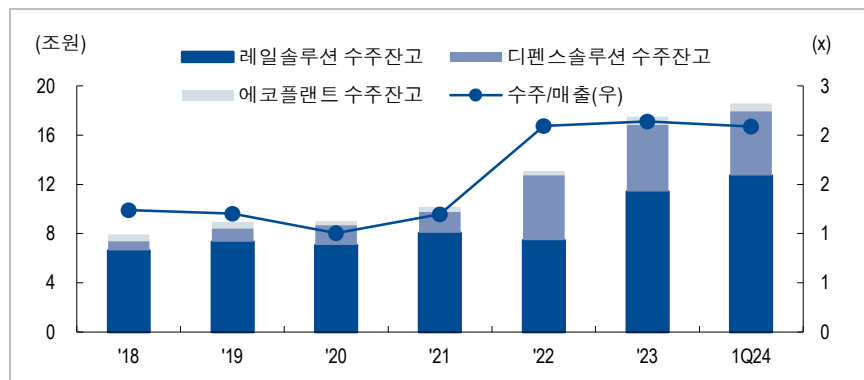
수은법 개정으로 K2 전차 추가 수출 기대 및 국내 4차 양산 예정

2월 말 수출입은행법 개정안 국회 통과로 폴란드 2차 수주 및 루마니아 수주 가능성 높아진 것으로 판단. 보도에 따르면 폴란드 2차는 180대, 약 7조원 규모이며 루마니아는 총 300여대 도입 예상. 또 올해 10월 K2 전차 국내 4차 양산 체결 예상되는데 방위사업청에 따르면 사업비는 2조원, 150여대 예상

1Q24 Review: K2 전차 수출 증가로 전년비 실적 증가 지속 중

매출 7,478억원으로 전년비 9%, 영업이익은 447억원으로 전년비 40% 증가하였음. 이는 수익성이 좋은 것으로 알려진 K2 전차 수출 증가 영향으로 추정됨. 작년 1분기 디펜스솔루션 부문 수출 매출 450억원이었으나, 올해 1분기에는 1,700억원으로 증가했을 것으로 추정

전 부문 수주 증가로 수주잔고 사상최고치 기록 중



자료: 현대로템, NH투자증권 리서치본부

Buy (유지)

목표주가	49,000원 (유지)		
현재가 (24/04/26)	38,450원		
업종	운수장비		
KOSPI / KOSDAQ	2656.33 / 856.82		
시가총액(보통주)	4,196.5십억원		
발행주식수(보통주)	109.1백만주		
52주 최고가('24/04/11)	41,850원		
최저가('23/10/31)	23,250원		
평균거래대금(60일)	110,684백만원		
배당수익률(2024E)	0.26%		
외국인지분율	20.0%		
주요주주			
현대자동차 외 3인	33.8%		
국민연금공단	8.1%		
주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	34.9	56.6	11.8
상대수익률 (%p)	25.9	35.6	4.6

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	3,587	3,780	4,738	4,848
증감률	13.4	5.4	25.4	2.3
영업이익	210	301	417	418
증감률	42.4	43.2	38.5	0.4
영업이익률	5.9	8.0	8.8	8.6
(지배지분)순이익	161	260	327	329
EPS	1,475	2,378	3,001	3,013
증감률	-18.6	61.2	26.2	0.4
PER	18.0	16.2	12.8	12.8
PBR	1.7	2.2	1.9	1.6
EV/EBITDA	9.8	10.0	7.0	6.3
ROE	10.1	14.4	15.7	13.7
부채비율	218.2	187.6	165.6	145.3
순차입금	-427	-639	-897	-1,190

단위: 십억원, %, 원, 배
주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준
자료: NH투자증권 리서치본부 전망

Summary

1999년 현대정공, 대우중공업, 한진중공업의 철도차량 생산 부문이 합병되어 한국철도차량으로 설립. 합병 배경은 1997년 발생한 외환위기. 2001년 현대자동차의 대우중합기계 보유지분 인수, 현대모비스로부터 방위 사업 및 플랜트 사업 인수로 사업을 다각화하고 사명도 현대로템으로 변경. 철도차량사업, 방위사업, 플랜트사업을 영위하며 과거 3년 평균 매출 비중은 각각 53%, 36%, 11%. 최대주주는 현대차로 33.8%를 보유. 2013년 상장

Share price drivers/Earnings Momentum

- 무기체계 국내 양산 및 해외 수출 증가
- 국내외 철도사업 수주 증가

Downside Risk

- 무기체계 개발 및 생산 지연
- 국내외 철도사업 경쟁 심화
- 플랜트 캡티브 수요산업(자동차/철강) 둔화

Cross valuations

(단위: 배, %)

Company	PER		PBR		ROE	
	2024E	2025F	2024E	2025F	2024E	2025F
General Dynamics	19.5	17.4	3.5	3.4	18.1	19.4
BAE Systems	19.4	17.3	3.5	3.3	18.2	19.0
Rheinmetall	23.7	17.6	5.5	4.5	23.4	25.6
Alstom	11.6	9.2	0.6	0.6	5.5	6.7
Daifuku	27.1	24.0	3.3	3.0	12.0	12.4

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Historical valuations

(단위: 배, %)

Valuations	2022	2023	2024E	2025F	2026F
PER	15.7	18.0	16.2	12.8	12.8
PBR	2.0	1.7	2.2	1.9	1.6
PSR	1.0	0.8	1.1	0.9	0.9
ROE	14.1	10.1	14.4	15.7	13.7
ROIC	8.3	12.1	18.1	22.8	22.2

자료: NH투자증권 리서치본부

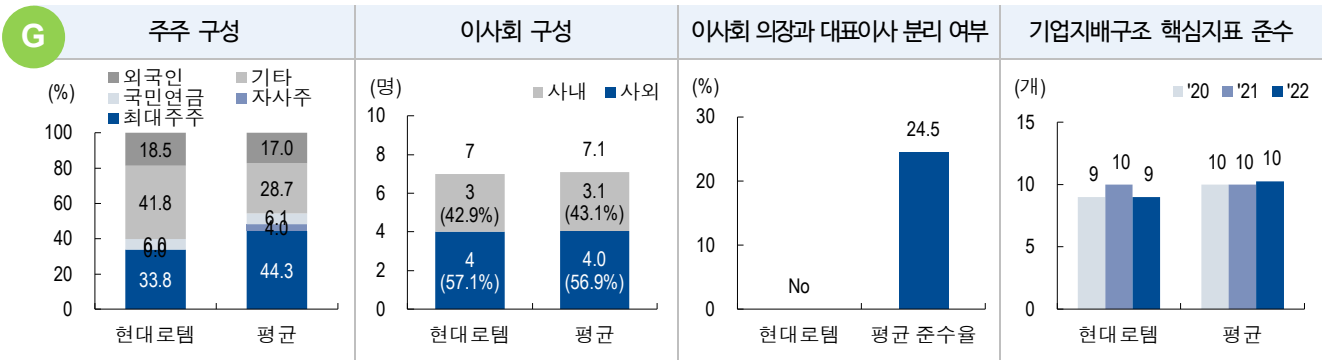
Historical Key financials

(단위: 십억원, %)

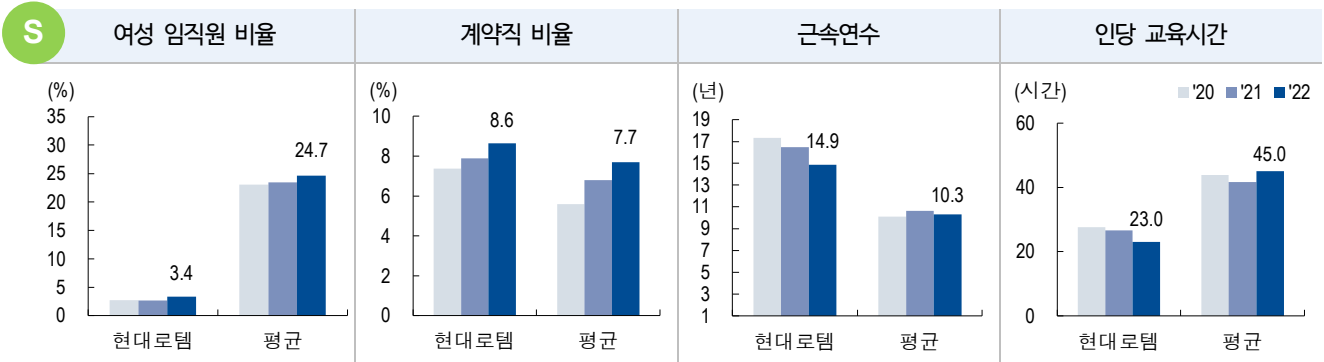
	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	3,309	2,985	2,726	2,412	2,459	2,785	2,873	3,163	3,587
영업이익	-193	106	45	-196	-280	82	80	147	210
영업이익률(%)	-5.8	3.6	1.7	-8.1	-11.4	2.9	2.8	4.7	5.9
세전이익	-297	23	-48	-324	-349	15	35	104	181
순이익	-304	23	-46	-308	-356	22	51	195	157
지배지분순이익	-306	22	-47	-301	-354	31	67	198	161
EBITDA	-126	183	127	-116	-196	126	115	186	250
CAPEX	55	20	28	30	19	31	44	32	55
Free Cash Flow	-619	591	191	-44	-220	26	-107	684	680
EPS(원)	-3,602	257	-557	-3,539	-4,168	325	609	1,812	1,475
BPS(원)	15,985	16,376	15,811	12,282	9,695	12,493	11,847	13,930	15,391
DPS(원)	0	0	0	0	0	0	0	0	100
순차입금	1,820	1,177	916	980	1,056	614	896	238	-427
ROE(%)	-45.1	1.6	-3.5	-25.2	-37.9	2.8	5.0	14.1	10.1
ROIC(%)	-8.9	3.4	1.6	-8.2	-11.9	9.0	4.5	8.3	12.1
배당성장(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	6.8
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.4
순차입금 비율(%)	126.6	80.2	64.6	88.4	119.6	45.6	70.7	16.0	-25.9

자료: 현대로템, NH투자증권 리서치본부

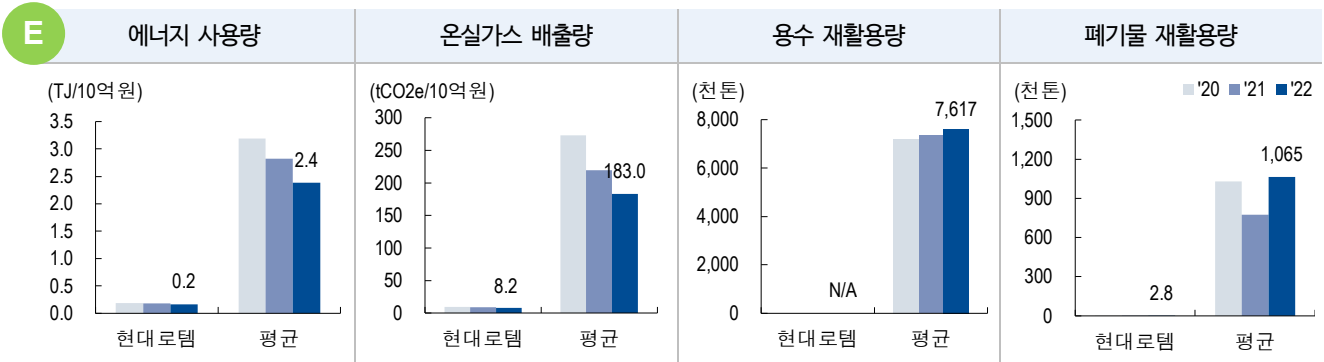
ESG Index & Event



주1: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 대상
 주2: 기업지배구조 핵심지표는 기업지배구조보고서에서 공시하는 주주, 이사회, 감사기구 관련 15개 핵심지표의 준수 현황
 자료: 현대로템, 전자공시시스템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 현대로템, NH투자증권 리서치본부



주: 평균은 2023년 기업지배구조보고서 의무공시 자산총액 2조원 이상 비금융 208개사 중 지속가능경영보고서 공시한 124개사 대상
 자료: 현대로템, NH투자증권 리서치본부

ESG Event	
E	2022.1 - 동력분산식 고속열차, 전기 구동 다목적 무인차량, 바이오가스 기반 수소추출기 등 친환경 기술 개발
	2023.11 - 2050년까지 탄소중립 달성 선언
S	2022.1 - 철도역사 주변 소외이웃들을 돌보는 사회공헌 사업 정기 실시
G	2022.1 - 윤리적인 기업문화 형성과 투명경영 실현을 위해 이사회 안에 4개의 소위원회 운영

자료: 현대로템, NH투자증권 리서치본부

표1. 현대로템 1분기 실적 Review (K-IFRS 연결)

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P					2Q24E
					발표치	y-y	q-q	당사추정	컨센서스	
매출액	684	987	927	989	748	9.3	-24.4	940	778	950
영업이익	32	67	41	70	45	40.0	-36.0	75	49	76
영업이익률	4.7	6.8	4.4	7.1	6.0			8.0	6.3	8.0
세전이익	17	56	43	65	54	221.4	-16.3	80	53	81
(지배)순이익	19	54	41	47	56	197.7	19.9	60	44	61

자료: 현대로템, FnGuide, NH투자증권 리서치본부 전망

표2. 현대로템 분기별 사업부문별 실적 추정

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025F
매출액	2,412	2,459	2,785	2,873	3,163	3,587	3,780	4,738
디펜스솔루션	527	543	823	897	1,059	1,578	2,000	2,700
레일솔루션	1,175	1,324	1,452	1,676	1,779	1,554	1,251	1,500
에코플랜트	534	445	454	301	325	456	528	538
영업이익	(196)	(280)	82	80	147	210	301	417
디펜스솔루션	7	9	80	45	114	159	276	378
레일솔루션	(47)	(208)	(12)	28	21	26	14	23
에코플랜트	(164)	(19)	11	7	13	25	11	16
영업이익률(%)	(8.1)	(11.4)	2.9	2.8	4.7	5.9	8.0	8.8
디펜스솔루션	1.3	1.7	9.7	5.1	10.7	10.1	13.8	14.0
레일솔루션	(4.0)	(15.7)	(0.8)	1.6	1.2	1.7	1.1	1.5
에코플랜트	(30.7)	(4.3)	2.5	2.5	4.0	5.4	2.0	3.0

자료: 현대로템, NH투자증권 리서치본부 전망

표3. 글로벌 항공우주/방위산업 기업 밸류에이션 테이블

(단위: 백만달러, 배, %)

	시가총액	EV/EBITDA		EV/EBIT		PER		PBR		ROE	
		Trailing	Forward	Trailing	Forward	Trailing	Forward	Trailing	Forward	Trailing	Forward
한국											
한화에어로스페이스	8,874	14.1	11.4	20.0	15.1	16.0	19.3	3.2	2.8	20.0	14.6
KAI	3,722	13.2	12.1	20.4	18.6	23.5	22.5	3.1	2.8	13.1	12.3
현대로템	3,266	14.5	10.6	17.1	12.2	23.9	16.6	2.5	2.2	10.7	13.4
LIG 넥스원	2,624	12.4	10.3	16.7	13.3	20.1	17.5	3.2	2.8	16.2	16.1
한화시스템	2,558	15.3	12.7	32.1	23.8	13.0	31.2	1.6	1.5	12.0	4.8
미국											
GE	176,516	20.9	17.6	27.3	22.4	56.8	35.9	7.4	6.3	13.0	17.5
RTX	135,224	15.4	13.9	20.1	18.5	19.7	18.0	2.3	2.1	11.8	11.7
Boeing	102,402	63.5	23.4	306.2	32.2	-	83.4	-	-	-	-
Lockheed Martin	111,518	13.3	13.4	15.6	15.6	17.0	17.4	17.3	17.3	101.4	99.3
GD	78,166	16.4	14.4	19.6	16.8	22.2	18.8	3.6	3.5	16.3	18.5
Northrop Grumman	72,301	19.5	14.8	28.3	19.8	20.6	19.1	4.9	4.6	23.9	24.1
L3Harris	39,417	14.9	13.2	17.8	16.2	16.6	15.8	2.1	2.0	12.8	12.9
Textron	16,334	11.8	10.7	14.2	13.3	14.6	13.0	2.3	2.2	16.0	16.6
유럽											
Airbus	134,548	14.3	11.9	19.5	16.0	26.9	22.2	6.8	5.6	25.3	25.4
Safran	94,978	20.0	16.2	26.1	20.8	38.3	28.0	7.1	6.2	18.6	22.0
BAE Systems	49,877	12.5	11.2	15.4	13.7	20.4	18.7	3.6	3.4	17.6	18.4
Rolls Royce	42,651	14.6	12.7	21.4	17.9	28.7	24.4	-	-	-	-
Thales	35,277	12.6	11.5	16.6	14.6	26.9	17.7	4.5	4.1	16.8	23.4
Rheinmetall	23,939	18.5	13.2	22.6	16.1	32.6	21.4	6.3	5.2	19.2	24.2
Dassault	17,068	15.8	12.0	22.1	15.6	17.8	15.5	2.7	2.4	15.0	15.6
Leonardo	13,267	8.5	7.7	13.2	11.1	16.6	13.9	1.5	1.4	9.2	10.1

자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림1. 현대로템 12m fwd PER



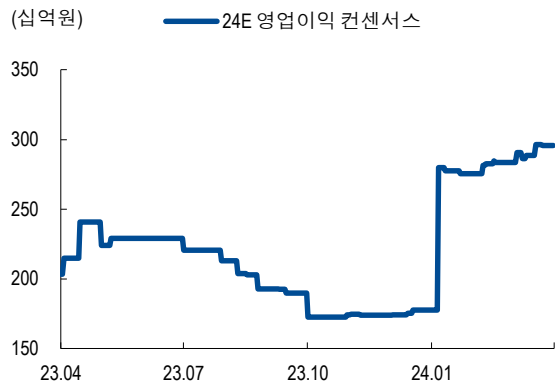
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림2. 현대로템 12m fwd PBR



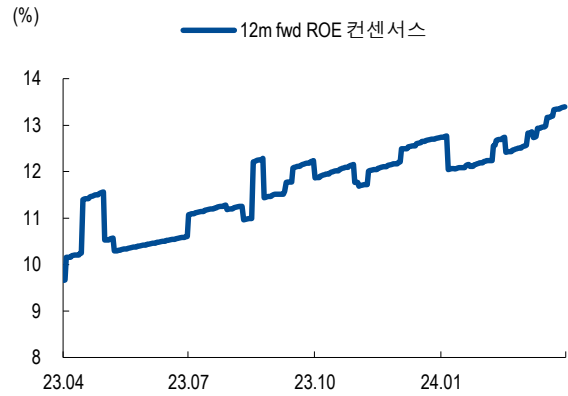
자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림3. 현대로템 '24E 영업이익 컨센서스



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

그림4. 현대로템 12m fwd ROE 컨센서스



자료: FactSet, NH투자증권 리서치본부

Statement of comprehensive income				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
매출액	3,587	3,780	4,738	4,848
증감률 (%)	13.4	5.4	25.4	2.3
매출원가	3,123	3,214	3,990	4,091
매출총이익	464	565	748	758
Gross 마진 (%)	12.9	15.0	15.8	15.6
판매비와 일반관리비	254	265	332	339
영업이익	210	301	417	418
증감률 (%)	42.4	43.2	38.5	0.4
OP 마진 (%)	5.9	8.0	8.8	8.6
EBITDA	250	351	469	473
영업외손익	-29	25	20	20
금융수익(비용)	0	20	20	20
기타영업외손익	-29	5	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	181	325	437	438
법인세비용	24	66	109	110
계속사업이익	157	259	327	329
당기순이익	157	259	327	329
증감률 (%)	-19.4	65.2	26.5	0.4
Net 마진 (%)	4.4	6.9	6.9	6.8
지배주주지분 순이익	161	260	327	329
비지배주주지분 순이익	-4	-1	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	156	259	327	329

Valuations/profitability/stability				
	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
PER(X)	18.0	16.2	12.8	12.8
PBR(X)	1.7	2.2	1.9	1.6
PCR(X)	9.3	11.2	8.6	8.5
PSR(X)	0.8	1.1	0.9	0.9
EV/EBITDA(X)	9.8	10.0	7.0	6.3
EV/EBIT(X)	11.6	11.7	7.8	7.1
EPS(W)	1,475	2,378	3,001	3,013
BPS(W)	15,391	17,670	20,570	23,483
SPS(W)	32,869	34,632	43,415	44,423
자기자본이익률(ROE, %)	10.1	14.4	15.7	13.7
총자산이익률(ROA, %)	3.1	4.8	5.8	5.4
투자자본이익률(ROIC, %)	12.1	18.1	22.8	22.2
배당수익률(%)	0.4	0.3	0.3	0.3
배당성장률(%)	6.8	4.2	3.3	3.3
총현금배당금(십억원)	11	11	11	11
보통주 주당배당금(W)	100	100	100	100
순부채(현금)/자기자본(%)	-25.9	-33.7	-40.6	-47.0
총부채/자기자본(%)	218.2	187.6	165.6	145.3
이자발생부채	595	595	595	595
유동비율(%)	115.1	122.4	130.6	139.6
총발행주식수(mn)	109	109	109	109
액면가(W)	5,000	5,000	5,000	5,000
주가(W)	26,600	38,450	38,450	38,450
시가총액(십억원)	2,903	4,197	4,197	4,197

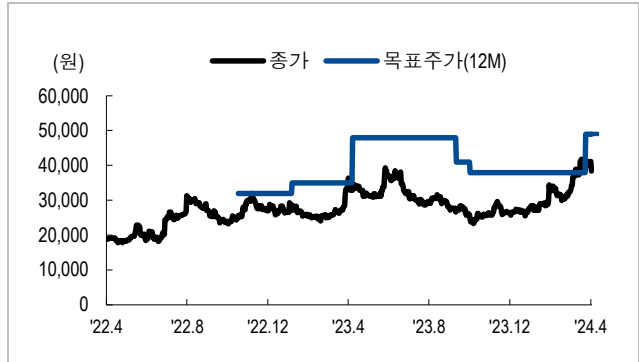
Statement of financial position				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
현금및현금성자산	396	608	867	1,159
매출채권	339	320	401	410
유동자산	3,690	3,874	4,276	4,586
유형자산	1,234	1,253	1,270	1,286
투자자산	54	54	54	54
비유동자산	1,551	1,576	1,599	1,619
자산총계	5,241	5,450	5,875	6,205
단기성부채	339	339	339	339
매입채무	465	426	534	546
유동부채	3,205	3,165	3,273	3,286
장기성부채	256	256	256	256
장기충당부채	105	105	105	105
비유동부채	390	390	390	390
부채총계	3,595	3,555	3,663	3,676
자본금	546	546	546	546
자본잉여금	520	520	520	520
이익잉여금	317	566	882	1,200
비지배주주지분	-33	-33	-33	-33
자본총계	1,647	1,895	2,212	2,530

Cash flow statement				
(십억원)	2023/12A	2024/12E	2025/12F	2026/12F
영업활동 현금흐름	734	298	344	378
당기순이익	157	259	327	329
+ 유/무형자산상각비	40	50	52	55
+ 종속, 관계기업관련손익	-1	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	8	0	0	0
Gross Cash Flow	313	375	489	493
- 운전자본의증가(감소)	437	-11	-36	-5
투자활동 현금흐름	-270	-75	-75	-75
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-55	-50	-50	-50
+ 투자자산의매각(취득)	-3	0	0	0
Free Cash Flow	680	248	294	328
Net Cash Flow	464	223	269	303
재무활동현금흐름	-576	-11	-11	-11
자기자본 증가	0	0	0	0
부채증감	-576	-11	-11	-11
현금의증가	-110	212	258	293
기말현금 및 현금성자산	396	608	867	1,159
기말 순부채(순현금)	-427	-639	-897	-1,190

투자이전 및 목표주가 변경내역

제시일자	투자이전	목표가	과리율 (%)	
			평균	최저/최고
2024.04.17	Buy	49,000원(12개월)	-	-
2023.10.26	Buy	38,000원(12개월)	-23.1%	10.1%
2023.10.05	Buy	41,000원(12개월)	-33.8%	-30.5%
2023.05.01	Buy	48,000원(12개월)	-33.0%	-18.0%
2023.01.30	Buy	35,000원(12개월)	-22.9%	4.0%
2022.11.10	Buy	32,000원(12개월)	-12.5%	0.0%

현대로템 (064350.KS)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

- 투자등급 (Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라
 - Buy: 15% 초과
 - Hold: -15% ~ 15%
 - Sell: -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. (2024년 3월 31일 기준)

- 투자이전 분포

Buy	Hold	Sell
82.4%	17.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전 분포는 매 분기말 기준으로 공표하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 '현대로템'의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.