

현대로템 (064350)

폴란드 등 동유럽 수주 가시화 및 2분기 실적 레벨업

NATO와의 안보 및 국방협력을 통해 폴란드 등 동유럽 국가들로부터 수주 가시화 ⇒ 수출지역 확대 가능성 높아지면서 밸류에이션 리레이팅 될 듯

올해 NATO 32개 회원국 중 23개국이 국내총생산(GDP)의 2% 이상을 방위비로 지출할 예정이다. 이는 우크라이나 전쟁 장기화, 유럽 주요국의 방위비 분담 증액을 촉구하는 트럼프 전 미 대통령의 재집권 가능성 등에 대비하는 것이다.

이렇듯 2022년 러시아의 우크라이나 침공 이후 유럽 안보 지형의 경우 당분간 유럽 국가들이 국방비 증액과 군비증강에 나설 수밖에 없는 국면에 직면해 있다. 특히 동유럽 국가들의 경우 구소련제 무기체계 현대화를 가속화하면서 국방력을 증강하고 있기 때문에 우방국 및 동맹국으로부터 군비를 수입하는 국방정책 등을 전개하고 있다.

이러한 환경하에서 NATO 정상회의가 이번 달 9~11일 미국 워싱턴에서 열릴 예정이다. 이번 정상회의에서는 한국, 일본, 호주, 뉴질랜드 등 아시아-태평양 지역 4개 파트너국(AP4)을 3년 연속 초청하였다.

이에 따라 한국이 NATO와의 안보 및 국방협력을 통해 유럽으로 방산 수출을 원활하게 할 수 있는 제도적 통로를 확보할 수 있을 것이다.

이러한 환경하에서 동사는 2022년 폴란드에 K2 전차 1,000대를 납품한다는 기본 계약을 맺었고, 이 가운데 180대에 대해 실행 계약만 체결하였다. 나머지 820대에 대한 구체적인 납품 계약이 이뤄지지 않았는데 최근 추가 납품 실행에 대한 구체적인 계약 협상이 진행되고 있어서 오는 9월 폴란드에서 열리는 국제방위산업 전시회(MSPO)를 계기로 K2 전차 수출 2차 실행 계약을 체결할 가능성이 높아졌다.

이러한 K2 전차 2차 실행 계약에는 먼저 180대에 대하여 체결할 가능성이 높으며, 그 중에서 일부 대수에 대하여는 동사로부터 일부 라이선스를 받아 일부 부품 및 공정에 대하여 폴란드 현지에서 조립 공정을 할 수 있게 될 것이다.

다른 한편으로 루마니아에서는 1980년대부터 생산돼 노후화된 TR-85 비조놀을 대체하기 위해 240대의 전차 도입을 추진 중으로 K2 전차와 독일의 레오파드 2A8이 경쟁 중이다. 이에 대하여 지난 5월 루마니아 현지에서 K2 전차 사격 및 기동 시범 행사를 진행하였는데, 높은 정확성과 강력한 화력, 신속한 재장전 능력 측면에서 성공리에 마무리 하였다. 무엇보다 K2 전차의 가격과 납기 경쟁력 등을 고려할 때 루마니아로부터의 수주 가능성이 높아질 수 있을 것이다. 또한 슬로바키아의 경우도 기존에 보유한 전차 T-72M1를 대체하기 위한 신형 전차 도입 사업 등이 전개될 것으로 예상되므로 K2 전차의 수출 가능성 등이 높아질 수 있을 것이다.

올해 2분기 폴란드향 K2 전차의 진행률 매출 반영 본격화로 사상 최대 실적 예상됨⇒ 향후 사상 최대 실적의 기반 마련되면서 밸류 레벨업

올해 2분기 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 10,035억원(+1.7% YoY, +34.2% QoQ), 영업이익 838억원(+24.7% YoY, +87.5% QoQ)으로 분기 사상 최대 실적을 기록할 것으로 예상된다. 이는 폴란드향 K2 전차의 진행률 반영 물량이 증가하는 것과 더불어 공정을 상승 등으로 매출이 증가하면서 실적 개선이 예상되기 때문이다. 즉, 올해 1분기 매출에 반영되지 않는 한국군 대여 물량 생산에 집중하면서 기대치를 하회하는 실적을 기록하였으나 2분기부터 폴란드향 K2 전차 진행률 매출 반영이 본격화 되면서 실적이 개선될 것이다. 무엇보다 지난 3월 폴란드에 도착한 K2 전차 18대 중 14대에 경우 지난해 4분기부터 진행률로 매출에 반영되고 있을 뿐만 아니라 올해 하반기에 출고될 38대와 더불어 내년에 출고될 96대의 경우도 매출이 진행률로 반영됨에 따라 분기를 거듭할수록 매출이 증가하면서 실적이 개선될 것이다.

Company Brief

NR

액면가 5,000원
 증가(2024.06.28) 40,800원

Stock Indicator

자본금	546십억원
발행주식수	10,914만주
시가총액	4,453십억원
외국인지분율	21.6%
52주 주가	23,250~42,600원
60일평균거래량	2,522,918주
60일평균거래대금	100.0십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.8	18.6	53.4	14.1
상대수익률	0.0	16.7	48.0	5.0

Price Trend



FY	2020	2021	2022	2023
매출액(십억원)	2,785	2,873	3,163	3,587
영업이익(십억원)	82	80	147	210
순이익(십억원)	31	67	198	161
EPS(원)	326	609	1,812	1,475
BPS(원)	12,493	11,847	13,930	15,391
PER(배)	60.5	34.1	15.7	18.0
PBR(배)	1.4	1.8	2.0	1.7
ROE(%)	28	5.0	14.1	10.1
배당수익률(%)				
EV/EBITDA(배)	19.7	32.9	16.9	10.0

주K-IFRS 연결 요약 재무제표

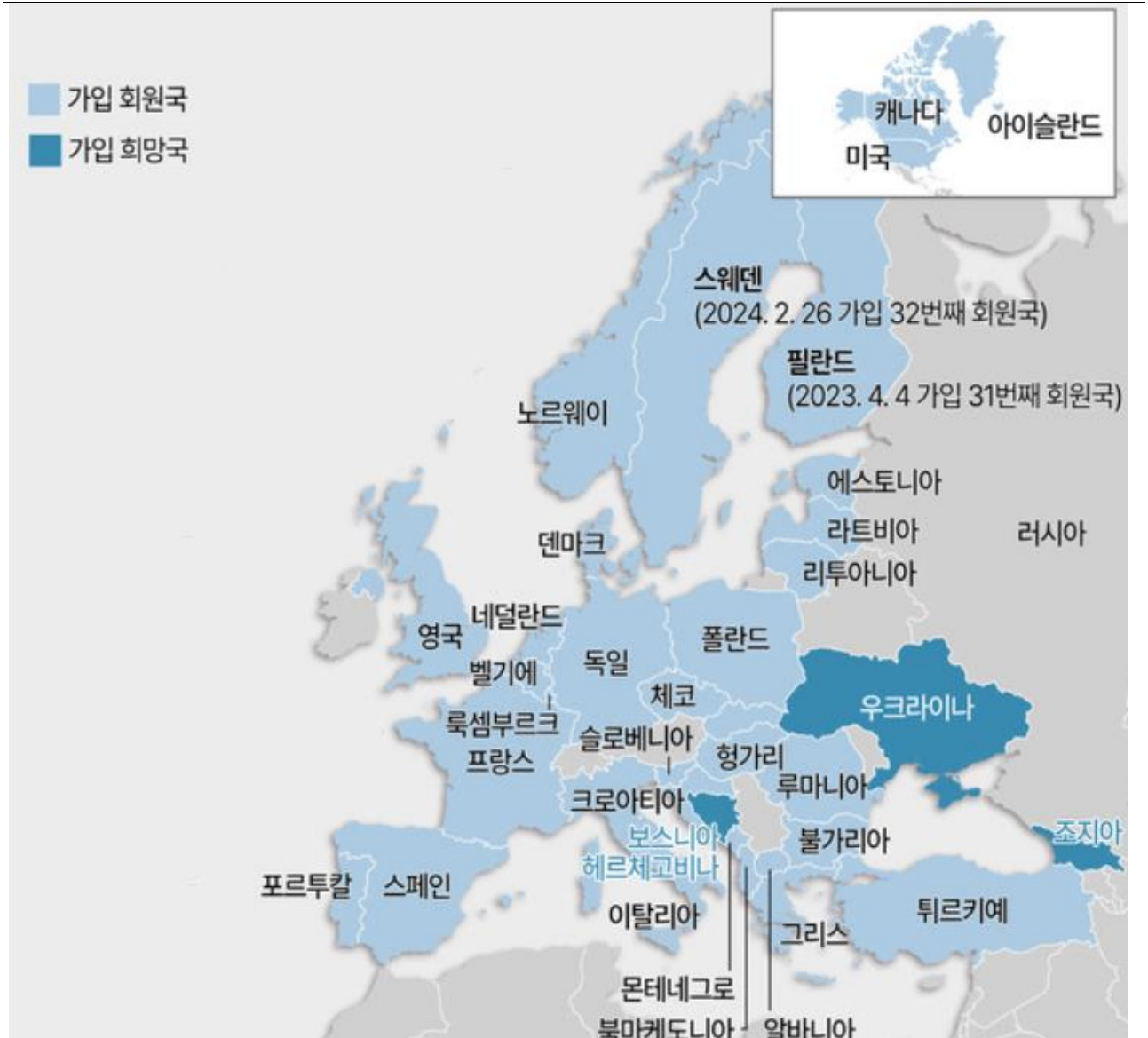
[지주/Mid-Small Cap]
 이상현 2122-9198 value3@hi-ib.com

표1. 현대로템. 실적 추이 및 전망

FY	매출액(억원)	영업이익(억원)	세전이익(억원)	순이익(억원)	지배주주순이익(억원)	EPS(원)	PER(배)
2018	24,119	-1,962	-3,241	-3,080	-3,008	-3,539	-
2019	24,593	-2,799	-3,494	-3,557	-3,543	-4,168	-
2020	27,853	821	150	224	310	284	60.5
2021	28,725	802	353	514	665	609	34.1
2022	31,633	1,475	1,039	1,945	1,978	1,812	15.7
2023	35,874	2,100	1,808	1,568	1,610	1,475	18.0
2024E	39,656	3,254	3,312	2,872	2,922	2,677	15.2

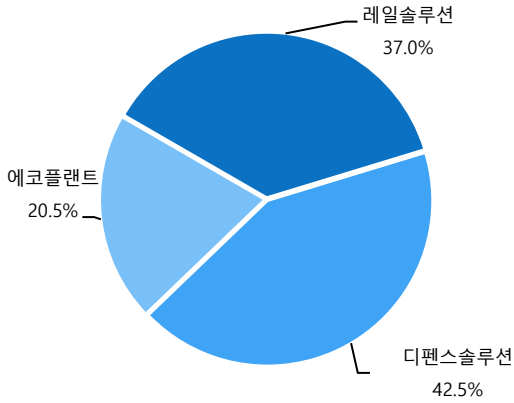
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림1. NATO 총 32개 회원국



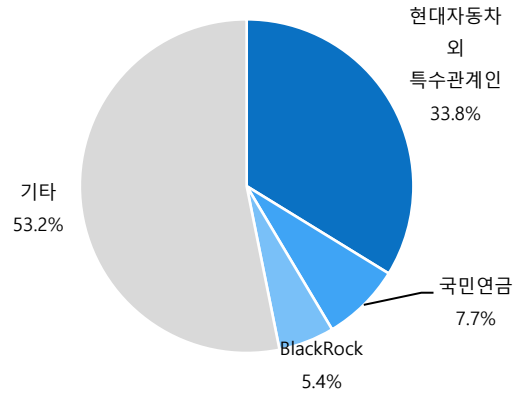
자료: NATO, AFP, 하이투자증권 리서치본부

그림2. 현대로템 매출 구성(2024년 1분기 기준)



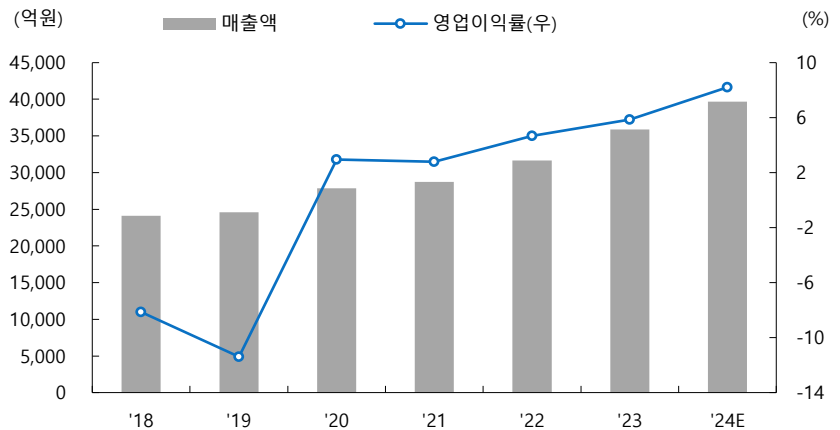
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 현대로템 주주 분포(2024년 4월 30일 기준)



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 현대로템 실적 추이 및 전망



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림5. 현대로템 사업부문

RS

KTX-이음

레일솔루션

글로벌 종합 철도 솔루션 공급

고속열차, 전동차
경전철, 트램, 자기부상열차
전장품, 신호시스템, 턴키솔루션

DS

HR-세르파

디펜스솔루션

최첨단 무기체계 선도

K2전차, 차륜형장갑차, 장애물개척전차
다목적무인차량 (HR-세르파)
레스큐 드론
웨어러블 로봇 (VEX, CEX)

EP

H2설비조립센터

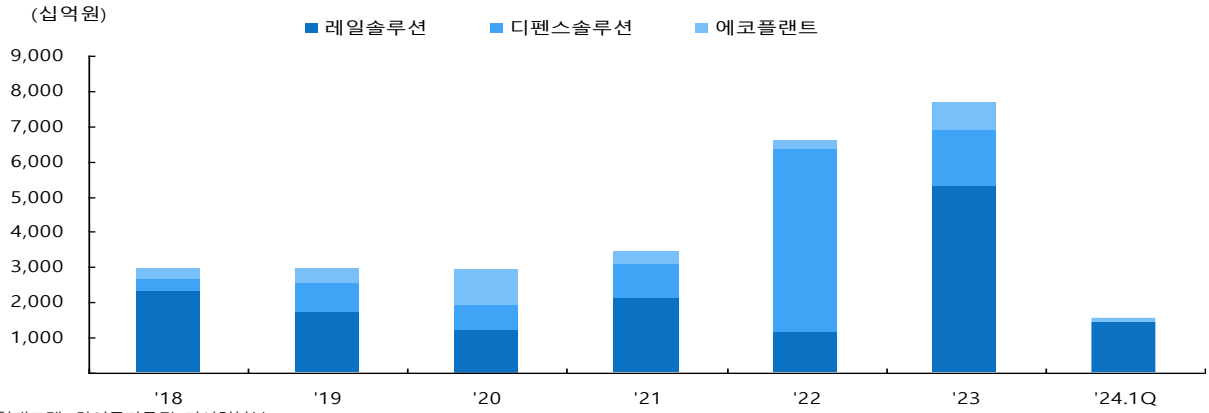
에코플랜트

플랜트/수소인프라 종합 엔지니어링

수소추출기, 수소충전소
항만/물류 AGV, 프레스설비
제철설비 사업

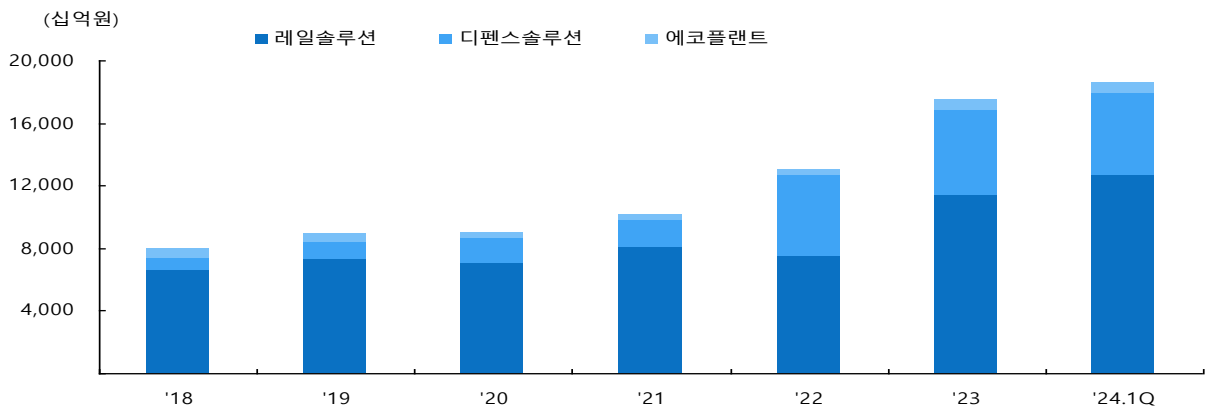
자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 현대로템 연도별 신규수주 추이



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림7. 현대로템 연도말 기준 수주잔고 추이



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림8. 폴란드에서 포 사격 시험 중인 K2 전차



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림9. 2023년 3월 폴란드에서 진행된 폴란드형 K2 전차 생산·납품 사업을 진행하기 위한 컨소시엄 이행합의서 체결식



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림10. 현대로템이 구축한 한국형발사체 추진기관시스템 시험설비



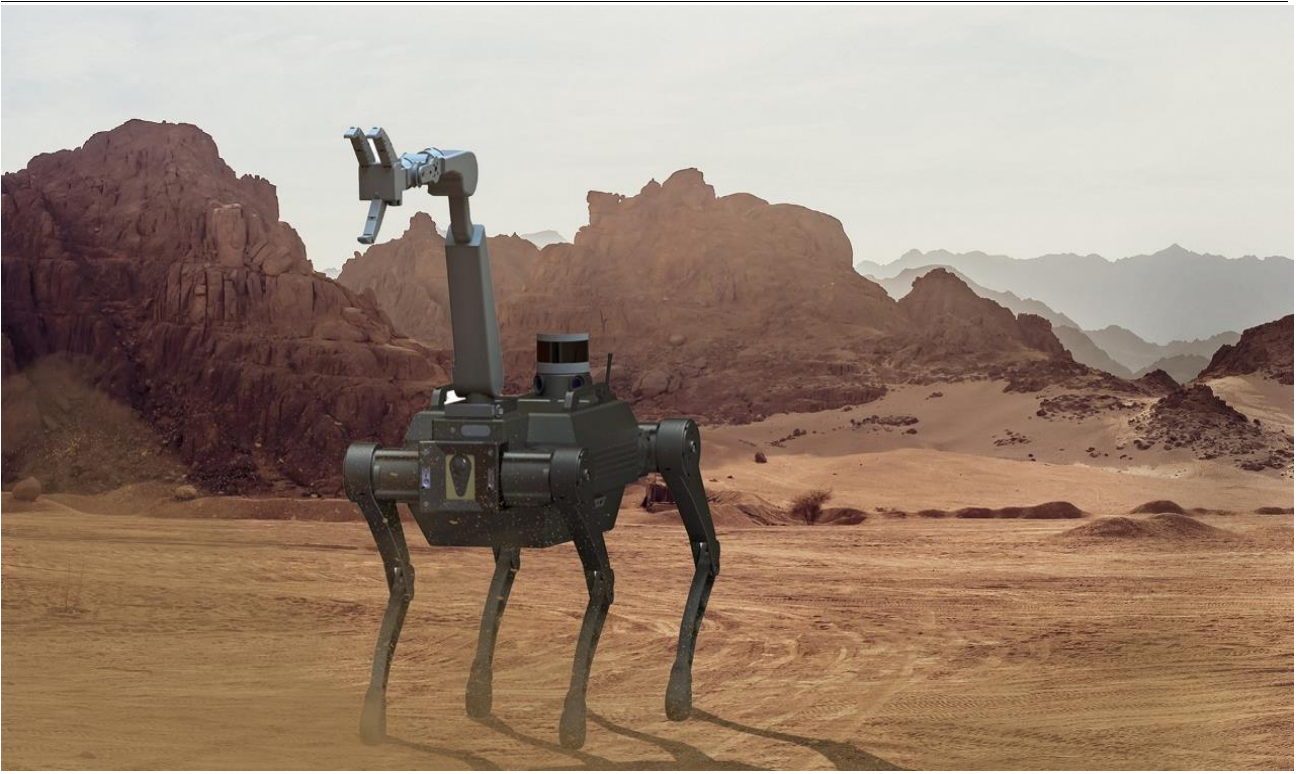
자료: 한국항공우주연구원, 하이투자증권 리서치본부

그림11. 현대로템이 구축한 한국형발사체 추진공급계 시험설비



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림12. 현대로템 대테러작전용 다족보행로봇



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

그림13. 현대로템이 납품한 다목적 무인차량



자료: 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

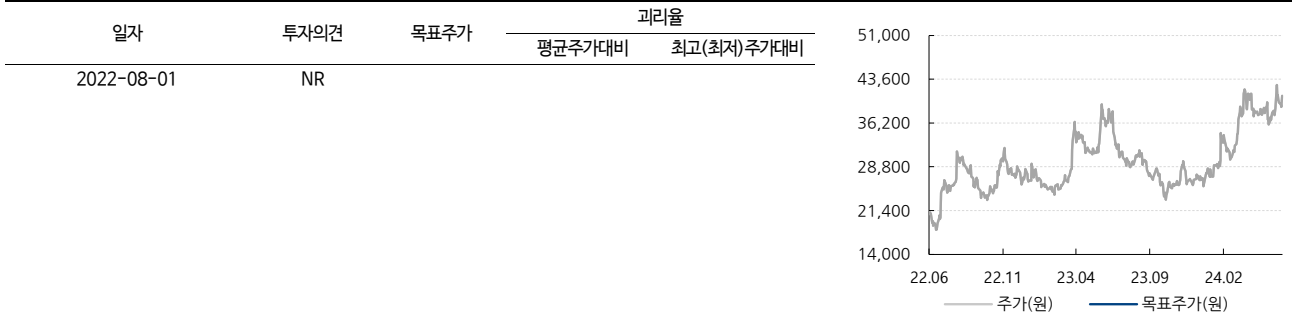
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
(십억원)	2020	2021	2022	2023	(십억원, %)	2020	2021	2022	2023
유동자산	2,778	2,680	3,319	3,690	매출액	2,785	2,873	3,163	3,587
현금 및 현금성자산	339	320	506	396	증가율(%)	13.3	3.1	10.1	13.4
단기금융자산	208	17	405	602	매출원가	2,541	2,620	2,798	3,123
매출채권	339	267	268	339	매출총이익	245	253	365	464
재고자산	251	262	236	269	판매비와관리비	162	173	218	254
비유동자산	1,419	1,427	1,505	1,551	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	1,170	1,201	1,214	1,248	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	83	79	79	92	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	4,197	4,107	4,824	5,241	영업이익	82	80	147	210
유동부채	2,230	2,091	2,573	3,205	증가율(%)	흑전	-2.2	83.9	42.4
매입채무	377	306	343	465	영업이익률(%)	2.9	2.8	4.7	5.9
단기차입금	401	362	199	83	이자수익	3	4	9	29
유동성장기부채	408	337	504	256	이자비용	36	32	41	29
비유동부채	621	748	760	390	지분법이익(손실)	0	0	0	0
사채	355	412	188	115	기타영업외손익	20	-7	-4	-24
장기차입금	-	124	260	132	세전계속사업이익	15	35	104	181
부채총계	2,851	2,839	3,332	3,595	법인세비용	-7	-16	-91	24
지배주주지분	1,363	1,293	1,520	1,680	세전계속이익률(%)	0.5	1.2	3.3	5.0
자본금	546	546	546	546	당기순이익	31	67	198	161
자본잉여금	520	520	520	520	순이익률(%)	1.1	2.3	6.3	4.5
이익잉여금	-120	-48	168	317	지배주주귀속 순이익	31	67	198	161
기타자본항목	418	276	287	297	기타포괄이익	287	28	29	-1
비지배주주지분	-17	-25	-29	-33	총포괄이익	310	80	223	156
자본총계	1,346	1,268	1,491	1,647	지배주주귀속총포괄이익	314	87	227	160

현금흐름표					주요투자지표				
(십억원)	2020	2021	2022	2023		2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	56	-63	716	734	주당지표(원)				
당기순이익	31	67	198	161	EPS	326	609	1,812	1,475
유형자산감가상각비	30	22	26	27	BPS	12,493	11,847	13,930	15,391
무형자산상각비	14	13	13	13	CFPS	791	933	2,165	1,841
지분법관련손실(이익)	0	0	0	0	DPS	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-75	146	-429	-270	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-	-	-	-	PER	60.5	34.1	15.7	18.0
무형자산의 처분(취득)	14	9	16	26	PBR	1.4	1.8	2.0	1.7
금융상품의 증감	0	0	0	0	PCR	21.7	22.3	13.1	14.4
재무활동 현금흐름	-22	-100	-97	-576	EV/EBITDA	19.7	32.9	16.9	10.0
단기금융부채의증감	46	104	63	-146	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-53	115	70	-430	ROE	2.8	5.0	14.1	10.1
자본의증감	-2	-151	-	-	EBITDA이익률	4.5	4.0	5.9	7.0
배당금지급	-11	-7	-	-	부채비율	211.8	223.8	223.4	218.2
현금및현금성자산의증감	-40	-16	190	-113	순부채비율	45.8	70.9	16.1	-25.1
기초현금및현금성자산	382	339	320	506	매출채권회전율(x)	7.7	9.5	11.8	11.8
기말현금및현금성자산	339	320	506	396	재고자산회전율(x)	10.8	11.2	12.7	14.2

자료 : 현대로템, 하이투자증권 리서치본부

현대로템 투자의견 및 목표주가 변동추이



Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전제, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전제 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함. · Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상 · Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락 · Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임 · Overweight(비중확대) · Neutral (중립) · Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 2024-06-30 기준]

매수	중립(보유)	매도
92.8%	6.6%	0.6%