HD현대일렉트릭 (267260)

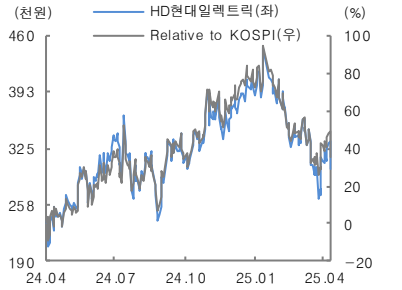
허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견	**BUY** 매수, 유지
6개월 목표주가	**400,000** 상향
현재주가 (25.04.22)	**301,000** 유틸리티업종

KOSPI	2486.64
시가총액	10,850십억원
시가총액비중	0.51%
자본금(보통주)	180십억원
52주 최고/최저	445,000원 / 227,500원
120일 평균거래대금	1,126억원
외국인지분율	31.24%
주요주주	에이치디현대 외 3 인 38.70% 국민연금공단 8.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.6	-25.0	-8.6	32.3
상대수익률	-2.9	-23.2	-5.6	39.9



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,211	4,683	5,423
영업이익	315	669	912	1,023	1,206
세전순이익	311	650	882	990	1,166
총당기순이익	259	498	680	772	909
지배지분순이익	259	502	680	772	909
EPS	7,189	13,914	18,876	21,419	25,228
PER	11.4	27.5	17.7	15.6	13.2
BPS	29,077	41,662	56,537	72,561	92,182
PBR	2.8	9.2	5.3	4.1	3.3
ROE	27.7	39.3	38.4	33.2	30.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

Results Comment

서프라이즈는 없었지만, 과도한 주가 하락

- 1Q25 영업이익 2,182억원(+69% YoY). 미국/중동 업황 호조 지속
- 25F 영업이익 9,121억원(+36%), 관세 부담 축소 등 실적전망치 상향
- 향후 미국발 3종 우려 해소 등으로 밸류에이션 일정 수준 회복 기대

1Q25 영업이익 2,182억원(+69% YoY) 기록. 미국/중동 업황 호조 지속

1Q25 매출액 1.01조원(+26.7%, 이하 YoY), 영업이익 2,182억원(+69.4%)을 기록. 영업이익은 컨센서스 1,966억원, 당사 추정치 2,047억원에 부합. 4Q24에서 이연된 매출은 1,800억원 수준. 영업이익률은 21.5%(+5.4%p) 기록. 이는 고마진의 전력기기 매출비중 상승(1Q24 40%→1Q25 46%), 북미향 매출비중 상승(28%→38%) 등에 힘입은 것임. 4Q24 대비 영업이익률은 0.9% 개선에 그쳤는데, 이는 4Q24 대비 북미향 매출비중은 증가했지만, 본사의 전력기기 매출 비중은 감소, 상대적으로 수익성이 낮은 미국법인의 매출비중이 증가 때문인 것으로 추정됨. 수주금액은 13.4억달러로 4Q24 대비 68.8% 증가했지만, 1Q24 대비 7.2% 감소함. 수주 계약 시기의 차이 등으로 계절적 차이가 발생할 수 있기 때문으로, 우려사항은 아님. 회사 측에서는 여전히 미국 및 중동의 전력망 투자 확대, 전력기기 공급 부족, 선박용 전력기기 수주 등은 지속되고 있다고 밝힘

25F 영업이익 9,121억원(+36%), 관세 부담 축소 등 실적전망치 상향

2025년 매출액 4.21조원(+26.7%, 이하 YoY), 영업이익 9,121억원(+36.4%), 영업이익률 21.7%(+1.6%p) 전망. 미국 관세 영향, 환율 전망치 하향 등에도 고마진의 미국향 전력기기 수출 확대 등으로 완만한 수익성 개선 기대. 가동률은 95% 이상인 상황이며, 4Q22 이후 미국의 변압기 PPI 상승은 완만해진 점 등을 감안하면, 2022 ~ 24년과 같은 고정비 부담 감소, 가격 상승 등에 따른 급격한 수익성 상승은 아니지만, 완만한 개선세는 지속될 전망

동사는 1Q25 실적 컨퍼런스에서 미국 고객사와 관세 관련 교섭은 순조롭게 진행중이라고 밝힘. 미국향 매출액 1.78조원, 미국향 수출금액 0.80조원 기대. 관세 25%의 적용기간(출하 후 고객 인도 1.5 ~ 2개월)은 관세 유예로 기존 7개월에서 4개월(9 ~ 12월)로 축소하고, 공급부족 지속을 반영해 동사의 부담율을 30%(기존 50% 가정)로 하향, 실적 전망치를 소폭 상향

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 400,000원으로 상향(+6%)

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 400,000원(실적전망치 상향 반영)으로 상향. 4/22 서프라이즈한 것은 없었지만, 실적 발표 이후 주가 급락은 과도. 1) 향후 상호 관세 축소 또는 관세 부담 100% 전가 성공 시, 추가 실적 상향 조정 가능. 2) 더딘 설비증설 속도, 풍부한 현금흐름 재투자 부족 등으로 2024년과 같은 높은 밸류에이션 정당화(12MF PER은 최대 24배까지 상승)는 쉽지 않을 수 있음. 향후 유럽 또는 HVDC 전력망, 데이터센터 등 업황 개선 및 가격 상승이 이루어지고 있는 새로운 지역 또는 사업분야에서도 수주 확대, 추가 증설, M&A 등을 통한 중장기 성장성 확장 필요. 다만, 3) 향후 미국발 3종 우려(데이터센터 투자 버블, IRA 폐지에 따른 재생에너지 투자 축소, 관세) 해소, 동사의 북미 이외 지역에서의 경쟁력 확인, 4Q25 이후 배전용 차단기 증설을 통한 수익성 개선 등으로 일정 수준의 밸류에이션 회복 기대

(단위: 십억원, %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25					2Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	801	816	991	1,015	26.7	24.4	968	1,152	25.7	13.6
영업이익	129	166	205	218	69.4	31.2	203	280	33.3	28.4
순이익	94	129	154	154	64.0	19.2	150	214	32.6	38.9

자료: HD현대일렉트릭, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 , %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,211	4,683	5,423
영업이익	315	669	912	1,023	1,206
세전순이익	311	650	882	990	1,166
총당기순이익	259	498	680	772	909
지배지분순이익	259	502	680	772	909
EPS	7,189	13,914	18,876	21,419	25,228
PER	11.4	27.5	17.7	15.6	13.2
BPS	29,077	41,662	56,537	72,561	92,182
PBR	2.8	9.2	5.3	4.1	3.3
ROE	27.7	39.3	38.4	33.2	30.6

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

표 1. HD 현대일렉트릭의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
평균 환율 (원/달러)	1,329	1,371	1,358	1,399	1,455	1,430	1,430	1,430	1,306	1,364	1,436	1,430	1,430
수주금액 (백만달러)	1,438	880	707	791	1,335	1,041	819	985	3,564	3,816	4,180	4,183	4,336
수주잔고 (백만달러)	5,076	5,232	5,399	5,541	6,155	6,075	6,189	6,450	4,302	5,541	6,450	7,358	7,902
매출액	**801**	**917**	**789**	**816**	**1,015**	**1,152**	**1,007**	**1,036**	**2,703**	**3,322**	**4,211**	**4,683**	**5,423**
전력기기	317	378	313	581	464	507	424	697	1,135	1,589	2,092	2,449	2,879
회전기기	143	140	175	200	167	203	270	96	469	658	736	761	934
배전기기	239	254	131	123	179	328	174	151	690	747	832	906	1,026
종속법인 및 기타	103	145	169	-88	205	115	139	92	410	329	551	568	585
영업이익	**129**	**210**	**164**	**166**	**218**	**280**	**209**	**205**	**315**	**669**	**912**	**1,023**	**1,206**
금융손익	-4	-2	-15	15	1	-6	-6	-6	-44	-7	-18	-21	-28
기타영업외손익	-2	2	4	-16	-7	1	3	-9	40	-12	-12	-12	-12
지분법손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
세전이익	**123**	**209**	**153**	**165**	**208**	**274**	**206**	**190**	**311**	**650**	**878**	**990**	**1,166**
당기순이익	**93**	**161**	**117**	**127**	**153**	**214**	**160**	**148**	**259**	**498**	**676**	**772**	**909**
지배주주순이익	**94**	**161**	**117**	**129**	**154**	**214**	**160**	**148**	**259**	**502**	**677**	**772**	**909**
YoY (%)													
매출액	41	43	14	2	27	26	28	27	28	23	27	11	16
영업이익	178	257	92	33	69	33	27	23	137	112	36	12	18
영업이익률 (%)	16	23	21	20	22	24	21	20	12	20	22	22	22

자료: HD 현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

표 2. HD 현대일렉트릭의 북미 매출액 및 비중 추이 및 전망 (단위: 십억원)

(십억원)	2024	2025F	2026F
북미매출 비중	30.3%	42.1%	50.0%
북미수출 비중	13.6%	19.0%	22.5%
총 매출액	3,322	4,211	4,683
북미 매출액	1,006	1,775	2,342
북미 수출금액	453	799	1,054

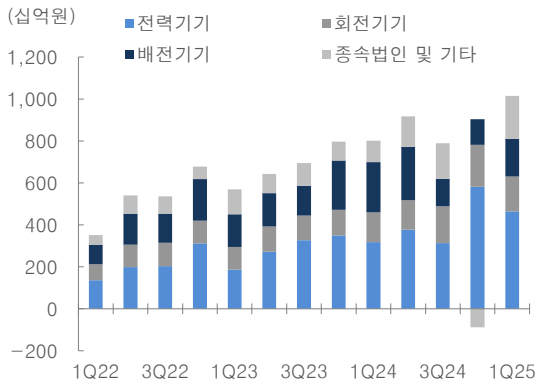
자료: LS 일렉트릭, 대신증권 Research Center

표 3. HD 현대일렉트릭의 미국 관세 민감도 추정 (단위: 십억원)

관세율	2024	2025F(관세 적용 기간 4 개월) 수출업자 부담율					2026F(관세 적용 기간 12 개월) 수출업자 부담율				
25%	0%	0%	30%	50%	70%	100%	0%	30%	50%	70%	100%
관세	0	0	35	58	82	116	0	79	132	184	263
매출액	3,322	4,211	4,211	4,211	4,211	4,211	4,683	4,683	4,683	4,683	4,683
영업이익	669	947	912	889	866	831	1,102	1,023	971	918	839
영업이익률	20.1%	22.5%	21.7%	21.1%	20.6%	19.7%	23.5%	21.9%	20.7%	19.6%	17.9%

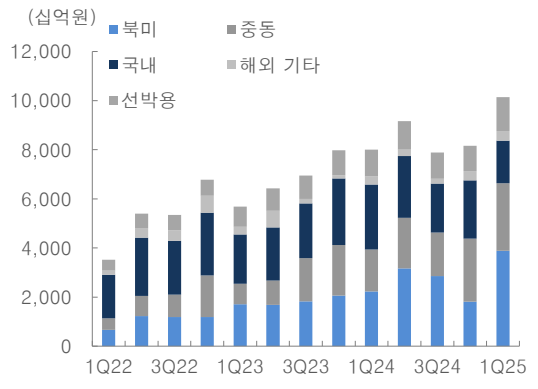
자료: HD 현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 1. HD 현대일렉트릭 사업부문별 매출액 추이



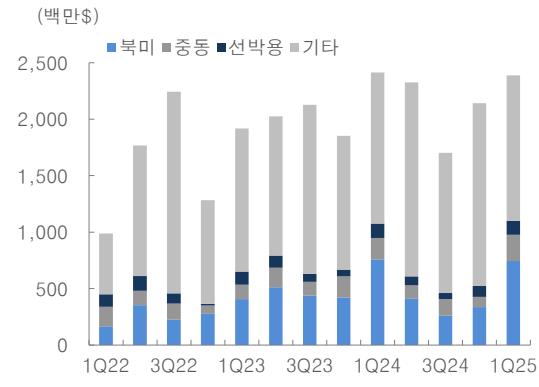
주: 미국 생산법인은 HD Hyundai Power Transformers US
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 2. HD 현대일렉트릭의 지역별 매출액 추이



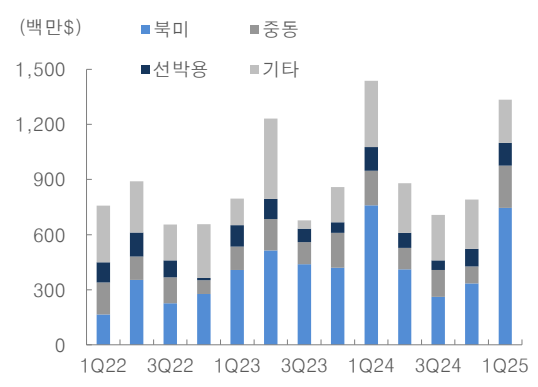
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 3. HD 현대일렉트릭의 지역별 수주금액 추이



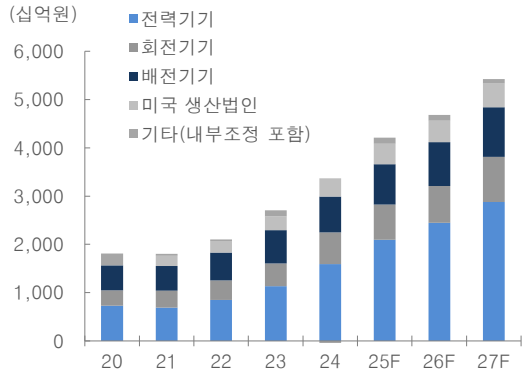
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 4. HD 현대일렉트릭의 지역별 수주잔고 추이



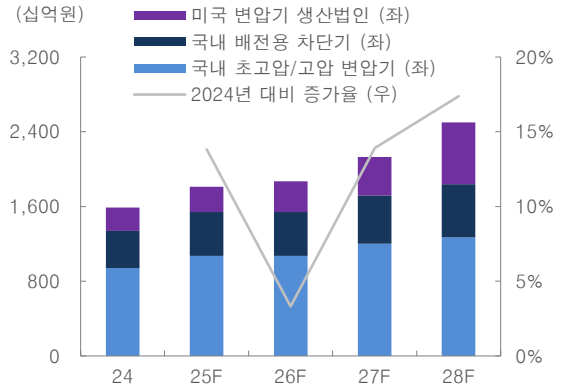
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 5. HD 현대일렉트릭의 사업부문별 매출액 전망



자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 6. HD 현대일렉트릭의 변압기 생산능력 전망



자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center
주: 생산능력은 순증설 규모 가이던스 감안한 추정치. 증설분은 Lamp-up 감안

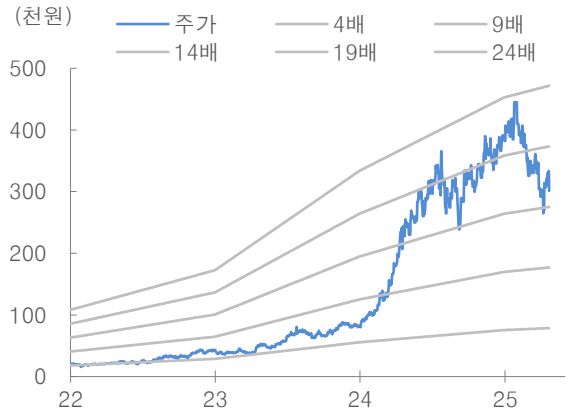
HD 현대일렉트릭의 Valuation

(단위: 배, 원, %)

	2025F	2026F	비고
EPS (원)	18,876	21,419	2026년 EPS(2024년 수주잔고의 대부분이 실적에 반영되는 시점) x 목표 PER 18배
목표 PER (배)	20	18	목표 PER은 전력기기업체의 2025F 평균 PER 22배 X 할인율 20%
목표주가 (원)		400,000	1) 초고압 변압기 부문의 높은 제조 경쟁력, 높은 미국 매출 비중
현재주가 (원)		301,000	2) 선박용 전력기기의 경쟁력, Captive Market 보유, 3) 점진적인 배전기기 경쟁력 개선
상승여력 (%)		32.9	등을 통해 중장기 실적 안정성 및 수익성 확보 가능

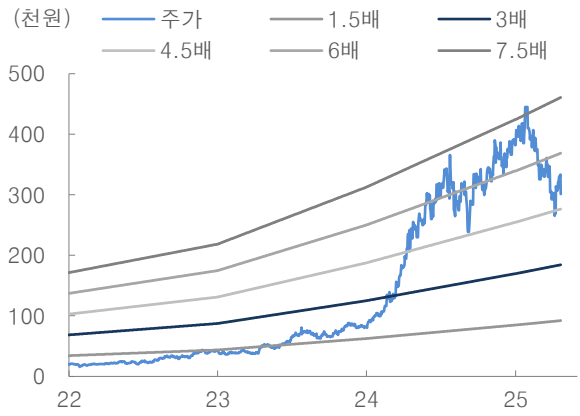
자료: WISEfn, 대신증권 Research Center

그림 7. HD 현대일렉트릭의12MF PER 밴드



자료: WISEfn, 대신증권 Research Center

그림 8. HD 현대일렉트릭의12MF PBR 밴드



자료: WISEfn, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,161	4,653	4,211	4,683	1.2	0.6
판매비와 관리비	1,945	2,178	1,968	2,193	1.2	0.7
영업이익	868	973	912	1,023	5.0	5.2
영업이익률	20.9	20.9	21.7	21.9	0.8	0.9
영업외손익	-37	-33	-30	-33	적자유지	적자유지
세전순이익	832	939	882	990	6.1	5.4
지배지분순이익	649	733	680	772	4.9	5.4
순이익률	15.6	15.7	16.1	16.5	0.6	0.7
EPS(지배지분순이익)	18,000	20,327	18,876	21,419	4.9	5.4

자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,211	4,683	5,423
매출원가	2,092	2,278	1,331	1,467	1,676
매출총이익	610	1,045	2,880	3,216	3,747
판매비와관리비	295	376	1,968	2,193	2,541
영업이익	315	669	912	1,023	1,206
영업이익률	11.7	20.1	21.7	21.9	22.2
EBITDA	368	734	990	1,122	1,323
영업외손익	-5	-19	-30	-33	-40
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	66	146	-18	-21	-28
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-110	-153	0	0	0
외환관련손실	52	47	45	45	45
기타	40	-12	-12	-12	-12
법인세비용차감전순손익	311	650	882	990	1,166
법인세비용	-51	-152	-203	-218	-256
계속사업순손익	259	498	680	772	909
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	680	772	909
당기순이익률	9.6	15.0	16.1	16.5	16.8
비지배지분순이익	0	-3	-1	0	0
지배지분순이익	259	502	680	772	909
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	2	-4	6	-9
포괄순이익	244	522	643	829	821
비지배지분포괄이익	0	-3	-1	0	0
지배지분포괄이익	244	526	643	829	821

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,973	2,764	3,331	3,761	4,338
현금및현금성자산	176	570	807	962	1,114
매출채권 및 기타채권	659	831	1,040	1,156	1,336
재고자산	850	1,081	1,370	1,524	1,765
기타유동자산	288	282	114	118	122
비유동자산	937	1,032	1,194	1,435	1,659
유형자산	624	730	885	1,119	1,336
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	313	302	308	316	322
자산총계	2,910	3,796	4,525	5,196	5,997
유동부채	1,497	2,001	2,191	2,302	2,442
매입채무 및 기타채무	405	501	588	634	707
차입금	341	20	-10	-20	-30
유동성채무	101	107	108	109	110
기타유동부채	650	1,374	1,506	1,578	1,655
비유동부채	356	287	288	268	219
차입금	274	167	167	147	97
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	82	120	121	121	122
부채총계	1,853	2,288	2,479	2,570	2,661
지배지분	1,048	1,502	2,038	2,616	3,323
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,304	1,813	2,425
기타자본변동	69	104	152	220	316
비지배지분	9	6	8	10	13
자본총계	1,057	1,508	2,046	2,626	3,336
순차입금	539	-204	-473	-661	-875

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,189	13,914	18,876	21,419	25,228
PER	11.4	27.5	17.7	15.6	13.2
BPS	29,077	41,662	56,537	72,561	92,182
PBR	2.8	9.2	5.3	4.1	3.3
EBITDAPS	10,198	20,368	27,477	31,135	36,697
EV/EBITDA	9.6	18.5	10.5	9.1	7.6
SPS	74,980	92,167	116,806	129,913	150,441
PSR	1.1	4.1	2.6	2.3	2.0
CFPS	10,158	20,910	27,012	30,480	35,710
DPS	1,000	5,350	7,293	8,271	9,728

재무비율 (단위: 원, 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	28.4	22.9	26.7	11.2	15.8
영업이익 증가율	136.9	112.2	36.3	12.2	17.9
순이익 증가율	60.1	92.1	36.4	13.6	17.8
수익성					
ROIC	24.2	43.1	52.9	45.8	43.1
ROA	11.8	20.0	21.9	21.1	21.5
ROE	27.7	39.3	38.4	33.2	30.6
안정성					
부채비율	175.3	151.8	121.2	97.9	79.8
순차입금비율	51.0	-13.6	-23.1	-25.2	-26.2
이자보상배율	8.0	22.6	34.9	44.8	69.4

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-22	1,034	1,003	1,304	1,334
당기순이익	259	498	680	772	909
비현금항목의 가감	107	255	294	327	378
감가상각비	52	65	78	99	117
외환손익	0	0	-38	-38	-38
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	54	190	254	266	299
자산부채의 증감	-347	361	245	432	308
기타현금흐름	-42	-81	-215	-227	-260
투자활동 현금흐름	-93	-143	-241	-342	-342
투자자산	-3	0	0	0	0
유형자산	-75	-121	-225	-325	-325
기타	-16	-21	-17	-17	-18
재무활동 현금흐름	118	-518	-664	-734	-799
단기차입금	0	0	-30	-10	-10
사채	0	0	0	-20	-50
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-76	-193	-262	-298
기타	136	-442	-441	-441	-441
현금의 증감	3	394	237	156	152
기초 현금	173	176	570	807	962
기말 현금	176	570	807	962	1,114
NOPLAT	263	513	703	798	941
FCF	227	441	541	557	717

자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

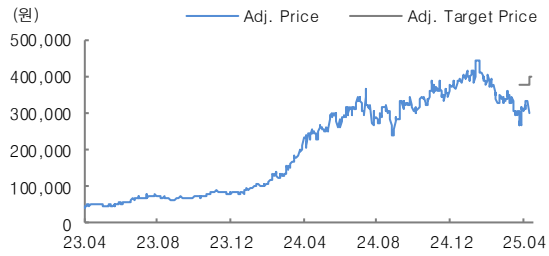
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HD현대일렉트릭(267260) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.23	25.04.08
투자의견	Buy	Buy
목표주가	400,000	375,000
괴리율(평균,%)		(16.73)
괴리율(최대/최소,%)		(11.07)
제시일자		
투자의견		
목표주가		
괴리율(평균,%)		
괴리율(최대/최소,%)		
제시일자		
투자의견		
목표주가		
괴리율(평균,%)		
괴리율(최대/최소,%)		
제시일자		00.06.29
투자의견		
목표주가		
괴리율(평균,%)		
괴리율(최대/최소,%)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250420)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상