

HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

AI 인프라 투자심리 훼손으로 목표주가 조정

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 350,000 원(하향)
현재주가: 303,000 원
상승여력: 15.5%



Analyst
나민식

minsik@sk.com.kr
3773-9503

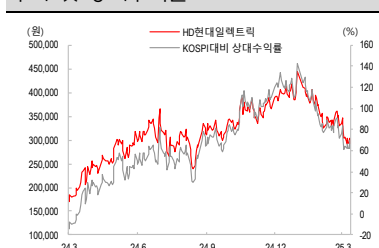
Company Data

발행주식수	3,605 만주
시가총액	10,922 십억원
주요주주	
에이치디현대(외3)	38.70%
국민연금공단	8.00%

Stock Data

주가(25/04/04)	303,000 원
KOSPI	2,465.42pt
52주 최고가	445,000 원
52주 최저가	194,400 원
60일 평균 거래대금	115 십억원

주가 및 상대수익률



1Q25 Preview

1Q25 매출액 9,950 억원(YoY +24.2%), 영업이익 2,220 억원(YoY +72.6%)을 전망한다. 컨센서스 영업이익 1,966 억원대비 소폭 상회할 것으로 전망한다. 4Q24 당시에 미국 판매법인이 고객에게 인도하지 못한 변압기(이하 미실현매출액)가 1H25 에 인식될 것으로 보인다. 4Q24 에 발생한 미실현매출액 규모는 2,000~3,000 억원(당사 추정) 수준으로 생각하는데, 1H25 에 인식되면서 25 년 연간으로 계절적 변동성없이 평탄한 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 그러나 미실현매출에 대해서는 25 년 매출액 가이드نس(3 조 8,918 억원)에 반영되어 있기 때문에 추정치 상향 요인은 아니다.

연간실적 전망

전력기기 사이클이 계속되면서 25 년 연간 매출액은 4 조 160 억원(YoY +20.9%), 영업이익 9,290 억원(YoY +38.9%, OPM 23.1%)을 전망한다. 25 년 연간으로 실적 변수는 (1) 상호 관세: 관세 부담에 대해서 고객과 논의중인 것으로 파악되며, 가격 전가에 따라서 영업이익률 변화가 있을 것으로 생각한다. 공급자 우위인 상황에서 관세는 가격인상으로 이어지며 수익성이 상승할 가능성이 높다고 판단한다. 또한 당사는 2011 년부터 미국 생산법인을 운영하고 있었기 때문에 관세에 대해서 현지생산으로 대처가 가능하다. (2) 제품 포트폴리오 확장: 4Q25 에는 총 투자금액 1,173 억원의 중복 청주 중저압차단기 완공이 예정되었다. 제품 포트폴리오가 배전제품으로 확장되면서 사이클 변화에서 사업안정성이 높아질 것으로 전망한다.

목표주가 현실화

AI 인프라에 대한 기대감이 조정되면서 목표주가를 기존 570,000 원에서 350,000 원으로 하향했다. 26 년 BPS 74,593 원에 Target PBR4.7 배 (vs. 기존 7.0 배)를 적용했다. 26 년 EPS 기준으로 15.1 배수준이다. 참고로 24 년 8 월, 한국 전력기기 3 사 PER 은 12 배에 거래가 되었다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	십억원	1,806	2,104	2,703	3,322	4,016	4,538
영업이익	십억원	10	133	315	669	929	1,074
순이익(지배주주)	십억원	-34	162	259	502	719	838
EPS	원	-935	4,508	7,189	13,914	19,952	23,239
PER	배	-21.3	9.4	11.4	27.5	15.2	13.0
PBR	배	1.1	1.8	2.8	9.1	5.3	4.1
EV/EBITDA	배	17.1	10.7	9.6	18.5	10.8	8.9
ROE	%	-5.1	22.1	27.7	39.3	40.7	35.6

Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
BPS (26년)	(원)	82,502	74,593	시점변경
Target PBR	(배)	7.0	4.7	
목표주가	(원)	570,000	350,000	
전일종가	(원)	401,500	303,000	
상승여력	%	+42.0	+15.5%	

자료: SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
수주잔고 (십억원)	3,965	4,840	5,157	5,378	6,497	7,090	7,181	7,647	8,087	8,387	8,737	9,237
Book-to-bill Ratio (배)	1.7	2.0	2.0	2.0	2.2	2.2	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
매출액	569	643	694	797	801	917	789	816	995	1,047	941	1,033
YoY	61.6	19.0	29.8	17.7	40.9	42.7	13.6	2.3	24.2	14.2	19.3	26.7
전력기기	186	272	326	350	317	378	313	581	718	767	698	777
회전기기	108	121	119	122	143	140	131	123	150	158	142	156
배전기기	156	158	141	235	239	254	175	200	244	257	231	253
해외법인	118	92	109	91	103	145	169	-88	-118	-134	-130	-153
영업비용	522	584	609	673	672	707	625	649	772	803	740	771
원재료	300	360	341	438	407	451	318	414	448	471	423	465
임직원급여	63	71	71	91	78	88	85	111	87	98	95	125
감가상각비	11	11	11	19	12	15	14	15	19	19	19	27
기타	149	142	185	124	175	154	208	109	219	215	202	155
영업이익	46	59	85	125	129	210	164	166	222	244	201	262
YoY	177.1	115.8	125.7	143.3	178.1	256.9	91.8	33.4	72.6	16.2	22.7	57.4
영업이익률	8.1	9.2	12.3	15.6	16.1	22.9	20.8	20.4	22.4	23.3	21.4	25.3
금융수익(비용)	-6	-9	-16	-14	-4	-2	-15	15	-5	-5	-4	1
기타 영업외손익	-3	-3	-3	48	-2	2	4	-16	-4	-6	-7	-8
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	9	10	12	20	29	48	36	38	43	47	38	51
당기순이익	29	37	54	139	93	161	117	127	170	186	152	204
YoY	305.5	352.2	-46.1	201.8	224.0	330.9	114.8	-8.5	82.2	15.6	30.1	60.3
순이익률	5.1	5.8	7.8	17.4	11.7	17.6	14.8	15.6	17.1	17.8	16.1	19.7

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	1,548	1,973	2,764	3,746	4,709
현금및현금성자산	173	176	570	1,220	1,866
매출채권 및 기타채권	506	659	831	1,052	1,185
재고자산	628	850	1,081	1,370	1,543
비유동자산	887	937	1,032	1,102	1,096
장기금융자산	29	19	10	12	13
유형자산	537	624	730	802	802
무형자산	66	70	66	58	52
자산총계	2,435	2,910	3,796	4,848	5,805
유동부채	1,411	1,497	2,001	2,515	2,824
단기금융부채	466	454	187	236	266
매입채무 및 기타채무	309	330	391	634	714
단기충당부채	265	170	182	230	259
비유동부채	193	356	287	306	317
장기금융부채	133	291	213	213	213
장기매입채무 및 기타채무	1	1	2	2	2
장기충당부채	32	38	48	61	69
부채총계	1,604	1,853	2,288	2,821	3,141
지배주주지분	823	1,048	1,502	2,028	2,674
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
기타자본구성요소	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	172	397	816	1,343	1,988
비지배주주지분	9	9	6	-1	-10
자본총계	831	1,057	1,508	2,027	2,664
부채와자본총계	2,435	2,910	3,796	4,848	5,805

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-124	-22	1,034	777	906
당기순이익(손실)	162	259	498	712	829
비현금성항목등	81	107	255	272	289
유형자산감가상각비	41	44	57	84	85
무형자산감각비	6	8	9	7	7
기타	35	54	190	181	197
운전자본감소(증가)	-347	-347	361	-26	-16
매출채권및기타채권의감소(증가)	-35	-143	-107	-221	-133
재고자산의감소(증가)	-264	-220	-170	-288	-173
매입채무및기타채무의증가(감소)	56	23	-13	133	80
기타	-22	-53	-150	-359	-404
법인세납부	-2	-11	-69	-178	-207
투자활동현금흐름	-58	-93	-143	-171	-92
금융자산의감소(증가)	0	-5	-8	-9	-6
유형자산의감소(증가)	-33	-75	-121	-156	-85
무형자산의감소(증가)	-8	-14	-15	0	0
기타	-17	0	1	-6	-1
재무활동현금흐름	-2	118	-518	-143	-163
단기금융부채의증가(감소)	-22	0	0	50	30
장기금융부채의증가(감소)	20	-12	-15	0	0
자본의증가(감소)	-500	0	0	0	0
배당금지급	0	-18	-76	-193	-193
기타	500	149	-427	0	0
현금의 증가(감소)	-182	3	394	650	646
기초현금	355	173	176	570	1,220
기말현금	173	176	570	1,220	1,866
FCF	-157	-97	912	621	820

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권

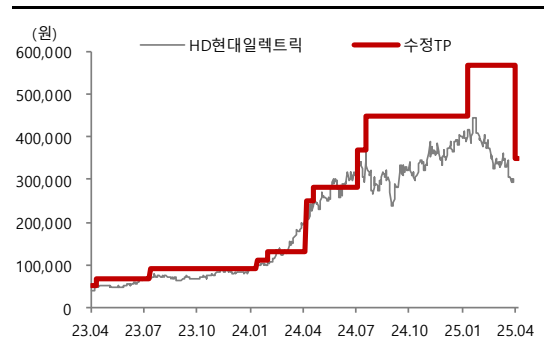
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	2,104	2,703	3,322	4,016	4,538
매출원가	1,768	2,092	2,278	2,523	2,831
매출총이익	336	610	1,045	1,493	1,707
매출총이익률(%)	16.0	22.6	31.4	37.2	37.6
판매비와 관리비	203	295	376	564	632
영업이익	133	315	669	929	1,074
영업이익률(%)	6.3	11.7	20.1	23.1	23.7
비영업손익	31	-5	-19	-39	-38
순금융손익	-21	-33	-16	-3	10
외환관련손익	-1	2	85	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	164	311	650	890	1,037
세전계속사업이익률(%)	7.8	11.5	19.6	22.2	22.8
계속사업법인세	2	51	152	178	207
계속사업이익	162	259	498	712	829
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	162	259	498	712	829
순이익률(%)	7.7	9.6	15.0	17.7	18.3
지배주주	162	259	502	719	838
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	9.6	15.1	17.9	18.5
비지배주주	-0	0	-3	-7	-8
총포괄이익	176	244	522	712	829
지배주주	176	244	526	722	841
비지배주주	-0	0	-3	-10	-12
EBITDA	180	368	734	1,021	1,166

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	16.5	28.4	22.9	20.9	13.0
영업이익	1,266.4	136.9	112.2	38.9	15.6
세전계속사업이익	흑전	89.4	109.4	36.9	16.5
EBITDA	242.3	104.3	99.7	39.0	14.3
EPS	흑전	59.5	93.5	43.4	16.5
수익성 (%)					
ROA	7.0	9.7	14.9	16.5	15.6
ROE	22.1	27.7	39.3	40.7	35.6
EBITDA마진	8.5	13.6	22.1	25.4	25.7
안정성 (%)					
유동비율	109.7	131.8	138.1	148.9	166.8
부채비율	193.0	175.3	151.8	139.2	117.9
순차입금/자기자본	47.0	51.0	-13.6	-40.2	-53.9
EBITDA/이자비용(배)	7.4	9.4	24.8	41.3	43.6
배당성향	11.1	13.9	38.4	26.8	23.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,508	7,189	13,914	19,952	23,239
BPS	23,242	29,500	42,085	56,695	74,593
CFPS	5,807	8,642	15,724	22,485	25,789
주당 현금배당금	500	1,000	5,350	5,350	5,350
Valuation지표 (배)					
PER	9.4	11.4	27.5	15.2	13.0
PBR	1.8	2.8	9.1	5.3	4.1
PCR	7.3	9.5	24.3	13.5	11.7
EV/EBITDA	10.7	9.6	18.5	10.8	8.9
배당수익률	1.2	1.2	1.4	1.6	1.6

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.04.07	매수	350,000원	6개월		
2025.01.15	매수	570,000원	6개월	-36.75%	-21.93%
2024.07.24	매수	450,000원	6개월	-25.67%	-8.00%
2024.07.09	매수	370,000원	6개월	-11.65%	-6.49%
2024.04.24	매수	280,000원	6개월	-0.17%	14.64%
2024.04.11	매수	250,000원	6개월	-7.68%	-2.40%
2024.02.05	매수	130,000원	6개월	13.43%	62.69%
2024.01.18	매수	110,000원	6개월	-8.10%	-5.09%
2023.07.17	매수	90,000원	6개월	-15.01%	6.22%
2023.04.17	매수	66,000원	6개월	-17.16%	9.85%



Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 07일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------