

HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

트럼프도 막지 못한 변압기

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 1,000,000 원(상향)

현재주가: 746,000 원

상승여력: 34.0%



Analyst
나민식

minsik@sk.com.kr
3773-9503

Company Data

발행주식수	3,605 만주
시가총액	26,891 십억원
주요주주	
에이치디현대(외3)	37.97%
국민연금공단	8.00%

Stock Data

주가(25/10/23)	746,000 원
KOSPI	3,845.56 pt
52주 최고가	746,000 원
52주 최저가	265,000 원
60일 평균 거래대금	86 십억원

주가 및 상대수익률



3Q25 Review

3Q25 매출액 9,954 억원(YoY +26.2%), 영업이익 2,471 억원(YoY +50.9%, OPM 24.8%)으로 컨센서스에 부합했다. 이번 실적발표를 통해서 높아진 수주잔고, 영업이익률에서 한번 더 올라갈 수 있는 가능성을 볼 수 있었다. ① 초고압변압기(765kV)를 수주하며 수주잔고는 9 조 7,760 억원(YoY +36.1%)을 기록했다. 미국 텍사스(ERCOT)을 시작으로 북동부(PJM)까지 초고압변압기에 대한 수요가 퍼질 것으로 생각한다. ② 관세비용으로 3Q25 약 100 억원(vs. 2Q25 약 200 억원)이 발생했음에도 불구하고 최대 영업이익률 24.8%를 기록했다. 이는 전력기기 가격상승이 지속적으로 이어지고 있으며, 관세부과로 인한 비용상승 일부를 가격인상으로 보전 받았기 때문이다. 결론적으로 상호관세라는 역풍을 뚫고서 외형성장, 수익성개선이 이어지고 있다.

미국시장 변화에 모니터링 필요

26년을 내다볼 때 모니터링이 필요한 요소는 다음과 같다. (1) GE Vernova의 Prolec GE 인수로 인한 미국내 경쟁상황 변화. 이전까지 Prolec GE는 북미시장에 대해서 배타적인 권리가 있었으나, 이번 인수로 인해서 일부 변화가 생긴 것으로 파악된다. 향후 미국내 점유율 변화를 추적할 필요가 있다. (2) 동사는 북미시장의 전력기기 품질 인증인 UL(Underwriters Laboratories Inc) 인증을 획득하며 미국시장 교두보를 확보했다. 향후 배전기기 매출액 성장속도를 지켜볼 필요가 있다.

목표주가 상향

기존 목표주가 350,000 원에서 1,000,000 원으로 상향한다. 26년 EPS 25,860 원에 Target PER 38.7 배를 적용했다. 26년 수주한 프로젝트 상당수가 28년에 인도할 예정으로 중장기적인 매출 기반이 강화되고 있다. 또한 에스컬레이션 조항이 반영되어 예상치 못한 변수(원자재, 임금 상승)이 있더라도 수익성이 훼손될 가능성이 낮다고 판단한다. 장기성장성을 반영하여 목표주가를 상향했다.

영업실적 및 투자지표

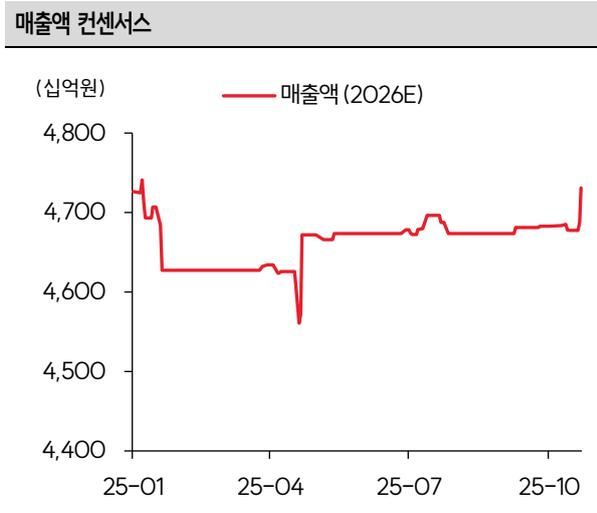
구분	단위	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	십억원	2,104	2,703	3,322	4,111	5,111	6,644
영업이익	십억원	133	315	669	978	1,312	1,865
순이익(지배주주)	십억원	162	259	502	708	932	1,721
EPS	원	4,508	7,189	13,914	19,648	25,860	47,730
PER	배	9.4	11.4	27.5	38.0	28.8	15.6
PBR	배	1.8	2.8	9.1	13.7	10.2	6.6
EV/EBITDA	배	10.7	9.6	18.5	22.6	16.5	11.7
ROE	%	22.1	27.7	39.3	41.1	40.9	51.5

Valuation Table					
구분	단위	변경 전(PBR)	변경 후(PER)	비고	
BPS / EPS (26년)	(원)	74,593	25,860	PBR -> PER 변경	
Target PBR / PER	(배)	4.7	38.7		
목표주가	(원)	350,000	1,000,000		
전일종가	(원)	303,000	746,000		
상승여력	%	+15.5%	+34.0%		

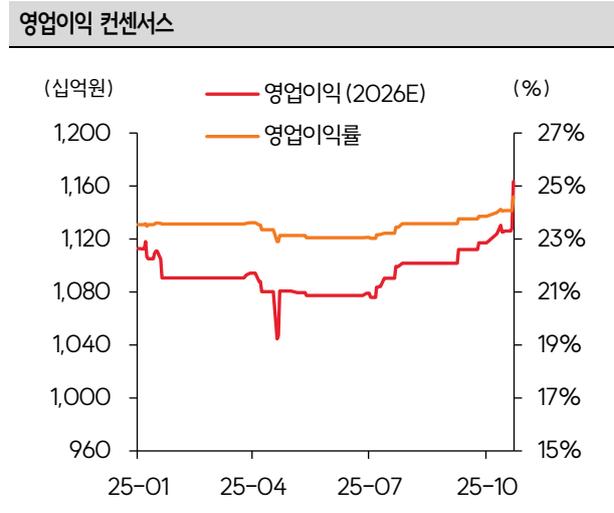
자료: SK 증권

실적 추정치 변동	변경 전		변경 후		% change	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
	매출액	4,089	4,759	4,110	5,110	▲ 0.5%
영업이익	910	1,152	978	1,311	▲ 7.4%	▲ 13.8%
영업이익률	22.3%	24.2%	23.8%	25.7%	1.5%pt	1.5%pt

자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권



자료: Fnguide, SK 증권

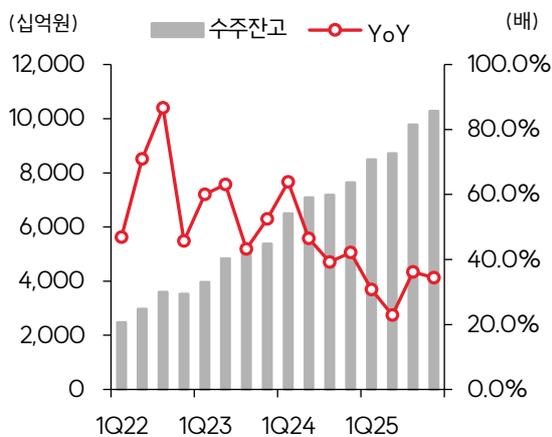


자료: Fnguide, SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
수주잔고 (십억원)	6,497	7,090	7,181	7,647	8,494	8,712	9,776	10,276	5,378	7,647	10,276	12,776
Book-to-bill Ratio (배)	2.2	2.2	2.2	2.3	2.4	2.5	2.6	2.5	2.0	2.3	2.5	2.5
매출액	801	917	789	816	1,015	906	995	1,194	2,703	3,322	4,110	5,110
YoY	40.9	42.7	13.6	2.3	26.7	-1.2	26.2	46.4	28.4	22.9	23.7	24.3
전력기기	317	378	313	581	464	484	588	717	1,135	1,589	2,253	3,205
회전기기	143	140	131	123	167	146	143	172	469	537	628	736
배전기기	239	254	175	200	179	192	175	210	690	868	756	898
해외법인	103	145	169	-88	205	84	89	95	410	329	473	271
영업비용	672	707	625	649	796	697	748	891	2,388	2,653	3,133	3,799
원재료	407	451	318	414	526	553	448	537	1,440	1,590	2,064	2,300
임직원급여	78	88	85	111	86	67	95	125	296	361	373	418
감가상각비	12	15	14	15	16	16	19	26	52	56	76	60
기타	175	154	208	109	169	61	187	203	599	645	620	1,022
영업이익	129	210	164	166	218	209	247	303	315	669	978	1,311
YoY	178.1	256.9	91.8	33.4	69.4	-0.4	50.9	82.3	136.9	112.2	46.1	34.2
영업이익률	16.1	22.9	20.8	20.4	21.5	23.1	24.8	25.4	11.7	20.1	23.8	25.7
금융수익(비용)	-4	-2	-15	15	-4	-28	-23	-22	-44	-7	-76	-128
기타 영업외손익	-2	2	4	-16	-7	1	-6	-8	40	-12	-20	-23
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	32	0	0	0	32	0
법인세	29	48	36	38	54	40	59	55	51	152	209	232
당기순이익	93	161	117	127	153	142	191	219	259	498	706	929
YoY	224.0	330.9	114.8	-8.5	64.2	-12.0	63.9	72.3	60.1	92.1	41.6	31.6
순이익률	11.7	17.6	14.8	15.6	15.1	15.7	19.2	18.3	9.6	15.0	17.2	18.2

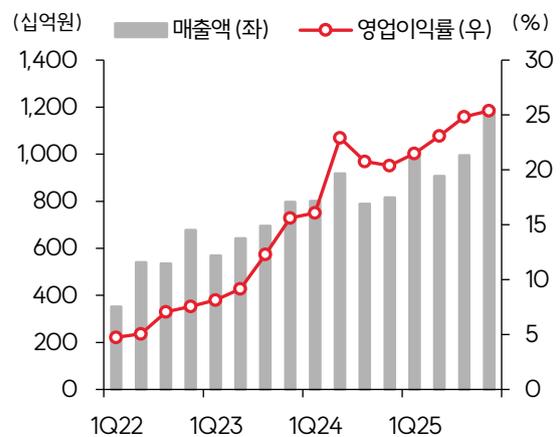
자료: SK 증권

수주잔고



자료: Fnguide, SK 증권

매출액, 영업이익률



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,973	2,764	3,975	5,644	8,190
현금및현금성자산	176	570	1,026	1,723	3,108
매출채권 및 기타채권	659	831	1,216	1,624	2,111
재고자산	850	1,081	1,583	2,113	2,747
비유동자산	937	1,032	1,148	1,128	1,208
장기금융자산	19	10	14	17	21
유형자산	624	730	806	791	874
무형자산	70	66	59	51	45
자산총계	2,910	3,796	5,123	6,772	9,398
유동부채	1,497	2,001	2,925	3,871	5,002
단기금융부채	454	187	273	365	474
매입채무 및 기타채무	330	391	733	978	1,272
단기충당부채	170	182	266	355	461
비유동부채	356	287	252	287	329
장기금융부채	291	213	146	146	146
장기매입채무 및 기타채무	1	2	2	2	2
장기충당부채	38	48	71	94	123
부채총계	1,853	2,288	3,177	4,158	5,331
지배주주지분	1,048	1,502	1,942	2,614	4,073
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
기타타자분구성요소	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	397	816	1,263	1,934	3,394
비지배주주지분	9	6	3	-0	-7
자본총계	1,057	1,508	1,945	2,613	4,067
부채외자본총계	2,910	3,796	5,123	6,772	9,398

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	-22	1,034	538	987	1,677
당기순이익(손실)	259	498	706	929	1,714
비현금성항목등	107	255	287	317	-27
유형자산감가상각비	44	57	78	98	14
무형자산상각비	8	9	8	7	7
기타	54	190	200	211	-47
운전자본감소(증가)	-347	361	-207	-48	-58
매출채권및기타채권의감소(증가)	-143	-107	-441	-407	-487
재고자산의감소(증가)	-220	-170	-556	-530	-634
매입채무및기타채무의증가(감소)	23	-13	269	245	294
기타	-53	-150	-502	-443	47
법인세납부	-11	-69	-254	-232	0
투자활동현금흐름	-93	-143	-138	-103	-121
금융자산의감소(증가)	-5	-8	-1	-17	-20
유형자산의감소(증가)	-75	-121	-129	-83	-97
무형자산의감소(증가)	-14	-15	-1	0	0
기타	0	1	-6	-3	-4
재무활동현금흐름	118	-518	-221	-169	-152
단기금융부채의증가(감소)	0	0	139	91	109
장기금융부채의증가(감소)	-12	-15	-9	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-18	-76	-261	-261	-261
기타	149	-427	-91	0	-0
현금의 증가(감소)	3	394	456	697	1,385
기초현금	173	176	570	1,026	1,723
기말현금	176	570	1,026	1,723	3,108
FCF	-97	912	408	904	1,580

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권

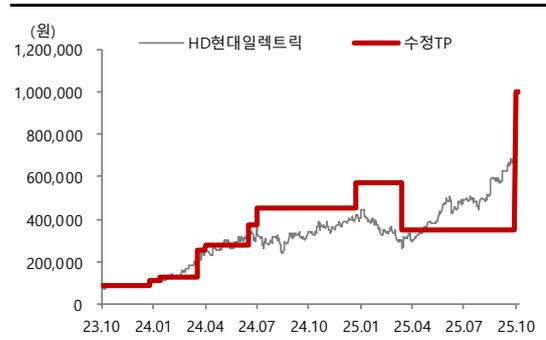
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,703	3,322	4,111	5,111	6,644
매출원가	2,092	2,278	2,734	3,343	4,179
매출총이익	610	1,045	1,377	1,767	2,465
매출총이익률(%)	22.6	31.4	33.5	34.6	37.1
판매비와 관리비	295	376	399	456	600
영업이익	315	669	978	1,312	1,865
영업이익률(%)	11.7	20.1	23.8	25.7	28.1
비영업손익	-5	-19	-63	-150	-150
순금융손익	-33	-16	4	21	47
외환관련손익	2	85	-74	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	311	650	914	1,161	1,714
세전계속사업이익률(%)	11.5	19.6	22.2	22.7	25.8
계속사업법인세	51	152	209	232	0
계속사업이익	259	498	706	929	1,714
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세외과	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	706	929	1,714
순이익률(%)	9.6	15.0	17.2	18.2	25.8
지배주주	259	502	708	932	1,721
지배주주귀속 순이익률(%)	9.6	15.1	17.2	18.2	25.9
비지배주주	0	-3	-3	-3	-6
총포괄이익	244	522	699	929	1,714
지배주주	244	526	702	932	1,721
비지배주주	0	-3	-3	-4	-7
EBITDA	368	734	1,064	1,417	1,885

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	28.4	22.9	23.7	24.3	30.0
영업이익	136.9	112.2	46.1	34.2	42.2
세전계속사업이익	89.4	109.4	40.6	27.0	47.7
EBITDA	104.3	99.7	44.9	33.2	33.0
EPS	59.5	93.5	41.2	31.6	84.6
수익성 (%)					
ROA	9.7	14.9	15.8	15.6	21.2
ROE	27.7	39.3	41.1	40.9	51.5
EBITDA마진	13.6	22.1	25.9	27.7	28.4
안정성 (%)					
유동비율	131.8	138.1	135.9	145.8	163.7
부채비율	175.3	151.8	163.3	159.1	131.1
순차입금/자기자본	51.0	-13.6	-33.8	-49.0	-63.3
EBITDA/이자비용(배)	9.4	24.8	57.8	71.7	80.1
배당성향	13.9	38.4	36.8	28.0	15.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,189	13,914	19,648	25,860	47,730
BPS	29,500	42,085	54,306	72,927	113,418
CFPS	8,642	15,724	22,049	28,798	48,300
주당 현금배당금	1,000	5,350	7,250	7,250	7,250
Valuation지표 (배)					
PER	11.4	27.5	38.0	28.8	15.6
PBR	2.8	9.1	13.7	10.2	6.6
PCR	9.5	24.3	33.8	25.9	15.4
EV/EBITDA	9.6	18.5	22.6	16.5	11.7
배당수익률	1.2	1.4	1.1	1.1	1.1

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2025.10.24	매수	1,000,000원	6개월		
2025.04.07	매수	350,000원	6개월	33.23%	113.14%
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%
2023.10.26	매수	90,000원	6개월	-6.71%	6.22%



Compliance Notice

작성자(나민석)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 10월 24일 기준)

매수	91.98%	중립	8.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------