

HD현대일렉트릭 (267260)

COMPANY REPORT

Earnings Review | 유틸리티 | 2025.10.24

북미시장 대호조 지속. 유럽시장 대악진 주목

3Q25 영업실적 YoY 대호조 지속 & 당사 예상 부합(OP 소폭 초과)

1) 3Q25 연결영업실적은 매출 9,954 억원(yoy +26%), 영업이익 2,471 억원(yoy +51%), 영업이익률 24.8%(yoy 4.0%p ↑)로서 YoY 대호조 지속과 함께 당사 종전 전망치 대비 부합(매출 부합, 영업이익은 소폭 초과). 2) 3Q25 관세 영향은 100 억원 정도로서 2Q25 200 억원 대비 오히려 감소. 관세 반영은 건별로 일일이 반영하는 것이 아니라 전체 선반영, 추후 정산 반영 등의 과정에서 시차가 다소 발생할 수 있음. 4Q25는 3Q25 대비론 관세 영향 다소 강해질 것으로 전망. 3) 3Q25 영업이익률은 24.8%로서 100 억원 정도의 관세 영향에도 불구하고 분기 역대 최고치. 관세 영향이 없었다면 26%에 육박하는 수준. 즉, 관세 영향 다 극복하고 수익성 호조 지속

핵심 부문인 전력기기 부문이 3Q25 영업실적 호조 압도적으로 견인

1) 3Q25 전력기기 부문 매출은 5,878 억원으로서 yoy +88%의 폭발적 성장 시현. 매출 비중 가장 큰 전력기기 부문이 수익성이 가장 높은 북미시장 전력변압기(초고압변압기) 대호조에다 국내시장 고압차단기 호조까지 더해지며 전체 실적호조를 압도적으로 견인. 2) 3Q25 배전기기 부문 매출은 1,750 억원으로서 yoy Flat. 배전기기는 국내 민수부문 배전반 매출 감소로 성장성 숨고르기였으나 국내외 시장 저압차단기 성장성은 양호했음. 3) 3Q25 회전기기 부문 매출은 1,434 억원으로서 yoy +9%의 견조한 성장 시현. 회전기기는 국내시장 육상용 매출은 감소했으나 해외시장 매출은 성장했으며 이 밖에 저압전동기 매출도 국내외 시장 모두 견조한 성장 시현

3Q25, 북미 대호조 & 중동 견조한 호조 지속. 특히, 유럽 대악진 주목

1) 3Q25 북미시장 수주, 매출 모두 고성장 지속. 수주는 7.63 억불로서 yoy +192%의 폭발적 성장 시현. 765kV 고압변압기 및 리액터 24 대 관련 2,580 억원의 초대형 공급 계약 체결(단일계약 기준 최대 금액). 매출도 3,537 억원으로서 yoy +24% 고성장 시현. 미국은 연간 전력소비량이 2022 년 4,000TWh 돌파, 향후 10 년 이상 연평균 3-4% 성장할 것으로 전망되는 등 전력시장이 소비적 측면 대변혁기. 빅테크 기업들의 AI 용 하이퍼스케일 데이터센터 수요 급증, 제조업 전반의 자동화/전기화 추이 가속화 등으로 전력수요 가파르게 증가하며 발전용량 확대 및 송배전 전력망 구축 수요 상당히 오랜 기간 지속 전망. 2) 3Q25 중동시장은 수주는 숨고르기, 매출은 견조한 성장 지속. 수주는 0.78 억불로서 yoy -47%, 매출은 2,096 억원으로서 yoy +18%. 사전 할당 생산 슬롯 부족으로 변압기 수주 감소했는데 이는 북미, 유럽시장 초호황으로 수주가 폭발하는 가운데 중동 지역 고객들이 사전 생산 Slot 을 미리 확보하지 않음에 따른 결과일 뿐이며 그 만큼 북미, 유럽쪽으로 생산 Slot 이 많이 배분되었다는 의미. 특정 지역별 수주 숨고르기에 굳이 의미를 둘 필요 없음. 그리고, 중동지역도 전력변압기 기수주 중심 매출 고성장 지속, 고압차단기 단납기 중심의 현지화 적용 어려운 특수 목적 공사 집중으로 수익성 개선 등 영업실적은 호조. 3) 3Q25 유럽시장 수주, 매출 모두 폭발적 성장 통한 대악진 주목. 수주는 1.64 억불로서 yoy +169%, 매출은 1,275 억원으로서 yoy +76%의 폭발적 성장 시현. 서/북유럽 주요 유틸리티 기업 대상으로 친환경 변압기/고압차단기 중심 신규수주 강한 상승세. 매출은 기수주 전력/배전변압기 중심으로 큰 폭 성장, 향후에도 고성장 지속 전망

성장성, 수익성 등 펀드멘털 지표 탁월. TP 상향. 밸류에이션 여력 충분

목표주가는 실적 전망치 및 적용 Multiple 상향으로 80 만원에서 97 만원으로 21% 상향. 투자의견 Buy 유지. 신규 목표주가 산출에 적용한 2026E EPS 대비 PER는 Global Peer 대비 25% 할증 적용. Global Peer 대비 성장성, 수익성 등 펀드멘털 지표 압도적 우위 감안 시 적용 Multiple 대폭 할증 합당. 25% 정도의 할증 수준은 여전히 보수적 수준으로서 밸류에이션 여력 충분 판단



Analyst **성중화**
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	970,000 원
현재주가	746,000 원
상승여력	30.0 %

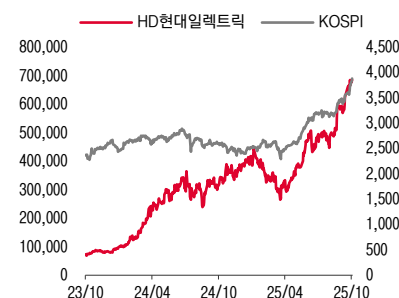
컨센서스 대비 (3Q25P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (10/23)	3,845.56pt
시가총액	268,912 억원
발행주식수	36,047 천주
52 주 최고/최저	746,000 / 265,000 원
90 일 일평균거래대금	882.86 억원
외국인 지분율	36.9%
배당수익률(25.12E)	0.9%
BPS(25.12E)	54,750 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 15.3%
	6 개월 98.5%
	12 개월 72.5%
주주구성	HD 현대 외 3 인 38.0%
	국민연금공단 8.0%
	우리사주 0.3%

Stock Price



3Q25 영업실적 Review

표1 HD 현대일렉트릭 3Q25 영업실적 Review

(억원, %)	3Q24	2Q25	3Q25E	3Q25P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액(1)	7,887	9,062	10,205	9,954	26.2	9.8	-2.5
전력기기	3,131	4,840	5,213	5,878	87.7	21.4	12.8
회전기기	1,314	1,460	1,478	1,434	9.1	-1.7	-3.0
배전기기	1,749	1,923	1,662	1,750	0.1	-9.0	5.3
해외중속법인+연결조정	1,694	840	1,853	892	-47.3	6.2	-51.8
매출액(2)	7,887	9,062	10,205	9,954	26.2	9.8	-2.5
전력기기	4,866	5,805	7,195	6,902	41.8	18.9	-4.1
회전기기	1,314	1,460	1,714	1,434	9.1	-1.7	-16.4
배전기기 외	1,708	1,797	1,296	1,619	-5.2	-9.9	24.9
매출액(3)	7,887	9,062	10,205	9,954	26.2	9.8	-2.5
수출	5,900	6,292	7,797	7,600	28.8	20.8	-2.5
북미	2,849	3,178	4,054	3,537	24.1	11.3	-12.8
중동	1,784	1,739	2,090	2,096	17.5	20.5	0.3
유럽	724	691	842	1,275	76.1	84.5	51.4
기타	543	684	811	692	27.3	1.1	-14.7
국내	1,987	2,770	2,408	2,355	18.5	-15.0	-2.2
영업비용	6,249	6,971	7,899	7,483	19.7	7.3	-5.3
재고자산 매입/변동	3,180	5,528	6,219	5,759	81.1	4.2	-7.4
인건비	848	670	650	650	-23.3	-3.0	0.0
유무형자산상각비	159	180	183	178	11.7	-1.5	-3.0
기타	2,062	592	847	896	-56.5	51.4	5.8
영업이익	1,638	2,091	2,306	2,471	50.8	18.1	7.2
영업이익률(%)	20.8	23.1	22.6	24.8	4.0%P ↑	1.7%P ↑	2.2%P ↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 3Q25E는 당사 종전 전망치. 3Q25P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

표2 HD 현대일렉트릭 3Q25 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치, 컨센서스 전망치)

(억원, %)	3Q25E(당사 종전)	3Q25E(컨센서스)	3Q25P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	10,205	10,113	9,954	-2.5	-1.6
영업이익	2,306	2,297	2,471	7.2	7.6
영업이익률(%)	22.6	22.7	24.8	2.2%P ↑	2.1%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

실적 전망

표3 HD 현대일렉트릭 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	8,010	9,169	7,887	8,157	10,147	9,062	9,954	11,286	11,321	10,981	11,667	13,151
영업이익	1,288	2,101	1,638	1,663	2,182	2,091	2,471	2,671	2,778	2,847	2,960	3,201
영업이익률(%)	16.1	22.9	20.8	20.4	21.5	23.1	24.8	23.7	24.5	25.9	25.4	24.3
EBITDA	1,435	2,272	1,797	1,836	2,356	2,272	2,649	2,862	2,969	3,044	3,154	3,408
EBITDA Margin(%)	17.9	24.8	22.8	22.5	23.2	25.1	26.6	25.4	26.2	27.7	27.0	25.9
세전이익	1,227	2,095	1,526	1,652	2,076	1,824	2,503	2,564	2,699	2,760	2,931	3,066
세전이익률(%)	15.3	22.8	19.3	20.3	20.5	20.1	25.1	22.7	23.8	25.1	25.1	23.3
지배주주순이익	940	1,615	1,169	1,293	1,541	1,424	1,911	1,992	2,038	2,131	2,242	2,355
순이익률(%)	11.7	17.6	14.8	15.8	15.2	15.7	19.2	17.7	18.0	19.4	19.2	17.9
qoq(%)												
매출액	0.5	14.5	-14.0	3.4	24.4	-10.7	9.8	13.4	0.3	-3.0	6.3	12.7
영업이익	-22.7	70.7	-27.2	8.3	25.6	-12.1	37.2	2.4	5.3	2.2	6.2	4.6
순이익(지배주주)	-32.3	71.8	-27.6	10.6	19.2	-7.6	34.2	4.2	2.3	4.5	5.2	5.0
yoy(%)												
매출액	40.9	42.7	13.6	2.3	26.7	-1.2	26.2	38.4	11.6	21.2	17.2	16.5
영업이익	178.1	257.0	91.8	33.4	69.4	-0.4	50.8	60.6	27.3	36.1	19.8	19.8
순이익(지배주주)	221.6	328.4	118.8	-6.9	63.9	-11.8	63.5	54.1	32.3	49.6	17.3	18.2
종전 전망치 대비(%)												
매출액							-2.5	1.3	-1.1	0.1	-3.2	-0.6
영업이익							7.2	11.0	6.1	8.8	2.9	9.5
순이익(지배주주)							11.0	11.2	5.2	9.6	6.1	11.8

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

표4 HD 현대일렉트릭 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	27,028	33,223	40,449	47,120	54,463
영업이익	3,152	6,690	9,415	11,785	14,147
영업이익률(%)	11.7	20.1	23.3	25.0	26.0
EBITDA	3,676	7,341	10,138	12,574	14,998
EBITDA Margin(%)	13.6	22.1	25.1	26.7	27.5
세전이익	3,105	6,501	8,967	11,455	13,806
세전이익률(%)	11.5	19.6	22.2	24.3	25.3
지배주주순이익	2,592	5,016	6,868	8,765	10,563
순이익률(%)	9.6	15.1	17.0	18.6	19.4
EPS(지배주주)	7,189	13,914	19,053	24,315	29,304
yoy(%)					
매출액	28.4	22.9	21.7	16.5	15.6
영업이익	136.9	112.2	40.7	25.2	20.0
지배주주순이익	59.5	93.5	36.9	27.6	20.5
EPS(지배주주)	59.5	93.5	36.9	27.6	20.5
종전 전망치 대비(%)					
매출액			-0.3	-1.2	-1.3
영업이익			4.8	6.8	6.5
지배주주순이익			6.0	8.2	8.0
EPS(지배주주)			6.0	8.2	8.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

표5 HD 현대일렉트릭 영업실적 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액(1)	8,010	9,169	7,887	8,157	10,147	9,062	9,954	11,286	11,321	10,981	11,667	13,151
전력기기	3,174	3,776	3,131	5,808	4,637	4,840	5,878	6,737	6,330	6,156	7,024	7,984
회전기기	1,425	1,401	1,314	1,232	1,668	1,460	1,434	1,485	1,905	1,676	1,623	1,672
배전기기	2,385	2,542	1,749	2,001	1,792	1,923	1,750	2,211	2,029	2,163	1,978	2,476
해외종속법인+연결조정	1,026	1,450	1,694	-884	2,050	840	892	853	1,059	986	1,043	1,019
매출액(2)	8,010	9,169	7,887	8,157	10,147	9,062	9,954	11,286	11,321	10,981	11,667	13,151
전력기기	4,333	4,618	4,866	6,538	6,992	5,805	6,902	8,103	7,879	7,105	8,170	9,537
회전기기	1,425	1,401	1,314	1,232	1,668	1,460	1,434	1,501	1,805	1,715	1,630	1,697
배전기기 외	2,251	3,150	1,708	387	1,487	1,797	1,619	1,682	1,637	2,161	1,867	1,917
매출액(3)	8,010	9,169	7,887	8,157	10,147	9,062	9,954	11,286	11,321	10,981	11,667	13,151
수출	5,361	6,650	5,900	5,778	8,117	6,292	7,600	8,013	9,193	8,093	9,416	9,666
북미	2,226	3,169	2,849	1,818	3,889	3,178	3,537	3,686	4,505	4,046	4,896	4,756
중동	1,709	2,053	1,784	2,559	2,745	1,739	2,096	2,284	2,574	2,169	2,448	2,610
유럽	598	830	724	782	810	691	1,275	1,282	1,379	1,254	1,412	1,547
기타	828	598	543	619	673	684	692	761	735	623	659	754
국내	2,649	2,520	1,987	2,379	2,030	2,770	2,355	3,273	2,128	2,888	2,252	3,485
영업비용	6,722	7,069	6,249	6,494	7,965	6,971	7,483	8,615	8,544	8,134	8,708	9,949
재고자산 매입/변동	4,071	4,508	3,180	4,141	5,257	5,528	5,759	6,780	6,611	6,347	6,779	7,907
인건비	777	876	848	1,113	861	670	650	843	666	734	714	915
유무형자산상각비	148	171	159	173	174	180	178	190	191	197	195	207
기타	1,726	1,513	2,062	1,067	1,674	592	896	801	1,076	857	1,021	921
영업이익	1,288	2,101	1,638	1,663	2,182	2,091	2,471	2,671	2,778	2,847	2,960	3,201
영업이익률(%)	16.1	22.9	20.8	20.4	21.5	23.1	24.8	23.7	24.5	25.9	25.4	24.3
EBITDA	1,435	2,272	1,797	1,836	2,356	2,272	2,649	2,862	2,969	3,044	3,154	3,408
EBITDA Margin(%)	17.9	24.8	22.8	22.5	23.2	25.1	26.6	25.4	26.2	27.7	27.0	25.9
qoq(%)												
매출액	0.5	14.5	-14.0	3.4	24.4	-10.7	9.8	13.4	0.3	-3.0	6.3	12.7
전력기기	-4.1	6.6	5.4	34.4	6.9	-17.0	18.9	17.4	-2.8	-9.8	15.0	16.7
회전기기	2.0	-1.7	-6.2	-6.2	35.4	-12.5	-1.7	4.7	20.3	-5.0	-5.0	4.1
배전기기 외	9.3	39.9	-45.8	-77.4	284.7	20.9	-9.9	3.9	-2.6	32.0	-13.6	2.7
yoy(%)												
매출액	40.9	42.7	13.6	2.3	26.7	-1.2	26.2	38.4	11.6	21.2	17.2	16.5
전력기기	83.0	51.6	35.4	44.8	61.3	25.7	41.8	23.9	12.7	22.4	18.4	17.7
회전기기	32.2	16.0	10.9	-11.8	17.1	4.2	9.1	21.8	8.2	17.5	13.7	13.0
배전기기 외	0.5	45.1	-21.1	-81.2	-33.9	-42.9	-5.2	335.0	10.1	20.2	15.3	14.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

표6 HD 현대일렉트릭 영업실적 전망 Detail (연간)

(억원, 원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(1)	27,028	33,223	40,449	47,120	54,463
전력기기	11,147	15,889	22,092	27,494	32,554
회전기기	4,868	5,372	6,046	6,876	7,624
배전기기	7,098	8,677	7,676	8,646	9,667
해외중속법인+연결조정	3,915	3,285	4,634	4,105	4,617
매출액(2)	27,028	33,223	40,449	47,120	54,463
전력기기	13,524	20,355	27,802	32,691	38,082
회전기기	4,868	5,372	6,062	6,848	7,679
배전기기 외	8,636	7,496	6,584	7,582	8,702
매출액(3)	27,028	33,223	40,449	47,120	54,463
수출	17,928	23,689	30,021	36,367	42,770
북미	7,281	10,062	14,290	18,203	21,978
중동	5,651	8,105	8,864	9,801	10,950
유럽	2,062	2,934	4,058	5,592	6,719
기타	2,934	2,588	2,809	2,772	3,123
국내	9,100	9,535	10,428	10,753	11,693
영업비용	23,876	26,534	31,033	35,335	40,316
재고자산 매입/변동	14,396	15,901	23,323	27,644	31,658
인건비	2,962	3,614	3,025	3,029	3,315
유무형자산상각비	523	651	722	789	851
기타	5,994	6,368	3,963	3,873	4,492
영업이익	3,152	6,690	9,415	11,785	14,147
영업이익률(%)	11.7	20.1	23.3	25.0	26.0
EBITDA	3,676	7,341	10,138	12,574	14,998
EBITDA Margin(%)	13.6	22.1	25.1	26.7	27.5
yoy(%)					
매출액	28.4	22.9	21.7	16.5	15.6
전력기기	45.1	50.5	36.6	17.6	16.5
회전기기	20.3	10.4	12.8	13.0	12.1
배전기기 외	12.5	-13.2	-12.2	15.1	14.8

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

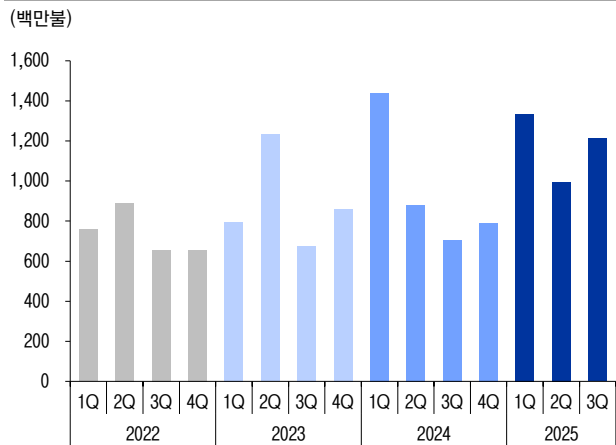
수주 동향 & 추이

표7 HD현대일렉트릭 분기별 수주액 추이 & 분기말 주주잔고 추이

(백만불, %)	2022				2023				2024				2025			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
수주(분기)	758	891	655	656	796	1,232	677	859	1,438	880	707	791	1,335	996	1,212	
qoq	65.5	17.5	-26.5	0.2	21.3	54.8	-45.0	26.9	67.4	-38.8	-19.7	11.9	68.8	-25.4	21.7	
yoy	82.7	81.8	32.9	43.2	5.0	38.3	3.4	30.9	80.7	-28.6	4.4	-7.9	-7.2	13.2	71.4	
수주(연간)	2,960				3,564				3,816							
yoy	59.5				20.4				7.1							
잔고(기말)	2,100	2,515	2,770	2,713	3,050	3,723	3,967	4,302	5,076	5,252	5,399	5,541	6,155	6,550	6,983	
qoq	16.8	19.8	10.1	-2.1	12.4	22.1	6.6	8.4	18.0	3.5	2.8	2.6	11.1	6.4	6.6	
yoy	37.1	54.0	49.9	50.9	45.2	48.0	43.2	58.6	66.4	41.1	36.1	28.8	21.3	24.7	29.3	

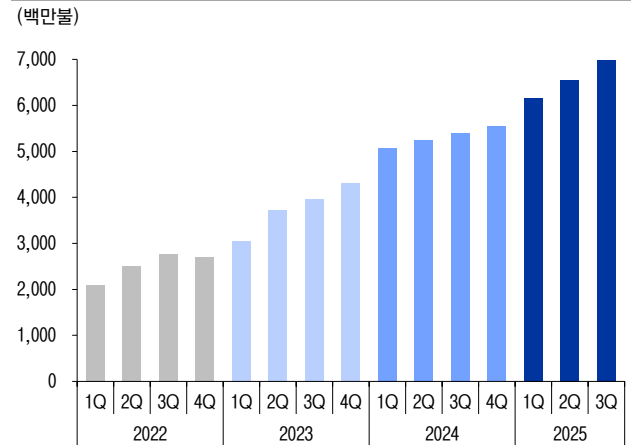
자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림1 HD현대일렉트릭, 연결기준 신규수주 추이 (분기)



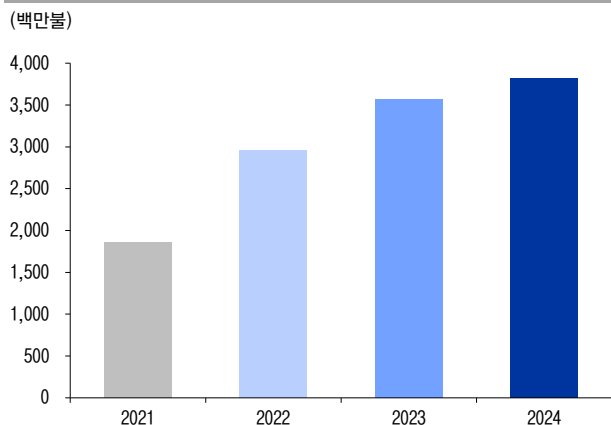
자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림2 HD현대일렉트릭, 연결기준 수주잔고 추이 (분기)



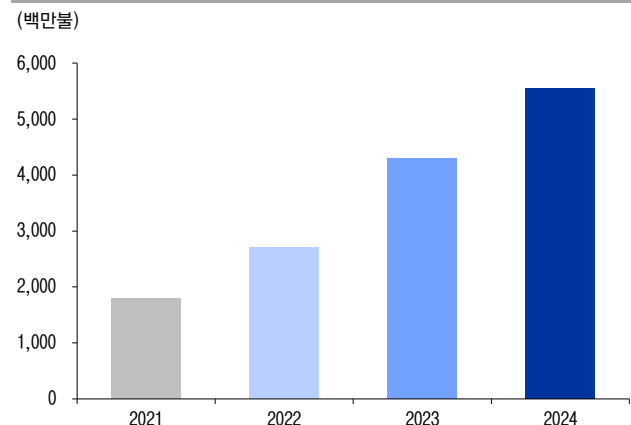
자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림3 HD현대일렉트릭, 연결기준 신규수주 추이 (연간)



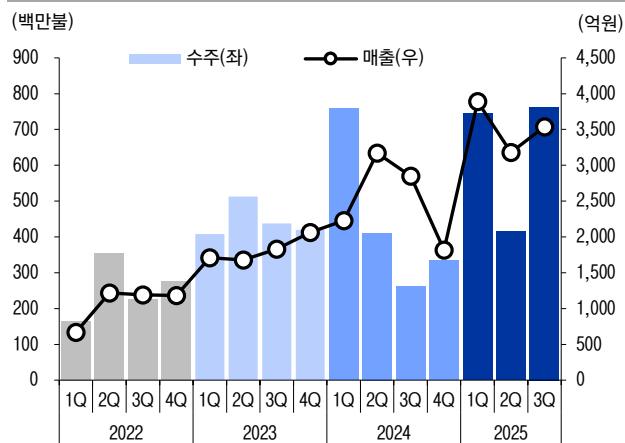
자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림4 HD현대일렉트릭, 연결기준 수주잔고 추이 (연간)



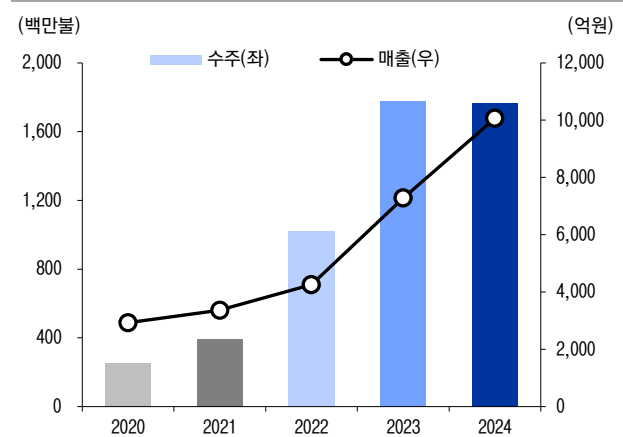
자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림5 HD 현대일렉트릭, 북미시장 신규수주/매출 추이 (분기)



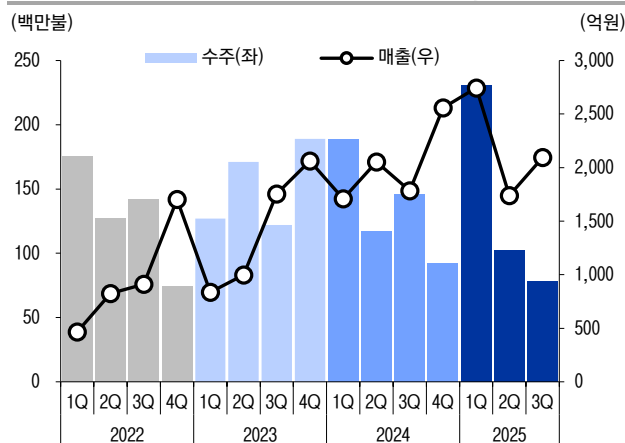
자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림6 HD 현대일렉트릭, 북미시장 신규수주/매출 추이 (연간)



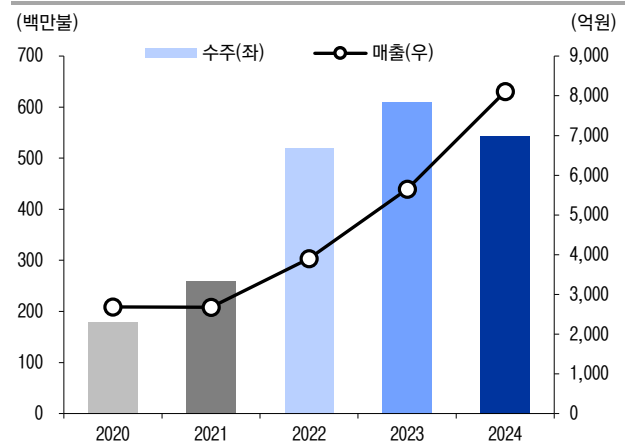
자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림7 HD 현대일렉트릭, 중동시장 신규수주/매출 추이 (분기)



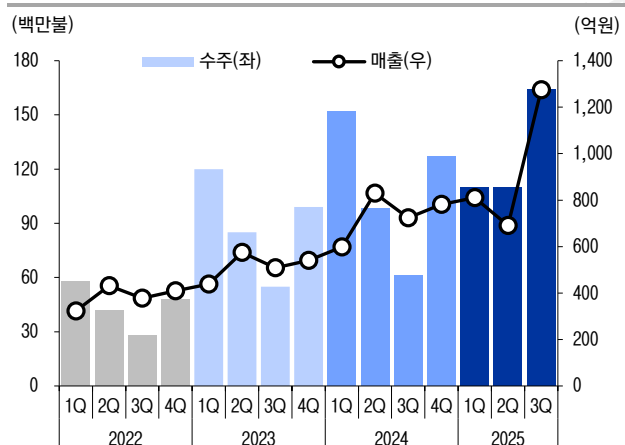
자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림8 HD 현대일렉트릭, 중동시장 신규수주/매출 추이 (연간)



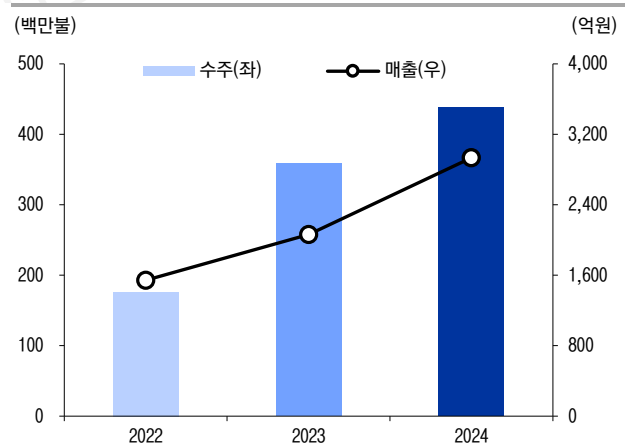
자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림9 HD 현대일렉트릭, 유럽시장 신규수주/매출 추이 (분기)



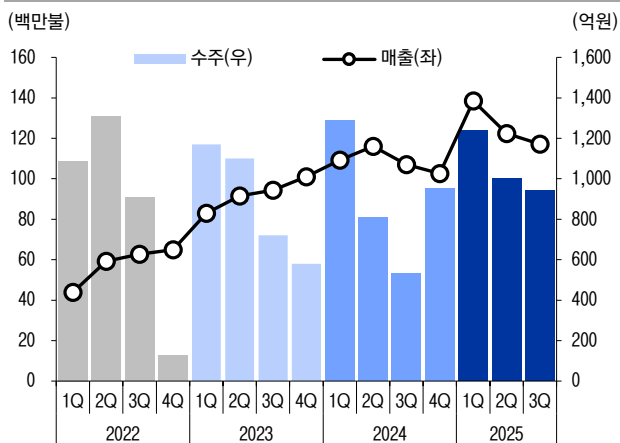
자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림10 HD 현대일렉트릭, 유럽시장 신규수주/매출 추이 (연간)



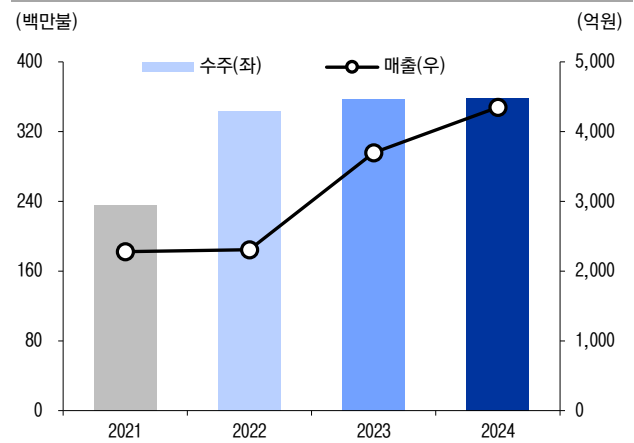
자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림11 HD현대일렉트릭, 선박용 제품 신규수주/매출 추이 (분기)



자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림12 HD현대일렉트릭, 선박용 제품 신규수주/매출 추이 (연간)



자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

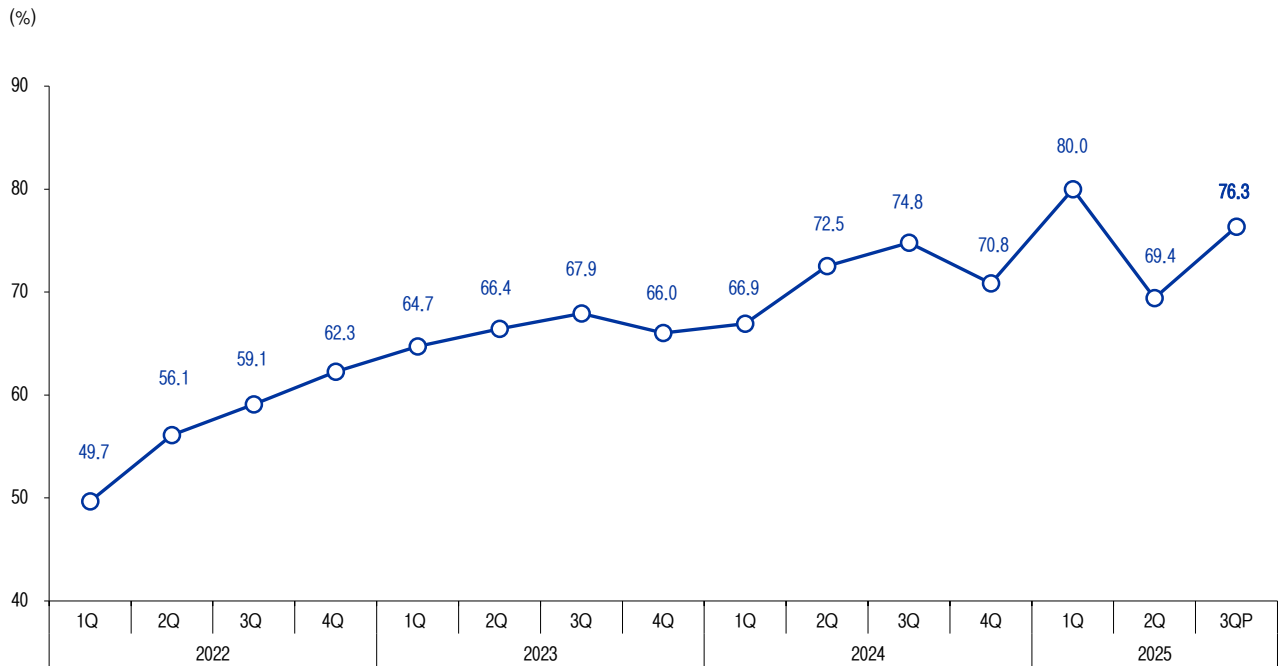
표8 HD현대일렉트릭, 3Q25 대형 수주 공시 현황

분기	수주일자	계약기간	계약상대	내용	금액(억원)
3Q25	2025.07.30	2025.07.30 ~ 2030.10.30	영국 National Grid	▶ 체결계약명: 400kV 및 275kV급 변압기 13대 ▶ 판매공급/지역: 영국 ▶ 판매/공급계약 구분: 상품공급	1,404.0
	2025.09.22	2025.09.22 ~ 2029.12.31	HD Hyundai America Corporation (미국 아틀란타 판매법인)	▶ 체결계약명: 765kV 초고압변압기 및 리액터 24대 ▶ 판매공급/지역: 미국 ▶ 판매/공급계약 구분: 상품공급 ▶ 미국 아틀란타 판매법인이 텍사스 최대 전력회사로부터 수주받은 후 본사로 재발주한 공급계약	2,580.0

- ▶ 공시 대상 대형수주의 수주액 규모 기준: 전년도 연결매출의 2.5% 이상
- ▶ 미국 아틀란타 법인이 텍사스 최대 전력회사로부터 수주받은 765kV 초고압변압기 및 리액터 24대 공급계약 규모(2,580억원)는 단일 계약 기준 역대 최대 금액

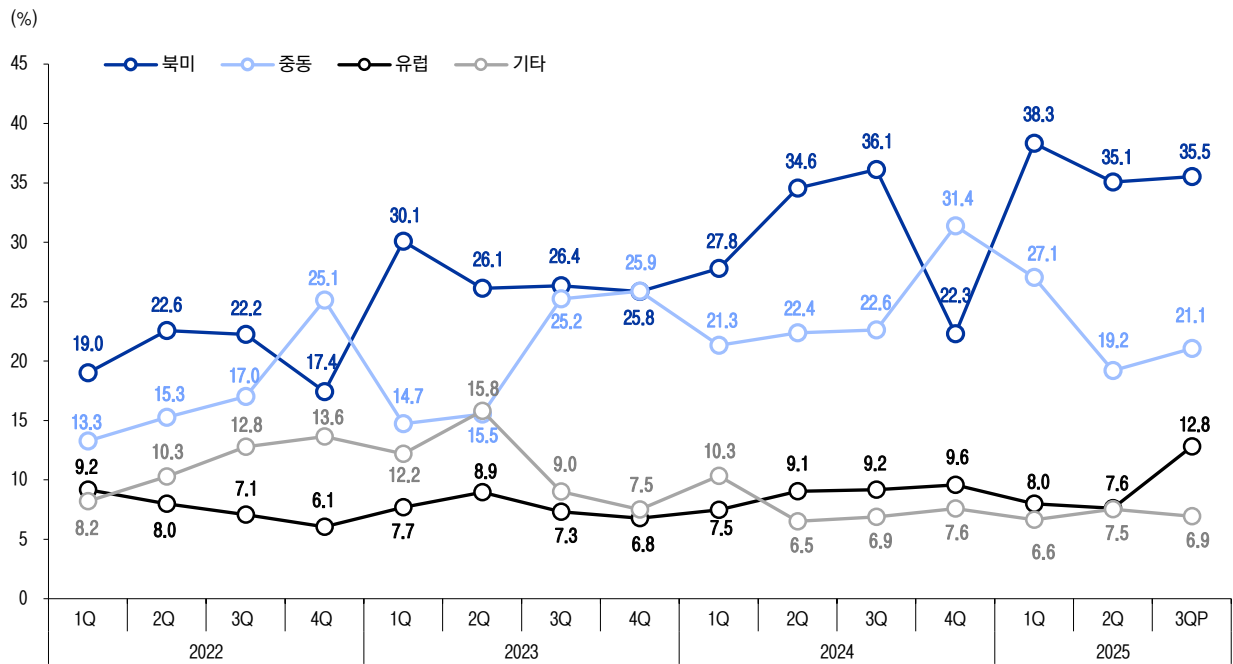
자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림13 연결매출 중 해외매출 비중 추이



자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림14 연결매출 중 해외매출 비중의 지역별 분포



자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

초고압 변압기 Capa 증설 동향 & 배전 Smart Factory 설립 계획

초고압 변압기 Capa 증설 동향

그림15 울산공장 및 알라바마법인 초고압변압기 Capa 증설 동향 (1 차 증설)

	① 울산공장 증설	+	② 알라바마공장 증설
주요 내용	총 조립장 공간 확보 / 철심공정 통합운영		총 조립장 및 아적장 공간 확보
투자 금액	272억원		180억원
소요 기간 (두 공장 동일)	소요기간 20개월 (‘23.4월 ~ ‘24.11월) (단계별 완료. 최종 ‘24.11월 완료)		소요기간 12개월 (‘23.12월 ~ ‘24.11월) (단계별 완료. 최종 ‘24.11월 완료)
연간 매출 증대 효과	약 1,400억원		약 800억원

- ▶ 미국 및 유럽 변압기 수요 증가에 단기간 내 효율을 극대화할 수 있는 방안으로서 본사 및 알라바마법인 공장 증설
- ▶ 대형/특수 변압기의 Capa 확대로 연간 2,200억원의 매출 증가 효과 기대
- ▶ 두 공장 모두 24년 11월 증설 완료, 수주-매출 lead time 1~1.5년이나 매출기여는 1H25부터(증설 완료 일정 감안하여 사전 수주)
 - ▷ 증설 Capa의 100% 매출화까지는 ramp up 기간 필요. 첫 해 70%, 다음 해 100% 예상

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림16 울산공장 및 알라바마법인 초고압변압기 Capa 증설 동향 (2 차 증설)

	① 울산공장 추가 증설	+	② 알라바마법인 추가 증설
주요 내용	· 최단 소요기간 및 기존 설비와 근접성 감안하여 울산공장 부지에 신공장 건설 · 기존 변압기 공장 및 신규 철심공장 인근 배치로 물류 효율 제고 · 기존 시험설비 보완으로 생산 효율성 증대		· 미국 통상 리스크 및 미국시장 내 납기 경쟁력 강화 · 최단기간 내 생산안정화 가능 최적규모 신규공장 건설 · 초고압/초대형 변압기 특화 생산 시설 설비 중심 구축
투자 금액	2,118억원		1,850억원
소요 기간 (두 공장 동일)	소요기간 약 24개월: ‘25.1월 ~ ‘26.12월 (설비 이전: 25.1월-25.3월, 3개월) (설계 및 인허가: 25.1월-25.6월, 6개월) (공장 신축: 25.7월-26.12월, 18개월)		소요기간 약 24개월: ‘25.1월 ~ ‘26.12월 (설비 이전: 25.1월-25.3월, 3개월) (설계 및 인허가: 25.1월-25.6월, 6개월) (공장 신축: 25.7월-26.12월, 18개월)
연간 매출 증대 효과	약 2,000억원		약 1,000억원

- ▶ 미국 및 유럽 변압기 수요 증가에 단기간 내 효율을 극대화할 수 있는 방안으로서 본사 및 알라바마법인 공장 증설
- ▶ 대형/특수 변압기의 Capa 확대로 연간 3,000억원의 매출 증가 효과 기대
- ▶ 두 공장 모두 26년말 증설 완료 예정, 27년부터 일부 생산 예정, 28년 Full Capa 생산 예정
 - ▷ 수주-매출 lead time 1~1.5년이나 매출기여는 1H27부터(증설 완료 일정 감안하여 사전 수주)
 - ▷ 증설 Capa의 100% 매출화까지는 ramp up 기간 필요. 매출 발생 첫 해 70%, 다음 해 100% 예상

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

배전 Smart Factory 설립 계획

그림17 중저압차단기 Smart Factory 구축 계획

주요 내용	중저압차단기 Smart Factory 구축 통한 증설 (기존 청주 공장 증설하면서 Smart Factory 구축)
투자 규모	1,173억원 시설 투자
투자 일정	1차 증설 공사기간: 19개월('24.4월 ~ '25.10월) 향후 시장 상황에 따라 추가 증설 지속
효과	① 사업 포트폴리오 다변화 - 매출 비중이 높은 전력산업의 경기 변동성 극복 및 향후 수요 증가가 예상되고 경기 민감도가 작은 배전기기로 균형 잡힌 사업 포트폴리오 구축 ② 배전기기 양산품 제조 경쟁력 강화로 생산성 향상 - SCM(공급망 관리) 등의 업무 프로세스 고도화 - 스마트제조설비(생산라인, 물류창고) 도입으로 생산라인 및 물류 자동화 (생산 Capa, 기존 1,000억원에서 1차 증설로 2,500억원으로 2.5배 확대) (2030년까지 5,000억원으로 2배 확대) → Capa 확대 효과: 1,000억원에서 5,000억원으로 5배 확대(4,000억원 증설)

- ▶ 글로벌 전력 인프라 투자 확대 추세와 신재생 발전으로의 전환 등 전력망 시장 확장으로 인해 전력기기의 역대급 호황기에 이어 배전기기의 수요 증가에 대비하고, 균형 잡힌 사업 포트폴리오 구축을 위해 배전 Smart Factory 건설 예정
- ▶ 2026년부터 Smart Factory(1차 증설) 가동 개시. 연간매출 Capa는 기존 1,000억원에서 1차 증설로 2,500억원으로 2.5배 확대. 2030년까지 지속적 추가 증설 및 생산성 향상으로 5,000억원으로 2배 확대 예정(기존 1,000억원 → 1차 증설 후 2,500억원 → 2030년 5,000억원)
- ▷ 양산형 제품으로서 수주 방식이 아닌 대리점 판매 방식이라 증설 후 매출 발생 시점까지 lead time 거의 없음

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

Valuation

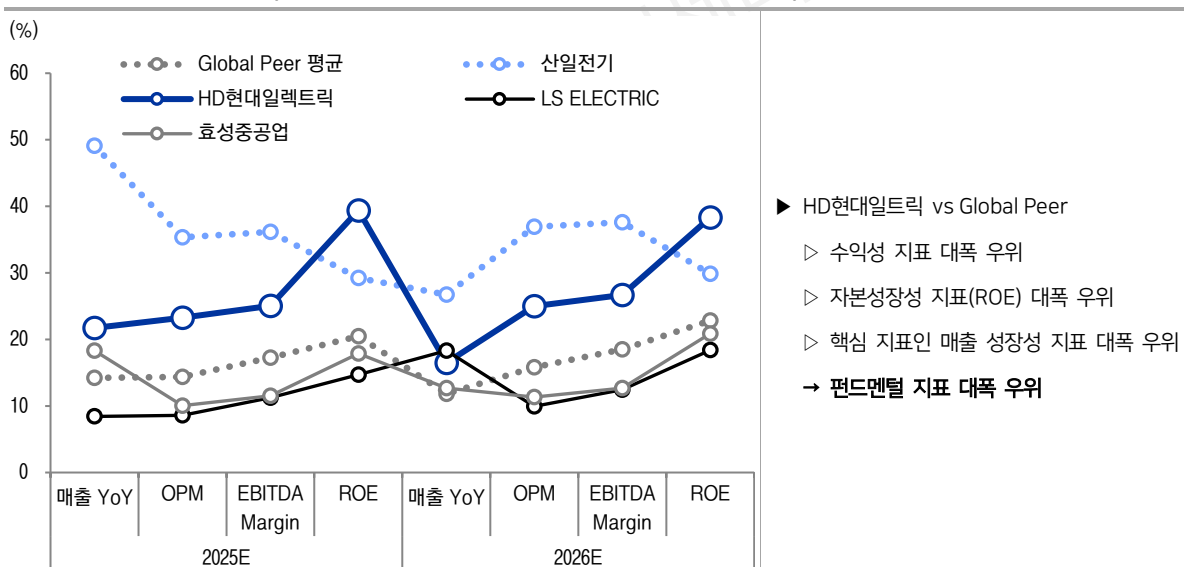
HD현대일렉트릭 펀드멘탈 지표, Global Peer 대비 대폭 우위

표9 펀드멘탈 비교 (HD 현대일렉트릭 vs Global Peer & 국내 주요 3사)

(%)	2025E				2026E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
GE Vernova(미국)	6.5	5.6	9.1	21.7	9.3	9.3	12.7	29.1
Schneider Electric(프랑스)	5.5	17.4	21.0	16.2	6.5	18.1	21.6	17.9
ABB Group(스위스+스웨덴)	6.4	17.7	20.3	30.0	5.7	18.7	21.0	30.4
Eaton(미국)	10.5	19.5	23.8	23.5	9.4	21.0	24.6	24.7
Siemens Energy(독일)	13.2	5.6	9.7	13.7	9.2	9.2	13.1	23.0
Quanta Services(미국)	16.9	6.0	10.2	14.8	11.6	6.8	10.3	15.3
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	13.5	15.1	16.6	16.1	12.3	15.0	16.4	16.6
Mitsubishi Electric(일본)	0.6	8.1	12.3	8.8	3.7	8.6	12.8	9.2
HD현대일렉트릭	21.7	23.3	25.1	39.4	16.5	25.0	26.7	38.3
LS ELECTRIC(한국)	8.4	8.6	11.2	14.7	18.3	10.0	12.4	18.4
효성중공업(한국)	18.3	10.1	11.5	17.9	12.7	11.3	12.7	20.9
산일전기(한국)	49.1	35.4	36.1	29.2	26.7	36.9	37.6	29.9
Average	14.2	14.4	17.2	20.5	11.8	15.8	18.5	22.8
HD현대일렉트릭	21.7	23.3	25.1	39.4	16.5	25.0	26.7	38.3
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	52.9	62.1	45.3	92.2	39.4	58.0	44.3	67.9
산일전기 대비 우위/보합/열위 (%)	-55.7	-34.2	-30.6	34.8	-38.3	-32.3	-29.1	28.3
LS ELECTRIC 대비 우위/보합/열위 (%)	158.1	170.2	122.9	168.3	-9.9	151.3	114.6	108.5
효성중공업 대비 우위/보합/열위 (%)	18.7	131.5	117.6	120.2	29.8	120.6	110.2	83.6

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림18 펀드멘탈 지표 비교 (HD 현대일렉트릭 vs Global Peer & 국내 주요 3사)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

Global Peer 대비 펀드멘털 지표 대폭 우위라 Multiple 대폭 할증 합당함에도 적용
Multiple 소폭 할증 수준만 적용

표10 상대평가 Valuation 지표 비교 (HD 현대일렉트릭 vs Global Peer & 국내 주요 3사)

(각국 통화, 배, %)	2025E				2026E			
	PER		EV/EBITDA		PER		EV/EBITDA	
	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)
GE Vernova(미국)	75.7	86.5	44.2	50.9	46.7	53.4	28.7	33.1
Schneider Electric(프랑스)	28.4	29.1	18.5	18.9	25.2	25.8	16.6	17.0
ABB Group(스위스+스웨덴)	22.5	21.8	15.4	14.9	20.3	19.7	13.7	13.2
Eaton(미국)	30.9	33.1	23.6	25.2	27.2	29.1	20.8	22.2
Siemens Energy(독일)	61.9	63.7	21.1	21.8	31.9	32.9	14.0	14.4
Quanta Services(미국)	41.3	40.6	24.6	24.2	35.4	34.8	21.5	21.1
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	22.4	25.5	16.2	18.5	19.9	22.6	14.3	16.5
Mitsubishi Electric(일본)	22.9	22.1	11.5	11.1	20.7	19.9	10.6	10.2
HD현대일렉트릭(한국)	39.2	50.9	25.9	33.9	30.7	39.9	20.7	27.1
LS ELECTRIC(한국)	37.8	49.3	20.4	26.4	27.1	35.4	15.5	20.0
효성중공업(한국)	43.6	56.7	26.6	34.4	31.7	41.3	21.2	27.5
산일전기(한국)	28.4	38.5	22.4	30.5	21.4	28.9	16.7	22.9
Average	37.9	43.2	22.5	25.9	28.2	32.0	17.8	20.4
HD현대일렉트릭	39.2	50.9	25.9	33.9	30.7	39.9	20.7	27.1
Global Peer 대비 할증/할인 (%)	3.3	18.0	15.2	30.9	8.9	24.8	16.1	32.8
산일전기 대비 할증/할인 (%)	37.7	32.2	16.1	11.0	43.6	37.8	24.1	18.5
LS ELECTRIC 대비 할증/할인 (%)	3.5	3.3	26.9	28.2	13.0	12.8	34.1	35.4
효성중공업 대비 할증/할인 (%)	-10.1	-10.2	-2.5	-1.5	-3.2	-3.3	-2.3	-1.3

▶ HD현대일렉트릭 vs Global Peer

▷ 펀드멘털 지표 대폭 우위

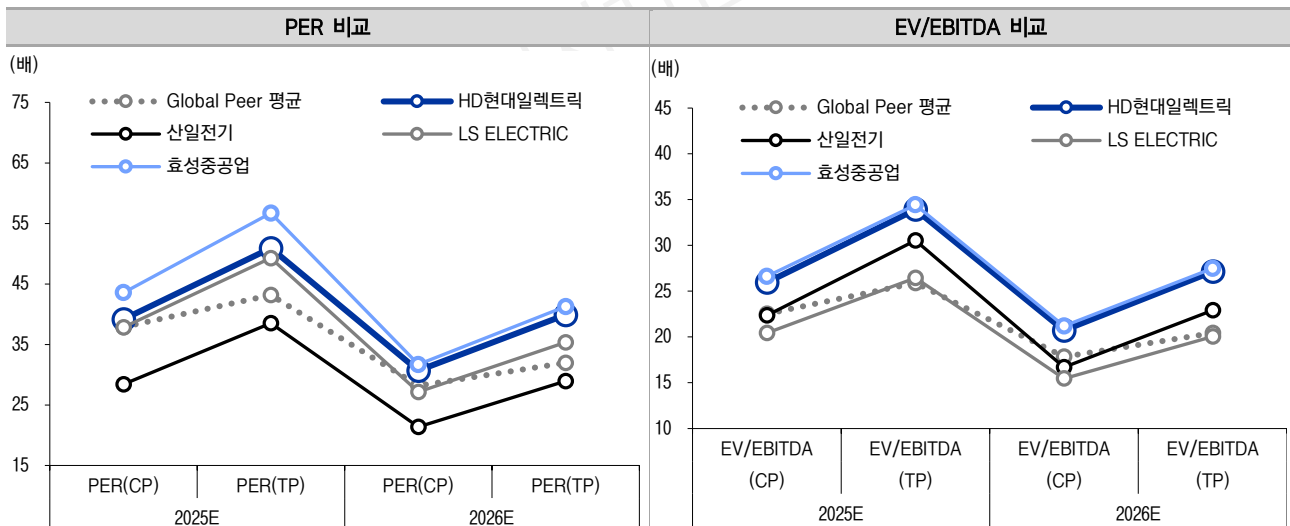
▷ 현재주가 PER는 2026E 지배주주 EPS 대비 8.9% 할증 상황

→ 목표주가 산정 시 적용 PER는 2026E 지배주주 EPS 대비 24.8% 할증 수준 적용

→ 목표주가 산출 Multiple 상당수준 할증 적용했으나 펀드멘털 지표 대폭 우위로서 Multiple 대폭 할증 합당 감안 시 밸류에이션 유의성 충분

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림19 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(HD 현대일렉트릭 vs Global Peer & 국내 주요 3사)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 Valuation Table & 목표주가 변동 내역

표11 HD 현대일렉트릭 Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2026E 지배주주 EPS(원)	24,315	2026 EBITDA(억원)	12,574
적용 PER(배)	39.9	적용 EV/EBITDA(배)	27.1
목표주가(원)	970,000	목표 EV(억원)	341,327
주식수(주)	36,047,135	2026E 순부채	-8,330
목표시총(억원)	349,657	목표시총(억원)	349,657
		주식수(주)	36,047,135
		목표주가(원)	970,000

자료: LS증권 리서치센터

표12 HD 현대일렉트릭 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2026E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	22,465	35.6	800,000	288,377
신규	24,315	39.9	970,000	349,657
변경률(%)	8.2	12.0	21.3	21.3

자료: LS증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 (267260)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	19,730	27,637	33,984	40,077	46,538
현금및현금성자산	1,761	5,698	7,534	9,347	10,723
단기금융자산	240	330	436	541	621
매출채권및기타채권	6,600	8,323	10,405	12,379	14,597
기타	11,129	13,286	15,609	17,810	20,597
비유동자산	9,372	10,318	12,655	15,470	18,837
유무형자산	6,943	7,960	10,161	12,838	16,066
이연법인세자산	1,785	1,552	1,660	1,770	1,881
기타	644	807	834	862	890
자산총계	29,102	37,955	46,639	55,546	65,375
유동부채	14,974	20,011	24,389	27,434	29,666
단기금융부채	4,417	1,268	888	738	586
매입채무및기타채무	4,053	5,006	5,877	6,653	7,482
기타	6,504	13,736	17,624	20,043	21,598
비유동부채	3,557	2,869	2,460	2,162	1,994
장기금융부채	2,738	1,669	1,199	819	569
기타	819	1,200	1,260	1,343	1,424
부채총계	18,531	22,880	26,849	29,596	31,660
자배회사지분	10,481	15,018	19,736	25,895	33,660
자본금	1,802	1,802	1,802	1,802	1,802
자본잉여금및기타	4,713	5,057	5,297	5,640	6,078
이익잉여금(결손금)	3,966	8,159	12,636	18,453	25,779
비지배회사지분	89	57	55	55	55
자본총계	10,570	15,075	19,791	25,950	33,715

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-224	10,337	8,033	8,613	8,927
영업에서 창출된 현금	194	11,151	10,169	11,265	12,082
당기순이익	2,595	4,984	6,856	8,765	10,563
조정사항	1,074	9,641	2,959	3,480	4,139
유무형자산상각비	523	651	722	789	851
법인세비용	511	1,517	2,110	2,691	3,242
이자비용	392	296	172	142	126
이자수익	-58	-140	-216	-257	-302
기타	-295	7,317	170	115	221
자산, 부채 증감	-3,474	-3,474	354	-980	-2,620
법인세, 이자, 배당금	-419	-814	-2,136	-2,652	-3,155
투자활동 현금흐름	-933	-1,432	-3,178	-3,720	-4,310
금융자산 증감	-18	-86	-108	-107	-82
유무형자산 증감	-887	-1,365	-2,937	-3,480	-4,092
기타	-27	19	-132	-133	-137
재무활동 현금흐름	1,182	-5,179	-3,019	-3,080	-3,240
사채 및 차입금 증감	1,487	-4,275	-850	-530	-402
배당금 지급	-180	-756	-2,214	-2,591	-2,879
리스부채 증감	-124	-150	44	42	42
기타	0	1	0	0	0
총현금흐름	25	3,726	1,836	1,813	1,377
기초 현금및현금성자산	1,727	1,761	5,698	7,534	9,347
외화표시 현금 환율변동	9	211	0	0	0
기말 현금및현금성자산	1,761	5,698	7,534	9,347	10,723

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	27,028	33,223	40,449	47,120	54,463
영업비용	23,876	26,534	31,033	35,335	40,316
영업이익	3,152	6,690	9,415	11,785	14,147
EBITDA	3,676	7,341	10,138	12,574	14,998
금융수익	660	1,461	1,858	2,175	2,323
이자수익	58	140	216	257	302
기타	603	1,322	1,642	1,917	2,021
금융비용	1,102	1,530	2,108	2,232	2,346
이자비용	392	296	172	142	126
기타	710	1,234	1,936	2,090	2,220
기타영업외수익	674	133	100	117	136
기타영업외비용	278	253	298	390	454
지분법손익	-1	0	0	0	0
세전이익	3,105	6,501	8,967	11,455	13,806
법인세비용	511	1,517	2,110	2,691	3,242
당기순이익	2,595	4,984	6,856	8,765	10,563
지배주주순이익	2,592	5,016	6,868	8,765	10,563
Profitability(%)					
영업이익률	11.7	20.1	23.3	25.0	26.0
EBITDA Margin	13.6	22.1	25.1	26.7	27.5
당기순이익률	9.6	15.1	17.0	18.6	19.4
ROA	9.7	15.0	16.2	17.2	17.5
ROE	27.4	39.1	39.4	38.3	35.4
ROIC	21.3	33.1	38.7	38.8	36.5

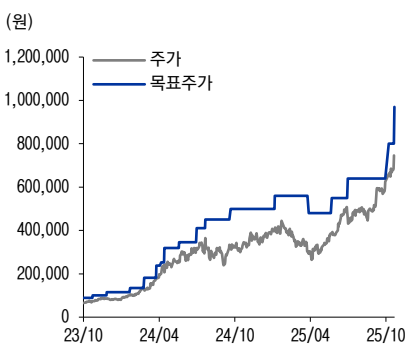
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E	11.4	27.5	39.2	30.7	25.5
P/B	2.8	9.2	13.6	10.4	8.0
EV/EBITDA	9.5	18.3	25.9	20.7	17.3
P/CF	9.1	10.0	35.0	28.0	23.3
Per Share Data(원)					
EPS	7,189	13,914	19,053	24,315	29,304
BPS	29,077	41,662	54,750	71,837	93,378
CPS	9,015	38,315	21,304	26,611	32,034
DPS	1,000	5,350	6,900	7,700	8,500
Growth(%)					
매출액	28.4	22.9	21.7	16.5	15.6
영업이익	136.9	112.2	40.7	25.2	20.0
EPS	59.5	93.5	36.9	27.6	20.5
총자산	19.5	30.4	22.9	19.1	17.7
자기자본	27.2	42.6	31.3	31.1	29.9
Stability(%배,억원)					
부채비율	175.3	151.8	135.7	114.1	93.9
유동비율	131.8	138.1	139.3	146.1	156.9
자기자본비율	36.3	39.7	42.4	46.7	51.6
영업이익/금융비용(x)	2.9	4.4	4.5	5.3	6.0
이자보상배율(x)	8.9	23.0	53.1	81.6	110.4
총차입금(억원)	7,155	2,937	2,087	1,557	1,155
순차입금(억원)	5,154	-3,090	-5,882	-8,330	-10,189

HD현대일렉트릭

목표주가 추이

(원)



투자의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.04.25	신규	성중화			
2023.04.25	Buy	67,000	0.4		-21.2
2023.07.05	Buy	89,000	-9.4		-21.4
2023.10.26	Buy	100,000	-12.0		-18.4
2023.11.29	Buy	115,000	-12.5		-24.5
2024.01.24	Buy	135,000	3.2		-35.6
2024.02.27	Buy	182,000	1.1		-19.7
2024.03.28	Buy	238,000	-16.5		-22.0
2024.04.08	Buy	253,000	-4.5		-11.4
2024.04.16	Buy	319,000	-15.7		-22.9
2024.05.22	Buy	319,000	-7.5		-16.0
2024.07.03	Buy	410,000	-15.6		-21.0
2024.07.24	Buy	450,000	-18.8		-34.3
2024.09.23	Buy	500,000	-18.6		-29.7
2025.01.08	Buy	560,000	-20.5		-33.7

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025.03.31	Buy	480,000	-19.6		-32.8
2025.05.26	Buy	550,000	-7.6		-19.9
2025.07.03	Buy	640,000	-2.3		-20.3
2025.10.10	Buy	800,000	-6.8		-15.2
2025.10.24	Buy	970,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성중화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	10.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.10.1~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)