

HD현대일렉트릭 (267260)

COMPANY REPORT

Earnings Preview | 유틸리티 | 2025.3.31

1Q25 Good Start. 올해도 호실적 지속 전망

1Q25 영업실적 yoy 대호조 & 당사 종전 전망치 다소 초과 전망

1Q25 연결영업실적은 매출 9,300 억원(yoy +16%), 영업이익 2,022 억원(yoy +57%), 영업이익률 21.7%(yoy 5.6%P↑)로서 yoy 대호조 지속 & 당사 종전 전망치(매출 9,011 억원, 영업이익 1,777 억원, 영업이익률 19.7%) 다소 초과 전망. yoy 대호조 예상은 북미시장 초고압 제품 호조 등 감안한 것이며, 당사 종전 전망치 초과 예상은 4Q24 미국 고객사 사정(ESS 등 현장 준비 지연 등)에 의한 전력변압기 납품 이월분 반영액이 예상보다 컸을 것으로 추산하기 때문. 통상적으로 1, 3Q 는 2, 4Q 대비 비수기임에도 1Q25 는 예년과 달리 성수기 형태의 호실적 예상. 1Q25 는 4Q24 납품이월분 중 상당부분이 반영되는데다 4Q24 납품이월분이 대부분 수익성이 가장 좋은 미국시장 전력기기 제품이기 때문

1Q25 Good Start. 올해도 호실적(매출 고성장, 수익성 개선 지속) 전망

2025 년 연결영업실적은 매출 40,483 억원(yoy +22%), 영업이익 9,141 억원(yoy +37%), 영업이익률 22.6%(yoy 2.5%P↑)로서 2022 년 턴어라운드 후 매년 지속되고 있는 호실적 흐름이 올해도 그대로 지속될 것으로 전망. 첫 분기부터 Good Start 를 끊을 것으로 예상됨에 따라 올해도 매출은 yoy +20% 내외의 고성장을, 영업이익은 yoy +30% 이상의 가파른 성장을 지속할 것이라는 전망은 유의성 충분 판단

보편관세 영향 제한적. 미국 초고압변압기 대형 생산공장 보유 & Capa 증설

동사는 2024 년 연결매출 33,223 억원 중 미국 시장 비중은 30.3%(10,062 억원). 미국 매출 10,062 억원 중 미국 알라바마 공장에서 생산한 초고압제품 매출 비중은 60%(6,037 억원), 국내 울산공장 생산제품 직수출 비중은 40%(4,025 억원). 초고압변압기 Capa(연간매출 기준)는 울산공장은 11,600 억원 정도에서 24 년 11 월 1,400 억원을 증설하여 13,000 억원 정도로 증가했고 26 년 12 월까지 2,000 억원을 추가 증설 중. 미국 알라바마 공장은 6,200 억원 정도에서 24 년 11 월 800 억원을 증설하여 7,000 억원 정도로 증가했고 26 년 12 월까지 1,000 억원을 추가 증설 중

보편관세의 경우 동사는 미국시장 매출 비중은 30%인데 그 중에서도 60%가 알라바마 초고압변압기 공장 생산제품이고 직수출 비중은 40%(전체 연결매출의 12%)에 그쳐 기본적으로 보편관세 영향이 상대적으로 제한적인데다 전력기기는 미국은 전력망 현대화가 국가적 사업으로서 미국 시장 소티지 상황에서 자국산 자급률도 20%에 불과하여 관세부과해도 수입수요(수주) 영향은 거의 없을 것으로 예상. 구리/철강/알루미늄 등 원자재 가격 상승에 따른 원가 상승 영향은 에스컬레이션 조항에 따라 일정부분은 판매가격 인상으로 대응 가능. 미국은 변압기의 80%를 수입에 의존하는데 그 중 절반인 40%를 멕시코에서 수입. 한국 변압기 보편관세율이 멕시코 보편관세율 25%보다 낮을 경우 멕시코산 수입수요의 한국산으로의 전환 수혜 가능성도 있음

조정의 끝이 어디일지 예측은 어려우나 매수 타이밍 모색 필요

목표주가는 괴리를 조정 관점에서 Multiple 조정 통해 48 만원으로 조정하나 의견은 Buy 유지. 업종 전반적인 이익실현 측면 조정 국면, 보편관세 불확실성 관련 노이즈 등으로 2 월 이후 상당수준 조정. 그러나, 업황 호황, 수주/실적 호조 추이 변함 없고 과도한 조정으로 밸류에이션 여력 더 커진 상황. 1Q25 Good Start 와 함께 매 분기 yoy 호조가 지속되며 올해도 매출 yoy +20% 내외, 영업이익 yoy +30% 이상의 고성장, 호실적이 지속될 것으로 예상하고 있다는 점 주목 필요



Analyst **성중화**
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	480,000 원
현재주가	305,000 원
상승여력	57.4 %

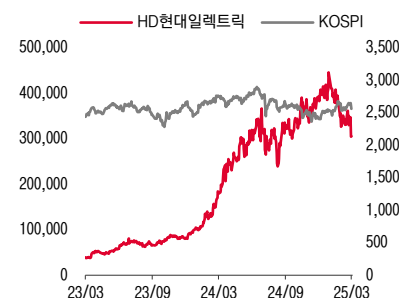
컨센서스 대비 (1Q25E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (3/28)	2,557.98pt
시가총액	109,944 억원
발행주식수	36,047 천주
52 주 최고가/최저가	445,000 / 178,700 원
90 일 일평균거래대금	1,148.63 억원
외국인 지분율	32.8%
배당수익률(25.12E)	2.0%
BPS(25.12E)	54,463 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -7.3%
	6 개월 -1.1%
	12 개월 77.5%
주주구성	HD 현대 외 3 인 38.7%
	국민연금공단 8.0%
	우리사주 0.3%

Stock Price



1Q25 영업실적 Preview & 실적 전망

표1 HD현대일렉트릭 1Q25 영업실적 Preview

(억원, %)	1Q25E(당사 종전)	1Q25E(컨센서스)	1Q25E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	9,011	9,543	9,300	3.2	-2.5
영업이익	1,777	1,927	2,022	13.8	5.0
영업이익률(%)	19.7	20.2	21.7	2.0%P ↑	1.5%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

표2 HD현대일렉트릭 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	8,010	9,169	7,887	8,157	9,300	10,343	9,322	11,518	10,861	11,967	10,853	13,301
영업이익	1,288	2,101	1,638	1,663	2,022	2,349	2,095	2,674	2,311	2,836	2,561	3,258
영업이익률(%)	16.1	22.9	20.8	20.4	21.7	22.7	22.5	23.2	21.3	23.7	23.6	24.5
세전이익	1,227	2,095	1,526	1,652	1,959	2,294	1,991	2,511	2,232	2,766	2,442	3,079
세전이익률(%)	15.3	22.8	19.3	20.3	21.1	22.2	21.4	21.8	20.6	23.1	22.5	23.1
지배주주순이익	940	1,615	1,169	1,293	1,488	1,764	1,516	1,985	1,696	2,128	1,860	2,435
순이익률(%)	11.7	17.6	14.8	15.8	16.0	17.1	16.3	17.2	15.6	17.8	17.1	18.3
qoq(%)												
매출액	0.5	14.5	-14.0	3.4	14.0	11.2	-9.9	23.5	-5.7	10.2	-9.3	22.6
영업이익	-22.7	70.7	-27.2	8.3	18.5	17.1	-13.2	26.1	-11.1	23.9	-11.7	26.1
지배주주순이익	-32.3	71.8	-27.6	10.6	15.1	18.6	-14.1	30.9	-14.6	25.5	-12.6	30.9
yoy(%)												
매출액	40.9	42.7	13.6	2.3	16.1	12.8	18.2	41.2	16.8	15.7	16.4	15.5
영업이익	178.1	257.0	91.8	33.4	57.0	11.8	27.9	60.8	14.3	20.7	22.3	21.9
지배주주순이익	221.6	328.4	118.8	-6.9	58.3	9.3	29.8	53.6	14.0	20.6	22.7	22.6
종전 전망치 대비(%)												
매출액					3.2	0.4	-1.8	0.7	2.9	0.1	-1.8	1.2
영업이익					13.8	1.0	-2.5	0.6	6.2	1.2	-1.6	3.0
지배주주순이익					14.3	1.0	-2.6	0.6	6.4	1.3	-1.7	3.2

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

표3 HD현대일렉트릭 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	27,028	33,223	40,483	46,982	54,174
영업이익	3,152	6,690	9,141	10,967	12,905
영업이익률	11.7	20.1	22.6	23.3	23.8
세전이익	3,105	6,501	8,754	10,520	12,426
세전이익률(%)	11.5	19.6	21.6	22.4	22.9
지배주주순이익	2,592	5,016	6,754	8,118	9,589
순이익률	9.6	15.1	16.7	17.3	17.7
EPS(지배주주)	7,189	13,914	18,737	22,521	26,602
yoy(%)					
매출액	28.4	22.9	21.8	16.1	15.3
영업이익	136.9	112.2	36.6	20.0	17.7
지배주주순이익	59.5	93.5	34.7	20.2	18.1
종전 전망치 대비(%)					
매출액			0.6	0.6	0.6
영업이익			2.6	2.1	1.8
지배주주순이익			2.7	2.2	1.9

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

Valuation

표4 HD 현대일렉트릭 Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2025E 지배주주 EPS(원)	18,737	2025 EBITDA(억원)	9,865
적용 PER(배)	25.6	적용 EV/EBITDA(배)	16.9
목표주가(원)	480,000	목표 EV(억원)	167,030
주식수(주)	36,047,135	2025E 순부채	-5,996
목표시총(억원)	173,026	목표시총(억원)	173,026
		주식수(주)	36,047,135
		목표주가(원)	480,000

자료: LS증권 리서치센터

표5 HD 현대일렉트릭 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2025E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	18,250	30.7	560,000	201,864
신규	18,737	25.6	480,000	173,026
변경률(%)	2.7	-16.5	-14.3	-14.3

자료: LS증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 (267260)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	19,730	27,637	34,022	40,015	46,403
현금및현금성자산	1,761	5,698	7,547	9,381	10,793
단기금융자산	240	330	437	543	625
매출채권및기타채권	6,600	8,323	10,415	12,338	14,510
기타	11,129	13,286	15,623	17,753	20,476
비유동자산	9,372	10,318	12,375	14,864	17,510
유무형자산	6,943	7,960	9,876	12,227	14,732
이연법인세자산	1,785	1,552	1,660	1,770	1,881
기타	644	807	838	868	897
자산총계	29,102	37,955	46,396	54,879	63,913
유동부채	14,974	20,011	24,324	27,296	29,481
단기금융부채	4,417	1,268	818	618	438
매입채무및기타채무	4,053	5,006	5,881	6,637	7,450
기타	6,504	13,736	17,624	20,041	21,593
비유동부채	3,557	2,869	2,441	2,179	2,016
장기금융부채	2,738	1,669	1,169	819	569
기타	819	1,200	1,271	1,360	1,446
부채총계	18,531	22,880	26,764	29,475	31,496
자비회사지분	10,481	15,018	19,622	25,451	32,530
자본금	1,802	1,802	1,802	1,802	1,802
자본잉여금및기타	4,713	5,057	5,297	5,633	6,036
이익잉여금(결손금)	3,966	8,159	12,522	18,016	24,692
비지배회사지분	89	57	10	-47	-114
자본총계	10,570	15,075	19,632	25,404	32,417

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	-224	10,337	7,725	8,038	8,008
영업에서 창출된 현금	194	11,151	9,847	10,563	10,968
당기순이익	2,595	4,984	6,707	8,061	9,522
조정사항	1,074	9,641	2,805	3,383	3,975
유무형자산상각비	523	651	725	821	914
법인세비용	511	1,517	2,047	2,458	2,904
이자비용	392	296	214	231	248
이자수익	-58	-140	-174	-203	-232
기타	-295	7,317	-7	75	142
자산, 부채 증감	-3,474	-3,474	335	-881	-2,529
법인세, 이자, 배당금	-419	-814	-2,122	-2,525	-2,960
투자활동 현금흐름	-933	-1,432	-2,900	-3,428	-3,653
금융자산 증감	-18	-86	-109	-108	-84
유무형자산 증감	-887	-1,365	-2,655	-3,185	-3,431
기타	-27	19	-137	-135	-138
재무활동 현금흐름	1,182	-5,179	-2,975	-2,776	-2,944
사채 및 차입금 증감	1,487	-4,275	-950	-550	-430
배당금 지급	-180	-756	-2,070	-2,268	-2,555
리스부채 증감	-124	-150	44	42	42
기타	0	1	0	0	0
총현금흐름	25	3,726	1,849	1,834	1,412
기초 현금및현금성자산	1,727	1,761	5,698	7,547	9,381
외화표시 현금 환율변동	9	211	0	0	0
기말 현금및현금성자산	1,761	5,698	7,547	9,381	10,793

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	27,028	33,223	40,483	46,982	54,174
영업비용	23,876	26,534	31,342	36,015	41,269
영업이익	3,152	6,690	9,141	10,967	12,905
EBITDA	3,676	7,341	9,865	11,788	13,819
금융수익	660	1,461	1,589	1,812	2,042
이자수익	58	140	174	203	232
기타	603	1,322	1,415	1,609	1,809
금융비용	1,102	1,530	1,828	2,091	2,325
이자비용	392	296	214	231	248
기타	710	1,234	1,614	1,860	2,078
기타영업외수익	674	133	141	166	192
기타영업외비용	278	253	288	334	388
지분법손익	-1	0	0	0	0
세전이익	3,105	6,501	8,754	10,520	12,426
법인세비용	511	1,517	2,047	2,458	2,904
당기순이익	2,595	4,984	6,707	8,061	9,522
지배주주순이익	2,592	5,016	6,754	8,118	9,589
Profitability(%)					
영업이익률	11.7	20.1	22.6	23.3	23.8
EBITDA Margin	13.6	22.1	24.4	25.1	25.5
당기순이익률	9.6	15.1	16.7	17.3	17.7
ROA	9.7	15.0	16.0	16.0	16.1
ROE	27.4	39.1	38.9	36.1	33.2
ROIC	21.3	33.1	37.9	36.8	34.5

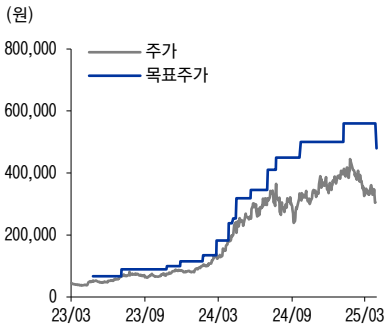
주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E	11.4	27.5	16.3	13.5	11.5
P/B	2.8	9.1	5.6	4.3	3.4
EV/EBITDA	9.5	18.3	10.5	8.6	7.2
P/CF	9.1	10.0	14.9	12.3	10.4
Per Share Data(원)					
EPS	7,189	13,914	18,737	22,521	26,602
BPS	29,324	41,821	54,463	70,475	89,929
CPS	9,015	38,315	20,501	24,744	29,233
DPS	1,000	5,350	6,000	6,800	7,600
Growth(%)					
매출액	28.4	22.9	21.8	16.1	15.3
영업이익	136.9	112.2	36.6	20.0	17.7
EPS	59.5	93.5	34.7	20.2	18.1
총자산	19.5	30.4	22.2	18.3	16.5
자기자본	27.2	42.6	30.2	29.4	27.6
Stability(%배,억원)					
부채비율	175.3	151.8	136.3	116.0	97.2
유동비율	131.8	138.1	139.9	146.6	157.4
자기자본비율	36.3	39.7	42.3	46.3	50.7
영업이익/금융비용(x)	2.9	4.4	5.0	5.2	5.5
이자보상배율(x)	8.9	23.0	41.9	46.5	51.2
총차입금(억원)	7,155	2,937	1,987	1,437	1,007
순차입금(억원)	5,154	-3,090	-5,996	-8,487	-10,410

HD현대일렉트릭

목표주가 추이

(원)



투자이견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.04.25	신규	성종화				2025.03.31	Buy	480,000			
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						

Compliance Notice

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

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 당사에 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	92.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	7.6%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.1.1~ 2024.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)