

HD현대일렉트릭 (267260)

| Company Issue Brief | 유틸리티 | 2025. 6. 30

6/25 진행, 경영진 간담회 내용 요약

| Analyst 성종화 | jhsung@ls-sec.co.kr

HD현대일렉트릭 경영진 간담회 주요 질문 내역

- Q1. 북미시장은 변압기 중심이었는데 차단기 영업 전략은?
- Q2. 북미 차단기 인증 과정은 어느 정도 걸리는지?
- Q3. 1Q25 북미 수주 YoY 증가폭 소폭 둔화. 일시적인 현상인지?
- Q4. 1Q25 미국 판매법인 재고자산 대폭 증가. 우려할 부분은 아닌지?
- Q5. 동사 관세 대응 전략은? 미리 충당금을 쌓아야 하는 건지?
- Q6. 유럽시장은 2분기 수요 상황 또는 향후 시장 전망을 어떻게 보는지?
- Q7. 최근 중동시장 상황은?
- Q8. 현재 진행 중인 증설은 보수적인 수준 아닌지?
- Q9. 추후 수요 증가세가 확대된다면 추가적인 증설도 고려하고 있는지?
- Q10. 청주 중저압 배전기기 증설 계획 및 동향은?
- Q11. 공장 증설 발표 당시에 매출증가 효과(청주 2,500억 / 알라바마, 울산 2차 증설 합산 3,000억)를 제시했었는데 현재 상당수준 상승한 판가 감안 시 매 증가 효과에 변화가 있는지?
- Q12. 청주 스마트 팩토리가 완공되면 경쟁사 대비 동사 배전기기 제품 라인업이 어느 정도 갖춰지는 것인지?
- Q13. 초고압변압기와 GIS를 패키지로 묶어 판매하는게 좋을 것 같은데 잘 안되는 이유?
- Q14. 배전기기는 송전기기 대비 수익성은 얼마나 낮은지?
- Q15. 최근 관세, 숙련공 임금 등 Cost 상승요인이 많은데 동사의 마진 방어 전략은?
- Q16. 과거에는 신재생/노후설비, 다음은 데이터센터, 최근에는 원전 등 기저발전까지 다변화되고 있는데 이에 맞춰 새로운 영역을 준비하고 있는지?
- Q17. 잉여현금이 많은데 M&A 계획이나 직류 시장 진출 등 향후 계획이 있는지?
- Q18. 신정부 들어서 배당소득 분리과세, 상법 개정안 등의 구체화 가능성이 있는데 증가하는 현금 관련하여 향후 주주환원 정책 방향성은?

Buy (유지)

목표주가 (유지)	550,000 원
현재주가	487,500 원
상승여력	12.8 %
시가총액	175,730 억원
KOSPI (06/27)	3,055.94 pt

Stock Data

90일일평균거래대금	1,035.44 억원
외국인 지분율	34.7 %
절대수익률 (YTD)	27.6 %
상대수익률(YTD)	0.3 %
배당수익률(25E)	1.2 %

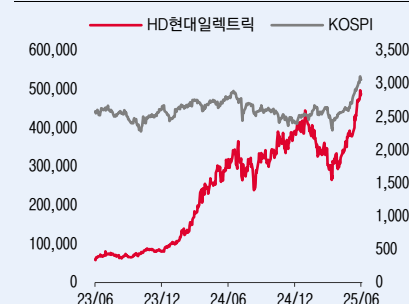
재무데이터

(억원)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	27,028	33,223	41,546	47,997
영업이익	3,152	6,690	9,369	11,194
순이익	2,592	5,016	6,901	8,256
ROE (%)	27.4	39.1	39.6	36.3
PER (x)	11.4	27.5	25.5	21.3
PBR (x)	2.8	9.2	8.9	6.8

주: K-IFRS 연결 기준

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리처치센터

Stock Price



HD현대일렉트릭 경영진 간담회 Q&A 요약 _ 간담회 일시: 06.25(목)

Q&A 주제별 분류(1) _ 북미시장 관련

Q1. 북미시장은 변압기 중심이었는데 차단기 영업 전략은?

A1) 초고압 차단기는 설치면적이 좁다는 장점이 있으나 가격이 비싸다는 점은 단점. 미국은 국토 면적이 넓어 비싼 초고압 차단기를 선호하지 않았음. 그러나, 최근 데이터센터 등 전력수요 증가로 도심 인근 변전소가 늘어나며 미국에서도 초고압 차단기 수요 크게 증가. 미국 초고압변압기 수요 폭발로 그 하단에 배전기기들의 수요도 늘어날 수 밖에 없음. cf) 미국 초고압변압기 수요 2022년부터 폭발. 이는 전력망 부족 및 노후화가 극심한 상황에서 전력소비량이 가파르게 증가하면서 전력망 확대(증설) 및 현대화(노후화 설비 교체)가 급하고 강하게 추진되었기 때문. 즉, 신규수요와 교체수요가 동시에 강하게 작용. 참고로 미국 연간 전력소비량은 2021년까지 14-15년간 4,000TWh 미만, 3,000TWh 후반대에서 정체되어 있었으나 2022년부터 구조적으로 4,000TWh 돌파. NERC에서는 2034년까지 10여년간 연평균 3-4% 증가세 전망

당사는 약 15년 전부터 배전용 차단기 UL인증을 받아 판매 중이었으며 올해 저항 삽입형 차단기도 UL인증을 받아 미국 시장 대응 준비 갖추. 변압기 고객 대상으로 고압차단기도 패키지로 영업 진행 중. 최근 고객 의뢰도 들어오고 있고 IEEE(Institute of Electrical and Electronics Engineers. 미국 전기전자학회) 시험 일정에 맞춰 슬롯 계약 진행 중

Q2. 북미 차단기 인증 과정은 어느 정도 걸리는지?

A2) 차단기 인증 관련 부분은 각 지역별 규격 문제. 미국은 IEEE 규격 선호하는데 당사는 IEC 규격으로 Full L/U 보유(International Electrotechnical Commission. 국제전기기술위원회. IEEE는 주로 미국 기반의 표준화 기구. IEC는 전세계 80개국 이상이 참여하는 국제 표준화 기구)

현재는 IEC 기반 제품이 미국 고객의 요구 성능에 부합한다는 것을 기술적으로 비교 확인 시켜서 고객이 컨펌하면 납품하고 있음. IEEE 규격 시험은 완료하기까지 약 1.5~2년 소요. 따라서, 변압기 납기(수주-매출 Lead Time) 감안 시 가 납품 시점까지는 규격 확보할 수 있으므로 미리 수주계약을 하는 방식으로 접근 중

Q3. 1Q25 북미 수주 YoY 증가폭 소폭 둔화. 일시적인 현상인지?

A3) 2024년의 이례적 1분기 수주 집중에 따른 기저 영향 및 북미 수주 방식의 특성에 기인한 수주 실적 인식 시점 차이 등으로 인해 증가폭 소폭 둔화된 것처럼 보인 것일 뿐 실질적 수주 성장성 둔화는 아님. 참고로 북미 수주 방식은 슬롯 예약 방식으로 사전에 Capa를 예약해두고 추후에 수주 시점 도래하면 고객이 오더를 내고 수주 실적으로 잡히는 방식

미국은 여전히 수요가 공급을 초과하는 쇼티지 상황 지속되고 있음. 올해 연간 수주 가이디언스 38.2억불(yoy +0.2%)은 충분히 달성 가능하며 초과 달성 가능성도 있다고 판단

Q4. 1Q25 미국 판매법인 재고자산 대폭 증가. 우려할 부분은 아닌지?

A4) 미국 법인 2024년말, 1Q25 재고자산 대폭 증가. 이는 수주 물량 증가에 따른 일시적 현상일 뿐이며 선수금, 중도금, 잔금까지 다 받은 상태라 재고자산 증가에 대해 우려할 필요 없음. 2Q25까지는 1Q25 재고자산 규모가 지속될 가능성 있으나 3Q25 이후 납품이 이뤄지며 증가했던 재고자산들 대부분 소진될 것으로 보고 있음

Q5. 동사 관세 대응 전략은? 미리 충당금을 쌓아야 하는 건지?

A5) 관세 영향 대부분을 고객에게 전가시킬 수 있는 방향으로 진행하고 있음. 일정부분 당사가 부담하더라도 수주한 공사의 수익률이 높아서 충당금과는 무관

북미향 수주 물량 중 60% 정도는 고객으로부터 보증받을 수 있도록 확약 받음(에스컬레이션 조항). 나머지 40%는 관세 정책의 불확실성 때문에 유예기간 종료(7/8일) 후 상황을 지켜보고 협상 진행 계획

Q&A 주제별 분류(2) _ 유럽 시장

Q6. 유럽시장은 2분기 수요 상황 또는 향후 시장 전망을 어떻게 보는지?

A6) 유럽시장은 SF6 Free와 같은 친환경 저소음 제품 Needs에 힘입어 최근 친환경 차단기 수주 확보. 변압기의 경우도 최근 북유럽에서 데이터센터용 전력기기 협의가 이뤄지고 있어 관련 수요가 늘어날 것으로 기대. cf) SF6 Free: SF6(육불화황)는 절연 기능이 강해 GIS(Gas Insulated Switchgear, 가스절연 개폐장치)의 절연용 가스로 많이 사용. 다만, 온실가스 배출이 심해 절연용 가스는 SF6 대신 친환경 가스로 대체되고 있는 상황

Q&A 주제별 분류(3) _ 중동 시장

Q7. 최근 중동시장 상황은?

A7) 사우디 네옴시티, 디리야 등 대형 프로젝트로 인해 중동시장 전력기기 산업 매우 활발. 데이터센터 관련한 신규 수요도 많이 발생하는 상황. 다만, 동사는 기존과 유사한 수준으로 수주를 받고 있음

Q&A 주제별 분류(4) _ Capa 증설 관련

Q8. 현재 진행 중인 증설은 보수적인 수준 아닌지?

A8) 변압기 공장 증설은 울산 Smart Factory에 국내 경쟁사 대비 가장 먼저 투자 증설 했고, 미국 공장 역시 이미 확장하고 부지도 더 확보해둔 상태. 즉, 당사가 착수 시점이 더 빠르고 안정화가 잘 되었음. 기존 Capa 대비 증설규모면에서 당사가 보수적으로 보일 수 있지만 Capa 증설은 자체적인 증설 상황 뿐만 아니라 글로벌 업체들의 Capa 증설 상황도 모니터링하면서 시장 공급물량에 맞게 진행하는 것. 추가적인 증설도 단계적으로 준비하고 있음. cf) 초고압변압기 공장 증설: 울산 공장은 272억원 투자하여 2024년 11월 연간매출 기준 1,400억원 규모 증설 완료했고 추가로 2,118억원을 투자하여 연간매출 기준 2,000억원 규모의 2차 증설을 올해말 완료 예정. 미국 알라바마 공장 역시 180억원을 투자하여 2024년 11월 연간매출 기준 800억원 규모 증설 완료했고 추가로 1,850억원을 투자하여 연간매출 기준 1,000억원 규모의 2차 증설을 올해말 완료 예정

Q9. 추후 수요 증가세가 확대된다면 추가적인 증설도 고려하고 있는지?

A9) 추가 증설 필요 여부를 모니터링 하고 있음. 현재 북미에 투자 중인 공장은 목표로 하는 증설 Capa가 있지만 향후 추가적인 증설이 용이하도록 구성해 진행 중

Q10. 청주 중저압 배전기기 증설 계획 및 동향은?

A10) 올해 10월 청주 중저압차단기 신공장 완공, 12월 정상 가동, 2026년 1월부터 본격적으로 운영될 계획. 청주 Smart Factory는 신설이 아니고 기존 공장 증설로서 Capa는 기존 연간매출 기준 500억원 정도에서 1,250억원 정도로 150%(2.5배) 증설. cf) 청주 중저압차단기 Smart Factory 구축의 경우 1,173억원을 투자하여 올해 10월 완공 예정. 2026년부터 본격 가동되어 가동 초기인 2026년은 연간매출 기준 기존 대비 2.5배(150%) 증가한 1,250억원 정도 매출 예상. 2030년까지 점진적인 생산성 향상을 통해 공장 가동 초기 시점 대비 2배 수준의 Capa(연간매출 2,500억원) 확보 계획

Q11. 공장 증설 발표 당시에 매출증가 효과(청주 2,500억 / 알라바마, 울산 2차 증설 합산 3,000억)를 제시했었는데 현재 상당수준 상승한 판가 감안 시 매 증가 효과에 변화가 있는지?

A11) 2026년 기준으로 기존에 제시한 추정 매출액은 충분히 달성 또는 초과 달성 가능 예상. 다만, 당사는 해외 판매 확대를 위해 노력 중인데 그만큼 경쟁 관계, 판가 정책, 신규 시장 진출 등 복합적인 요인으로 이익률은 다소 변동 가능

해외 시장은 보다 공격적 확대 정책. 전력 부문(미국 알라바마, 한국 울산)은 수주 환경이 고마진, 대형 제품 중심 선별적 수주가 가능한 상황이라 기존 매출증가 효과(2차 증설 알라바마, 울산 합산 3,000억원) 대비 추가 업사이드 존재

Q12. 청주 스마트 팩토리가 완공되면 경쟁사 대비 동사 배전기기 제품 라인업이 어느 정도 갖춰지는 것인지?

A12) 청주 스마트 팩토리는 새로운 제품 라인업을 확대하는 것은 아니고 기존 보유한 라인업의 생산 Capa를 늘리는 것. 현재 국내 동종사 대비 동사가 부족한 라인업은 없음. 오히려 그룹 특성 상 선박, 해양 쪽으로 강점 보유. 글로벌 측면에서도 특수한 부문 외에 일반 산업용, 데이터센터 등 수요에 대응하기에는 충분한 라인업

Q&A 주제별 분류(5) _ 송배전기기 관련

Q13. 초고압변압기와 GIS를 패키지로 묶어 판매하는게 좋을 것 같은데 잘 안되는 이유?

A13) 전력 개폐 장치 종류에는 GIS(Gas Insulated Switchgear, 가스 절연 개폐 장치), AIS(Air Insulated Switchgear, 공기 절연 개폐 장치)가 있음. 미국에서는 설치 면적은 크지만 비용이 매우 저렴한 AIS 비중이 70%를 차지하고 있어 GIS와 패키지 판매가 어려웠음

다만, 최근에는 미국 또한 도심지역 중심으로 GIS 수요가 증가하고 있어 당사는 당사의 약 40여개 미국 고객사에 대해 초고압변압기와 GIS를 패키지로 묶어서 판매하는 영업전략을 추진하고 있음

Q14. 배전기기는 송전기기 대비 수익성은 얼마나 낮은지?

A14) 초고압 송전기기들의 경우 쇼티지 상황이고 입찰을 통한 수주를 하기 때문에 수익성이 상당히 좋음. 배전기기의 경우 시장 상황은 호황이긴 하나 여러 레벨에서 다양한 포지셔닝의 제품군이 포진해 있어 초고압 송전기기만큼의 쇼티지 상황은 아님

다만, 배전기기 또한 시장이 요구하는 기술수준이 상승하고 납기도 길어지면서 이전보다는 수익성이 올라가고 있는 상황. 특히, 미국에서 기존 제품군에 대한 납기가 길어지면서 동사에 기회로 다가오고 있음

Q&A 주제별 분류(6) _ 기타 경영전략, 계획, 주주환원 등

Q15. 최근 관세, 숙련공 임금 등 Cost 상승요인이 많은데 동사의 마진 방어 전략은?

A15) 청주에 짓고 있는 중저압차단기 공장은 Smart Factory로 기획해서 올해 10월 완공 예정. 자재 보관, 분류, 정리, 생산준비 등 완전한 자동화 계획. 30~40% 정도의 인력감소 효과 기대. 초고압기기 공장은 워낙 사이즈가 커서 완전한 자동화는 어렵지만 배전기기의 경우 최대한의 자동화를 통해 효과적인 원가 절감 가능

Q16. 과거에는 신재생/노후설비, 그 다음은 데이터센터, 최근에는 원전 등 기저발전까지 다 변화되고 있는데 이에 맞춰 새로운 영역을 준비하고 있는지?

A16) 현재 당사 매출 중 전력변압기 매출비중이 가장 큼. 다만, 최근 초고압차단기 수요가 국내 및 유럽시장, 친환경 분야로 확대되며 수주 및 매출 비중이 확대되는 추세

그리고, 회전기 부문에서 선박용 발전기, 선박용 대형 모터들 수주 잔고도 증가하고 있으며 조선업 향 매출비중도 높아지고 있음. 최근 신정부 들어 에너지 정책 기조가 신재생 및 ESS 중심으로 구체화되고 있어서 관련 수주 확대도 기대

Q17. 잉여현금이 많은데 M&A 계획이나 직류 시장 진출 등 향후 계획이 있는지?

A17) 작년부터 전력시장 쪽에서 나오는 매물을 검토해 보았으나 시장의 높은 관심으로 매물이 고평가된 상황. 하지만 지속적으로 잉여현금을 활용할 수 있는 부분을 발굴하기 위해 노력 중이며 현재 투자 중인 미국공장 추가 증설 여지도 고려하고 있음

그 외에도 '현대일렉트릭 파워업'이라는 프로그램을 통해 차세대 전력, 친환경 에너지 등 확장성 갖춘 스타트업을 발굴하기 위한 노력도 진행 중

Q18. 신정부 들어서 배당소득 분리과세, 상법 개정안 등의 구체화 가능성이 있는데 증가하는 현금 관련하여 향후 주주환원 정책 방향성은?

A18) 밸류업 공시 통해 별도기준 순이익의 30% 이상 배당 목표 공시. 해당 기조는 당분간 유지할 것. 올해도 배당을 적극적으로 검토 중이며 전년도와 비슷한 수준 유지할 것으로 예상

HD현대일렉트릭

목표주가 추이

(원)

일시	투자 의견	목표 가격
2023.04.25	신규	성중화
2023.04.25	Buy	67,000
2023.07.05	Buy	89,000
2023.10.26	Buy	100,000
2023.11.29	Buy	115,000
2024.01.24	Buy	135,000
2024.02.27	Buy	182,000
2024.03.28	Buy	238,000
2024.04.08	Buy	253,000
2024.04.16	Buy	319,000
2024.05.22	Buy	319,000
2024.07.03	Buy	410,000
2024.07.24	Buy	450,000
2024.09.23	Buy	500,000
2025.01.08	Buy	560,000

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			

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 제3자에게 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 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
	투자등급 3 단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 4. 1 ~ 2025. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)