

HD현대일렉트릭 (267260)

구조적 성장이 프리미엄을 만든다

전력기기 대표 플레이어

HD현대일렉트릭은 미국 중심의 전력 인프라 투자 확대에 따라 수요가 급증한 초고압 변압기 시장에서 핵심 공급사로 자리잡았다. 공급 부족으로 리드타임이 2~3년까지 늘어난 가운데, 2023년 체결된 고단가 수주 물량이 올해부터 본격 반영되고 있다. 생산능력도 공격적으로 확대 중이다. 2024년 완료된 1차 증설(울산·앨라바마 2,200억 원)에 이어, 2027년까지 2차 증설(울산 2,000억원, 앨라바마 1,000억원)이 추진되고 있다. 이를 통해 초고압변압기 CAPA는 2024년 대비 30% 이상 확대될 전망이다. 1Q25 기준 북미향 신규 수주는 56%, 수주잔고 기준 64%를 차지한다. 총 수주잔고는 약 62억 달러(약 8조원)이며, 고마진 초고압 장비 중심으로 구성되어 있다.

2Q25 Preview: 흔들림 없는 수익성

2Q25 실적은 매출액 1조 90억원(YoY +10.0%), 영업이익 2,248억원(YoY +7.0%, OPM 22.3%)으로 추정된다. 1분기 사상 최대 실적 이후에도 고수익 수주 물량의 납품 본격화와 제품 믹스 개선이 이어지며, 견조한 수익성이 유지될 전망이다. 대미 관세는 현재 10% 수준이 적용되고 있으나, 주요 고단가 프로젝트에는 에스컬레이션 조항이 반영되어 있어 단가 전가가 가능하다. 유예 기간 종료 이후에도 고객사와의 협의를 통해 비용 부담이 이뤄질 수 있어, 향후 실적에 미치는 영향은 제한적일 것으로 보인다. 한편, 2025년부터 회계 기준 변경으로 인해 분기 간 매출 인식의 계절성이 완화되었다. 이에 따라 2분기 실적은 다소 완만하게 보일 수 있으나, 3분기에는 인식 시점의 차이로 인해 실적이 상대적으로 높게 나타날 가능성이 있다.

투자의견 매수, 목표주가 60만원으로 커버리지 개시

2025년 연결 기준 매출은 4조 1,095억원(YoY +23.7%), 영업이익은 9,033억원(YoY +35.0%, OPM 22.0%)을 전망한다. 고수익 초고압 제품 비중 확대와 CAPA 증설에 따른 고정비 레버리지가 동반되며, 영업이익률 업사이드는 남아있다. 2026년 예상 EPS 22,327원에 Target PER 27배를 적용해 목표주가를 600,000원을 제시한다. 적용 배수는 구조적 성장기 초입에 형성된 밸류에이션 수준을 기준으로 설정하였으며, 2026년은 고수익 수주의 본격 매출 인식이 시작되는 구간이자, 구조적 성장의 현실화가 본격화되는 시점으로 판단된다.

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,009	10.0	-0.6	1,052	-4.1
영업이익	225	7.0	3.0	236	-4.7
세전계속사업이익	197	-5.8	-5.0	225	-12.2
지배순이익	167	3.3	8.2	175	-4.7
영업이익률 (%)	22.3	-0.6 %pt	+0.8 %pt	22.4	-0.1 %pt
지배순이익률 (%)	16.5	-1.1 %pt	+1.3 %pt	16.6	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	2,703	3,322	4,109	4,643
영업이익	315	669	903	1,074
지배순이익	259	502	670	805
PER	8.3	18.6	24.4	20.4
PBR	2.0	6.2	8.2	6.2
EV/EBITDA	7.3	12.5	16.3	13.3
ROE	27.7	39.3	38.2	34.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 600,000원 (I)

직전 목표주가 0원

현재주가 (7/3) 454,500원

상승여력 32%

시가총액 163,834억원

총발행주식수 36,047,135주

60일 평균 거래대금 1,076억원

60일 평균 거래량 290,612주

52주 고/저 508,000원 / 239,000원

외인지분율 34.70%

배당수익률 1.40%

주요주주 에이치디현대 외 3인

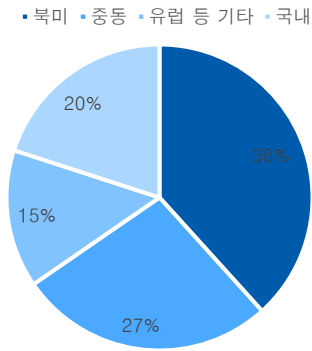
주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 20.2 55.4 42.7

상대 4.1 24.0 27.9

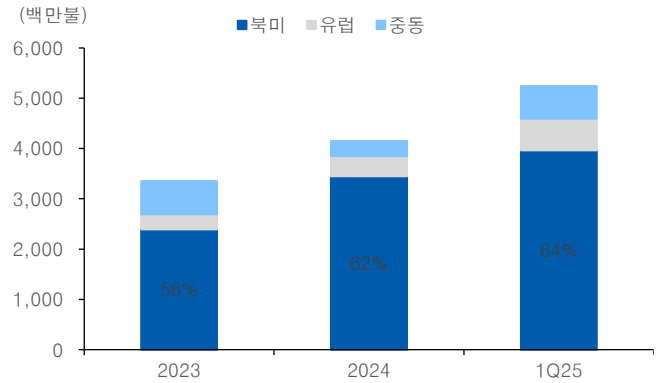
절대 (달러환산) 21.4 67.7 46.0

HD현대일렉트릭 지역별 매출 비중 (1Q25)



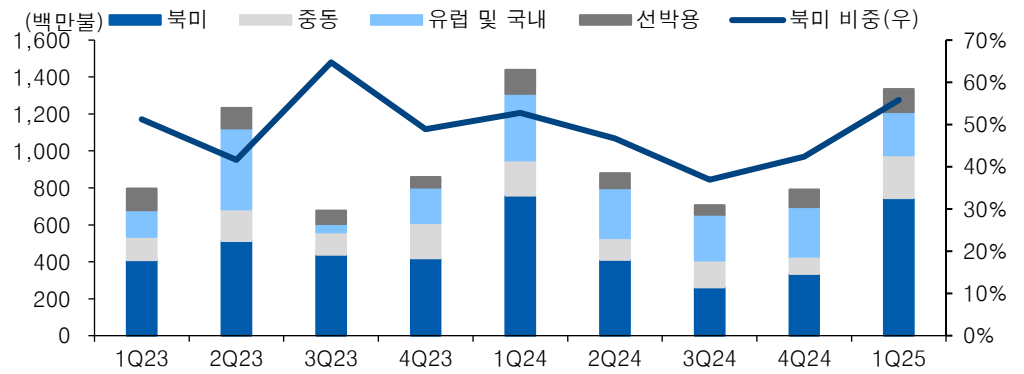
자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 지역별 수주잔고 추이



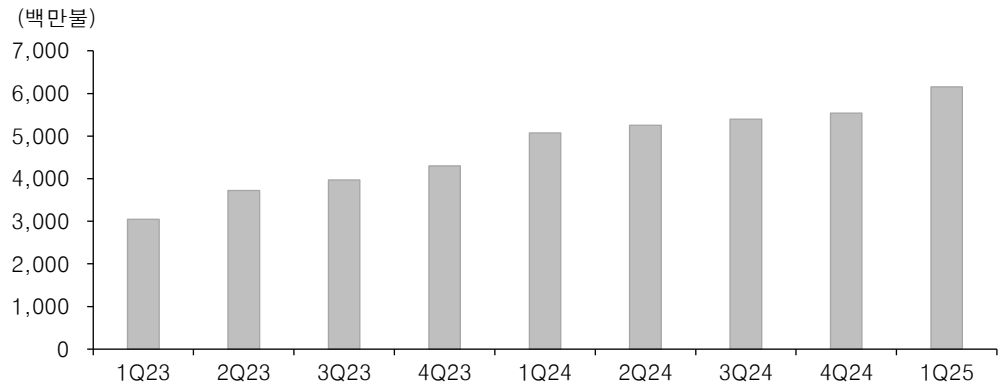
자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 신규수주 추이



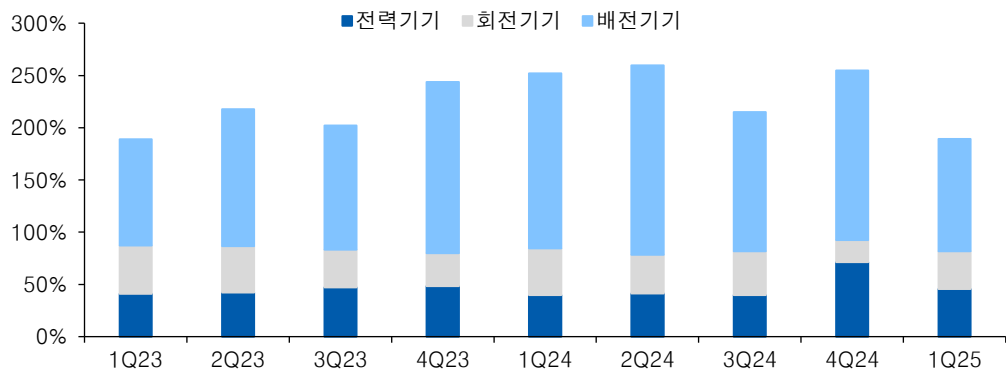
자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 수주잔고 추이



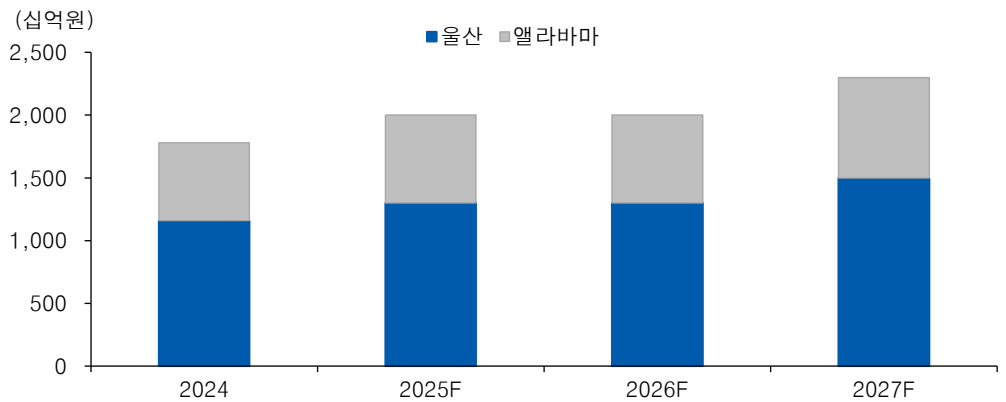
자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 사업부문별 매출 비중



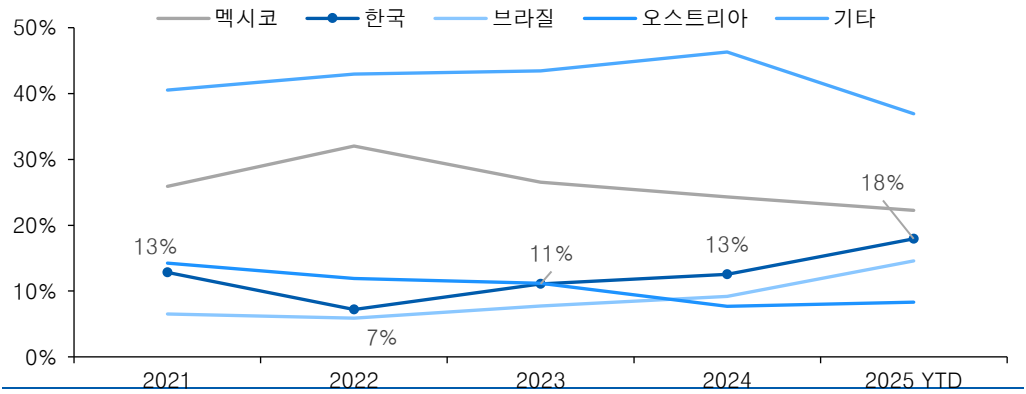
자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 초고압변압기 CAPA



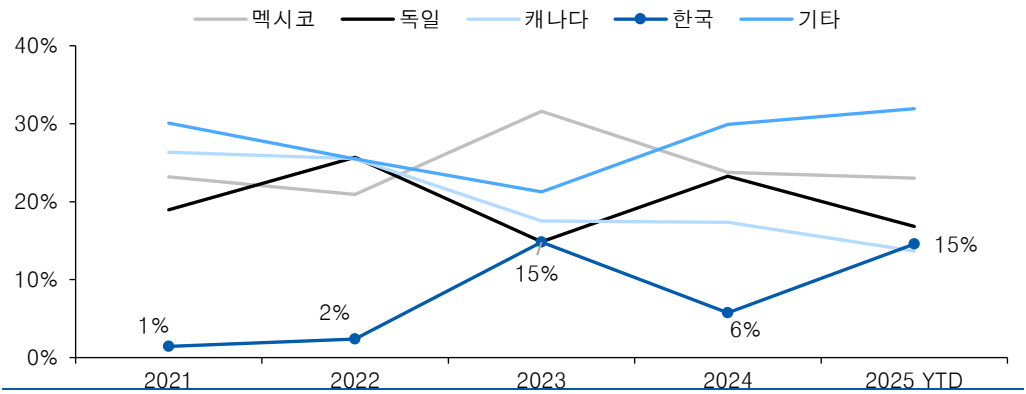
자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

미국 초고압변압기 수입 국가별 비중



자료: USITC, 유안타증권 리서치센터, 주) 10,000 kVA 초과 변압기 기준

미국 GIS 수입 국가별 비중



자료: USITC, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 실적테이블

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	801.0	916.9	788.8	815.7	1,014.7	1,009.0	1,003.5	1,082.3	3,322.4	4,109.5	4,642.5
전력기기	317.4	377.6	313.1	580.8	463.7	464.4	479.0	638.9	1,588.9	2,046.1	2,390.5
회전기기	142.5	140.1	131.3	123.2	166.8	161.8	151.0	129.4	537.1	608.9	673.2
배전기기	238.5	254.2	174.9	200.1	179.2	223.2	187.1	214.1	867.7	803.7	936.4
중속 및 연결조정	102.6	145.0	169.4	-88.4	205.0	159.5	186.3	100.0	328.6	650.8	642.4
% YoY	40.9%	42.7%	13.6%	2.3%	26.7%	10.0%	27.2%	32.7%	22.9%	23.7%	13.0%
전력기기	36.3%	38.9%	-4.1%	50.6%	46.1%	23.0%	53.0%	10.0%	30.6%	28.8%	16.8%
회전기기	32.2%	16.0%	10.8%	1.3%	17.1%	15.5%	15.0%	5.0%	14.6%	13.4%	10.6%
배전기기	117.8%	60.8%	24.1%	0.5%	-24.9%	-12.2%	7.0%	7.0%	42.8%	-7.4%	16.5%
중속 및 연결조정	-13.3%	58.1%	56.0%	-197.2%	99.8%	10.0%	10.0%	0.0%	-19.8%	98.1%	-1.3%
% 매출비중											
전력기기	39.6%	41.2%	39.7%	71.2%	45.7%	46.0%	47.7%	59.0%	47.8%	49.8%	51.5%
회전기기	17.8%	15.3%	16.6%	15.1%	16.4%	16.0%	15.0%	12.0%	16.2%	14.8%	14.5%
배전기기	29.8%	27.7%	22.2%	24.5%	17.7%	22.1%	18.6%	19.8%	26.1%	19.6%	20.2%
중속 및 연결조정	12.8%	15.8%	21.5%	-10.8%	20.2%	15.8%	18.6%	9.2%	9.9%	15.8%	13.8%
영업이익	128.8	210.1	163.8	166.3	218.2	224.8	220.6	239.7	669.0	903.3	1,074.2
% YoY	178.1%	257.0%	91.8%	33.4%	69.4%	7.0%	34.7%	44.1%	112.2%	35.0%	18.9%
% OPM	16.1%	22.9%	20.8%	20.4%	21.5%	22.3%	22.0%	22.1%	20.1%	22.0%	23.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		HD 현대일렉 트릭	효성 중공업	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemen s
시가총액		16,383	8,457	8,295	2,548	1,774	55,339	137,851	22,156	18,684	72,098
매출액	2024	3,322	4,895	4,552	334	1,577	23,750	34,935	5,629	9,729	34,465
	2025F	4,109	5,485	4,951	468	1,904	27,010	37,021	5,924	9,783	38,855
	2026F	4,643	5,882	5,699	579	2,145	29,444	40,390	6,261	10,342	42,454
영업이익	2024	669	362	390	109	80	1,480	643	1,126	710	-2122
	2025F	903	525	452	174	117	1,696	1,885	1,266	933	2,034
	2026F	1,074	604	574	197	162	2,014	3,459	1,373	1,076	3,825
영업이익률	2024	20.1%	7.4%	8.6%	32.7%	5.1%	6.2%	1.8%	20.0%	7.3%	-6.2%
	2025F	22.0%	9.6%	9.1%	37.2%	6.2%	6.3%	5.1%	21.4%	9.5%	5.2%
	2026F	23.1%	10.3%	10.1%	34.0%	7.6%	6.8%	8.6%	21.9%	10.4%	9.0%
당기순이익 (지배)	2024	502	223	239	84	46	905	1,552	778	590	1,185
	2025F	670	397	343	143	94	1,097	2,026	867	616	1,216
	2026F	805	497	440	156	111	1,330	3,439	939	768	2,461
PER	2024	27.1	16.4	19.9	21.9	27.6	61.2	88.8	28.5	31.7	60.8
	2025F	24.4	21.3	24.2	17.8	19.0	50.4	68.0	25.6	30.3	59.3
	2026F	20.4	17.0	18.9	16.3	16.0	41.6	40.1	23.6	24.3	29.3

자료: Bloomberg, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

주) 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 25.07.03 기준

HD 현대일렉트릭 (267260) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,109	4,643	5,274
매출원가	2,092	2,278	2,699	2,983	3,373
매출충이익	610	1,045	1,411	1,660	1,902
판매비	295	376	508	585	668
영업이익	315	669	903	1,074	1,234
EBITDA	368	734	967	1,141	1,313
영업외손익	-5	-19	-27	-10	12
외환관련손익	2	85	0	0	0
이자손익	-33	-16	8	16	23
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	27	-88	-35	-25	-10
법인세비용차감전순손익	311	650	876	1,065	1,246
법인세비용	51	152	210	266	300
계속사업순손익	259	498	666	798	946
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	666	798	946
지배지분순이익	259	502	670	805	953
포괄순이익	244	522	690	823	970
지배지분포괄이익	244	526	694	827	976

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-22	1,034	1,053	1,307	1,421
당기순이익	259	498	666	798	946
감가상각비	44	57	56	60	74
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-347	361	284	403	357
기타현금흐름	20	117	46	45	45
투자활동 현금흐름	-93	-143	-93	-104	-192
투자자산	0	0	-1	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-75	-122	-86	-100	-187
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-18	-21	-7	-4	-5
재무활동 현금흐름	118	-518	-275	-280	-278
단기차입금	64	-274	14	10	11
사채 및 장기차입금	81	-71	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-76	-193	-193	-193
기타현금흐름	-9	-97	-97	-97	-97
연결범위변동 등 기타	1	21	-283	-368	-330
현금의 증감	3	394	402	555	620
기초 현금	173	176	570	972	1,526
기말 현금	176	570	972	1,526	2,147
NOPLAT	315	669	903	1,074	1,234
FCF	-98	912	967	1,207	1,234

자료: 유안타증권

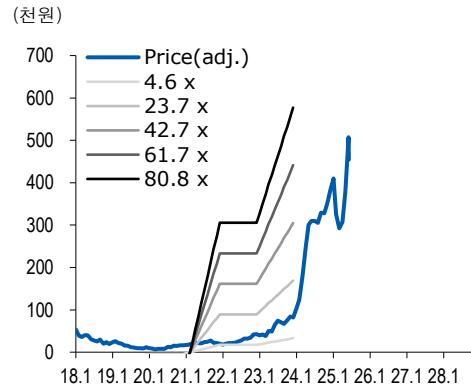
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,973	2,764	3,700	4,609	5,649
현금및현금성자산	176	570	972	1,526	2,147
매출채권 및 기타채권	659	831	1,043	1,178	1,338
재고자산	850	1,081	1,338	1,511	1,717
비유동자산	937	1,032	1,054	1,088	1,196
유형자산	624	730	760	800	913
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	8	6	7	7	8
자산총계	2,910	3,796	4,755	5,697	6,845
유동부채	1,497	2,001	2,445	2,746	3,102
매입채무 및 기타채무	405	501	619	700	795
단기차입금	341	20	20	20	20
유동성장기부채	101	107	107	107	107
비유동부채	356	287	304	316	330
장기차입금	80	30	30	30	30
사채	193	137	137	137	137
부채총계	1,853	2,288	2,750	3,062	3,433
지배지분	1,048	1,502	2,004	2,640	3,425
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,294	1,906	2,667
비지배지분	9	6	2	-5	-12
자본총계	1,057	1,508	2,005	2,635	3,412
순차입금	539	-204	-600	-1,151	-1,767
총차입금	745	400	414	424	435

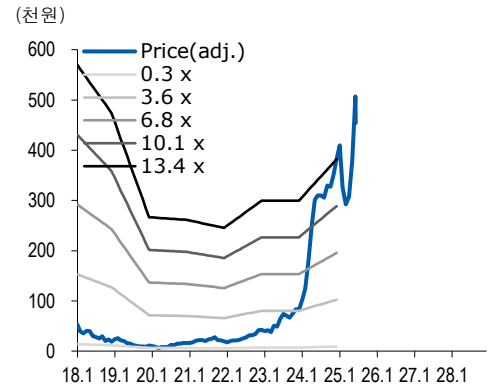
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,189	13,914	18,596	22,327	26,446
BPS	29,121	41,725	55,667	73,347	95,151
EBITDAPS	10,198	20,368	26,839	31,656	36,435
SPS	74,980	92,167	114,003	128,791	146,318
DPS	1,000	5,350	5,350	5,350	5,350
PER	8.3	18.6	26.2	21.8	18.4
PBR	2.0	6.2	8.8	6.6	5.1
EV/EBITDA	7.3	12.5	17.5	14.4	12.0
PSR	0.8	2.8	4.3	3.8	3.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	28.4	22.9	23.7	13.0	13.6
영업이익 증가율 (%)	136.9	112.2	35.0	18.9	14.8
지배순이익 증가율 (%)	59.5	93.5	33.6	20.1	18.4
매출총이익률 (%)	22.6	31.4	34.3	35.7	36.1
영업이익률 (%)	11.7	20.1	22.0	23.1	23.4
지배순이익률 (%)	9.6	15.1	16.3	17.3	18.1
EBITDA 마진 (%)	13.6	22.1	23.5	24.6	24.9
ROIC	21.8	40.1	57.2	61.7	65.1
ROA	9.7	15.0	15.7	15.4	15.2
ROE	27.7	39.3	38.2	34.7	31.4
부채비율 (%)	175.3	151.8	137.1	116.2	100.6
순차입금/자기자본 (%)	51.5	-13.6	-30.0	-43.6	-51.6
영업이익/금융비용 (배)	8.0	22.6	46.3	64.1	82.1

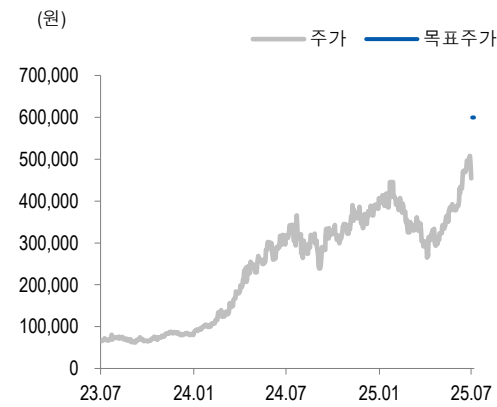
P/E band chart



P/B band chart



HD 현대일렉트릭 (267260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-04	BUY	600,000	1년		
2025-05-10	1년 경과 이후		1년		
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-03

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.