

HD현대일렉트릭(267260)

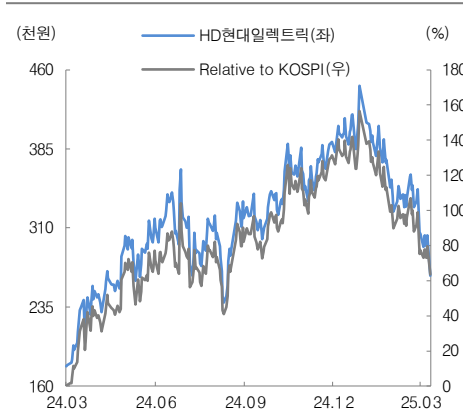
끝나지 않는 미국 초고압 변압기 쏟티지의 최대 수혜 지속

투자 의견	BUY 매수, 신규
목표주가	375,000원 신규
현재주가 (24.04.07)	265,000원

KOSPI	2,328.20
시가총액	9,552십억원
시가총액비중	0.45%
자본금(보통주)	180십억원
52주 최고/최저	445,000원 / 194,400원
120일 평균 거래대금	1,087억원
외국인지분율	32.14%
주요주주	에이치디현대 외 3인 38.70% 국민연금공단 8.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-21.5	-33.5	-22.6	36.3
상대수익률	-13.5	-28.8	-13.3	58.9

- 투자이전 '매수' 목표주가 375,000원 제시. 목표주가는 2026F EPS 20,327원에 목표 PER 16배 적용. 목표 PER은 미국/유럽 전력기기업체의 2025F 평균 PER 20배 대비 20% 할인. 최근 AI 인프라 투자 버블, 미국 관세 우려 등으로 주가 하락 과도. 2025년 및 2026년 예상 실적 기준 PER은 각각 15, 13배로 하락해 밸류에이션 부담 해소. 1Q25 수주 확대 지속 및 실적 개선 등을 시작으로 저가 메리트 부각 기대
- 미국 변압기 공급 부족에 따른 최대 수혜, 1) 고가격 및 고수익성의 미국 전력기기 매출 비중 확대, 2) 국내 및 미국 변압기 생산능력 확대, 3) 국내 조선사의 글로벌 수주 증가로 선박용 회전/배전기기 매출 확대, 4) 배전기기 제품 라인업 확대 및 증설 등을 통해 중장기 안정적인 매출 증가, 높은 수익성 유지 기대
- 1Q25 매출액 9,908원(+23.7%, 이하 YoY), 영업이익 2,047억원(+58.9%) 예상. 수주잔고의 스케줄에 따른 매출 인식 이외 4Q24 지연된 미국향 변압기의 매출 인식 등으로 실적 개선 기대
- 2025년 매출액 4.16조원(+25.3%, 이하 YoY), 영업이익 8,684억원(+29.8%), 영업이익률 20.9%(+0.8p) 전망. 미국향 매출액 1.59조원(38.1%, 이하 매출비중), 미국향 수출금액 0.71조원(17.2%) 기대. 미국향 수출금액의 관세 25% 중 동사의 부담율은 관세의 50% 이하, 영업이익률 하락 효과 1.3% 예상. 관세 유예 또는 인하 시 실적 전망치 상향 가능



(단위: 십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,161	4,653	5,298
영업이익	315	669	868	973	1,110
세전이익	311	650	832	939	1,070
총당기순이익	259	498	649	733	835
지배지분순이익	259	502	649	733	835
EPS	7,189	13,914	18,000	20,327	23,151
PER	11.4	27.5	14.7	13.0	11.4
BPS	29,077	41,662	55,661	70,931	88,904
PBR	2.8	9.2	4.8	3.7	3.0
ROE	27.7	39.3	37.0	32.1	29.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

HD현대일렉트릭(267260)

미국발 불확실성이 준 저가 매수 기회

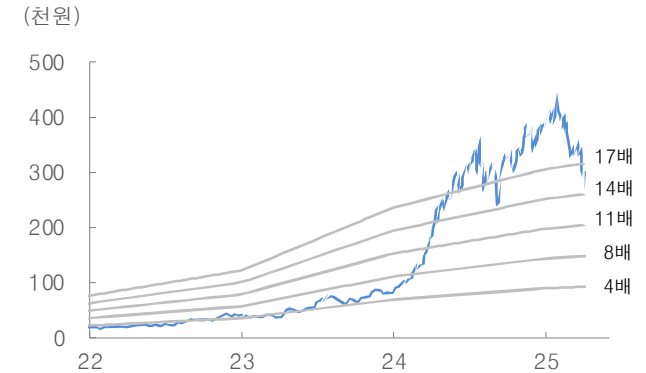
- 투자자의견 '매수', 목표주가 375,000원 제시. 목표주가는 2026F EPS 23,151원(2024년 수주잔고의 대부분이 실적에 반영되는 시점)에 목표 PER 16배 적용. 목표 PER은 전력기기업체의 2025F 평균 PER 20배 대비 20% 할인. 배전기기 및 직류 전력기기 등 신성장 분야에 대한 대응 부족한 점 반영
- 단, 동사는 1) 초고압 변압기 부문의 높은 제조 경쟁력, 2) 높은 미국향 수주잔고 및 매출 비중, 선박용 전력기기의 Captive Market 확보, 3) 배전기기 제품 라인업 확대 및 증설 진행 등을 통해 중장기 실적 안정성 및 수익성 확보 가능
- 최근 AI 인프라 투자 버블, 미국 관세 우려 등으로 주가 하락 과도. 2025년 및 2026년 예상 실적 기준 PER은 각각 15, 13배로 하락해 밸류에이션 부담 해소. 1Q25 수주 확대 지속 및 실적 개선 등을 시작으로 저가 매리트 부각 기대

HD현대일렉트릭의 Valuation

	2025F	2026F	비고
EPS (원)	20,237	23,151	2026년 EPS(2024년 수주잔고의 대부분이 실적에 반영되는 시점)
목표 PER (배)	19	16	목표 PER 16배는 전력기기업체의 2025F 평균 PER 20배 대비 20% 할인
목표주가 (원)		375,000	배전기기 및 직류 전력기기 등 신성장 분야에 대한 대응 부족한 점 반영 그러나 1) 초고압 변압기 부문의 높은 제조 경쟁력
현재주가 (원)		265,000	2) 높은 미국 매출 비중, 선박용 전력기기의 Captive Market 보유,
상승여력 (%)		41.5	3) 점진적으로 배전기기 경쟁력 개선 및 증설 진행 등을 통해 중장기 실적 안정성 및 수익성 확보 가능

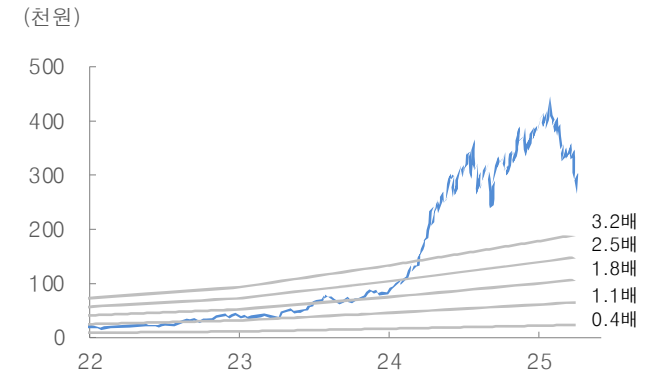
자료: 대신증권 Research Center

HD현대일렉트릭의 12MF PER 밴드



자료: WISEfn, 대신증권 Research Center

HD현대일렉트릭의 12MF PBR 밴드



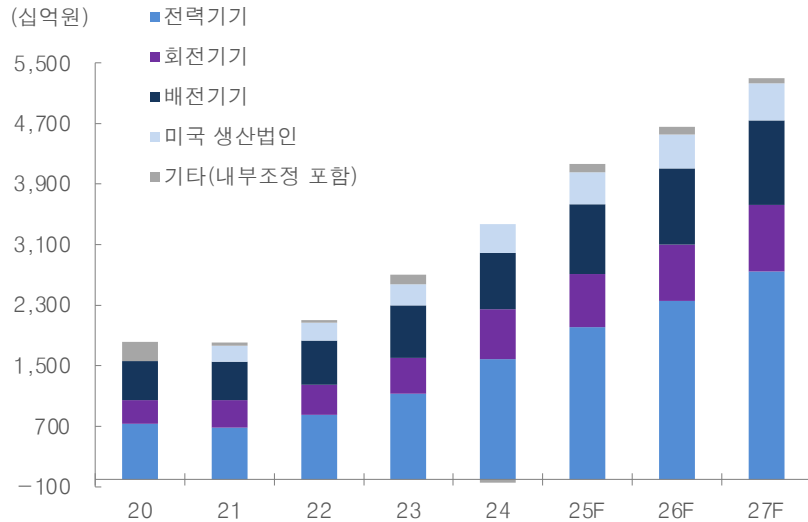
자료: WISEfn, 대신증권 Research Center

HD현대일렉트릭(267260)

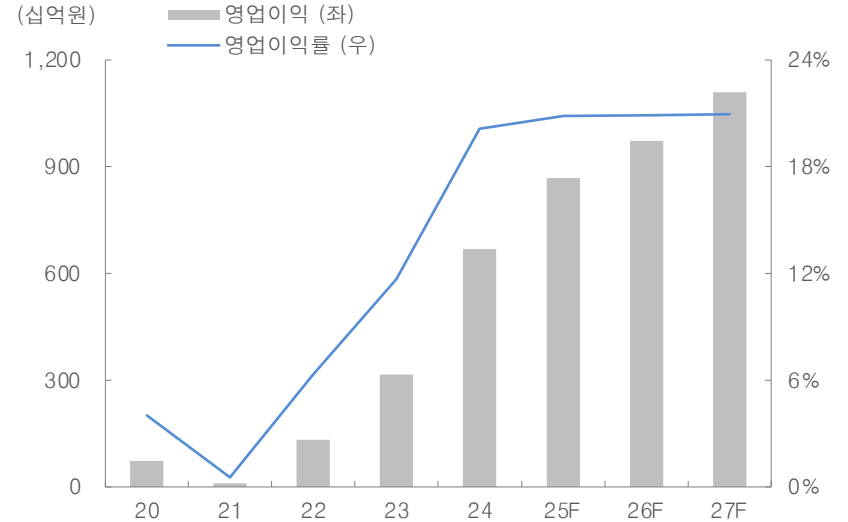
미국 변압기 공급 부족에 따른 최대 수혜 + 선박용 회전기기/배전기기, 배전기기 확대

- 2024년 매출액 3.3조원(+23% YoY) 기록. 사업부문 매출 비중은 전력기기(초고압/고압 변압기, 차단기/개폐기) 40%, 회전기기 40%, 배전기기(배전용 변압기, 차단기/개폐기 등) 8% 등임. 미국 알리바마 생산법인 매출액도 3,757억원(+31% YoY) 기록
- 2024년 영업이익률은 20.1%(+8.4%p YoY)를 기록하며 국내 전력기기 3사 중 최고의 수익성 달성
- 향후에도 미국 변압기 공급 부족에 따른 최대 수혜 지속
- 1) 고가격 및 고수익성의 미국 초고압 변압기(동사의 전력기기 사업) 매출 비중 확대, 향후 유럽향 변압기 수주 확대 가능, 2) 국내 및 미국 변압기 생산능력 확대, 3) 국내 조선사의 글로벌 수주 확대로 선박용 회전기기/배전기기 매출 확대 지속, 4) 배전기기 제품 라인업 확대 및 증설 진행 등을 통해 중장기 안정적인 매출 증가, 높은 수익성 유지 기대

HD현대일렉트릭의 사업부문별 매출액 추이 및 전망



HD현대일렉트릭의 영업이익, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

주: 미국 생산법인은 HD Hyundai Power Transformers US

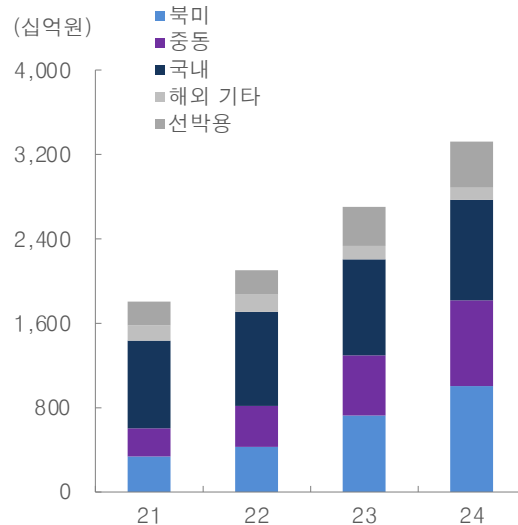
자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

HD현대일렉트릭(267260)

미국 초고압 변압기 매출 비중 확대로 수익성 개선 지속, 유럽향 공급 확대 가능성도 존재

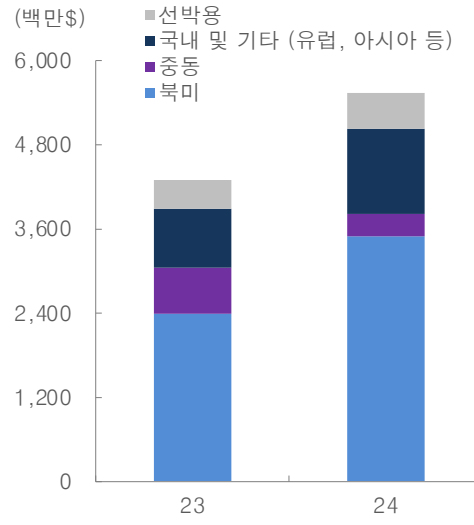
- 2024년 매출액 3.3조원(+23% YoY) 중 지역별 및 주요 수요처의 매출 비중은 미국 30%, 한국 29%, 중동 24%, 해외 기타 4%, 선박용 13%
- 2024년말 수주잔고는 5.5조원(+29% YoY) 중 지역별 비중은 미국 63%, 한국 및 해외 기타 22%, 중동 6%, 선박용 9%임. 2024년말 수주잔고 중 70% 이상이 2025 ~ 2026년에 매출 인식 예상. 2024년 수주금액은 3.8조원(+7% YoY) 중 지역별 비중은 미국 46%, 중동 14%, 한국 및 해외 기타 30%, 선박용 9%임. 2H24 이후 수주 물량의 리드 타임은 2.5 ~ 3년으로 증가한 점을 감안 시, 매출 인식은 2026년 50%, 2027년 50%로 나누어 인식 기대
- 즉, 높은 가격 및 고수익성의 미국 수주잔고의 2025년 이후 매출로 인식. 국내 전력기기 3사 중 가장 미국 전력기기 매출 비중 확대 예상. 회사측에서 유럽 비중은 밝히지 않아 알 수 없지만, 유럽의 초고압 변압기 수입 확대 상황 속에서 동사의 동제품군의 경쟁력 감안 시, 향후 유럽발 변압기 공급 확대도 기대
- 20%의 높은 영업이익률 시현 중임에도 2025 ~ 2026년 점진적 수익성 개선 지속 예상: 전력기기 대비 회전기기, 배전기기 부문의 마진율은 낮은 점, 전력기기 부문의 이미 높은 마진율 등을 감안하더라도 높은 가격 및 고수익성의 미국 변압기 매출 비중 확대로 수익성 개선 지속

HD현대일렉트릭의 지역별 매출액 추이



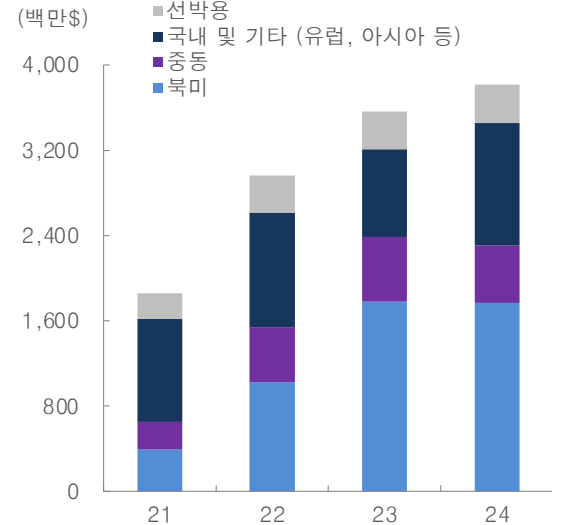
자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

HD현대일렉트릭의 수주잔고 추이



자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

HD현대일렉트릭의 수주금액 추이



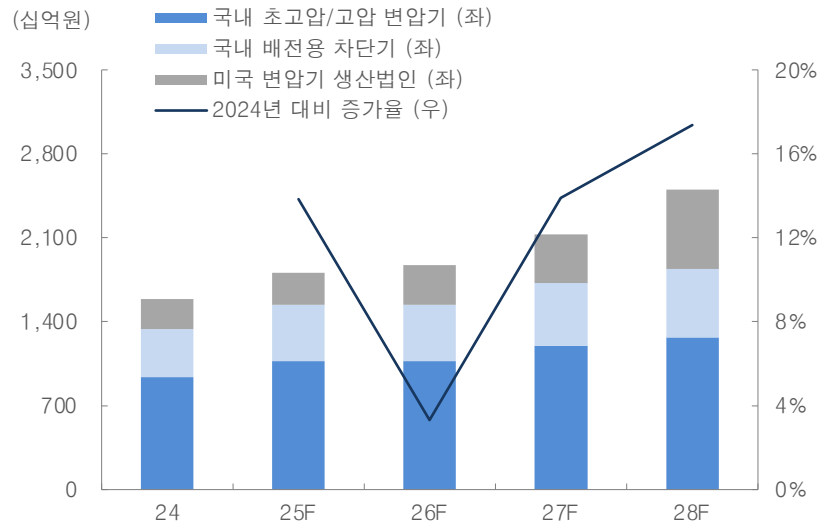
자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

HD현대일렉트릭(267260)

초고압 변압기 및 배전용 차단기 증설: '24년 매출액 대비 증가 효과 '25년 7%, '26년 9%, '27년 17%, '28년 28%

- 국내 및 해외(미국) 변압기 생산능력은 2024년 1.46조원으로 추정(4Q24 총 증설규모 2,200억원 기준으로 역산). 2025/26년 1.68조원(+15%, 24년 변압기 생산 능력 대비), 2027년 1.86조원(+27%), 2028년 1.98조원(36%)으로 확대 예상. 이는 회사 측 증설 계획에 따른 증설 규모, Lamp-up 속도만 반영한 것으로 가격 인상 효과 등은 반영되지 않음
- 4Q24 국내 울산 공장의 변압기 생산능력 1,400억원, 미국 알리바마 800억원 증설. 이는 병목 현상 제거를 위한 증설로 빠른 Lamp-up 가능(2025년 가동률 100%). 2026년말까지 국내 공장 2,000억원, 미국 공장 1,000억원 증설 예정. 신규 설비의 가동률은 2027년 50%, 2028년 100% 기대
- 국내 배전용 차단기 생산능력은 2,500억원. 4Q25 2,500억원 증설 예정. 2030년까지 점진적인 가동률 상승 예상
- 2024년 매출액 3.3조원 대비 증설에 따른 매출 성장은 2025년 7%, 2026년 9%, 2027년 17%, 2028년 28%로 추정

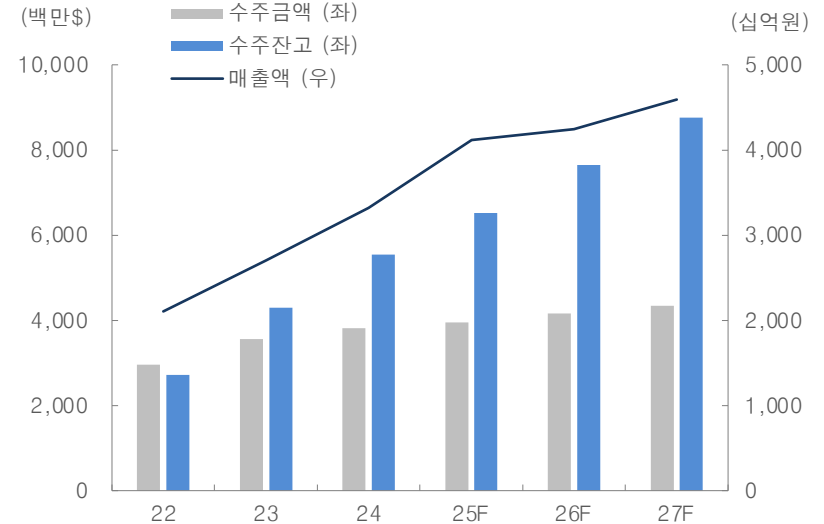
HD현대일렉트릭의 변압기 생산능력 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

주: 생산능력은 순증설 규모 가이던스를 감안한 추정치임. 증설분은 Lamp-up 감안

HD현대일렉트릭의 매출액, 수주금액, 수주잔고 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

HD현대일렉트릭(267260)

2025년 매출액 4.16조원(+25.3% YoY), 영업이익 8,684억원(+29.8% YoY) 전망

- 1Q25 매출액 9,908억원(+23.7%, 이하 YoY), 영업이익 2,047억원(+58.9%) 예상. 수주잔고의 스케줄에 따른 매출 인식 이외 4Q24 이연된 미국향 변압기의 매출 인식 등으로 실적 개선 기대. 향후에는 미국 판매법인과 매출 인식 일치 등으로 분기별 실적 변동성이 줄어들 것. 고객사와 계약은 미국 판매법인을 통해 이루어짐. 기존에는 판매법인이 설치 후 매출 인식, 생산법인은 출하 후 매출 인식이 이루어져, 운송 및 설치에 따른 시간 차이가 존재했음
- 2025년 매출액 4.16조원(+25.3%, 이하 YoY), 영업이익 8,684억원(+29.8%), 영업이익률 20.9%(+0.8%p) 전망. 4Q24에 가동된 국내 울산 공장과 미국 공장의 증설분 2,200억원(매출 기준)의 실적 기여도가 높아질 전망. 이는 병목현상 제거 투자로 빠른 속도로 가동률 상승 가능

HD현대일렉트릭의 실적 전망

(단위 : 십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
평균환율 (원/달러)	1,329	1,371	1,358	1,399	1,455	1,430	1,430	1,410	1,306	1,364	1,431	1,420	1,420
수주금액 (백만달러)	1,438	880	707	791	1,172	1,031	807	947	3,564	3,816	3,957	4,125	4,277
수주잔고 (백만달러)	5,076	5,232	5,399	5,541	5,747	6,080	6,189	6,493	4,302	5,541	6,493	7,295	7,842
매출액	801	917	789	816	991	1,141	999	1,031	2,703	3,322	4,161	4,653	5,298
전력기기	317	378	313	581	388	505	422	695	1,135	1,589	2,010	2,357	2,745
회전기기	143	140	175	200	144	198	265	94	469	658	702	741	881
배전기기	239	254	131	123	276	323	172	149	690	747	921	1,010	1,111
종속법인 및 기타	103	145	169	(88)	183	115	139	92	410	329	529	544	561
영업이익	129	210	164	166	205	271	202	191	315	669	868	973	1,110
금융손익	(4)	(2)	(15)	15	(6)	(6)	(6)	(6)	(44)	(7)	(25)	(21)	(28)
기타영업외손익	(2)	2	4	(16)	(1)	1	3	(15)	40	(12)	(12)	(12)	(12)
지분법손익	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
세전이익	123	209	153	165	198	266	199	170	311	650	832	939	1,070
당기순이익	93	161	117	127	154	207	155	132	259	498	649	733	835
지배주주순이익	94	161	117	129	154	207	155	132	259	502	649	733	835
영업이익률 (%)	16.1	22.9	20.8	20.4	20.7	23.8	20.2	18.5	11.7	20.1	20.9	20.9	21.0

자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

주: 기타는 기타 종속기업 및 연결조정

HD현대일렉트릭(267260)

미국 관세 영향: 영업이익률 '25년 -1.3%, '26년 -2.6% 우려 존재, 기존 수주잔고의 공급 지연 및 신규 수주 감소 우려는 제한적

- '25년 미국향 매출액 1.59조원(38.1%, 이하 매출비중), 미국향 수출금액은 0.71조원(17.2%), 미국향 수출금액의 관세 25% 중 동사 부담율은 관세의 50% 이하 기대
- 관세 적용 실적 반영 기간은 7개월(4월 이후 운송 및 고객 인도 기간 1.5~2개월). 향후 정부간 협상으로 관세 인하시 실적 전망치 상향 가능
- 관세 부과에 따른 2025/26년 영업이익률 하락 효과는 각각 1.3%, 2.6%: 1) 미국 관세 25% 중 국내 전력기기 업체의 부담율은 관세의 50% 이하 기대. 기존 계약 시 일정 수준의 에스컬레이션 조항 포함, 미국의 심각한 전력기기 쏠티지 상황, 모든 경쟁국 관세 동시 인상, 한국 업체의 전력기기의 상대적으로 짧은 리드타임 및 납기 준수 경쟁력 등으로 미국 수입업체의 부담율이 더 클 것. 2) 이 경우 여전히 미국향 수출이 타 지역 대비 수익성 높을 것으로 예상. 3) 또한 병목 현상 확산으로 미국 이외 지역에서의 수익성 향상 중
- 기존 수주잔고의 공급 지연 우려는 제한적. 신규 수주 지연 가능성은 존재: 1) 미국의 AI 인프라 투자 지속, 기존 허가 및 계약된 재생에너지의 IRA 지속, 노후 전력망의 재해에 따른 시급성, 향후 법인세 세액공제 등을 감안 시 기 발주된 프로젝트 투자 지연 우려는 크지 않을 것. 2) 관세에 따른 비용 증가, 경기 둔화 우려 등으로 신규 프로젝트 발주 지연 가능성은 존재. 그러나 3) 유럽, 중국, 한국 등지의 AI 및 전력 인프라 투자 확대 본격화 등으로 미국 외 지역의 수주 증대 및 글로벌 공급자 우위 시장 지속 기대

HD현대일렉트릭의 미국 매출 및 수출 비중, 미국 관세에 따른 2025/26년 영업이익 전망치 민감도 분석

(십억원)					2024	2025F(운송 기간 반영 관세 적용 기간 7개월)					2026F(관세 적용 기간 12개월)				
	2024	2025F	2026F			관세 부담율					관세 부담율				
미국 매출비중	30.3%	38.1%	46.0%		0%	0%	30%	50%	70%	100%	0%	30%	50%	70%	100%
미국수출비중	13.6%	17.2%	20.7%	관세(25%)	0	0	31	52	73	104	0	72	120	169	241
총 매출액	3,322	4,161	4,653	매출액	3,322	4,161	4,161	4,161	4,161	4,161	4,653	4,653	4,653	4,653	4,653
미국 매출액	1,006	1,587	2,141	영업이익	669	921	889	868	848	816	1,093	1,021	973	925	852
미국 수출금액	453	714	963	영업이익률	20.1%	22.1%	21.4%	20.9%	20.4%	19.6%	23.5%	21.9%	20.9%	19.9%	18.3%

자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center
2024년 미국 수출금액은 미국 매출액 대비 40 ~ 50% 수준인 점을 반영해 추산

HD현대일렉트릭(267260)_ 재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,161	4,653	5,298
매출원가	2,092	2,278	1,348	1,502	1,705
매출총이익	610	1,045	2,813	3,151	3,593
판매비와관리비	295	376	1,945	2,178	2,483
영업이익	315	669	868	973	1,110
영업이익률	11.7	20.1	20.9	20.9	21.0
EBITDA	368	734	947	1,072	1,227
영업외손익	-5	-19	-37	-33	-40
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	66	146	-25	-21	-28
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-110	-153	0	0	0
외환관련손실	52	47	45	45	45
기타	40	-12	-12	-12	-12
법인세비용차감전순손익	311	650	832	939	1,070
법인세비용	-51	-152	-183	-207	-235
계속사업순손익	259	498	649	733	835
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	649	733	835
당기순이익률	9.6	15.0	15.6	15.7	15.8
비지배지분순이익	0	-3	0	0	0
지배지분순이익	259	502	649	733	835
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	2	-4	6	-9
포괄순이익	244	522	612	790	746
비지배지분포괄이익	0	-3	0	0	0
지배지분포괄이익	244	526	612	790	746

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,973	2,764	3,295	3,699	4,207
현금및현금성자산	176	570	798	917	1,054
매출채권 및 기타채권	659	831	1,028	1,149	1,307
재고자산	850	1,081	1,354	1,514	1,724
기타유동자산	288	282	114	118	122
비유동자산	937	1,032	1,194	1,435	1,659
유형자산	624	730	885	1,119	1,336
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	313	302	308	316	322
자산총계	2,910	3,796	4,488	5,134	5,866
유동부채	1,497	2,001	2,187	2,299	2,430
매입채무 및 기타채무	405	501	583	631	695
차입금	341	20	-10	-20	-30
유동성채무	101	107	108	109	110
기타유동부채	650	1,374	1,506	1,578	1,655
비유동부채	356	287	288	268	219
차입금	274	167	167	147	97
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	82	120	121	121	122
부채총계	1,853	2,288	2,474	2,567	2,649
지배지분	1,048	1,502	2,006	2,557	3,205
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,272	1,755	2,307
기타자본변동	69	104	152	220	316
비지배지분	9	6	8	10	12
자본총계	1,057	1,508	2,014	2,567	3,217
순차입금	539	-204	-464	-616	-815

자료: 회사 자료, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

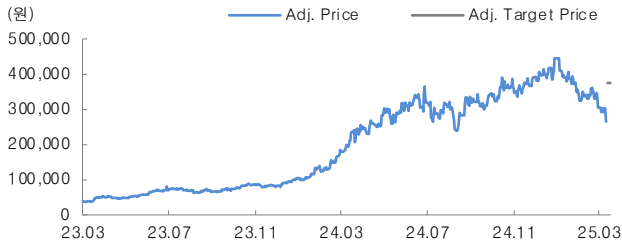
- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 허민호, 박장욱, 서영재)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.0%	8.0%	0.0%

기준일자: 2025.04.09

HD현대일렉트릭(267260) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.04.09
투자의견	Buy
목표주가	375,000
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
제시일자	
투자의견	
목표주가	