

HD현대일렉트릭 (267260)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월

목표주가

540,000

상향

현재주가

(25.07.07)

437,000

유틸리티업종

실질은 변함없음. 최근 주 가 하락은 저가 매수 기 회

- 2Q25 컨센서스 하회 우려는 매출인식 구조 변경일 뿐
- 28년까지 생산능력 확대, 램프업 수준에 따라 실적 성장 문제 없음
- 12개월 선행(3Q25 ~ 2Q26) 실적 기준 PER 18배는 저가매수 기회

2Q25 컨센서스 하회 우려는 매출인식 구조 변경일 뿐

2Q25 매출액 9,624억원(+5%, 이하 YoY), 영업이익 2,001억원(-5%) 기대. 영업이익 컨센서스 2,350억원 하회 예상. 이는 4Q24부터 발생된 북미시장 매출인식 방식이 선적 기준에서 인도 기준으로 변경에 따른 것으로, 실질적인 영업 상황은 변함없는 것으로 판단. 선적 후 인도까지 3~5개월 시차 발생하므로, 기존 회계 기준 성수기인 4분기, 2분기 매출이 다음 분기와 그 다음 분기로 나누어서 인식되고 있음. 분기별 매출이 평탄화되는 과정에서 전년 동기 대비 매출 및 영업이익 증감률의 변동이 발생하고 있음

2025년 매출액 4.04조원(+22%, 이하 YoY), 영업이익 8,631억원(+29%), 영업이익률 21.4%(+1.3%p) 예상

28년까지 생산능력 확대, 램프업 수준에 따라 실적 성장 문제 없음

동사의 시기별 증설 현황을 재확인해 보면, 다음과 같음. 1) 4Q24 국내 울산 공장의 변압기 생산능력 1,400억원, 미국 알리바마 800억원 증설 완료. 이는 병목현상 제거 설비로 2025년 가동률 100% 가능. 2) 4Q25 국내 배전용 차단기 생산능력은 2,500억원 증설 예정(기존 2,500억원). 2030년까지 점진적인 가동률 상승 예상(2030년까지 5,000억원). 3) 4Q26 국내 변압기 생산능력 2,000억원, 미국 공장 1,000억원 추가 증설 예정. 신규 설비의 가동률은 2027년 50%, 2028년 100% 기대

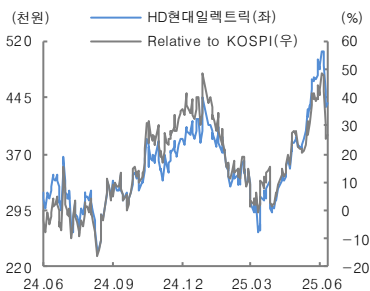
현재 변압기의 리드타임은 평균 2 ~ 3년이며, 최근에는 3년 후의 공급 예정 수주도 늘어나고 있는 점, 글로벌 송/배전 전력기기 업황 호조 지속 등을 감안하면, 2028년까지 매출 성장은 생산능력(과거 제품가격 기준) 증설 궤도, 램프업 수준, 가격 상승분 반영 등을 따라가는 데 문제없을 전망. 고가의 북미 매출비중이 1Q25 38%로 이미 레벨업되었지만, 여전히 꾸준한 북미 매출비중 확대, 타지역에서도 전력기기 가격 상승 등으로 수익성 개선도 지속될 수 있음

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 540,000원으로 상향(+35%)

목표주가는 540,000원으로 상향함(+35%, 2026년 이후 실적 전망치 상향 등 반영, 2026년 예상 EPS에 목표 PER 23배 적용). 국내 전력기기 주가는 당해년도 실적 기준 PER이 글로벌 전력기기의 평균 PER인 23 ~ 25배 수준에 이르면, 단기 Peak out 형성하는 경향이 있음. 12개월 선행 PER 20 배 아래에서는 업황 호조 지속, 생산능력 증설 속도, 그 다음년도 실적 선반영 등으로 주가가 재상승하는 모습을 보이고 있음. 최근 주가는 2Q25 컨센서스 하회 우려 등이 증폭되며 12개월 선행(3Q25 ~ 2Q26) 실적 기준 PER 18배까지 하락한 상황임. 실질적인 2Q25 실적 우려는 없는 상황인 만큼, 저가매수 기회라고 판단됨.

KOSPI	3059.47
시가총액	15,753십억원
시가총액비중	0.71%
자본금(보통주)	180십억원
52주 최고/최저	508,000원 / 239,000원
120일 평균거래대금	1,119억원
외국인지분율	34.83%
주요주주	에이치디현대 외 3 인 38.23% 국민연금공단 8.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.3	64.9	9.7	40.1
상대수익률	3.3	25.5	-10.7	31.0



영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,035	4,755	5,429
영업이익	315	669	863	1,104	1,311
세전순이익	311	660	842	1,083	1,291
총량기순이익	259	498	648	845	1,007
지배지분순이익	259	502	648	845	1,007
EPS	7,189	13,914	18,008	23,435	27,932
PER	11.4	27.5	24.0	18.4	15.5
BPS	29,077	41,662	55,669	74,044	95,591
PBR	2.8	9.2	7.8	5.8	4.5
ROE	27.7	39.3	37.0	36.1	32.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

(단위: 십억원, %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25					3Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	917	1,015	1,152	962	5.0	-5.2	1,049	1,049	33.0	9.0
영업이익	210	218	280	200	-4.7	-8.3	235	228	39.2	14.0
순이익	161	154	214	155	-3.9	0.7	174	179	53.1	15.3

자료: HD현대일렉트릭, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,035	4,755	5,429
영업이익	315	669	863	1,104	1,311
세전순이익	311	650	842	1,083	1,291
총당기순이익	259	498	648	845	1,007
지배지분순이익	259	502	649	845	1,007
EPS	7,189	13,914	18,008	23,435	27,932
PER	11.4	27.5	24.0	18.4	15.5
BPS	29,077	41,662	55,669	74,044	95,591
PBR	2.8	9.2	7.8	5.9	4.6
ROE	27.7	39.3	37.0	36.1	32.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
 자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

표 1. HD 현대일렉트릭의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
평균 환율 (원/달러)	801	917	789	816	1,015	962	1,049	1,009	2,703	3,322	4,035	4,755	5,429
수주금액 (백만달러)	317	378	313	581	464	464	433	687	1,135	1,589	2,048	2,467	2,878
수주잔고 (백만달러)	143	140	175	200	167	135	293	86	469	658	680	820	973
매출액	239	254	131	123	179	249	184	144	690	747	756	911	1,016
전력기기	103	145	169	(88)	205	115	139	92	410	329	551	557	562
회전기기	129	210	164	166	218	200	228	217	315	669	863	1,104	1,311
배전기기	(4)	(2)	(15)	15	(4)	(2)	(2)	(2)	(44)	(7)	(9)	(9)	(8)
종속법인 및 기타	(2)	2	4	(16)	(7)	1	3	(8)	40	(12)	(12)	(12)	(12)
영업이익	(0)	(0)	(0)	0	0	(0)	(0)	0	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
금융손익	123	209	153	165	208	199	229	206	311	650	842	1,083	1,291
기타영업외손익	93	161	117	127	153	155	179	161	259	498	648	845	1,007
지분법손익	94	161	117	129	154	155	179	161	259	502	649	845	1,007
세전이익													
당기순이익	40.9	42.7	13.6	2.3	26.7	5.0	33.0	23.7	28.4	22.9	21.5	17.8	14.2
지배주주순이익	178.1	257.0	91.8	33.4	69.4	(4.7)	39.2	30.4	137.0	112.2	29.0	28.0	18.7
YoY (%)	16.1	22.9	20.8	20.4	21.5	20.8	21.7	21.5	11.7	20.1	21.4	23.2	24.1
매출액	801	917	789	816	1,015	962	1,049	1,009	2,703	3,322	4,035	4,755	5,429
영업이익	317	378	313	581	464	464	433	687	1,135	1,589	2,048	2,467	2,878
영업이익률 (%)	143	140	175	200	167	135	293	86	469	658	680	820	973

자료: HD 현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

표 2. HD 현대일렉트릭의 북미 매출액 및 비중 추이 및 전망

(단위: 십억원)

(십억원)	2024	2025F	2026F
북미매출 비중	30.3%	42.1%	50.0%
북미수출 비중	13.6%	19.0%	22.5%
총 매출액	3,322	4,035	4,755
북미 매출액	1,006	1,701	2,378
북미 수출금액	453	765	1,070

자료: HD 현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

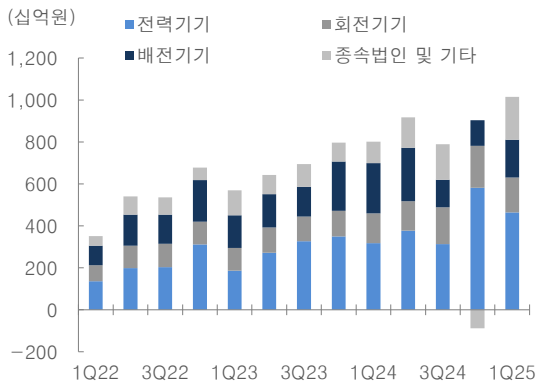
표 3. HD 현대일렉트릭의 미국 관세 민감도 추정

(단위: 십억원)

관세율	2024	2025F(관세 적용 기간 4개월) 수출업자 부담율					2026F(관세 적용 기간 12개월) 수출업자 부담율				
		0	33	56	78	112	0	80	134	187	267
관세	3,322	4,035	4,035	4,035	4,035	4,035	4,755	4,755	4,755	4,755	4,755
매출액	669	897	863	841	818	785	1,185	1,104	1,051	997	917
영업이익	20.1%	22.2%	21.4%	20.8%	20.3%	19.5%	24.9%	23.2%	22.1%	21.0%	19.3%
영업이익률	0	0	33	56	78	112	0	80	134	187	267

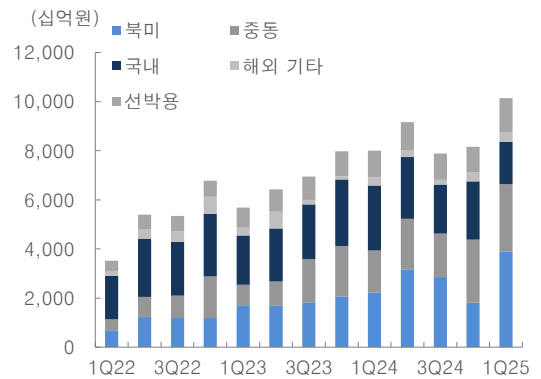
자료: HD 현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 1. HD 현대일렉트릭 사업부문별 매출액 추이



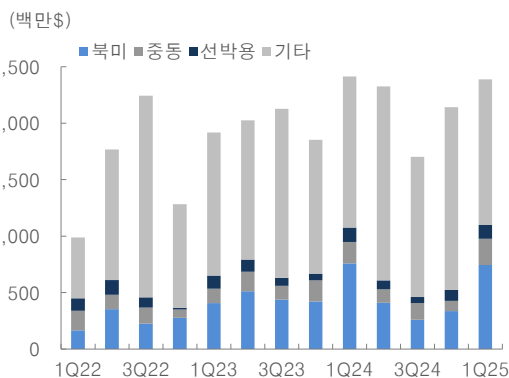
주: 미국 생산법인인 HD Hyundai Power Transformers US
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 2. HD 현대일렉트릭의 지역별 매출액 추이



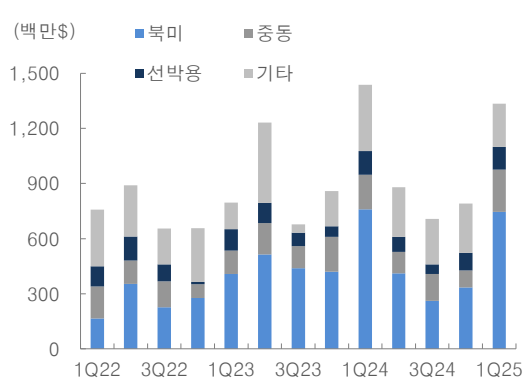
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 3. HD 현대일렉트릭의 지역별 수주금액 추이



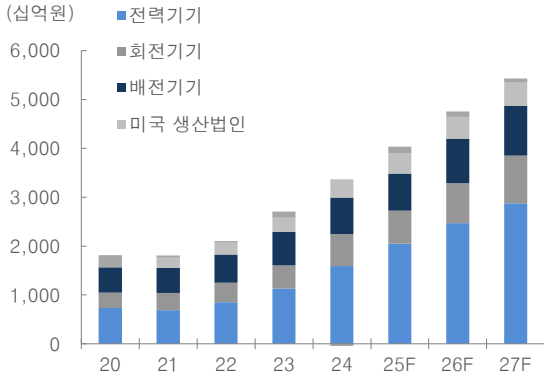
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 4. HD 현대일렉트릭의 지역별 수주잔고 추이



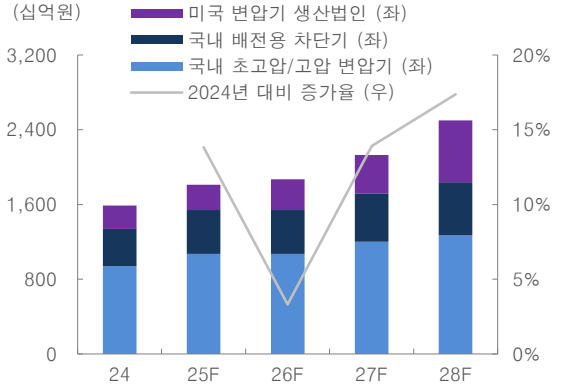
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 5. HD현대일렉트릭의 사업부문별 매출액 전망



자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 6. HD현대일렉트릭의 변압기 생산능력 전망



자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center
 주: 생산능력은 순증설 규모 가이던스 감안한 추정치. 증설분은 Lamp-up 감안

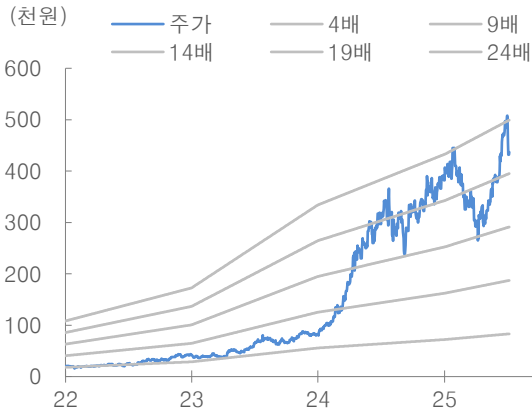
HD현대일렉트릭의 Valuation

(단위: 배, 원, %)

	2025F	2026F	비고
EPS (원)	18,008	23,435	2026년 EPS(2Q25 수주잔고의 대부분이 실적에 반영되는 시점) x 목표 PER 23배
목표 PER (배)	33	23	목표 PER은 전력기기업체의 2025F 평균 PER 23배
목표주가 (원)		540,000	1) 초고압 변압기 부문의 높은 제조 경쟁력, 높은 미국 매출 비중
현재주가 (원)		437,000	2) 선박용 전력기기의 경쟁력, Captive Market 보유, 3) 점진적인 배전기기 경쟁력 개선
상승여력 (%)		23.6	등을 통해 중장기 실적 안정성 및 수익성 확보 가능

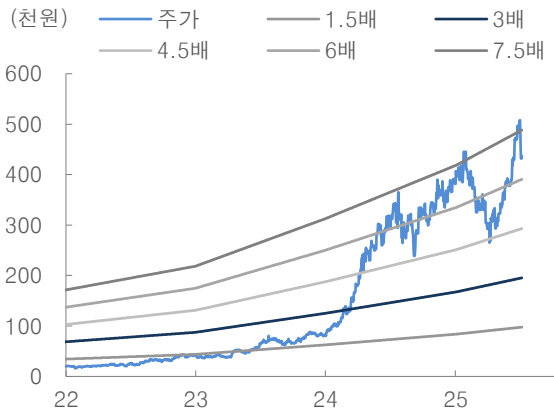
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. HD현대일렉트릭의12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. HD현대일렉트릭의12MF PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,035	4,755	5,429
매출원가	2,092	2,278	1,637	1,423	1,573
매출총이익	610	1,045	2,398	3,332	3,856
판매비와관리비	295	376	1,535	2,228	2,545
영업이익	315	669	863	1,104	1,311
영업이익률	11.7	20.1	21.4	23.2	24.1
EBITDA	368	734	941	1,203	1,428
영업외손익	-5	-19	-21	-21	-20
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	66	146	-9	-9	-8
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	842	1,083	1,291
법인세비용	-51	-152	-194	-238	-284
계속사업순손익	259	498	648	845	1,007
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	648	845	1,007
당기순이익률	9.6	15.0	16.1	17.8	18.5
비재배분순이익	0	-3	-1	0	0
재배분순이익	259	502	649	845	1,007
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	2	-4	6	-9
포괄순이익	244	522	611	902	919
비재배분포괄이익	0	-3	-1	0	0
재배분포괄이익	244	526	612	902	919

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,189	13,914	18,008	23,435	27,932
PER	11.4	27.5	24.0	18.4	15.5
BPS	29,077	41,662	55,669	74,044	95,591
PBR	28	9.2	7.8	5.9	4.6
EBITDAPS	10,198	20,368	26,115	33,386	39,608
EV/EBITDA	9.6	18.5	16.2	12.5	10.3
SPS	74,980	92,167	111,943	131,900	150,619
PSR	1.1	4.1	3.9	3.3	2.9
CFPS	10,158	20,910	25,898	33,064	39,176
DPS	1,000	5,350	6,957	9,050	10,770

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	28.4	22.9	21.5	17.8	14.2
영업이익 증가율	136.9	112.2	29.0	28.0	18.7
순이익 증가율	60.1	92.1	30.1	30.3	19.2
수익성					
ROC	24.2	43.1	51.6	50.1	46.5
ROA	11.8	20.0	20.9	22.7	23.0
ROE	27.7	39.3	37.0	36.1	32.9
안정성					
부채비율	175.3	151.8	122.2	96.2	77.0
순차입금비율	51.0	-13.6	-26.0	-25.4	-28.8
이자보상배율	8.0	22.6	33.0	48.3	75.4

자료: HD 현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,973	2,764	3,283	3,821	4,462
현금및현금성자산	176	570	857	983	1,235
매출채권 및 기타채권	659	831	998	1,173	1,338
재고자산	850	1,081	1,313	1,548	1,767
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	4,476	5,256	6,121
유동부채	1,497	2,001	2,174	2,309	2,443
매입채무 및 기타채무	405	501	571	641	707
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	2,462	2,577	2,662
자배지분	1,048	1,502	2,007	2,669	3,446
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,272	1,867	2,548
기타지분변동	69	104	152	220	316
비재배지분	9	6	8	10	13
자본총계	1,057	1,508	2,014	2,679	3,459
순차입금	539	-204	-523	-681	-996

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-22	1,034	1,053	1,262	1,462
당기순이익	259	498	648	845	1,007
비현금항목의 가감	107	255	285	347	405
감가상각비	52	65	78	99	117
외환손익	0	0	-38	-38	-38
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	54	190	245	286	326
자산부채의 증감	-347	361	326	317	338
기타현금흐름	-42	-81	-206	-248	-288
투자활동 현금흐름	-93	-143	-241	-342	-342
투자자산	-3	0	0	0	0
유형자산	-75	-121	-225	-325	-325
기타	-16	-21	-17	-17	-18
재무활동 현금흐름	118	-518	-664	-722	-827
단기차입금	0	0	-30	-10	-10
사채	0	0	0	-20	-50
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-76	-193	-250	-326
기타	136	-442	-441	-441	-441
현금의 증감	3	394	287	126	252
기초 현금	173	176	570	857	983
기말 현금	176	570	857	983	1,235
NOPLAT	263	513	664	861	1,022
FCF	227	441	503	621	799

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

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 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HD현대일렉트릭(267260) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	25.07.08	25.04.23	25.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	540,000	400,000	375,000
과리율(평균.%)		0.30	(17.09)
과리율(최대/최소.%)		27.00	(11.07)

제시일자	25.07.08	25.04.23	25.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	540,000	400,000	375,000
과리율(평균.%)		0.30	(17.09)
과리율(최대/최소.%)		27.00	(11.07)

제시일자	25.07.08	25.04.23	25.04.08
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	540,000	400,000	375,000
과리율(평균.%)		0.30	(17.09)
과리율(최대/최소.%)		27.00	(11.07)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250705)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상