# HD 현대일렉트릭 (267260)

## 서프라이즈, 만드는 만큼 팔립니다

2026년 2월 9일

| | | | |
|---|---|---|---|
| ✓ 투자판단 | 매수 (유지) | ✓ 목표주가 | 1,100,000 원 (상향) |
| ✓ 상승여력 | 31.0% | ✓ 현재주가 (2 월 6 일) | 840,000 원 |

**신한생각** 나도 빅테크 계약 업체, 동시다발적인 수주 파이프라인

북미 납품 증가로 역대 최대 실적. 단가와 물량 증가, 관세 전가를 감안하면 2026년 실적도 편안한 성장. 1월 빅테크 업체와 배전기기 수주, 장기간에 걸친 계약. AI/자율주행 등 북미 데이터센터와 노후 전력인프라 교체 수요는 최소 2030년까지의 호황을 보증. 밸류에이션과 업황 사이의 변동

### 4Q25 Review: 사상 최대 분기 실적과 더 좋을 2026년

[4Q25 실적] 매출액 1조 1,632억원(+43%, 이하 전년동기대비), 영업이익 3,209억원(+93%), 영업이익률 27.6%(+7.2%p). 컨센서스 대비 매출액 +2%, 영업이익 +14%(컨센서스 2,818억원), 영업이익률 +2.9%p. 단일 분기 역대 최대 실적. 일회성 없었음. 북미 매출비중이 48%(+25%)로 급증. 4Q24 이후 북미 납품 시차가 일시 해소된 영향. 분기 변동성 확대

[수주/전망] 2026년 가이던스는 매출액 4조 3,500억원(+7%)으로 보수적이나 업황은 호황지속으로 Capa 확장 만큼의 성장. 매출액보다 이익과 수주 증가가 더 큰 점에 초점. 수주는 42억불(-1%)이지만 매출액 대비 141%. 765kV 변압기, GIS(초고압 차단기), 관세 부담도 완화. 1월 빅테크향 배전기기 수주에 성공했으며 연간 수주목표에 미포함. 수주단가도 완만한 상승

### Valuation & Risk: 밸류에이션 부담에도 견조한 업황

매수 투자의견 유지, 목표주가 110만원으로 상향(기존 100만원, +10%). 목표주가는 '22~24년 국내 전력기기 3사의 평균 주가수익비율(PER)을 100% 할증한 36.4배(기존과 동일)에 2026, 27년 추정 평균 주당순이익(EPS) 30,450원(기존 26,655원) 적용. 높은 멀티플 적용은 호황 사이클 장기화를 반영. 높은 밸류에이션 부담은 있으나 업황은 걱정할게 없음

| 12월 결산 | 매출액 (십억원) | 영업이익 (십억원) | 지배순이익 (십억원) | PER (배) | ROE (%) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | DY (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023 | 2,702.8 | 315.2 | 259.2 | 11.4 | 27.7 | 2.8 | 9.6 | 1.2 |
| 2024 | 3,322.3 | 669.0 | 501.6 | 27.5 | 39.3 | 9.2 | 18.5 | 1.4 |
| 2025F | 4,079.5 | 995.3 | 732.6 | 38.1 | 43.4 | 14.9 | 25.7 | 0.8 |
| 2026F | 4,585.5 | 1,280.0 | 987.0 | 30.7 | 43.8 | 11.5 | 21.6 | 0.7 |
| 2027F | 5,273.3 | 1,552.0 | 1,208.3 | 25.1 | 38.6 | 8.4 | 17.5 | 0.7 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권


[전력기기]

**이동헌** 연구위원
✉ ldh@shinhan.com

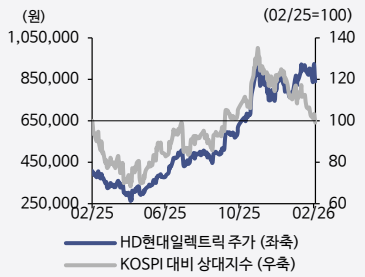
**이지한** 연구원
✉ leews307@shinhan.com


| Revision | |
|---|---|
| 실적추정치 | 상향 |
| Valuation | 유지 |

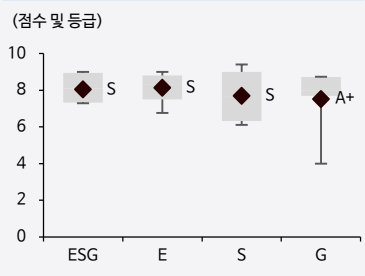
| | |
|---|---|
| 시가총액 | 30,279.6 십억원 |
| 발행주식수(유동비율) | 36.0 백만주(62.4%) |
| 52 주 최고가/최저가 | 949,000 원/265,000 원 |
| 일평균 거래액 (60 일) | 130,890 백만원 |
| 외국인 지분율 | 36.7% |
| 주요주주 (%) | |
| 에이치디현대 외 3 인 | 37.3 |
| 국민연금공단 | 8.0 |

| 수익률 (%) | 1M | 3M | 12M | YTD |
|---|---|---|---|---|
| 절대 | 0.7 | (4.0) | 111.1 | 2.6 |
| 상대 | (10.4) | (24.0) | 5.2 | (13.1) |

주가




ESG 컨센서스



# 주요 Q&A

### Q. 북미 매출 비중 이번 분기 급증 일시적인지, 향후 트렌드인지?

A. 아틀란타 법인 보유 재고 납품이 4분기에 크게 진행되며 북미 비중이 상승했고, 이에 따라 수주잔고가 일부 감소한 영향도 있었음. 다만 분기별 비중은 고객 PO·납기 스케줄에 좌우되어 계절적 패턴으로 단정하기 어렵고, 연간 가이던스 기준으로 보는 게 적절함

### Q. 북미 관세 4분기 얼마나 반영? 관세 환입 방식?

A. 관세 부과분과 고객 보전분을 합산하여 약 30억 원 비용에 반영됨. 관세 환입은 납부한 관세만큼 고객으로부터 그대로 돌려받는 구조, 단가 인상으로 마진을 높이고 있지는 않음. 2025년 중 미수령분이 올해 추가 환입될 수 있으나, 올해 물량 관련 관세 협상도 진행 중이며 금액을 확정지어 말하기는 어려움

### Q. 765kV 변압기 주문이 최근 급증한 배경? 주요 생산 거점?

A. 지난 30년 간 북미 내 신규 765Kv 송전 라인 건설수요 부진했으나, 2025년 신규 건설 계획의 확정으로 기존 교체수요가 아닌 신규망 수요 본격화. 생산은 울산공장 및 미국 알라바마 공장 모두 가능하나, 울산 중심으로 운영할 계획. 현재 수요 대비 생산설비의 제약으로 인해 고객사가 요구하는 모든 물량을 받아내기는 어려운 상황

### Q. 원자재 가격 상승에 따른 원가 부담? 가격 전가 현황?

A. 견적 단계에서 원자재 상승 예상분을 계약가에 반영할 수 있어 원가 압박으로 수익률이 훼손될 가능성은 제한적. 핵심 기자재는 납기 장기화 리스크가 있으나 회사의 구매력으로 확보하여 영향이 없도록 대응 중에 있음

### Q. 배전기기 '공격적 수주'의 의미? 빅테크 계약 구조? 배전기기와 초고압 변압기의 시너지? 수주 이후 매출 반영 시점과 수익성 영향?

A. 청주 배전 캠퍼스 기반으로 배전기기, 특히 북미 시장에서 수주 및 매출 기반 확대할 계획. 북미 내 데이터센터 운영하는 빅테크와 배전기기 및 초고압 변압기 연계로 2026~2028년 상당 물량의 수주가 합의되었고, 큰 틀은 2030년까지 계획되어있음. 계약은 일괄 계약이 아니라 위치나 시점별로 분할되어 나오는 구조로 단일 시점 공시 어려움. 배전기기는 미국 수출 변압기 대비 이익률 낮지만 시장 상황에 맞는 상당한 수익률 확보하였음. 배전기기 또한 수주 실적 공시에 포함되며, 청주 공장 기반으로 2030년까지 5년 간 점진적 물량 증대를 통해 매출액 5,000억원 달성 목표

### Q. HVDC 및 GIS 생산설비 확장 계획?

A. 추가 증설 지속 검토 중. HVDC는 해외 경험이 풍부한 히타치 등 협력사와의 파트너십 구체화 중. 중장기 수주 확대 기대, 단기 수요는 제한적일 수 있음. 유럽향 친환경 GIS 수주 또한 예상되어, GIS Capa 증설 또한 고려 및 진행 중임

**HD현대일렉트릭 2025년 4분기 잠정 영업실적**

| | 4Q25P | 3Q25 | QoQ(%) | 4Q24 | YoY(%) | 신한(기존) | 컨센서스 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 1,163 | 995 | 16.9 | 816 | 42.6 | 1,060 | 1,140 |
| 영업이익 | 321 | 247 | 29.9 | 166 | 92.9 | 273 | 282 |
| 세전이익 | 316 | 250 | 26.2 | 165 | 91.2 | 246 | 289 |
| 순이익 | 245 | 191 | 28.2 | 129 | 89.5 | 189 | 227 |
| 영업이익률 (%) | 27.6 | 24.8 | - | 20.4 | - | 25.7 | 24.7 |
| 세전이익률 | 27.2 | 25.2 | - | 20.3 | - | 23.2 | 25.4 |
| 순이익률 | 21.1 | 19.2 | - | 15.8 | - | 17.8 | 19.9 |

자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

**HD현대일렉트릭 영업실적 추이 및 전망**

| (십억원, %) | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25P | 2023 | 2024 | 2025P | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 합계 | 801 | 917 | 789 | 816 | 1,015 | 906 | 995 | 1,163 | 2,703 | 3,322 | 4,079 | 4,585 | 5,273 |
| | 전력기기 | 317 | 378 | 313 | 581 | 464 | 484 | 588 | 525 | 1,217 | 1,589 | 2,061 | 2,517 | 2,908 |
| | 회전기기 | 143 | 140 | 131 | 123 | 167 | 146 | 143 | 133 | 469 | 537 | 589 | 908 | 1,046 |
| | 배전기기 | 239 | 254 | 175 | 200 | 179 | 192 | 175 | 185 | 608 | 658 | 732 | 1,160 | 1,319 |
| 영업이익 | | 129 | 210 | 164 | 166 | 218 | 209 | 247 | 321 | 315 | 669 | 995 | 1,280 | 1,552 |
| 세전이익 | | 123 | 209 | 153 | 165 | 208 | 182 | 250 | 316 | 311 | 650 | 956 | 1,286 | 1,573 |
| 순이익 | | 94 | 162 | 117 | 129 | 154 | 142 | 191 | 245 | 259 | 502 | 733 | 987 | 1,208 |
| 영업이익률(%) | | 16.1 | 22.9 | 20.8 | 20.4 | 21.5 | 23.1 | 24.8 | 27.6 | 11.7 | 20.1 | 24.4 | 27.9 | 29.4 |
| 매출액 성장률 | YoY | 40.9 | 42.7 | 13.6 | 2.3 | 26.7 | (1.2) | 26.2 | 42.6 | 28.4 | 22.9 | 22.8 | 12.4 | 15.0 |
| | QoQ | 0.5 | 14.5 | (14.0) | 3.4 | 24.4 | (10.7) | 9.8 | 16.9 | - | - | - | - | - |
| 영업이익 성장률 | YoY | 178.1 | 257.0 | 91.8 | 33.4 | 69.4 | (0.5) | 50.8 | 92.9 | 136.9 | 112.2 | 48.8 | 28.6 | 21.3 |
| | QoQ | 3.3 | 63.1 | (22.0) | 1.5 | 31.2 | (4.1) | 18.1 | 29.9 | - | - | - | - | - |
| 수주잔고 | 합계 | 6,497 | 7,090 | 7,181 | 7,647 | 8,494 | 8,982 | 9,567 | 9,433 | 5,377 | 7,647 | 9,433 | 11,509 | 12,606 |
| | YoY | 63.9 | 46.5 | 39.2 | 42.2 | 30.7 | 26.7 | 33.2 | 23.4 | 52.5 | 42.2 | 23.4 | 22.0 | 9.5 |
| 신규수주 | 합계 | 1,921 | 1,510 | 879 | 1,282 | 1,862 | 1,394 | 1,697 | 1,029 | 4,553 | 5,591 | 5,982 | 6,120 | 6,304 |
| | YoY | 90.8 | (0.5) | (13.1) | 25.9 | (3.1) | (7.6) | 93.0 | (19.7) | 22.6 | 22.8 | 7.0 | 2.3 | 3.0 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

**HD현대일렉트릭 PER Valuation - 목표주가 1,100,000원으로 상향**

| | Valuation | 비고 |
|---|---|---|
| 목표주가 (원) | 1,100,000 | 기존 1,000,000원, +10.0% |
| Target PER (배) | 36.4 | - 국내 전력기기 3사 2022~24년 평균 PER 100% 할증, 기존과 동일; 타사 대비 높은 마진율, 호황 장기화 반영 |
| 현재주가 (원) | 840,000 | 시가총액 302,796억원, 목표 시가총액 396,519억원 |
| 상승여력 (%) | 31.0 | 투자의견 매수 유지 |
| EPS (원) | 30,450 | -2026, 27년 추정 평균 EPS 적용. 기존 26,655원, +14.2% |

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

## HD현대일렉트릭 연간 실적 추정 변경

| (십억원, %) | 변경전 | | | 변경후 | | | 변경률(%) | | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025F | 2026F | 2027F | 2025 | 2026F | 2027F | 2025 | 2026F | 2027F |
| 매출액 | 3,977 | 4,692 | 5,396 | 4,079 | 4,585 | 5,273 | 2.6 | (2.3) | (2.3) |
| 영업이익 | 947 | 1,160 | 1,410 | 995 | 1,280 | 1,552 | 5.1 | 10.4 | 10.1 |
| 세전이익 | 860 | 1,113 | 1,377 | 956 | 1,286 | 1,573 | 11.2 | 15.6 | 14.3 |
| 순이익 | 659 | 859 | 1,063 | 733 | 987 | 1,208 | 11.2 | 14.9 | 13.7 |
| EPS | 18,269 | 23,831 | 29,479 | 20,322 | 27,380 | 33,519 | 11.2 | 14.9 | 13.7 |
| 영업이익률 | 23.8 | 24.7 | 26.1 | 24.4 | 27.9 | 29.4 | - | - | - |

자료: 신한투자증권 추정 / 주: 변경후 2025년 실적은 잠정 실적

## 2025년 765KV 초고압 변압기 수주

| 계약명 | 765KV 초고압 변압기 및 리액터 24대 |
|---|---|
| 계약금액(십억원) | 258 |
| 계약상대 | HD Hyundai Electric America Corporation |
| 회사와의 관계 | 자회사 |
| 판매 및 공급 지역 | 미국 |
| 계약기간 | 2025-09-22~2029-12-31 |
| 대금지급 조건 등 | 공급계약 진행에 따른 청구 및 지급 |
| 계약(수주)일자 | 2025-09-22 |

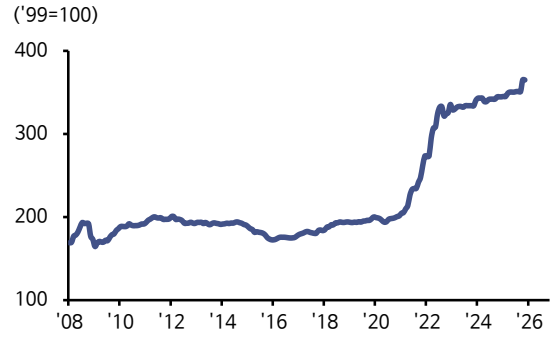
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 2026년 765KV 초고압 변압기 수주

| 계약명 | 765KV 초고압 변압기 |
|---|---|
| 계약금액(십억원) | 98.3 |
| 계약상대 | HD Hyundai Electric America Corporation |
| 회사와의 관계 | 자회사 |
| 판매 및 공급 지역 | 미국 |
| 계약기간 | 2026-01-05~2028-11-09 |
| 계약(수주)일자 | 2026-01-05 |
| 주요사항 | 당사의 미국 아틀란타법인(HD Hyundai Electric America Corporation)이 미국 내 최대 765kV 송전망 운영 전력 회사로부터 수주받은 후 당사로 재 발주한 공급계약<br>상기 계약금액은 계약액 USD 68,140,996를 원화 환산하여 기재<br>(적용환율 1 USD = 1,442.10원) |

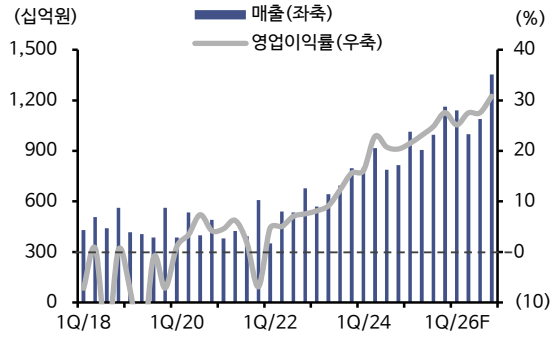
자료: 회사 공시, 신한투자증권

### 미국 변압기 PPI



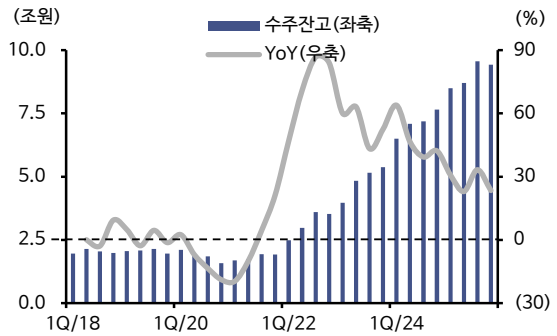

자료: FRED, 신한투자증권

### HD현대일렉트릭 분기 매출액, 영업이익률 추이



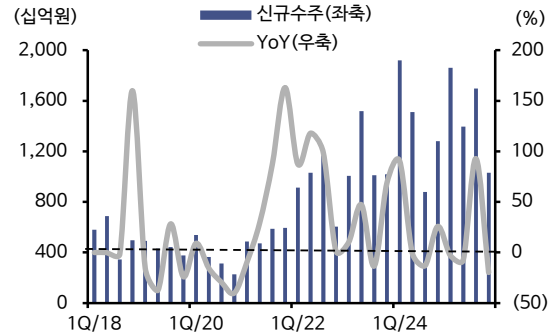

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### HD현대일렉트릭 수주잔고 추이



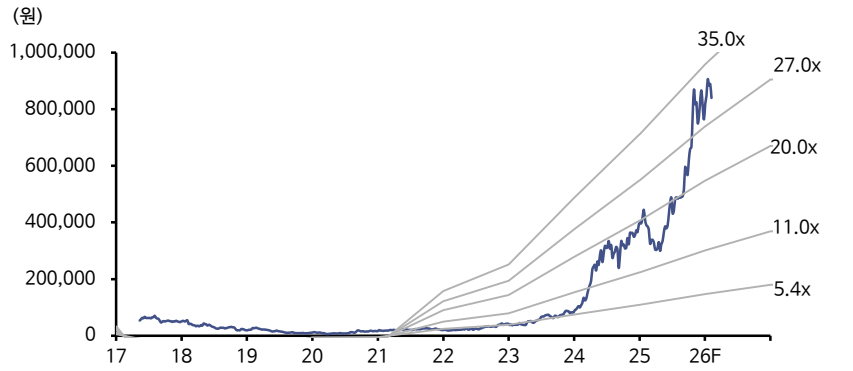

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### HD현대일렉트릭 신규수주 추이




자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

### HD현대일렉트릭 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망




자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

## 전력기계 Peer Group Valuation 비교

| 국가 | 회사 이름 | 시가총액 (조원) | 주가상승률(%) 1M | YTD | PER(배) 25F | 26F | PBR(배) 25F | 26F | EV/EBITDA(배) 25F | 26F | ROE(%) 25F | 26F | EPS성장률(%) 25F | 26F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 한국 | LS | 6.8 | 7.4 | 1.0 | 18.5 | 13.8 | 1.3 | 1.2 | 10.2 | 9.0 | 7.2 | 9.2 | 54.4 | 33.9 |
| | LS ELECTRIC | 17.9 | (3.6) | 2.3 | 49.3 | 34.1 | 7.0 | 6.1 | 27.1 | 20.6 | 14.9 | 19.0 | 11.2 | 44.7 |
| | HD현대일렉트릭 | 30.3 | (0.4) | 8.7 | 43.8 | 33.3 | 15.5 | 11.6 | 29.9 | 23.6 | 40.2 | 39.8 | 28.5 | 31.6 |
| | 효성중공업 | 20.6 | (3.9) | 4.6 | 36.1 | 24.5 | 7.4 | 5.9 | 23.8 | 17.4 | 22.7 | 26.8 | 103.1 | 47.2 |
| | LS에코에너지 | 1.3 | (6.1) | 1.3 | 25.0 | 23.9 | 5.2 | 4.4 | 16.0 | 15.1 | 22.0 | 19.7 | 29.2 | 4.6 |
| | 평균 | | | | 34.5 | 25.9 | 7.3 | 5.8 | 21.4 | 17.2 | 21.4 | 22.9 | 45.3 | 32.4 |
| 해외 | 프리스미안 | 44.0 | 3.7 | 1.3 | 21.5 | 18.8 | 4.0 | 3.5 | 12.4 | 11.2 | 20.8 | 19.0 | 43.1 | 14.5 |
| | 스미토모 전기공업 | 46.3 | (11.3) | (0.3) | 18.8 | 18.0 | 2.0 | 1.9 | 9.8 | 9.1 | 11.7 | 10.4 | 74.4 | 4.6 |
| | 넥상스 | 9.3 | 2.0 | 0.0 | 14.6 | 15.4 | 2.5 | 2.3 | 6.8 | 6.6 | 22.4 | 15.5 | 19.4 | (5.5) |
| | 이튼 코퍼레이션 | 181.6 | (6.2) | 0.6 | 26.5 | 23.5 | 6.5 | 5.8 | 20.7 | 18.3 | 23.7 | 24.7 | 21.2 | 12.9 |
| | 평균 | | | | 20.4 | 18.9 | 3.7 | 3.3 | 12.4 | 11.3 | 19.6 | 17.4 | 39.5 | 6.6 |
| 전체 평균 | | | | | 28.2 | 22.8 | 5.7 | 4.7 | 17.4 | 14.6 | 20.6 | 20.5 | 42.7 | 20.9 |

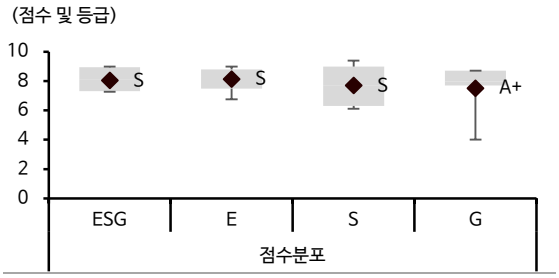
자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

# ESG Insight

## Analyst Comment

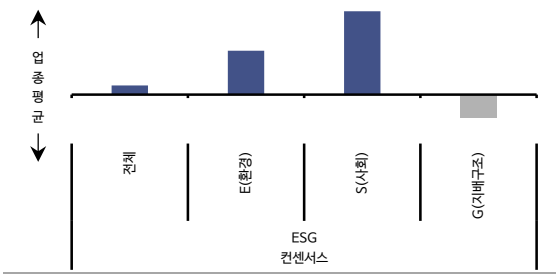
- 환경: 친환경 경영을 통한 그린 임팩트 창출
- 사회: 이해관계자 상호존중 및 참여를 통한 동반성장 도모
- 지배구조: 공정하고 투명한 ESSG 경영 실천

### 신한 ESG 컨센서스 분포




자료: 신한투자증권

### ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차




자료: 신한투자증권

## Key Chart

### 협력사 안전교육



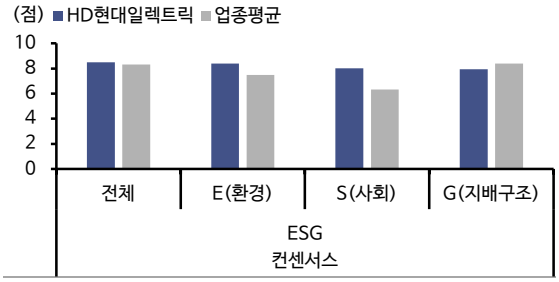
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 울산 결식아동 후원



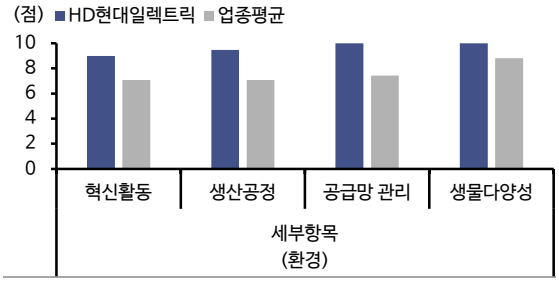

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### HD현대일렉트릭 ESG 항목별 점수 비교




자료: 신한투자증권

### HD현대일렉트릭 ESG 환경 세부 항목 점수 비교




자료: 신한투자증권

## 재무상태표

| 12월 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **자산총계** | **2,910.2** | **3,795.5** | **4,180.6** | **5,126.0** | **6,441.2** |
| 유동자산 | 1,973.0 | 2,763.7 | 2,994.9 | 3,888.3 | 5,150.4 |
| 현금및현금성자산 | 176.1 | 569.8 | 691.2 | 1,206.8 | 2,066.7 |
| 매출채권 | 600.9 | 796.9 | 836.7 | 973.9 | 1,120.0 |
| 재고자산 | 849.7 | 1,081.4 | 1,135.5 | 1,321.7 | 1,519.9 |
| 비유동자산 | 937.2 | 1,031.8 | 1,185.8 | 1,237.7 | 1,290.8 |
| 유형자산 | 624.3 | 730.1 | 829.1 | 881.4 | 934.7 |
| 무형자산 | 70.0 | 65.9 | 62.4 | 61.6 | 60.8 |
| 투자자산 | 7.9 | 6.3 | 6.7 | 7.2 | 7.7 |
| 기타금융업자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **부채총계** | **1,853.1** | **2,288.0** | **2,304.3** | **2,482.7** | **2,809.4** |
| 유동부채 | 1,497.4 | 2,001.1 | 2,083.9 | 2,249.6 | 2,562.9 |
| 단기차입금 | 341.0 | 19.9 | 20.0 | 20.0 | 20.0 |
| 매입채무 | 276.0 | 326.2 | 342.5 | 369.9 | 425.3 |
| 유동성장기부채 | 100.7 | 106.9 | 95.9 | 87.9 | 79.9 |
| 비유동부채 | 355.7 | 286.9 | 220.4 | 233.1 | 246.6 |
| 사채 | 193.3 | 136.5 | 56.8 | 56.8 | 56.8 |
| 장기차입금(장기금융부채 포함) | 97.4 | 76.7 | 86.1 | 86.1 | 86.1 |
| 기타금융업부채 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본총계** | **1,057.0** | **1,507.5** | **1,876.4** | **2,643.3** | **3,631.8** |
| 자본금 | 180.2 | 180.2 | 180.2 | 180.2 | 180.2 |
| 자본잉여금 | 401.8 | 401.8 | 401.8 | 401.8 | 401.8 |
| 기타자본 | (15.2) | (15.2) | (15.2) | (15.2) | (15.2) |
| 기타포괄이익누계액 | 84.7 | 119.1 | 127.9 | 127.9 | 127.9 |
| 이익잉여금 | 396.6 | 815.9 | 1,175.7 | 1,941.3 | 2,928.2 |
| **지배주주지분** | **1,048.1** | **1,501.8** | **1,870.5** | **2,636.1** | **3,623.0** |
| 비지배주주지분 | 8.9 | 5.7 | 5.9 | 7.2 | 8.8 |
| *총차입금 | 745.0 | 399.8 | 321.6 | 319.3 | 321.5 |
| *순차입금(순현금) | 539.5 | (204.4) | (405.7) | (929.6) | (1,793.6) |

## 포괄손익계산서

| 12월 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **2,702.8** | **3,322.3** | **4,079.5** | **4,585.5** | **5,273.3** |
| 증감률 (%) | 28.4 | 22.9 | 22.8 | 12.4 | 15.0 |
| **매출원가** | **2,092.4** | **2,277.8** | **2,617.9** | **2,782.4** | **3,121.2** |
| **매출총이익** | **610.4** | **1,044.6** | **1,461.7** | **1,803.1** | **2,152.0** |
| 매출총이익률 (%) | 22.6 | 31.4 | 35.8 | 39.3 | 40.8 |
| **판매관리비** | **295.2** | **375.6** | **466.4** | **523.1** | **600.0** |
| **영업이익** | **315.2** | **669.0** | **995.3** | **1,280.0** | **1,552.0** |
| 증감률 (%) | 136.9 | 112.2 | 48.8 | 28.6 | 21.3 |
| 영업이익률 (%) | 11.7 | 20.1 | 24.4 | 27.9 | 29.4 |
| 영업외손익 | (4.7) | (18.9) | (39.0) | 6.0 | 21.3 |
| 금융손익 | (44.2) | (6.9) | (28.6) | 0.8 | 27.6 |
| 기타영업외손익 | 39.6 | (12.0) | (10.4) | 5.2 | (6.2) |
| 종속 및 관계기업관련손익 | (0.1) | (0.0) | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **세전계속사업이익** | **310.5** | **650.1** | **956.3** | **1,286.0** | **1,573.3** |
| 법인세비용 | 51.1 | 151.7 | 224.6 | 297.8 | 363.5 |
| 계속사업이익 | 259.5 | 498.4 | 731.8 | 988.2 | 1,209.8 |
| 중단사업이익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **당기순이익** | **259.5** | **498.4** | **731.8** | **988.2** | **1,209.8** |
| 증감률 (%) | 60.1 | 92.1 | 46.8 | 35.1 | 22.4 |
| 순이익률 (%) | 9.6 | 15.0 | 17.9 | 21.6 | 22.9 |
| (지배주주)당기순이익 | 259.2 | 501.6 | 732.6 | 987.0 | 1,208.3 |
| (비지배주주)당기순이익 | 0.3 | (3.2) | (0.8) | 1.3 | 1.6 |
| 총포괄이익 | 243.9 | 522.5 | 743.2 | 988.2 | 1,209.8 |
| (지배주주)총포괄이익 | 243.6 | 525.6 | 742.1 | 983.3 | 1,203.7 |
| (비지배주주)총포괄이익 | 0.3 | (3.2) | 1.1 | 5.0 | 6.1 |
| **EBITDA** | **367.6** | **734.2** | **1,068.7** | **1,356.5** | **1,627.4** |
| 증감률 (%) | 104.3 | 99.7 | 45.6 | 26.9 | 20.0 |
| EBITDA 이익률 (%) | 13.6 | 22.1 | 26.2 | 29.6 | 30.9 |

## 현금흐름표

| 12월 결산 (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동으로인한현금흐름** | **(22.4)** | **1,033.7** | **545.8** | **873.6** | **1,213.8** |
| 당기순이익 | 259.5 | 498.4 | 731.8 | 988.2 | 1,209.8 |
| 유형자산상각비 | 44.4 | 56.5 | 65.0 | 67.7 | 66.7 |
| 무형자산상각비 | 8.0 | 8.7 | 8.5 | 8.8 | 8.7 |
| 외화환산손실(이익) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자산처분손실(이익) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법, 종속, 관계기업손실(이익) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 운전자본변동 | (346.7) | 361.4 | (150.0) | (191.1) | (71.4) |
| (법인세납부) | (10.6) | (68.6) | (330.3) | (297.8) | (363.5) |
| 기타 | 23.0 | 177.3 | 220.8 | 297.8 | 363.5 |
| **투자활동으로인한현금흐름** | **(93.3)** | **(143.2)** | **(127.8)** | **(134.4)** | **(134.8)** |
| 유형자산의증가(CAPEX) | (75.4) | (121.6) | (128.6) | (120.0) | (120.0) |
| 유형자산의감소 | 0.4 | 0.2 | 0.5 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의감소(증가) | (13.7) | (15.1) | (4.8) | (8.0) | (8.0) |
| 투자자산의감소(증가) | 0.4 | 0.2 | 3.9 | (0.5) | (0.5) |
| 기타 | (5.0) | (6.9) | 1.2 | (5.9) | (6.3) |
| **FCF** | **5.9** | **824.4** | **680.1** | **719.1** | **1,032.7** |
| **재무활동으로인한현금흐름** | **118.2** | **(517.9)** | **(287.1)** | **(223.7)** | **(219.1)** |
| 차입금의 증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 36.2 | (2.4) | 2.3 |
| 자기주식의처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금 | (18.0) | (75.6) | (221.3) | (221.4) | (221.4) |
| 기타 | 136.2 | (442.3) | (102.0) | 0.1 | 0.0 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 연결범위변동으로인한현금의증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 환율변동효과 | 0.9 | 21.1 | (9.5) | 0.0 | 0.0 |
| **현금의증가(감소)** | **3.4** | **393.7** | **121.5** | **515.5** | **859.9** |
| 기초현금 | 172.7 | 176.1 | 569.8 | 691.3 | 1,206.8 |
| 기말현금 | 176.1 | 569.8 | 691.3 | 1,206.8 | 2,066.7 |

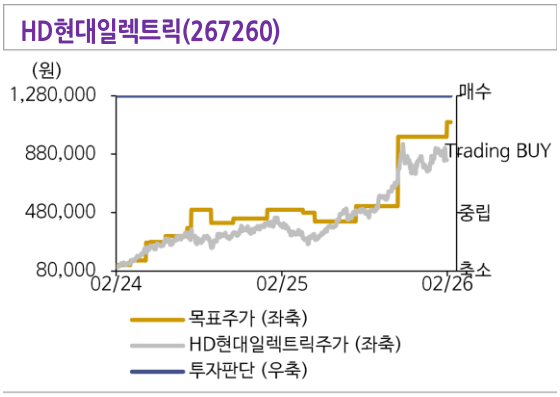
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 주요 투자지표

| 12월 결산 | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS (당기순이익, 원) | 7,198 | 13,827 | 20,300 | 27,415 | 33,563 |
| EPS (지배순이익, 원) | 7,189 | 13,914 | 20,322 | 27,380 | 33,519 |
| BPS (자본총계, 원) | 29,324 | 41,821 | 52,055 | 73,329 | 100,751 |
| BPS (지배지분, 원) | 29,077 | 41,662 | 51,890 | 73,129 | 100,507 |
| DPS (원) | 1,000 | 5,350 | 6,150 | 6,150 | 6,150 |
| PER (당기순이익, 배) | 11.4 | 27.6 | 38.1 | 30.6 | 25.0 |
| PER (지배순이익, 배) | 11.4 | 27.5 | 38.1 | 30.7 | 25.1 |
| PBR (자본총계, 배) | 2.8 | 9.1 | 14.9 | 11.5 | 8.3 |
| PBR (지배지분, 배) | 2.8 | 9.2 | 14.9 | 11.5 | 8.4 |
| EV/EBITDA (배) | 9.6 | 18.5 | 25.7 | 21.6 | 17.5 |
| 배당성향 (%) | 13.9 | 38.4 | 30.2 | 22.4 | 18.3 |
| 배당수익률 (%) | 1.2 | 1.4 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| **수익성** | | | | | |
| EBITTDA 이익률 (%) | 13.6 | 22.1 | 26.2 | 29.6 | 30.9 |
| 영업이익률 (%) | 11.7 | 20.1 | 24.4 | 27.9 | 29.4 |
| 순이익률 (%) | 9.6 | 15.0 | 17.9 | 21.6 | 22.9 |
| ROA (%) | 9.7 | 14.9 | 18.3 | 21.2 | 20.9 |
| ROE (지배순이익, %) | 27.7 | 39.3 | 43.4 | 43.8 | 38.6 |
| ROIC (%) | 20.8 | 36.8 | 51.4 | 62.2 | 66.3 |
| **안정성** | | | | | |
| 부채비율 (%) | 175.3 | 151.8 | 122.8 | 93.9 | 77.4 |
| 순차입금비율 (%) | 51.0 | (13.6) | (21.6) | (35.2) | (49.4) |
| 현금비율 (%) | 11.8 | 28.5 | 33.2 | 53.6 | 80.6 |
| 이자보상배율 (배) | 8.0 | 22.6 | 58.2 | 80.6 | 99.0 |
| **활동성** | | | | | |
| 순운전자본회전율 (회) | 3.5 | 4.7 | 7.6 | 6.9 | 6.3 |
| 재고자산회수기간 (일) | 99.8 | 106.1 | 99.2 | 97.8 | 98.3 |
| 매출채권회수기간 (일) | 72.4 | 76.8 | 73.1 | 72.1 | 72.5 |

자료: 회사 자료, 신한투자증권

# 투자의견 및 목표주가 추이




| 일자 | 투자 의견 | 목표 주가 (원) | 괴리율 (%) 평균 | 괴리율 (%) 최고/최저 |
|---|---|---|---|---|
| 2024년 02월 05일 | 매수 | 122,000 | 1.5 | 14.2 |
| 2024년 03월 12일 | 매수 | 153,000 | 17.3 | 53.6 |
| 2024년 04월 15일 | 매수 | 275,000 | (17.0) | (11.3) |
| 2024년 04월 24일 | 매수 | 280,000 | (8.7) | 4.8 |
| 2024년 05월 28일 | 매수 | 320,000 | (6.1) | 6.9 |
| 2024년 07월 15일 | 매수 | 375,000 | (15.0) | (7.7) |
| 2024년 07월 24일 | 매수 | 500,000 | (40.5) | (33.1) |
| 2024년 09월 06일 | 매수 | 410,000 | (23.9) | (16.5) |
| 2024년 10월 25일 | 매수 | 440,000 | (17.0) | (7.5) |
| 2025년 01월 08일 | 매수 | 500,000 | (25.6) | (11.0) |
| 2025년 03월 28일 | 매수 | 480,000 | (36.9) | (30.5) |
| 2025년 04월 23일 | 매수 | 420,000 | (1.6) | 21.0 |
| 2025년 07월 23일 | 매수 | 525,000 | 4.7 | 42.1 |
| 2025년 10월 24일 | 매수 | 1,000,000 | (15.7) | (5.1) |
| 2026년 02월 09일 | 매수 | 1,100,000 | - | - |

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

## Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이동헌, 이지한)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

| | | | |
|---|---|---|---|
| 종목 | ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상<br>◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%<br>◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%<br>◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 | 섹터 | ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우<br>◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우<br>◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우 |

## 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 06일 기준)

| 매수 (매수) | 89.88% | Trading BUY (중립) | 7.39% | 중립 (중립) | 2.72% | 축소 (매도) | 0.00% |
|---|---|---|---|---|---|---|---|