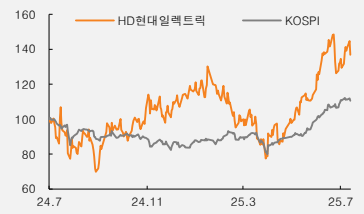


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 580,000원</b>
현재주가(25/7/22)	468,000원
상승여력	23.9%

영업이익(24F,십억원)	669
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	93.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	27.5
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	3,169.94
시가총액(십억원)	16,870
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	61.4
외국인 보유비중(%)	35.4
벤투(12M) 일간수익률	1.12
52주 최저가(원)	239,000
52주 최고가(원)	508,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.4	16.6	59.2
상대주가	-5.1	-6.3	38.8



[에너지/전력기기]

조연주  
yunju\_cho@miraeasset.com

# HD현대일렉트릭

## 알고보면 호실적

### 2Q25 Review: 매출액, 영업이익 모두 컨센서스 하회

동사는 25년 2분기 매출액 9,062억원(-1.2% YoY), 영업이익 2,091억원(-0.4% YoY, OPM 23.1%)로 컨센서스 대비 각각 11%, 8% 하회하였다. 전력기기 부문은 전년 대비 28%의 높은 성장세를 유지하며 고수익성 구조를 유지했고, 전체 수익성 증가에 꾸준히 기여하고 있다. 이어진 연결 조정으로 영업이익 성장세가 다소 완만해 보일 수 있으나, 별도 기준 영업이익률은 1Q25 25.0% → 2Q25 27.7%로 상승한 점을 감안하면, 수주잔고의 높은 수익성이 실적에 꾸준히 반영되고 있음을 확인할 수 있다. 일회성 항목으로는 약 106억원 규모의 반덤핑 관세 환입 효과가 반영되어 영업이익률에 약 1.2%p 기여했으며, 약 200억원 규모의 관세가 비용으로 반영되었다. 고객사와 협의를 통해 추가 비용에 대한 보전 방안이 긍정적으로 논의되고 있는 만큼 향후 수익성 개선 여지가 존재하며, 이에 현재의 관세 영향 제거 시 영업이익률은 24.1%까지 조정되는 호실적임을 추정할 수 있다.

### 북미> 유럽> 중동 순의 중장기 매력도: 25-26년 실적 강세 지속

2Q25 기준 수주잔고에서 미국은 64%를 차지하며, 중동·유럽·국내도 모두 10% 이상 비중을 기록 중이다. 기존 유틸리티 중심의 북미 수주 구조에 더해, 데이터센터 향 수주 역시 고마진인 250MVA급 이상 대형 변압기를 요구하고 있어 향후 북미 매출 성장의 업사이드 요인으로 작용할 수 있다. 중동 시장은 현지화 비중 확대 정책으로 중장기 매력도가 점차 낮아지는 반면, 유럽은 수주 성장 폭이 가장 크고 고부가 제품 비중도 높아 대체 시장으로 주목된다. 단가 역시 중동 수준으로 높게 형성되고 있어 외형 성장과 함께 26년부터는 본격적인 이익 개선 기여가 기대된다.

### 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 580,000원으로 기존 대비 29% 상향

동사에 대한 투자 의견 '매수' 유지하며, 목표주가는 기존(450,000원) 대비 29% 상향한 580,000원으로 제시한다. 실적 기준 연도를 기존 25년에서 26년으로 변경, 글로벌 Peer의 26년 추정 EPS 기준 평균 P/E를 적용해 Target P/E를 25배로 상향했다. 현재 동사는 26F P/E 20배에 거래 중이다. 고수익 수주가 누적, 수주잔고는 약 9.2조원으로 연일 최고치를 경신하고 있음에도 동사는 가시적인 이익 개선 흐름 대비 할인된 밸류에이션에 거래되고 있어, 리레이팅 여지는 충분하다고 판단된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,104	2,703	3,322	4,034	4,655
영업이익 (십억원)	133	315	669	916	1,098
영업이익률 (%)	6.3	11.7	20.1	22.7	23.6
순이익 (십억원)	162	259	502	664	835
EPS (원)	4,508	7,189	13,914	18,407	23,166
ROE (%)	22.1	27.7	39.3	38.2	35.8
P/E (배)	9.4	11.4	27.5	25.4	20.2
P/B (배)	1.8	2.8	9.1	8.5	6.2
배당수익률 (%)	1.2	1.2	1.4	0.9	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. HD현대일렉트릭 1Q25 실적 요약 테이블

(십억원)

	1Q24	4Q24	1Q25P						
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	917	1,015	906	3.4	14.4	1,049	-13.6	1,023	-11.4
영업이익	210	218	209	10.4	14.8	241	-13.2	226	-7.5
지배주주 순이익	161	156	142	23.8	19.5	193	-26.3	164	-13.5
영업이익률 (%)	22.9	21.5	23.1			23.0		22.1	
순이익률 (%)	17.6	15.4	15.7			18.4		16.1	
<b>사업부문별 매출액</b>									
전력기기	378	464	484	4.4	28.2	1) 전력기기: 국내 및 해외시장 변압기 매출 증가세 지속 2) 배전기기: 2Q24 ESS 매출(700억) 기여효과로 YoY 감소 3) 회전기기: 전분기 최대 실적 기록, YoY 성장 추세 지속			
배전기기	254	179	192	7.3	-24.4				
회전기기	140	167	146	-12.5	4.2				
전력기기 매출 비중	68.9%	63.4%	74.6%						

자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. HD현대일렉트릭 영업실적 전망치 추정

(십억원)

항목	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	전체	801	917	789	816	1,015	906	1,008	1,104	2,703	3,322	4,034	4,655
	전력기기	317	378	313	581	464	484	575	666	1,181	1,589	2,189	2,340
	배전기기	143	140	131	123	167	146	198	227	469	537	738	791
	회전기기	239	254	175	200	179	192	268	359	643	868	999	1,181
	종속법인 외	103	145	169	-88	205	84	-33	-148	-259	329	108	343
성장률 (%)	전체	73.0	84.8	50.7	47.8	26.7	-1.2	27.9	35.4	28.4	22.9	21.4	15.4
	전력기기	36.3	38.9	-4.1	66.0	46.1	28.2	83.7	14.7	39.2	34.5	37.8	6.9
	배전기기	17.8	15.3	16.6	15.1	16.4	16.1	19.6	20.6	15.8	14.6	37.4	7.2
	회전기기	29.8	27.7	22.2	24.5	17.7	21.2	26.6	32.5	11.6	34.9	15.1	18.2
	종속법인 외	12.8	15.8	21.5	-10.8	20.2	9.3	-3.2	-13.4	-194.2	-227.0	-67.1	216.8
영업이익	129	210	164	166	218	209	232	257	315	669	916	1,098	
YoY (%)	178.1	256.9	91.8	33.4	69.4	-0.4	41.6	54.7	136.9	112.2	36.9	19.9	
OPM (%)	16.1	22.9	20.8	20.4	21.5	23.1	23.0	23.3	11.7	20.1	22.7	23.6	
당기순이익 (지배)	94	94	161	117	129	156	142	177	195	259	502	670	
YoY (%)	224.1	331.1	114.8	-8.5	64.2	-12.0	51.3	52.8	59.5	93.5	33.6	17.3	
NPM (%)	11.7	17.6	14.8	15.8	15.4	15.7	17.5	17.6	9.6	15.1	16.6	16.9	

자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

표 3. 2Q25 영업이익률 조정 시나리오

	영업이익 (십억원)	영업이익률(%)
1Q25	218	21.5
2Q24	210	22.9
2Q25 (잠정발표치)	209	23.1
Adjusted	198	21.9
Adjusted+관세 영향 제거 시	218	24.1

주: Adjusted 영업이익은 반덤핑 관세(일회성요인) 제거, 영업이익에 약 1.2%p 영향 가정. 관세 약 200억 반영

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률 (%)		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	4,034	4,655	4,034	4,655	0.0%	0.0%	
영업이익	906	1,094	916	1,098	1.1%	0.4%	2분기 실적 반영
지배주주 순이익	711	826	664	835	-6.7%	1.1%	영업외손익 조정

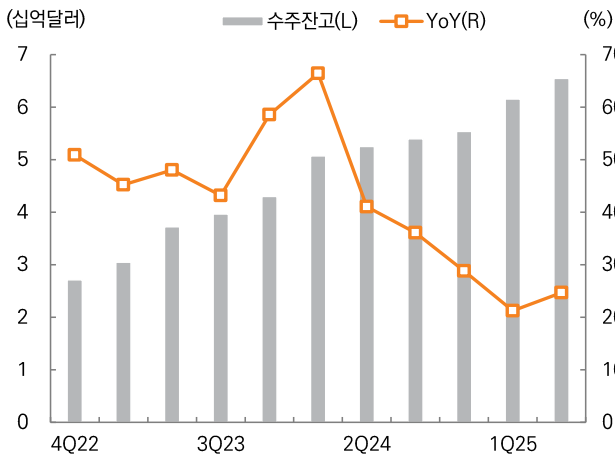
자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 5. HD현대일렉트릭 P/E 밸류에이션

구분	내용	비고
26F 지배주주 EPS(원)	23,200	
Target P/E(배)	25	글로벌 Peer 평균
목표 시가총액(십억원)	20,907	
주식 수(천주)	36,047	
목표 주가(원)	580,000	천 단위 반올림
현재 주가(원)	468,000	25.07.22 종가 기준
상승 여력	23.9%	

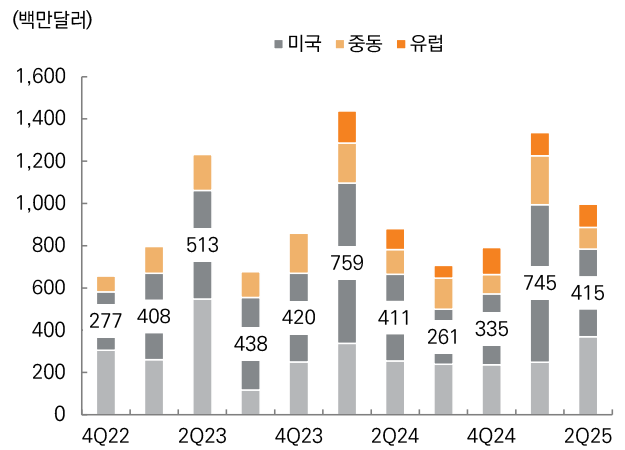
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. HD현대일렉트릭 분기별 수주잔고 추이



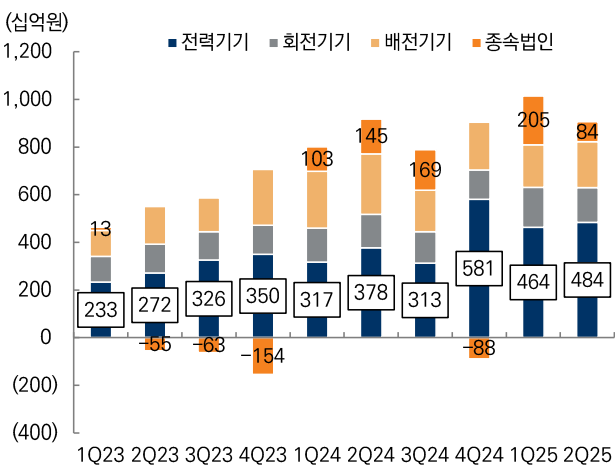
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HD현대일렉트릭 신규 수주 지역별 추이



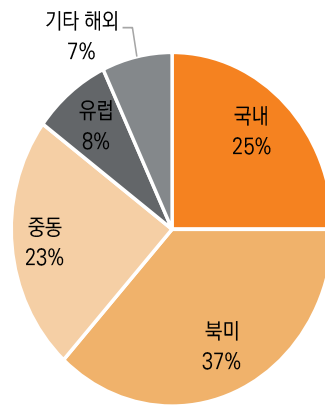
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. HD현대일렉트릭 사업 부문별 분기 매출액 추이



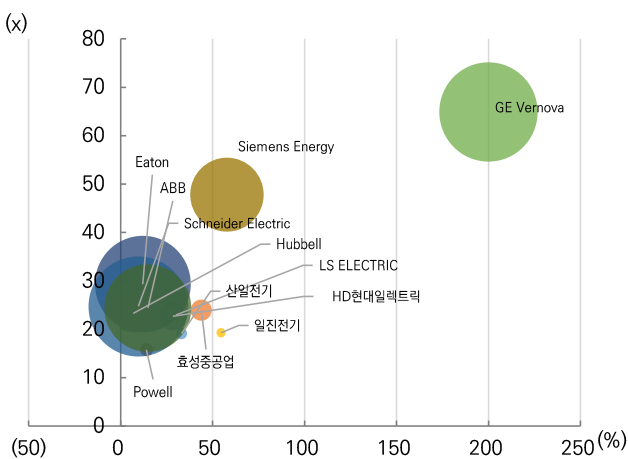
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. HD현대일렉트릭 1H25 지역별 매출 비중



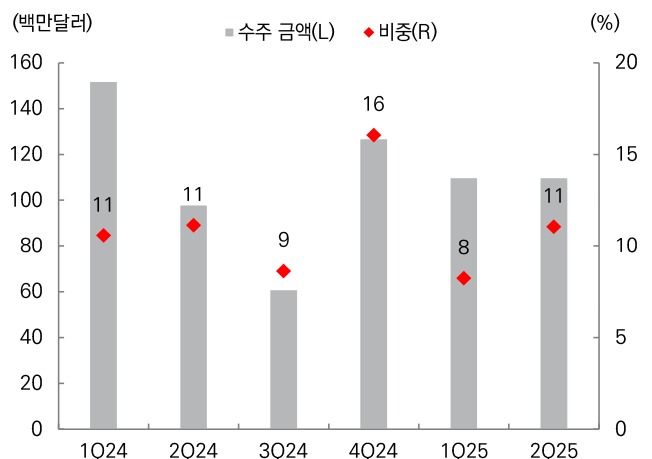
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 Peer: P/E vs. EPS 성장률(25-26년 추정 평균)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. HD현대일렉트릭 유럽향 수주 및 비중 추이



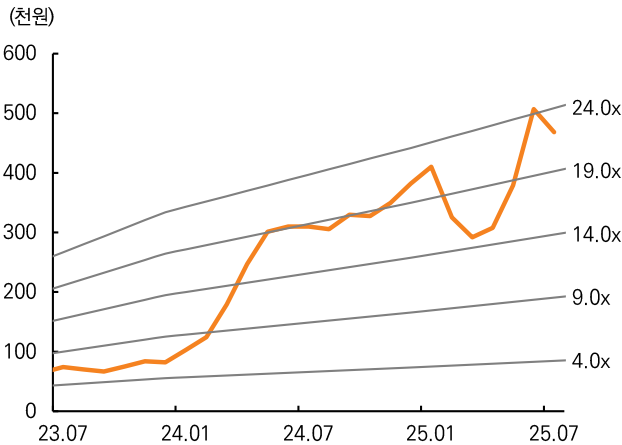
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. 글로벌 Peer 밸류에이션

분류	회사명	시가총액 (십억원)	주가 수익률 (%)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)		P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
			1M	YTD	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
	<b>HD현대일렉트릭</b>	16,870.1	(0.4)	22.5	23.5	14.8	22.0	23.1	24.9	20.4	8.5	6.5	16.7	13.6
	GE베르노바	214,282.1	16.2	72.0	6.0	9.2	5.2	8.7	80.0	49.8	14.7	12.4	45.7	30.6
	지멘스 에너지	118,994.8	5.2	82.1	12.8	9.2	5.2	9.0	64.9	30.8	7.2	6.0	18.7	12.3
	히타치	189,741.8	10.5	12.0	0.6	5.2	9.6	10.4	31.7	26.3	3.4	3.2	15.0	13.3
	이튼	202,845.9	12.8	12.6	9.9	8.2	19.3	21.1	31.1	27.6	7.6	7.0	23.7	21.3
	ABB	218,305.4	8.9	(2.6)	6.0	6.7	18.1	18.7	26.1	23.3	4.0	3.7	16.5	14.8
	슈나이더일렉트릭	167,072.5	10.7	6.1	5.9	5.8	17.6	18.0	25.4	23.4	7.6	6.5	17.5	15.9
전력기기	미쯔비시일렉트릭	63,781.9	6.9	19.6	5.0	0.0	7.5	7.7	20.7	19.2	1.7	1.6	10.2	9.8
	Nari Tech	36,714.2	3.6	(6.3)	13.1	12.5	14.9	14.9	22.3	19.7	3.5	3.2	16.4	14.4
	효성중공업	9,697.5	25.8	164.6	11.0	11.8	9.8	10.8	26.3	21.5	4.3	3.6	16.9	13.6
	LS ELECTRIC	8,280.0	0.2	71.6	11.4	13.2	9.1	9.9	25.7	20.2	4.0	3.5	15.0	12.2
	일진전기	1,833.5	16.9	41.1	14.1	13.2	7.1	7.9	21.7	16.8	3.2	2.8	12.7	10.1
	산일전기	2,822.3	13.0	35.1	39.2	27.0	36.5	37.2	21.3	16.9	5.1	4.0	16.3	12.7
	<b>평균</b>	102,864.3	10.9	42.3	11.3	10.2	13.3	14.5	33.1	24.6	5.5	4.8	18.7	15.1

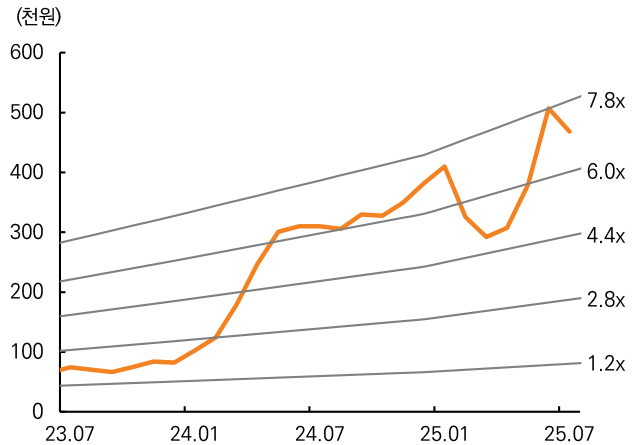
주: 25.04.22 종가, 컨센서스 기준  
 자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. HD현대일렉트릭 12개월 선행 P/E 밴드 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. HD현대일렉트릭 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 (267260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>2,703</b>	<b>3,322</b>	<b>4,034</b>	<b>4,655</b>
매출원가	2,092	2,278	2,689	3,116
<b>매출총이익</b>	<b>611</b>	<b>1,044</b>	<b>1,345</b>	<b>1,539</b>
판매비와관리비	295	376	429	441
<b>조정영업이익</b>	<b>315</b>	<b>669</b>	<b>916</b>	<b>1,098</b>
<b>영업이익</b>	<b>315</b>	<b>669</b>	<b>916</b>	<b>1,098</b>
<b>비영업손익</b>	<b>-4</b>	<b>-19</b>	<b>-47</b>	<b>-8</b>
금융손익	-33	-16	8	29
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	311	650	869	1,090
계속사업법인세비용	51	152	208	258
계속사업이익	259	498	661	832
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>259</b>	<b>498</b>	<b>661</b>	<b>832</b>
지배주주	259	502	664	835
비지배주주	0	-3	-3	-4
<b>총포괄이익</b>	<b>244</b>	<b>522</b>	<b>662</b>	<b>832</b>
지배주주	244	526	665	835
비지배주주	0	-3	-3	-4
EBITDA	368	734	983	1,157
FCF	-98	912	702	752
EBITDA 마진율 (%)	13.6	22.1	24.4	24.9
영업이익률 (%)	11.7	20.1	22.7	23.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.6	15.1	16.5	17.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>1,973</b>	<b>2,764</b>	<b>3,873</b>	<b>4,922</b>
현금 및 현금성자산	176	570	1,242	1,886
매출채권 및 기타채권	659	827	1,120	1,293
재고자산	850	1,081	1,464	1,690
기타유동자산	288	286	47	53
<b>비유동자산</b>	<b>937</b>	<b>1,032</b>	<b>1,093</b>	<b>1,170</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	624	730	758	840
무형자산	70	66	60	55
<b>자산총계</b>	<b>2,910</b>	<b>3,796</b>	<b>4,966</b>	<b>6,092</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,497</b>	<b>2,001</b>	<b>2,662</b>	<b>3,053</b>
매입채무 및 기타채무	330	391	530	611
단기금융부채	454	187	206	218
기타유동부채	713	1,423	1,926	2,224
<b>비유동부채</b>	<b>356</b>	<b>287</b>	<b>328</b>	<b>344</b>
장기금융부채	291	213	228	228
기타비유동부채	65	74	100	116
<b>부채총계</b>	<b>1,853</b>	<b>2,288</b>	<b>2,990</b>	<b>3,397</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,048</b>	<b>1,502</b>	<b>1,973</b>	<b>2,697</b>
자본금	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,287	2,010
<b>비지배주주지분</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>-1</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,057</b>	<b>1,508</b>	<b>1,976</b>	<b>2,696</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-22</b>	<b>1,034</b>	<b>783</b>	<b>886</b>
당기순이익	259	498	661	832
비현금수익비용가감	107	255	270	288
유형자산감가상각비	44	57	59	52
무형자산상각비	8	9	7	6
기타	55	189	204	230
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-347	361	31	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-143	-107	-282	-166
재고자산 감소(증가)	-220	-170	-384	-225
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	23	-13	114	68
법인세납부	-11	-69	-187	-258
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-93</b>	<b>-143</b>	<b>-96</b>	<b>-143</b>
유형자산처분(취득)	-75	-121	-81	-134
무형자산감소(증가)	-14	-15	-2	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	2	-4	-13	-8
기타투자활동	-6	-3	0	0
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>118</b>	<b>-518</b>	<b>-15</b>	<b>-99</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	146	-345	34	12
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-18	-76	-40	-112
기타재무활동	-10	-97	-9	1
<b>현금의 증가</b>	<b>3</b>	<b>394</b>	<b>672</b>	<b>644</b>
기초현금	173	176	570	1,242
기말현금	176	570	1,242	1,886

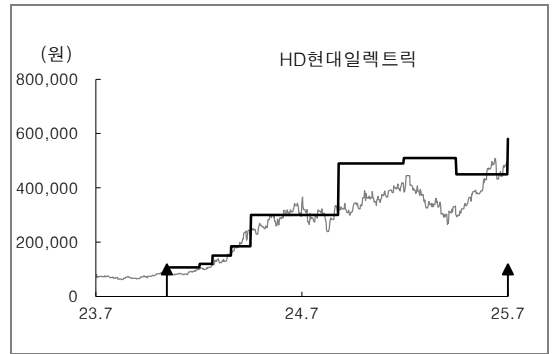
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	11.4	27.5	25.4	20.2
P/CF (x)	8.1	18.3	18.1	15.1
P/B (x)	2.8	9.1	8.5	6.2
EV/EBITDA (x)	9.6	18.5	16.3	13.3
EPS (원)	7,189	13,914	18,407	23,166
CFPS (원)	10,158	20,910	25,816	31,064
BPS (원)	29,500	42,085	55,155	75,225
DPS (원)	1,000	5,350	4,300	5,700
배당성향 (%)	13.9	38.6	23.4	24.7
배당수익률 (%)	1.2	1.4	0.9	1.2
매출액증가율 (%)	28.4	22.9	21.4	15.4
EBITDA증가율 (%)	104.3	99.7	33.8	17.7
조정영업이익증가율 (%)	136.9	112.2	36.9	19.9
EPS증가율 (%)	59.5	93.5	32.3	25.9
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.8	4.3	4.0
재고자산 회전율 (회)	3.7	3.4	3.2	3.0
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.6	7.0	6.6
ROA (%)	9.7	14.9	15.1	15.0
ROE (%)	27.7	39.3	38.2	35.8
ROIC (%)	17.7	33.8	50.4	62.4
부채비율 (%)	175.3	151.8	151.4	126.0
유동비율 (%)	131.8	138.1	145.5	161.2
순차입금/자기자본 (%)	51.0	-13.6	-43.3	-55.4
조정영업이익/금융비용 (x)	8.0	22.6	47.2	55.3

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대일렉트릭 (267260)				
2025.07.23	매수	580,000	-	-
2025.04.23	매수	450,000	-8.13	12.89
2025.01.20	매수	510,000	-31.89	-12.75
2024.09.26	매수	490,000	-26.75	-14.69
2024.04.24	매수	300,000	-2.70	21.83
2024.03.20	매수	185,000	9.44	31.89
2024.02.16	매수	150,000	-9.76	4.20
2024.01.24	매수	120,000	-12.69	-2.67
2023.11.27	매수	107,000	-18.85	-5.98



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

\* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.