

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 560,000원
현재가 (7/22) 468,000원

KOSPI (7/22) 3,169.94pt
시가총액 16,870십억원
발행주식수 36,047천주
액면가 5,000원
52주 최고가 508,000원
최저가 239,000원
60일 일평균거래대금 109십억원
외국인 지분율 35.3%
배당수익률 (2025F) 1.3%

주주구성
에이치현대 외 3인 38.23%
국민연금공단 8.00%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-5%	-6%	39%
절대기준	0%	17%	59%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	560,000	460,000	▲
EPS(25)	19,667	19,715	▼
EPS(26)	23,960	23,732	▲

HD현대일렉트릭 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

HD현대일렉트릭 (267260)

관세 비용 전가 여부가 관건

2분기 아쉽지만, 최대 영업이익률은 고무적

2분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 9,062억원(-1.2% yoy), 2,091억원(-0.5% yoy)을 기록, 컨센서스(1조 230억원 / 2,260억원)를 하회했다. 전력기기와 회전기기 부문 실적은 전년 대비 개선됐으나, 배전기기 부문의 기저 부담과 종속법인 연결 조정 영향 등으로 전체 실적은 다소 아쉬웠다. 다만 고마진 수주의 매출 인식과 반덤핑 관세 환입 등의 영향으로 영업이익률(23.1%)이 역대 최고치를 기록한 점은 고무적이다. 수주금액은 10억 달러(+13.2% yoy, -25.4% qoq), 수주잔고는 65.5억 달러(+24.7% yoy, +6.4% qoq)를 기록했다.

전력기기 부문이 선방

부문별로, 전력기기 매출은 4,840억원(+28.2% yoy)으로 증가했다. 이는 국내를 비롯, 미국과 유럽 중심의 해외 변압기 판매 호조에 기인하며, 수익성도 개선된 것으로 파악된다. 회전기, 저압전동기 등 회전기기 매출은 1,460억원(+4.2% yoy)으로 소폭 증가했으며, 마진율도 양호했던 것으로 보인다. 반면 배전기기는 전년 ESS 프로젝트 매출 약 700억원이 반영되었던 기저 부담으로 인해 매출이 24.4%(yoy) 감소했다. 또한 고객사 인도 기준으로 매출 인식 시점이 변경되면서 아틀란타 법인의 연결 조정이 발생해, 종속법인 매출은 839억원(-42.1% yoy)으로 크게 줄었다.

수요 피크아웃 우려는 아직. 추가 상승 여력 있어

현재 울산 및 미국 아틀란타 공장은 풀가동 상태이며, 예정된 일정에 따라 납품이 정상적으로 진행되고 있어, 매출 인식 기준 변경 외에 수요 피크 등에 대한 우려는 제한적이다. 초고압변압기 기준, 23년 하반기 수주분이 매출화되고 있으며, 납기가 28년 하반기인 물량에 대한 수주를 받고 있는 것으로 파악된다. 미국 상호관세(2Q25: 약 200억원)가 부과되고 있지만, 공급자 우위의 수주 환경이 지속되고 있어 최종 관세를 확정 이후에는 수주잔고 및 신규 수주에 대해 고객사에 비용 전가가 가능할 전망이다. 아울러 친환경 고압차단기 제품의 고도화를 통한 유럽시장 사업 확대 기대감도 유효하다. 이에 매수 의견을 유지하고, 목표주가를 56만원으로 21.7% 상향한다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,111	4,992	5,873
영업이익	315	669	890	1,084	1,283
세전이익	311	650	923	1,121	1,303
지배주주순이익	259	502	709	864	1,005
EPS(원)	7,189	13,914	19,667	23,960	27,874
증가율(%)	59.5	93.5	41.3	21.8	16.3
영업이익률(%)	11.7	20.1	21.6	21.7	21.8
순이익률(%)	9.6	15.0	17.2	17.2	17.0
ROE(%)	27.7	39.3	40.3	37.1	33.7
PER	11.4	27.5	23.8	19.5	16.8
PBR	2.8	9.2	8.4	6.4	5.1
EV/EBITDA	9.5	18.4	17.2	14.3	12.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

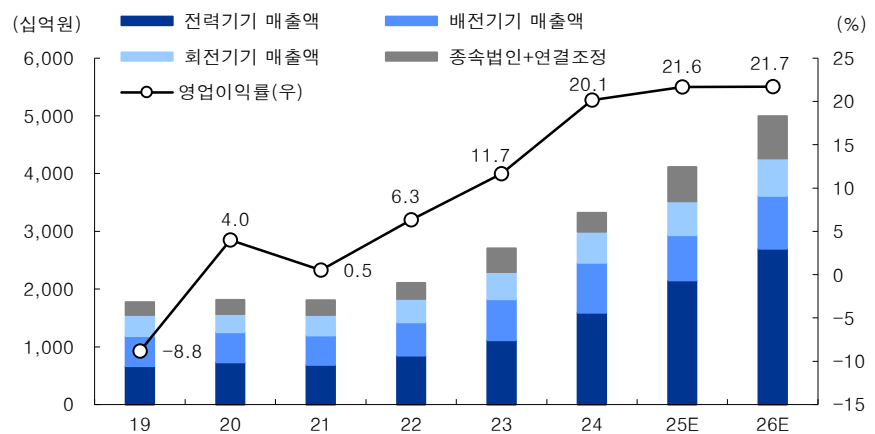
표 1. HD현대일렉트릭 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	801.0	916.9	788.7	815.7	1,014.7	906.2	954.3	1,236.3	3,322.3	4,111.4	4,992.5
전력기기	317.4	377.6	313.1	580.8	463.7	484.0	424.6	779.4	1,588.9	2,151.7	2,702.1
배전기기	238.5	254.2	174.9	200.1	179.2	192.3	185.6	225.7	867.7	782.8	912.6
회전기기	142.5	140.1	131.3	123.2	166.8	146.0	139.8	133.9	537.1	586.6	647.3
중속법인+연결조정	102.6	145.0	169.4	-88.4	205.0	83.9	204.3	97.2	328.6	590.4	730.5
YoY	40.9%	42.7%	13.6%	2.3%	26.7%	-1.2%	21.0%	51.6%	22.9%	23.8%	21.4%
전력기기	70.4%	49.8%	-4.1%	50.6%	46.1%	28.2%	35.6%	34.2%	38.1%	35.4%	25.6%
배전기기	52.8%	42.9%	24.1%	0.5%	-24.9%	-24.4%	6.1%	12.8%	28.7%	-9.8%	16.6%
회전기기	32.2%	16.0%	10.8%	1.3%	17.1%	4.2%	6.5%	8.7%	14.6%	9.2%	10.4%
중속법인+연결조정	-13.3%	58.1%	56.0%	-197.2%	99.8%	-42.1%	20.6%	-210.0%	-19.8%	79.7%	23.7%
매출원가	600.7	624.2	522.1	530.8	679.2	615.3	631.7	809.8	2,277.8	2,736.0	3,357.2
YoY	31.6%	19.0%	-1.1%	-9.1%	13.1%	-1.4%	21.0%	52.6%	8.9%	20.1%	22.7%
% COGS	75.0	68.1	66.2	65.1	66.9	67.9	66.2	65.5	68.6	66.5	67.2
매출총이익	200.3	292.7	266.6	284.9	335.5	290.9	322.5	426.5	1,044.6	1,375.4	1,635.3
YoY	78.5%	147.8%	59.9%	33.5%	67.5%	-0.6%	21.0%	49.7%	71.1%	31.7%	18.9%
% GPM	25.0	31.9	33.8	34.9	33.1	32.1	33.8	34.5	31.4	33.5	32.8
판매관리비	71.5	82.7	102.8	118.6	117.3	81.8	119.3	166.9	375.6	485.3	551.5
YoY	8.5%	39.5%	26.5%	33.7%	64.0%	-1.0%	16.0%	40.8%	27.2%	29.2%	13.6%
% SG&A	8.9	9.0	13.0	14.5	11.6	9.0	12.5	13.5	11.3	11.8	11.0
영업이익	128.8	210.1	163.8	166.3	218.2	209.1	203.3	259.6	669.0	890.1	1,083.7
YoY	178.1%	257.0%	91.8%	33.4%	69.4%	-0.5%	24.1%	56.1%	112.2%	33.1%	21.8%
% OPM	16.1	22.9	20.8	20.4	21.5	23.1	21.3	21.0	20.1	21.6	21.7

자료: HD현대일렉트릭, IBK투자증권

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



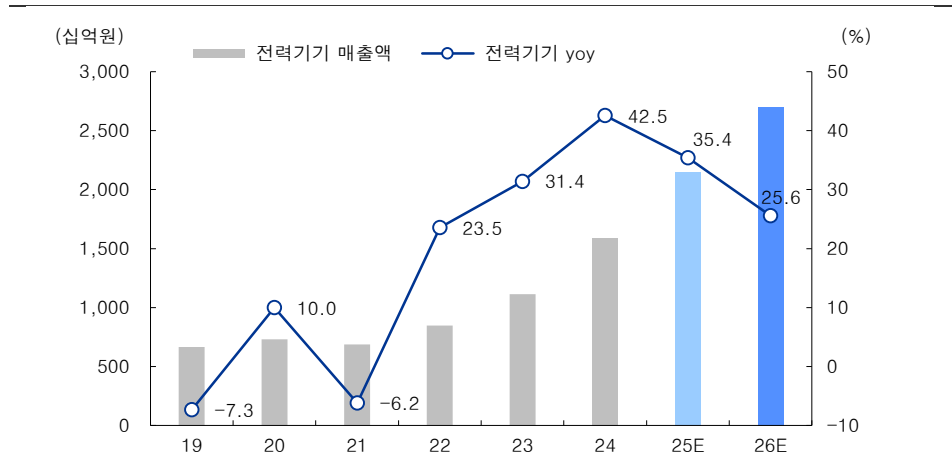
자료: HD현대일렉트릭, IBK투자증권

표 2. HD현대일렉트릭 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	22,171원	12M Forward EPS 적용
Target PER	25.4배	과거 2개년(2023~24) 동안 각 년도 PER 배수 최고치의 평균값에 20% 할증
적정주가	563,345원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	560,000원	기존 460,000원 대비 21.7% 상승
현재주가	468,000원	(2025.07.22 종가 기준)
상승여력	19.7%	

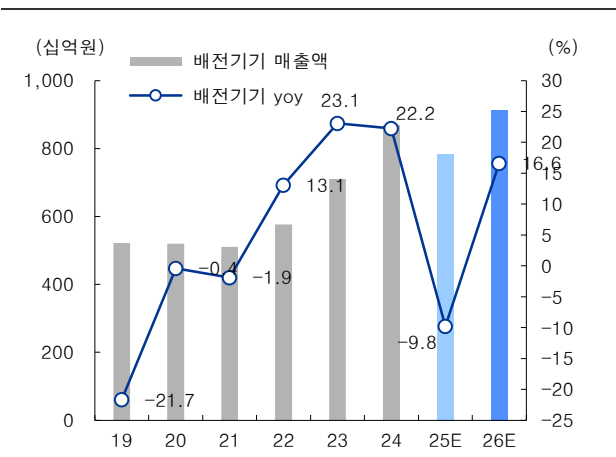
자료: IBK투자증권

그림 2. 전력기기 매출 추이 및 전망



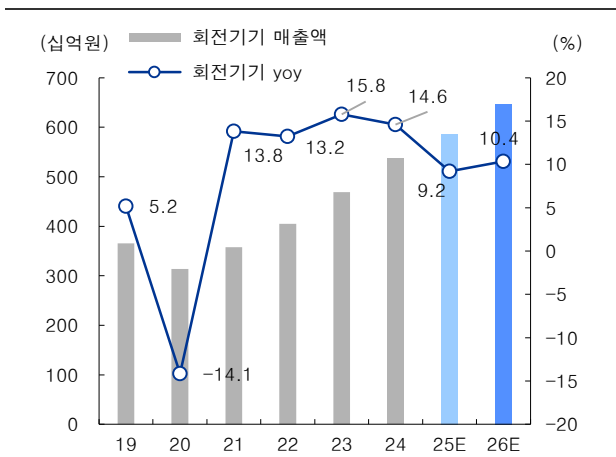
자료: HD현대일렉트릭, IBK투자증권

그림 3. 배전기기 매출 추이 및 전망



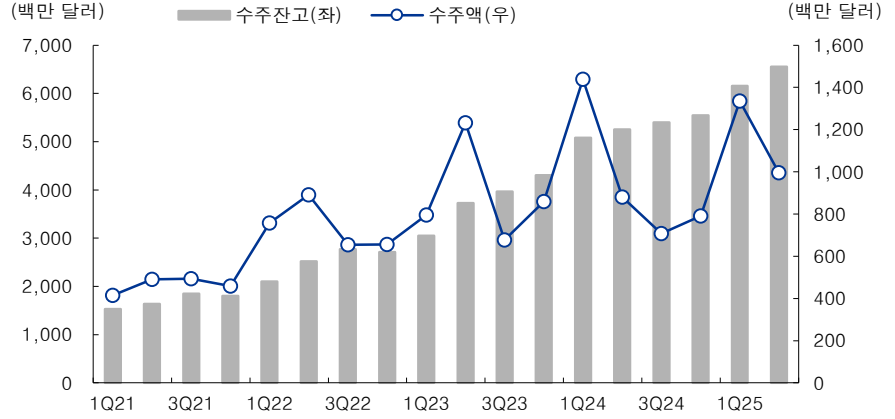
자료: HD현대일렉트릭, IBK투자증권

그림 4. 회전기기 매출 추이 및 전망



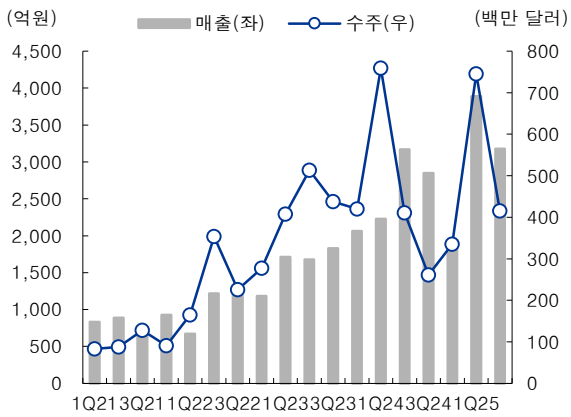
자료: HD현대일렉트릭, IBK투자증권

그림 5. HD현대일렉트릭 수주잔고 및 수주액 추이



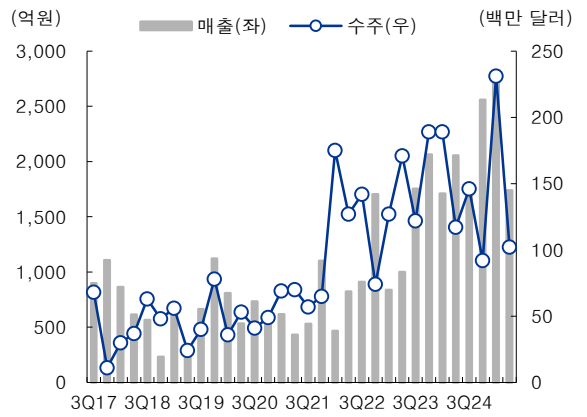
자료: HD현대일렉트릭, IBK투자증권

그림 6. 분기별 북미지역 매출 및 수주금액



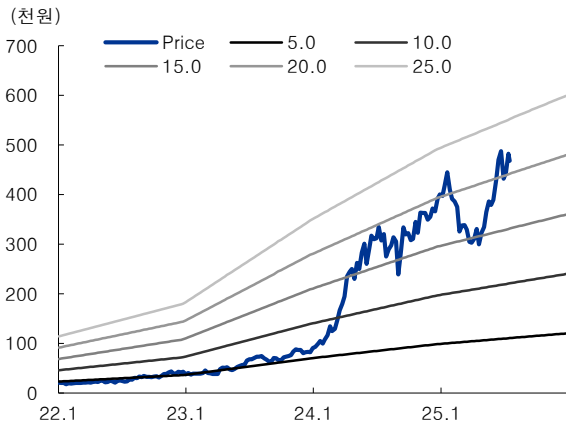
자료: HD현대일렉트릭, IBK투자증권

그림 7. 분기별 중동지역 매출 및 수주금액



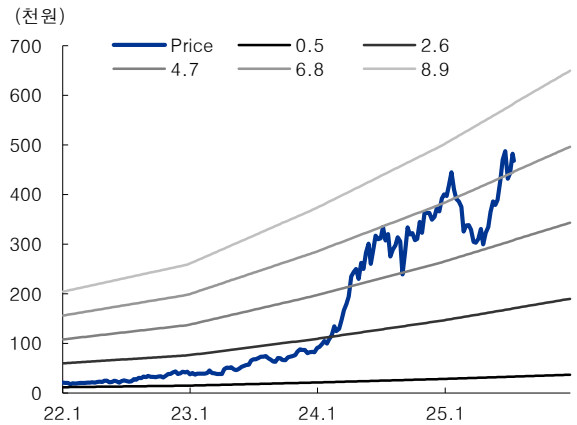
자료: HD현대일렉트릭, IBK투자증권

그림 8. HD현대일렉트릭 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

그림 9. HD현대일렉트릭 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantwise, IBK투자증권

HD현대일렉트릭 (267260)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,111	4,992	5,873
증가율(%)	28.4	22.9	23.8	21.4	17.6
매출원가	2,092	2,278	2,736	3,357	3,975
매출총이익	610	1,045	1,375	1,635	1,898
매출총이익률 (%)	22.6	31.5	33.4	32.8	32.3
판매비	295	376	485	552	615
판매비율(%)	10.9	11.3	11.8	11.1	10.5
영업이익	315	669	890	1,084	1,283
증가율(%)	136.9	112.2	33.1	21.8	18.4
영업이익률(%)	11.7	20.1	21.6	21.7	21.8
순금융손익	-44	-7	13	25	6
이자손익	-33	-16	9	-11	-20
기타	-11	9	4	36	26
기타영업외손익	40	-12	20	13	14
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	311	650	923	1,121	1,303
법인세	51	152	218	262	303
법인세율	16.4	23.4	23.6	23.4	23.3
계속사업이익	259	498	706	859	1,000
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	706	859	1,000
증가율(%)	60.1	92.1	41.6	21.8	16.4
당기순이익률 (%)	9.6	15.0	17.2	17.2	17.0
지배주주당기순이익	259	502	709	864	1,005
기타포괄이익	-16	24	1	0	0
총포괄이익	244	522	707	859	1,000
EBITDA	368	734	955	1,139	1,332
증가율(%)	104.3	99.7	30.0	19.3	16.9
EBITDA마진율(%)	13.6	22.1	23.2	22.8	22.7

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,189	13,914	19,667	23,960	27,874
BPS	29,077	41,662	56,021	72,992	92,578
DPS	1,000	5,350	5,900	7,200	8,300
밸류에이션(배)					
PER	11.4	27.5	23.8	19.5	16.8
PBR	2.8	9.2	8.4	6.4	5.1
EV/EBITDA	9.5	18.4	17.2	14.3	12.0
성장성지표(%)					
매출증가율	28.4	22.9	23.8	21.4	17.6
EPS증가율	59.5	93.5	41.3	21.8	16.3
수익성지표(%)					
배당수익률	1.2	1.4	1.3	1.5	1.8
ROE	27.7	39.3	40.3	37.1	33.7
ROA	9.7	14.9	17.4	18.0	17.9
ROIC	21.5	40.0	59.4	55.3	50.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	175.3	151.8	114.0	98.4	79.5
순차입금 비율(%)	50.3	-17.6	-24.3	-20.3	-25.6
이자보상배율(배)	8.0	22.6	50.0	43.1	42.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.0	4.8	4.9	5.1	5.1
재고자산회전율	3.7	3.4	4.0	4.4	4.3
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,973	2,764	3,143	3,930	4,589
현금및현금성자산	176	570	810	973	1,242
유가증권	24	33	37	45	52
매출채권	601	797	865	1,105	1,210
재고자산	850	1,081	989	1,282	1,469
비유동자산	937	1,032	1,184	1,286	1,390
유형자산	624	730	796	840	882
무형자산	70	66	60	54	49
투자자산	8	6	9	10	11
자산총계	2,910	3,796	4,327	5,215	5,978
유동부채	1,497	2,001	1,983	2,244	2,284
매입채무및기타채무	276	326	371	368	432
단기차입금	341	20	22	147	104
유동성장기부채	101	107	107	107	107
비유동부채	356	287	322	342	364
사채	193	137	137	139	141
장기차입금	80	30	30	30	30
부채총계	1,853	2,288	2,305	2,586	2,648
지배주주지분	1,048	1,502	2,019	2,631	3,337
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
자본조정등	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	85	119	120	120	120
이익잉여금	397	816	1,332	1,944	2,650
비지배주주지분	9	6	2	-2	-7
자본총계	1,057	1,508	2,022	2,629	3,330
비이자부채	1121	1950	1949	2102	2206
총차입금	732	338	356	484	442
순차입금	532	-265	-492	-533	-852

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-22	1,034	959	343	795
당기순이익	259	498	706	859	1,000
비현금성 비용 및 수익	107	255	77	18	29
유형자산감가상각비	44	57	57	49	44
무형자산상각비	8	9	7	6	5
운전자본변동	-347	361	199	-523	-214
매출채권등의 감소	-143	-107	-69	-240	-104
재고자산의 감소	-220	-170	91	-293	-187
매입채무등의 증가	23	-13	43	-2	64
기타 영업현금흐름	-41	-80	-23	-11	-20
투자활동 현금흐름	-93	-143	-223	-199	-209
유형자산의 증가(CAPEX)	-75	-122	-117	-94	-86
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-14	-15	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	0	2	-1	-1
기타	-1	-6	-107	-104	-122
재무활동 현금흐름	118	-518	-496	18	-317
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	118	-518	-496	18	-317
기타 및 조정	0	21	1	0	0
현금의 증가	3	394	241	162	269
기초현금	173	176	570	810	973
기말현금	176	570	810	973	1,242

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부		1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가								
해당 사항 없음											

투자이전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이전 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

