



BUY

목표주가(12M) 500,000원(상향)  
현재주가(1.20) 385,000원

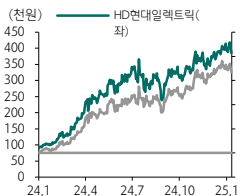
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,520.05
52주 최고/최저(원)	418,000/98,700
시가총액(십억원)	13,878.1
시가총액비중(%)	0.67
발행주식수(천주)	36,047.1
60일 평균 거래량(천주)	295.3
60일 평균 거래대금(십억원)	109.3
외국인지분율(%)	35.89
주요주주 지분율(%)	
에이치디현대 외 4인	38.81
국민연금공단	8.00

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,508.2	4,136.2
영업이익(십억원)	720.1	926.0
순이익(십억원)	536.8	694.5
EPS(원)	14,960	19,328
BPS(원)	42,650	59,745

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,322.3	4,108.1
영업이익	133.0	315.2	669.0	947.9
세전이익	163.9	310.5	650.0	922.7
순이익	162.5	259.2	498.3	701.2
EPS	4,508	7,189	13,824	19,453
증감율	흑전	59.47	92.29	40.72
PER	9.43	11.43	27.63	19.79
PBR	1.83	2.79	9.24	6.68
EV/EBITDA	10.74	9.55	19.04	14.04
ROE	22.12	27.71	39.49	39.65
BPS	23,242	29,500	41,354	57,612
DPS	500	1,000	3,200	4,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2025년 1월 21일 | 기업분석\_Earnings Review

## HD현대일렉트릭 (267260)

### 그래도 앞날은 맑음

#### 목표주가 500,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

HD현대일렉트릭 목표주가를 500,000원으로 기존대비 19% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2026년 예상 EPS에 PER 22배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 눈높이를 하회했다. 북미 고객사 요청에 따른 납품 이월로 매출이 감소했기 때문이다. 북미 수주잔고 비중이 높아진 상황에서 이번 분기와 같은 상황이 재현될 여지는 존재하지만 실적의 방향은 변함이 없다. 고마진 매출 인식의 일시적 둔화에도 불구하고 이익률이 20%를 상회한 부분이 긍정적이다. 4분기 신규수주는 7.9억달러, 수주잔고는 55.4억달러를 기록했다. 2025년 기준 PER 19.8배, PBR 6.7배다.

#### 4Q24 영업이익 1,663억원(YoY +33.4%)으로 컨센서스 하회

4분기 매출액은 8,157억원으로 전년대비 2.3% 증가했다. 특히 전력기기는 우호적인 업황을 기반으로 역대 최대 규모 매출을 기록했다. 배전기기와 회전기기도 양호한 실적을 지속하고 있다. 종속법인의 특이사항을 제외하면 모든 부문의 성장이 나타나는 중이다. 종속법인의 외형이 크게 감소했지만 2025년에 순차적으로 인도가 이뤄지면서 실적은 다시 정상화되는 흐름이 예상된다. 영업이익은 1,663억원으로 전년대비 33.4% 증가했다. 영업이익률은 20.4%로 전분기대비 소폭 둔화되었으나 전년대비 4.8%p 개선되며 높은 수준을 지속했다. 북미 중심 전력기기 성장이 이어지는 중이다. 배전기기는 배전변압기 수출과 중저압차단기 국내 물량 마진이 모두 개선되었지만 회전기기는 국내 저압전동기 수익성이 감소했다.

#### 멈추지 않을 성장. 길게 보고 단기 조정을 기회로 활용할 시점

연초 제시된 2025년 연간 매출액 및 신규 수주 목표는 3.9조원, 38.2억달러다. 가이드언스에 적용된 원/달러 환율 대비 최근 추이가 긍정적인 점을 감안하면 매출 목표치 초과 가능성은 충분하다. 선별수주가 이뤄지는 가운데 강한 북미 수요를 기반으로 글로벌 공급부족 현상이 지속되고 있어 연간 수주 목표치도 충분히 달성할 것으로 기대된다. 관세 이슈에 대비하는 선제적 수요를 가정하더라도 전반적인 수급 불균형을 감안하면 여전히 공급사에게 유리한 환경으로 간주된다. 2025년부터 국내외 증설 효과가 반영될 예정이며 이번에 결정된 추가 증설까지 감안하면 외형 확장 기초는 장기간 이어질 것이다.

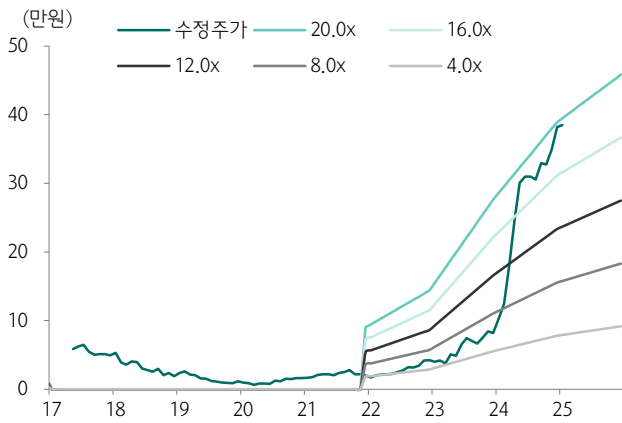
도표 1. HD현대일렉트릭 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2024P				2025F				4Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	8,010	9,169	7,887	8,157	9,468	10,222	9,109	12,281	2.3	3.4
전력기기	3,174	3,776	3,131	5,808	3,968	4,531	3,914	6,679	50.6	85.5
회전기기	1,425	1,401	1,313	1,232	1,577	1,595	1,468	1,454	1.3	(6.2)
배전기기	2,385	2,542	1,749	2,001	2,322	2,400	1,968	2,291	0.5	14.4
종속법인	1,026	1,450	1,694	(884)	1,602	1,696	1,759	1,856	-	-
영업이익	1,288	2,100	1,638	1,663	2,051	2,287	2,130	3,012	33.4	1.5
세전이익	1,228	2,095	1,526	1,652	1,977	2,214	2,006	3,030	4.1	8.3
순이익	940	1,615	1,169	1,260	1,502	1,683	1,524	2,303	(9.2)	7.8
영업이익률	16.1	22.9	20.8	20.4	21.7	22.4	23.4	24.5	-	-
세전이익률	15.3	22.8	19.3	20.3	20.9	21.7	22.0	24.7	-	-
순이익률	11.7	17.6	14.8	15.4	15.9	16.5	16.7	18.8	-	-

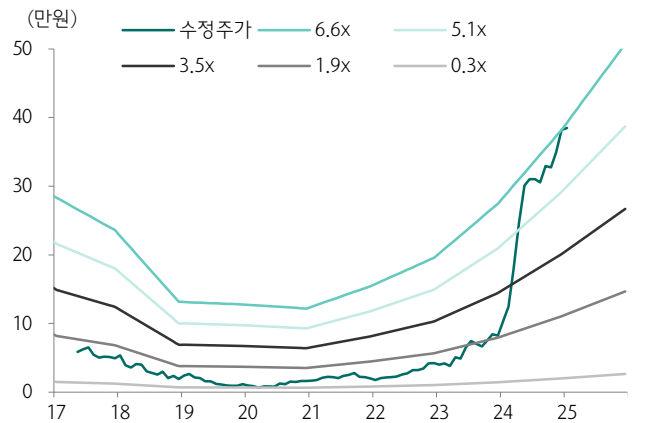
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 2. HD현대일렉트릭 12M Fwd PER 추이



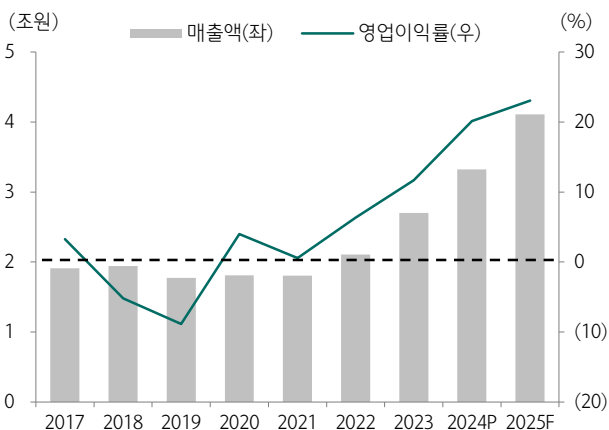
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 3. HD현대일렉트릭 12M Fwd PBR 추이



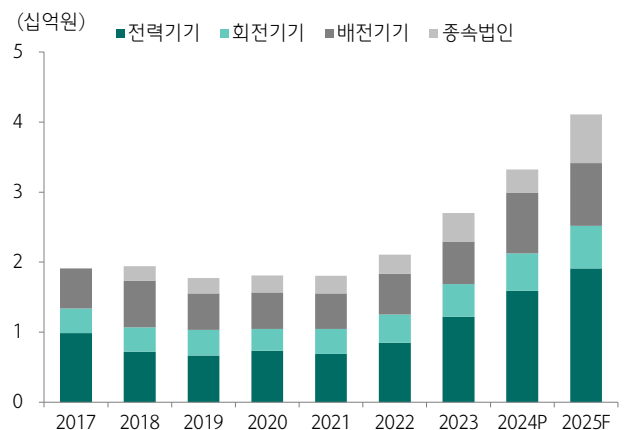
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 5. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,322.3	4,108.1	4,386.8
매출원가	1,768.2	2,092.4	2,313.1	2,736.4	2,819.3
매출총이익	336.3	610.4	1,009.2	1,371.7	1,567.5
판매비	203.3	295.2	340.3	423.7	459.7
영업이익	133.0	315.2	669.0	947.9	1,107.8
금융손익	(38.4)	(44.2)	(6.6)	(20.4)	(13.5)
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	69.3	39.6	(12.3)	(4.8)	(7.5)
세전이익	163.9	310.5	650.0	922.7	1,086.7
법인세	1.9	51.1	154.9	221.4	260.8
계속사업이익	162.0	259.5	495.1	701.2	825.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	162.0	259.5	495.1	701.2	825.9
비지배주주지분 순이익	(0.5)	0.3	(3.2)	0.0	0.0
지배주주순이익	162.5	259.2	498.3	701.2	825.9
지배주주지분포괄이익	176.2	243.6	501.1	702.9	827.8
NOPAT	131.5	263.4	509.5	720.4	841.9
EBITDA	179.9	367.6	733.2	1,024.7	1,216.8
성장성(%)					
매출액증가율	16.53	28.43	22.92	23.65	6.78
NOPAT증가율	1,523.46	100.30	93.43	41.39	16.87
EBITDA증가율	242.02	104.34	99.46	39.76	18.75
영업이익증가율	1,271.13	136.99	112.25	41.69	16.87
(지배주주)순이익증가율	흑전	59.51	92.25	40.72	17.78
EPS증가율	흑전	59.47	92.29	40.72	17.78
수익성(%)					
매출총이익률	15.98	22.58	30.38	33.39	35.73
EBITDA이익률	8.55	13.60	22.07	24.94	27.74
영업이익률	6.32	11.66	20.14	23.07	25.25
계속사업이익률	7.70	9.60	14.90	17.07	18.83

투자지표

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,508	7,189	13,824	19,453	22,912
BPS	23,242	29,500	41,354	57,612	76,530
CFPS	6,754	10,158	20,285	27,784	32,917
EBITDAPS	4,990	10,198	20,341	28,426	33,757
SPS	58,382	74,980	92,166	113,963	121,697
DPS	500	1,000	3,200	4,000	4,500
주기지표(배)					
PER	9.43	11.43	27.63	19.79	16.80
PBR	1.83	2.79	9.24	6.68	5.03
PCFR	6.29	8.09	18.83	13.86	11.70
EV/EBITDA	10.74	9.55	19.04	14.04	11.64
PSR	0.73	1.10	4.14	3.38	3.16
재무비율(%)					
ROE	22.12	27.71	39.49	39.65	34.38
ROA	6.99	9.70	16.76	19.46	18.30
ROIC	14.86	21.67	37.40	44.52	41.04
부채비율	192.96	175.31	105.07	101.65	76.72
순부채비율	47.01	51.04	12.75	5.37	(4.26)
이자보상배율(배)	5.47	8.03	22.47	46.58	65.92

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	1,548.3	1,973.0	2,032.9	2,998.5	3,316.9
금융자산	208.8	205.6	206.3	260.6	360.4
현금성자산	172.7	176.1	176.2	215.3	311.4
매출채권	471.6	600.9	614.8	925.6	1,000.2
재고자산	627.8	849.7	869.3	1,308.8	1,414.3
기타유동자산	240.1	316.8	342.5	503.5	542.0
비유동자산	886.7	937.2	1,004.6	1,170.0	1,541.5
투자자산	5.2	7.9	8.0	10.2	10.7
금융자산	4.9	7.6	7.7	9.7	10.2
유형자산	536.9	624.3	701.6	871.4	1,248.3
무형자산	65.5	70.0	69.6	63.0	57.1
기타비유동자산	279.1	235.0	225.4	225.4	225.4
자산총계	2,435.0	2,910.2	3,037.4	4,168.5	4,858.4
유동부채	1,411.1	1,497.4	1,270.8	1,812.3	1,862.2
금융부채	466.2	454.3	176.2	182.7	104.3
매입채무	254.5	276.0	282.3	425.1	459.3
기타유동부채	690.4	767.1	812.3	1,204.5	1,298.6
비유동부채	192.7	355.7	285.5	289.1	247.1
금융부채	133.3	290.8	219.0	189.0	139.0
기타비유동부채	59.4	64.9	66.5	100.1	108.1
부채총계	1,603.9	1,853.1	1,556.3	2,101.3	2,109.3
지배주주지분	822.6	1,048.1	1,475.5	2,061.5	2,743.5
자본금	180.2	180.2	180.2	180.2	180.2
자본잉여금	401.8	401.8	401.8	401.8	401.8
자본조정	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)
기타포괄이익누계액	83.8	84.7	89.3	89.3	89.3
이익잉여금	171.9	396.6	819.3	1,405.4	2,087.3
비지배주주지분	8.6	8.9	5.7	5.7	5.7
자본총계	831.2	1,057.0	1,481.2	2,067.2	2,749.2
순금융부채	390.8	539.5	188.9	111.1	(117.1)

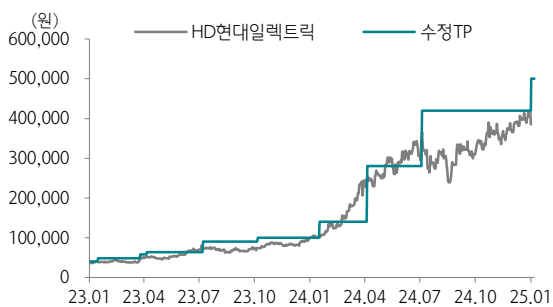
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(124.1)	(22.4)	428.9	603.2	893.0
당기순이익	162.0	259.5	495.1	701.2	825.9
조정	61.3	64.8	120.8	76.7	109.0
감가상각비	46.9	52.4	64.3	76.7	109.0
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	14.4	12.4	56.5	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(347.4)	(346.7)	(187.0)	(174.7)	(41.9)
투자활동 현금흐름	(57.6)	(93.3)	(126.8)	(257.4)	(484.2)
투자자산감소(증가)	1.1	(2.6)	(0.0)	(2.2)	(0.5)
자본증가(감소)	(32.9)	(75.0)	(119.1)	(240.0)	(480.0)
기타	(25.8)	(15.7)	(7.7)	(15.2)	(3.7)
재무활동 현금흐름	(1.9)	118.2	(470.5)	(138.7)	(272.4)
금융부채증가(감소)	40.1	145.5	(349.8)	(23.5)	(128.4)
자본증가(감소)	(499.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	457.9	(9.3)	(45.1)	0.0	0.0
배당지급	0.0	(18.0)	(75.6)	(115.2)	(144.0)
현금의 증감	(182.1)	3.4	3.2	39.1	96.1
Unlevered CFO	243.4	366.2	731.2	1,001.5	1,186.6
Free Cash Flow	(157.4)	(97.8)	309.6	363.2	413.0

## 투자조건 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## HD현대일렉트릭



날짜	투자조건	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.21	BUY	500,000		
24.7.24	BUY	420,000	-19.78%	-0.48%
24.4.24	BUY	280,000	2.93%	23.57%
24.2.5	BUY	140,000	15.65%	74.29%
23.10.26	BUY	100,000	-13.07%	4.40%
23.7.27	BUY	90,000	-22.13%	-15.33%
23.4.25	BUY	64,000	-10.72%	25.94%
23.4.14	BUY	58,000	-13.61%	-12.07%
23.2.3	BUY	48,000	-17.18%	-5.21%
22.10.27	BUY	40,000	-0.79%	9.38%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 1월 21일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자조건 비율공시

- 투자조건건의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현재주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.67%	5.88%	0.45%	100%

\* 기준일: 2025년 01월 18일