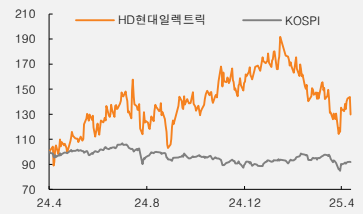


투자 의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 450,000원
현재주가(25/4/22)	301,000원
상승여력	49.5%

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	2,486.64
시가총액(십억원)	10,850
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	60.9
외국인 보유비중(%)	31.2
베타(12M) 일간수익률	0.99
52주 최저가(원)	227,500
52주 최고가(원)	445,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.6	-8.6	32.3
상대주가	-2.9	-5.6	39.9



[에너지/전력기기]

조연주
yunju_cho@miraeasset.com

HD현대일렉트릭

가파른 성장 후 점진적인 탄력

1Q25 Review: 매출액, 영업이익 모두 컨센서스 상회

동사는 25년 1분기 매출액 1조 147억원(+27% YoY), 영업이익 2,182억원(+69% YoY, OPM 21.5%)로 컨센서스 대비 5%, 8% 상회하며 단일 분기 기준 최대 매출을 경신했으며, 특히, 국내외 시장 회전기 실적 상승 및 이연 물량 포함 미국 매출 비중이 전분기 22%에서 38%로 상승하며 외형 성장을 견인했다. 1분기 비수기임에도 불구하고, 전년 동기 대비 영업이익률은 +5.4%p 개선되며 견조한 이익 체력을 유지한 것으로 판단한다. 이외 일회성 요인 없이 견조한 펀더멘털 기반의 실적 개선이 나타났다.

점진적인 탄력세, 장기 흐름 속 수익성 체력 강화 기대

1Q25 기준 동사의 수주잔고 내 미국항 비중은 64%, 중동은 11%, 유럽 역시 중동과 유사한 수준까지 비중이 확대되고 있는 것으로 추산된다. 북미 수주는 전력기기 중심의 고부가 제품 비중이 높아, 중장기 수익성 개선의 기반이 될 것으로 전망된다. 다만, 현재 확보한 고수익 물량의 납기 일정이 분산(납기 지연, 인도 대기 등) 되어 있어, 수익성은 점진적 우상향 흐름으로 접근할 필요가 있다. 동사의 북미항 수요는 데이터센터보다 송배전망 인프라 투자와 직접적인 연관이 깊어, 최근 데이터센터 투자 둔화 우려와 무관하게 견조한 수요 흐름을 유지하고 있다. 여전히タイト한 공급 상황에서, 고객사들도 상호 관세 리스크에 따른 수요 연기 또는 이탈 없이 계약 유지 기조를 보이고 있다. 또한, 미국 알라바마 공장 CAPA 증설이 진행 중으로 현지 조달 비중 확대에 따른 관세 부담 완화 및 가격 결정력 증대가 기대된다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 450,000원으로 기존 대비 13% 하향

동사에 대한 투자 의견 '매수' 유지하며, AI 및 데이터센터 투자 모멘텀 둔화에 따른 섹터 전반의 멀티플 디레이팅을 반영해 목표 주가를 450,000원으로 기존 대비 13% 하향 조정한다. 관세 리스크는 대부분의 고객사가 가격 인상에 유연한 태도를 보이고 있어 수익성 훼손 가능성은 제한적일 것으로 전망한다. 동사는 현재 12개월 선행 P/E 기준 15배에서 거래 중이며, 상대적 밸류에이션 메리트는 여전히 유효하다. 전력망 중심의 고마진 수주 믹스, 북미항 고수익 물량 확대, 중장기 CAPA 확장을 통한 이익 개선을 감안할 때, 밸류에이션 리레이팅 여지가 유효하다고 판단한다.

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	1,096
영업이익률 (%)	6.3	11.7	20.1	22.7	23.5
순이익 (십억원)	162	259	502	709	825
EPS (원)	4,508	7,189	13,914	19,667	22,893
ROE (%)	22.1	27.7	39.3	39.3	33.5
P/E (배)	9.4	11.4	27.5	15.3	13.1
P/B (배)	1.8	2.8	9.1	5.1	3.8
배당수익률 (%)	1.2	1.2	1.4	1.4	1.9

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

표 1. HD현대일렉트릭 1Q25 실적 요약 테이블

(십억원)

	1Q24	4Q24	1Q25P			추정치		컨센서스	
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	차이 (%)	차이 (%)		
매출액	801	816	1,015	17.2	19.4	956	6.1	968	4.9
영업이익	129	166	218	20.2	55.1	200	9.2	203	7.5
지배주주 순이익	94	129	156	20.7	66.1	156	-0.1	150	3.7
영업이익률 (%)	16.1	20.4	21.5			20.9		21.0	
순이익률 (%)	11.7	15.8	15.4			16.3		15.5	
사업부문별 매출액									
전력기기	317	581	464	-20.2	46.1	1) 전력기기: 1분기 계절성 영향, 건조한 YoY 성장세 유지 2) 배전기기: 국내 배전기기 실적 감소, 해외 배전변압기 ↑ 3) 회전기기: 국내외 시장 전반 회전기 실적 성장			
배전기기	239	200	179	-10.4	-24.9				
회전기기	143	123	167	35.4	17.1				
전력기기 매출 비중	69.4%	95.7%	67.2%						

자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률 (%)		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	4,153	4,852	4,034	4,655	-2.9%	-4.1%	수주의 매출 인식 시기 고려
영업이익	891	1,158	906	1,094	1.7%	-5.5%	점진적인 이익 성장세 반영
지배주주 순이익	703	907	711	826	1.1%	-9.0%	조정된 이익 수준 반영

자료: 미래에셋증권 리서치센터

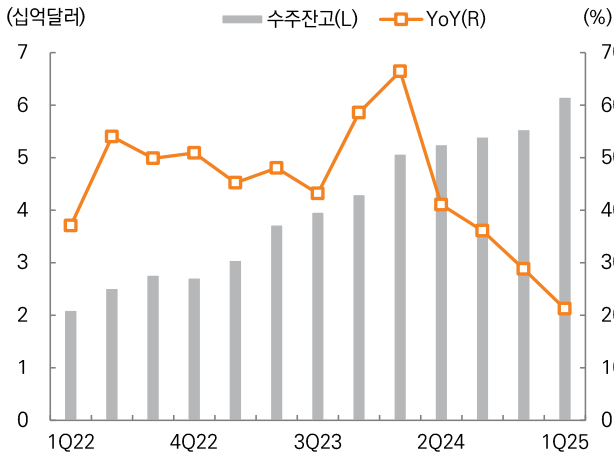
표 3. HD현대일렉트릭 영업실적 전망치 추정

(십억원)

항목	구분	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	전체	801	917	789	816	1,015	1,049	1,008	962	2,703	3,322	4,034	4,655
	전력기기	317	378	313	581	464	524	575	580	1,181	1,589	2,143	2,302
	배전기기	143	140	131	123	167	197	198	198	469	537	760	804
	회전기기	239	254	175	200	179	312	268	313	643	868	1,072	1,226
	종속법인 외	103	145	169	-88	205	15	-33	-129	-259	329	58	323
성장률 (%)	전체	73.0	84.8	50.7	47.8	26.7	14.4	27.9	17.9	28.4	22.9	21.4	15.4
	전력기기	36.3	38.9	-4.1	66.0	46.1	38.9	83.7	-0.1	39.2	34.5	34.9	7.4
	배전기기	17.8	15.3	16.6	15.1	16.4	18.8	19.6	20.6	15.8	14.6	41.5	5.8
	회전기기	29.8	27.7	22.2	24.5	17.7	29.8	26.6	32.5	11.6	34.9	23.6	14.3
	종속법인 외	12.8	15.8	21.5	-10.8	20.2	1.4	-3.2	-13.4	-194.2	-227.0	-82.3	455.6
영업이익	129	210	164	166	218	241	232	224	315	669	916	1,096	
YoY (%)	178.1	256.9	91.8	33.4	69.4	15.0	41.6	34.8	136.9	112.2	36.9	19.7	
OPM (%)	16.1	22.9	20.8	20.4	21.5	23.0	23.0	23.3	11.7	20.1	22.7	23.5	
당기순이익 (지배)	94	161	117	129	156	193	184	177	259	502	709	827	
YoY (%)	224.1	331.1	114.8	-8.5	64.2	17.8	54.9	36.8	59.5	93.5	41.4	16.6	
NPM (%)	11.7	17.6	14.8	15.8	15.4	18.4	18.2	18.4	9.6	15.1	17.6	17.8	

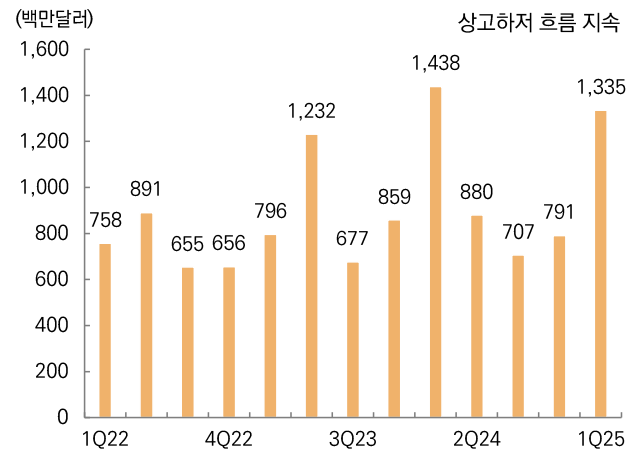
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. HD현대일렉트릭 분기별 수주잔고 추이



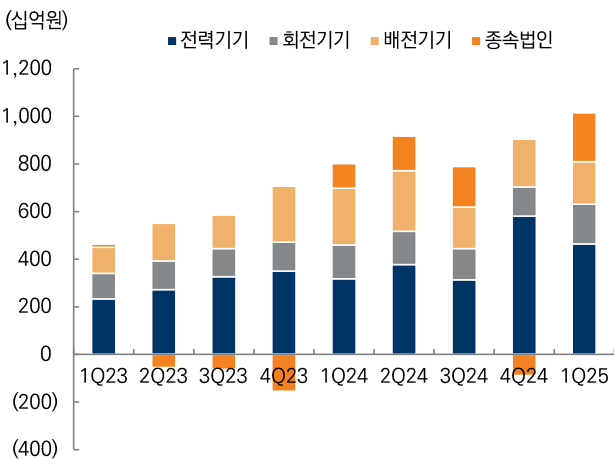
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HD현대일렉트릭 신규 수주 추이



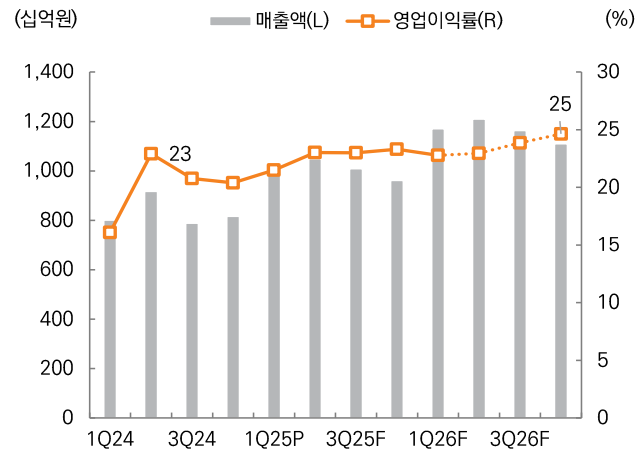
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. HD현대일렉트릭 사업 부문별 분기 매출액 추이



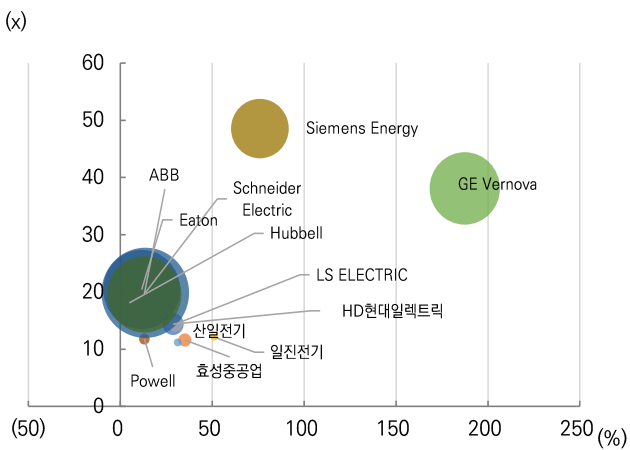
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. HD현대일렉트릭 분기 매출액 및 영업이익률 추이 및 추정



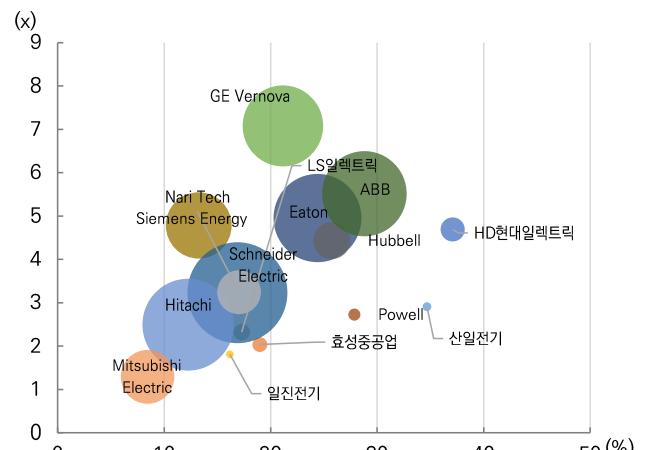
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

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



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 Peer: P/B vs. ROE 성장률(25-26년 추정 평균)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 글로벌 Peer 밸류에이션

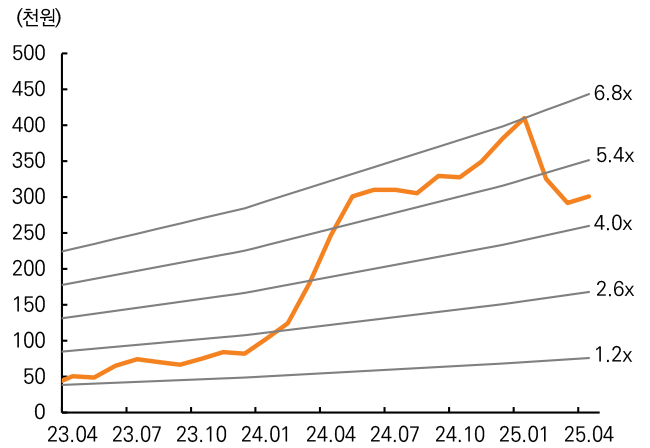
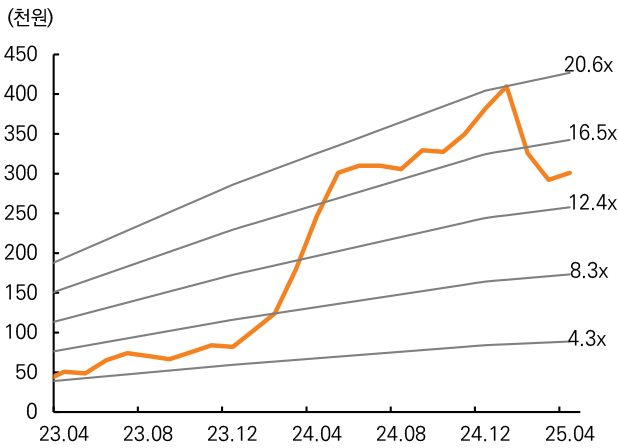
분류	회사명	시가총액 (십억원)	주가 수익률 (%)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)		P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
			1M	YTD	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
	HD현대일렉트릭	10,850.2	(8.6)	(21.2)	22.0	13.2	22.7	23.7	15.7	13.1	5.3	4.1	10.6	8.7
	GE베르노바	121,938.1	(6.2)	(4.8)	5.2	9.1	5.0	8.2	47.3	28.9	7.7	6.5	24.8	16.3
	지멘스 에너지	81,513.3	1.4	23.5	10.1	9.7	4.0	7.9	72.1	25.0	5.2	4.4	14.5	9.1
	히타치	156,273.8	(10.7)	(14.5)	0.3	8.0	9.6	10.5	24.2	19.0	2.6	2.4	11.5	10.1
	이튼	144,840.4	(12.2)	(21.8)	7.6	7.8	19.0	21.1	21.6	19.3	5.2	4.8	16.9	15.3
	ABB	187,958.1	(14.0)	(17.3)	9.3	7.4	18.0	19.2	21.2	18.5	3.4	3.1	13.4	11.9
	슈나이더일렉트릭	134,764.8	(17.6)	(16.1)	4.8	5.3	17.4	18.0	20.4	18.7	5.9	5.1	14.1	12.8
전력기기	미쯔비시일렉트릭	53,747.5	(12.8)	(6.6)	3.4	3.0	7.5	7.6	16.2	15.6	1.3	1.3	7.9	7.4
	Nari Tech	36,089.6	4.1	(8.6)	12.9	11.7	15.9	16.0	20.7	18.3	3.4	3.1	14.6	12.7
	효성중공업	4,084.2	(2.9)	11.5	11.2	10.2	9.2	10.3	13.1	10.1	2.2	1.8	8.4	6.5
	LS ELECTRIC	5,178.0	(11.5)	7.3	11.8	13.1	9.1	10.0	16.1	12.6	2.5	2.2	9.6	7.8
	일진전기	1,092.0	(17.0)	(16.0)	8.3	13.4	6.8	7.7	13.9	10.3	2.0	1.6	8.8	6.7
	산일전기	1,487.2	(18.7)	(28.8)	34.5	28.2	33.3	37.6	13.1	9.3	3.4	2.5	9.7	6.9
	평균	77,413.9	(9.9)	(7.7)	10.0	10.6	12.9	14.5	25.0	17.1	3.7	3.2	12.8	10.3

주: 25.04.22 종가, 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. HD현대일렉트릭 12개월 선행 P/E 밴드 차트

그림 8. HD현대일렉트릭 12개월 선행 P/B 밴드 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 (267260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,703	3,322	4,034	4,655
매출원가	2,092	2,278	2,690	3,117
매출총이익	611	1,044	1,344	1,538
판매비와관리비	295	376	429	442
조정영업이익	315	669	916	1,096
영업이익	315	669	916	1,096
비영업손익	-4	-19	8	-23
금융손익	-33	-16	4	18
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	311	650	924	1,073
계속사업법인세비용	51	152	227	262
계속사업이익	259	498	697	812
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	259	498	697	812
지배주주	259	502	709	825
비지배주주	0	-3	-11	-13
총포괄이익	244	522	697	812
지배주주	244	526	707	823
비지배주주	0	-3	-10	-12
EBITDA	368	734	980	1,152
FCF	-98	912	895	731
EBITDA 마진율 (%)	13.6	22.1	24.3	24.7
영업이익률 (%)	11.7	20.1	22.7	23.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.6	15.1	17.6	17.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,973	2,764	3,658	4,633
현금 및 현금성자산	176	570	1,367	1,989
매출채권 및 기타채권	659	827	976	1,126
재고자산	850	1,081	1,275	1,471
기타유동자산	288	286	40	47
비유동자산	937	1,032	1,083	1,162
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	624	730	787	871
무형자산	70	66	59	54
자산총계	2,910	3,796	4,741	5,795
유동부채	1,497	2,001	2,337	2,677
매입채무 및 기타채무	330	391	461	533
단기금융부채	454	187	197	208
기타유동부채	713	1,423	1,679	1,936
비유동부채	356	287	300	314
장기금융부채	291	213	213	213
기타비유동부채	65	74	87	101
부채총계	1,853	2,288	2,637	2,991
지배주주지분	1,048	1,502	2,110	2,824
자본금	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,425	2,139
비지배주주지분	9	6	-6	-19
자본총계	1,057	1,508	2,104	2,805

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-22	1,034	1,009	865
당기순이익	259	498	697	812
비현금수익비용가감	107	255	287	300
유형자산감가상각비	44	57	57	50
무형자산상각비	8	9	7	7
기타	55	189	223	243
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-347	361	247	-4
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-143	-107	-143	-145
재고자산 감소(증가)	-220	-170	-194	-196
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	23	-13	58	59
법인세납부	-11	-69	-227	-262
투자활동으로 인한 현금흐름	-93	-143	-122	-142
유형자산처분(취득)	-75	-121	-114	-134
무형자산감소(증가)	-14	-15	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	2	-4	-7	-7
기타투자활동	-6	-3	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	118	-518	-89	-101
장단기금융부채의 증가(감소)	146	-345	11	11
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-18	-76	-100	-112
기타재무활동	-10	-97	0	0
현금의 증가	3	394	797	622
기초현금	173	176	570	1,367
기말현금	176	570	1,367	1,989

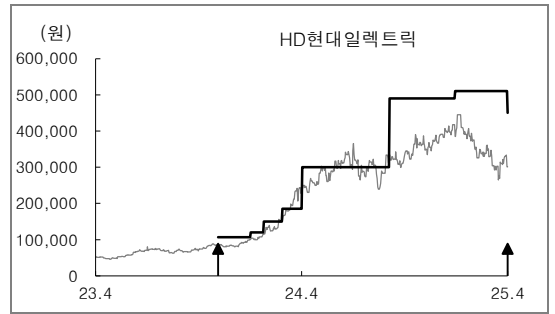
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	11.4	27.5	15.3	13.1
P/CF (x)	8.1	18.3	11.0	9.8
P/B (x)	2.8	9.1	5.1	3.8
EV/EBITDA (x)	9.6	18.5	10.1	8.0
EPS (원)	7,189	13,914	19,667	22,893
CFPS (원)	10,158	20,910	27,312	30,841
BPS (원)	29,500	42,085	58,960	78,757
DPS (원)	1,000	5,350	4,300	5,700
배당성향 (%)	13.9	38.6	22.2	25.3
배당수익률 (%)	1.2	1.4	1.4	1.9
매출액증가율 (%)	28.4	22.9	21.4	15.4
EBITDA증가율 (%)	104.3	99.7	33.4	17.6
조정영업이익증가율 (%)	136.9	112.2	36.9	19.7
EPS증가율 (%)	59.5	93.5	41.3	16.4
매출채권 회전율 (회)	5.0	4.8	4.6	4.6
재고자산 회전율 (회)	3.7	3.4	3.4	3.4
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.6	7.6	7.5
ROA (%)	9.7	14.9	16.3	15.4
ROE (%)	27.7	39.3	39.3	33.5
ROIC (%)	17.7	33.8	52.5	63.5
부채비율 (%)	175.3	151.8	125.3	106.6
유동비율 (%)	131.8	138.1	156.5	173.1
순차입금/자기자본 (%)	51.0	-13.6	-47.4	-57.6
조정영업이익/금융비용 (x)	8.0	22.6	49.9	58.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대일렉트릭 (267260)				
2025.04.23	매수	450,000	-	-
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

투자의견 분류 및 적용기준

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

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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 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.