

# COMPANY UPDATE

2025. 4. 23.

## 산업재팀

한영수 팀장

han.youngsoo@samsung.com

정소연 Research Associate

soyeon.chung@samsung.com

## 종목 정보

BUY

목표주가 474,000원 57.5%

현재주가 301,000원

시가총액 10.9조원

주식수 (유동주식 비중) 36,047,135주 (60.9%)

52주 최저/최고 227,500원/445,000원

60일-평균거래대금 1,154.3억원

## 수익률

1개월 6개월 12개월

HD현대일렉트릭 (%) -8.6 -8.6 32.3

Kospi 지수 대비 (%pts) -2.9 -5.6 39.9

## 주요 전망치 변화

(원) 신규 기준 증감

투자 의견 BUY BUY

목표주가 474,000 502,000 -5.6%

2025E EPS 18,234 18,908 -3.6%

2026E EPS 21,276 21,977 -3.2%

## 컨센서스

커버 증권사 수 15

목표주가 475,133

추천 점수 4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL



리서치센터 리포트  
바로가기

# HD현대일렉트릭 (267260)

## 양호한 실적에도 제기된 과도한 우려

- 1분기 실적은 시장 예상을 상회. 하지만, 4분기 대비 북미 매출 비중 증가 대비 이익률 개선 폭이 미진하면서, 시장에서는 이익률 피크아웃 우려 제기됨.
- 1분기 북미 매출 증가는 일회성으로 보기는 어렵다는 판단. 기존 시장의 연간 이익률 추정치도 공격적인 수준은 아니었음. 컨센서스 하향 리스크 제한적.
- 섹터 밸류에이션 변화 반영하여 목표주가 조정하나, 상승 여력은 충분.

## WHAT'S THE STORY?

**1Q25 실적, 어쨌든 예상을 상회:** 매출과 영업이익은 컨센서스를 각각 6%, 11% 상회. 회사는 직전분기 미착 상품에 대한 회계상 매출 인식 기준을 강화. 이로 인해, 직전분기 매출은 시장 예상을 하회. 4분기의 미 인식 매출이 이번 분기에 반영되면서, 직전분기 대비로도 매출과 이익이 24%, 31% 성장.

**갑자기 등장한 이익률 피크아웃 우려:** 어쨌든 1분기 실적은 예상을 상회. 그럼에도 주가는 실적 발표 후 9% 하락. '이익률 피크아웃' 우려가 제기되었기 때문. 4분기의 미착 상품들이 대부분 매출로 인식되면서, 고마진 북미 매출이 전분기 대비 두 배로 증가. 하지만 1분기 전사 영업이익률 개선 폭은 1.1%pt에 불과. 이로 인해 일부 투자자들은 향후 북미 매출 감소 시의 수익성 하락 리스크를 우려.

**비관론은 시기상조:** 매출 인식 기준 강화 효과는 다음 분기에도 지속. 즉, 1분기 북미 매출 증가는 일회성이 아니고, 이익률 하락 우려도 과도. '이익률' 관점에서는 1분기가 부진한 것보다는 4분기가 우수했던 것. 대신, 4분기 실적 발표로 시장의 연간 이익률 추정치가 상향되지 않았던 것도 사실 (4분기 '절대 이익 규모'가 예상에 미달한 덕분). 미래 손익을 결정하는 수주와 잔고, 수주 단가도 여전히 상승 추세. 결국 시장 이익 추정치 하향 리스크는 제한적이고, 현재 추정치 기준 밸류에이션은 여전히 할인 상태. 한편 컨센서스 대비로는 높은 수준이던 당사 이익률 추정치는 소폭 하향. 이를 반영해도 목표주가는 47.4만원으로 6% 하향에 불과(블룸버그 컨센서스 기준 해외 경쟁사 P/E 26배 적용). 상승 여력은 여전히 57%. 2분기 양호한 실적이 우려를 해소할 것.

## 분기 실적

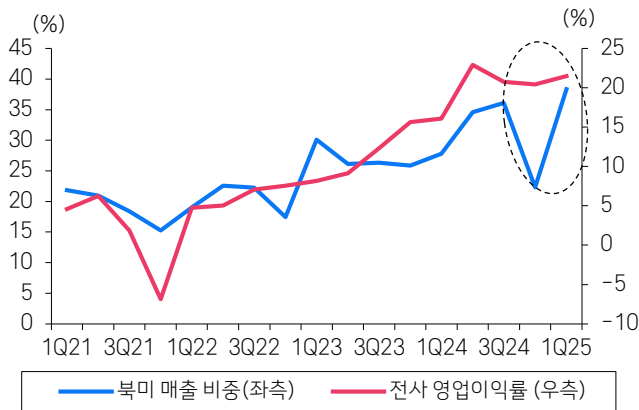
(십억원)	1Q25	증감 (%)		차이 (%)	
		전년동기 대비	전분기 대비	삼성증권 추정	컨센서스
매출액	1,015	26.7	24.4	5.7	6.0
영업이익	218	69.4	31.2	-0.2	11.0
세전이익	208	69.2	25.7	-2.7	7.3
순이익	154	63.9	22.3	-5.0	1.9
<b>이익률 (%)</b>					
영업이익	21.5				
세전이익	20.5				
순이익	15.2				

자료: HD현대일렉트릭, Fnguide, 삼성증권 추정

## Valuation summary

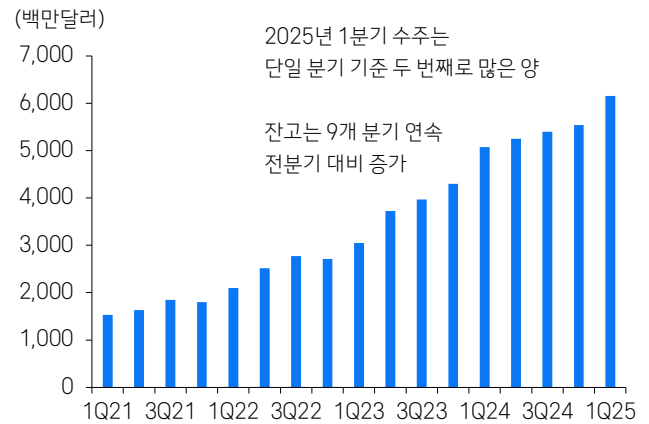
	2024	2025E	2026E
<b>Valuation (배)</b>			
P/E	21.6	16.5	14.1
P/B	7.2	5.5	4.3
EV/EBITDA	14.4	10.9	9.2
Div yield (%)	1.8	1.8	2.0
EPS 증가율 (%)	93.5	31.0	16.7
ROE (%)	39.3	38.0	34.3
<b>주당지표 (원)</b>			
EPS	13,914	18,234	21,276
BVPS	41,662	54,396	69,672
DPS	5,350	5,500	6,000

HD현대일렉트릭: 북미 매출 비중 vs 영업이익률



자료: HD현대일렉트릭

HD현대일렉트릭: 수주 잔고 추이



자료: HD현대일렉트릭

HD현대일렉트릭: 1Q25 실적 review

(십억원)	1Q25	4Q24	전분기 대비 (%)	1Q24	전년 동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권	차이 (%)
매출액	1,015	816	24.4	801	26.7	957	6.0	960	5.7
영업이익	218	166	31.2	129	69.4	197	11.0	219	-0.2
세전이익	208	165	25.7	123	69.2	193	7.3	213	-2.7
지배주주순이익	154	126	22.3	94	63.9	151	1.9	162	-5.0
<b>이익률 (%)</b>									
영업이익	21.5	20.4		16.1		20.5		22.8	
세전이익	20.5	20.3		15.3		20.2		22.2	
지배주주순이익	15.2	15.4		11.7		15.8		16.9	

자료: HD현대일렉트릭, FnGuide, 삼성증권 추정

2025. 4. 23

**포괄손익계산서**

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	<b>2,703</b>	<b>3,322</b>	<b>4,007</b>	<b>4,543</b>	<b>4,773</b>
매출원가	2,092	2,278	2,678	3,036	3,185
<b>매출총이익</b>	<b>610</b>	<b>1,045</b>	<b>1,329</b>	<b>1,507</b>	<b>1,588</b>
(매출총이익률, %)	22.6	31.4	33.2	33.2	33.3
판매 및 일반관리비	295	376	434	480	501
<b>영업이익</b>	<b>315</b>	<b>669</b>	<b>896</b>	<b>1,027</b>	<b>1,087</b>
(영업이익률, %)	11.7	20.1	22.4	22.6	22.8
<b>영업외손익</b>	<b>-5</b>	<b>-19</b>	<b>-19</b>	<b>-5</b>	<b>14</b>
금융수익	66	146	45	46	52
금융비용	110	153	48	33	19
지분법손익	-0	-0	-0	-0	-0
기타	40	-12	-16	-18	-20
<b>세전이익</b>	<b>311</b>	<b>650</b>	<b>876</b>	<b>1,023</b>	<b>1,101</b>
법인세	51	152	219	256	275
(법인세율, %)	16.4	23.3	25.0	25.0	25.0
계속사업이익	259	498	657	767	825
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>순이익</b>	<b>259</b>	<b>498</b>	<b>657</b>	<b>767</b>	<b>825</b>
(순이익률, %)	9.6	15.0	16.4	16.9	17.3
지배주주순이익	259	502	657	767	825
비지배주주순이익	0	-3	0	0	0
EBITDA	368	734	961	1,092	1,152
(EBITDA 이익률, %)	13.6	22.1	24.0	24.0	24.1
EPS (지배주주)	7,189	13,914	18,234	21,276	22,899
EPS (연결기준)	7,198	13,827	18,234	21,276	22,899
수정 EPS (원)*	7,189	13,914	18,234	21,276	22,899

**현금흐름표**

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동에서의 현금흐름</b>	<b>-22</b>	<b>1,034</b>	<b>236</b>	<b>552</b>	<b>681</b>
당기순이익	259	498	657	767	825
현금유출입이없는 비용 및 수익	65	174	183	188	194
유형자산 감가상각비	44	57	65	65	65
무형자산 상각비	8	9	5	5	5
기타	12	109	113	118	124
영업활동 자산부채 변동	-347	361	-605	-403	-339
<b>투자활동에서의 현금흐름</b>	<b>-93</b>	<b>-143</b>	<b>-149</b>	<b>-100</b>	<b>-70</b>
유형자산 증감	-75	-121	-149	-100	-70
장단기금융자산의 증감	2	-4	0	0	0
기타	-20	-18	0	0	0
<b>재무활동에서의 현금흐름</b>	<b>118</b>	<b>-518</b>	<b>185</b>	<b>-45</b>	<b>-125</b>
차입금의 증가(감소)	146	-345	185	-45	-125
자본금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금	-18	-76	-198	-216	-216
기타	-9	-97	198	216	216
현금증감	3	394	272	407	486
기초현금	173	176	570	842	1,249
기말현금	176	570	842	1,249	1,735
<b>Gross cash flow</b>	<b>324</b>	<b>672</b>	<b>841</b>	<b>955</b>	<b>1,020</b>
<b>Free cash flow</b>	<b>-98</b>	<b>912</b>	<b>87</b>	<b>452</b>	<b>611</b>

참고: \* 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\* 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외  
 \*\*\* P/E, P/B는 지배주주 기준

자료: HD현대일렉트릭, 삼성증권 추정

**재무상태표**

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	<b>1,973</b>	<b>2,764</b>	<b>3,617</b>	<b>4,616</b>	<b>5,516</b>
현금 및 현금등가물	176	570	842	1,249	1,735
매출채권	601	797	1,076	1,369	1,569
재고자산	850	1,081	1,317	1,556	1,635
기타	346	316	382	441	577
<b>비유동자산</b>	<b>937</b>	<b>1,032</b>	<b>1,124</b>	<b>1,175</b>	<b>1,196</b>
투자자산	8	6	7	7	7
유형자산	624	730	824	868	883
무형자산	70	66	64	71	77
기타	235	230	230	230	230
<b>자산총계</b>	<b>2,910</b>	<b>3,796</b>	<b>4,741</b>	<b>5,791</b>	<b>6,712</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,497</b>	<b>2,001</b>	<b>2,149</b>	<b>2,345</b>	<b>2,345</b>
매입채무	276	326	384	436	458
단기차입금	341	20	200	200	100
기타 유동부채	880	1,655	1,565	1,709	1,788
<b>비유동부채</b>	<b>356</b>	<b>287</b>	<b>631</b>	<b>935</b>	<b>1,247</b>
사채 및 장기차입금	274	167	172	127	102
기타 비유동부채	82	120	459	808	1,145
<b>부채총계</b>	<b>1,853</b>	<b>2,288</b>	<b>2,780</b>	<b>3,280</b>	<b>3,592</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>1,048</b>	<b>1,502</b>	<b>1,961</b>	<b>2,511</b>	<b>3,121</b>
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,275	1,826	2,435
기타	69	104	104	104	104
<b>비지배주주지분</b>	<b>9</b>	<b>6</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>1,057</b>	<b>1,508</b>	<b>1,961</b>	<b>2,511</b>	<b>3,121</b>
순부채	515	-310	-406	-852	-1,438

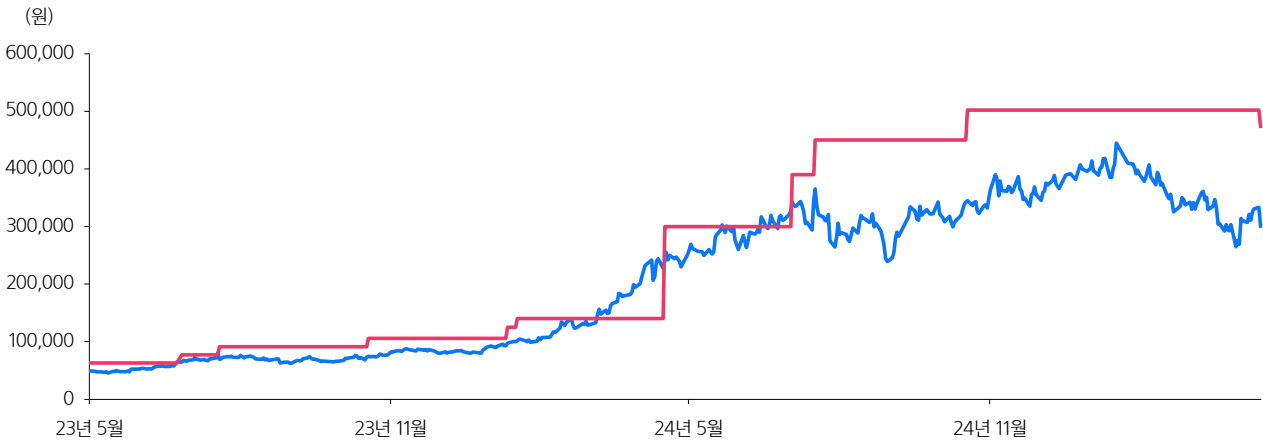
**재무비율 및 주당지표**

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
<b>증감률 (%)</b>					
매출액	28.4	22.9	20.6	13.4	5.1
영업이익	136.9	112.2	33.9	14.7	5.8
순이익	60.1	92.1	31.9	16.7	7.6
수정 EPS**	59.5	93.5	31.0	16.7	7.6
<b>주당지표</b>					
EPS (지배주주)	7,189	13,914	18,234	21,276	22,899
EPS (연결기준)	7,198	13,827	18,234	21,276	22,899
수정 EPS**	7,189	13,914	18,234	21,276	22,899
BPS	29,077	41,662	54,396	69,672	86,570
DPS (보통주)	1,000	5,350	5,500	6,000	6,000
<b>Valuations (배)</b>					
P/E***	41.9	21.6	16.5	14.1	13.1
P/B***	10.4	7.2	5.5	4.3	3.5
EV/EBITDA	30.9	14.4	10.9	9.2	8.2
<b>비율</b>					
ROE (%)	27.7	39.3	38.0	34.3	29.3
ROA (%)	9.7	15.0	15.4	14.6	13.2
ROIC (%)	17.7	33.8	40.8	36.2	32.2
배당성향 (%)	13.9	38.4	30.2	28.2	26.2
배당수익률 (보통주, %)	0.3	1.8	1.8	2.0	2.0
순부채비율 (%)	48.7	-20.6	-20.7	-33.9	-46.1
이자보상배율 (배)	8.0	22.6	46.4	45.0	58.5

**Compliance notice**

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 4월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 4월 22일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

**2년간 목표주가 변경 추이**



**최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)**

일 자	2023/2/3	4/25	7/3	7/26	10/25	2024/1/18	1/24	4/23	7/10	7/24	10/25	2025/4/23
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	58000	63000	77000	91000	106000	125000	140000	300000	390000	450000	502000	474000
과리율 (평균)	-29.27	-17.15	-9.75	-23.06	-20.95	-20.19	8.86	-6.68	-16.61	-32.58	-28.42	
과리율 (최대or최소)	-12.07	3.33	4.68	-16.26	-9.81	-19.52	74.29	8.83	-11.28	-23.89	-11.35	

**투자기간 및 투자등급:** 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

\* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

**기업**

- BUY (매수)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
- SELL (매도)** 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

**산업**

- OVERWEIGHT(비중확대)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소)** 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율** 2025.03.31 기준

매수(79%)·중립(21%)·매도(0%)

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)  
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of  
**Dow Jones  
Sustainability Indices**  
Powered by the S&P Global CSA