2026/1/15

# HD현대일렉트릭 (267260)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

## 증설과 기술력으로 견인하는 우상향 랠리

### 4Q25 실적은 전분기 이상의 기조 유지될 듯

2025년 4분기 매출은 3분기보다 미국 및 기타 지역으로의 납품 일정이 많아 증가할 가능성이 매우 높으며, 이에 따라 고마진 미국향 제품 비중이 늘어나며 영업이익 또한 동반 성장할 것으로 전망된다. 4Q25 예상 실적은 매출액 1조 825억원(+33% yoy, +9% qoq), 영업이익 2,627억원(+58% yoy, +6% qoq), 영업이익률 24.3%(+3.9%p yoy, -0.5%p qoq)로 추정한다(영업이익 컨센서스 대비로는 6% 하회).

다만, 매출 증가에 따른 관세 납부액 증가와 그에 대한 보전 시점의 차이, 안분 이상의 성과급 반영 가능성 등이 단기적인 영업이익률 변동을 야기할 수 있는 주요 변수다. 반면, 현재의 우호적인 환율 환경은 수익성에 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 보인다.

### 2026년 가이던스는 보수적인 수치로 최소 달성 가능한 수준을 제시

2026년 연결 기준 매출 목표는 4조 3,500억원, 수주 목표는 42.2억 달러로 수립되었다. 매출 가이던스는 환율 1,350원을 기준으로 보수적으로 책정되었으며, 현재의 높은 환율이 유지될 경우 이를 상회할 가능성이 있다. 당사 추정치는 2026년 매출액 4조 5,052억원(+13% yoy), 영업이익 1조1,347억원(+21% yoy), 영업이익률 25.2%(+1.8%p yoy)로 전망하고 있다.

시장 업황은 현재 상황을 단순한 단기 사이클의 정점이 아닌 전력 인프라 투자가 동반되는 구조적 성장 국면으로 인식하고 있다. 전 세계적인 에너지 전환과 AI 시대의 전력 부족 이슈로 인해 전력망 확충이 필수적인 상황이기 때문이다.

Fig. 1: HD현대일렉트릭 연결재무제표 요약

| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액(십억원) | 2,703 | 3,322 | 3,999 | 4,505 | 5,168 |
| 영업이익 | 315 | 669 | 937 | 1,135 | 1,379 |
| 세전이익 | 311 | 650 | 906 | 1,155 | 1,417 |
| 순이익[지배] | 259 | 502 | 692 | 885 | 1,086 |
| EPS(원) | 7,189 | 13,914 | 19,192 | 24,540 | 30,116 |
| 증감률(%) | 59.5 | 93.5 | 37.9 | 27.9 | 22.7 |
| PER(배) | 11.4 | 27.5 | 40.3 | 37.6 | 30.6 |
| PBR | 2.8 | 9.1 | 14.0 | 13.3 | 10.3 |
| EV/EBITDA | 9.6 | 18.5 | 27.2 | 26.5 | 21.5 |
| ROE(%) | 27.7 | 39.3 | 39.7 | 39.6 | 38.1 |
| 배당수익률 | 1.2 | 1.4 | 0.8 | 0.9 | 1.1 |

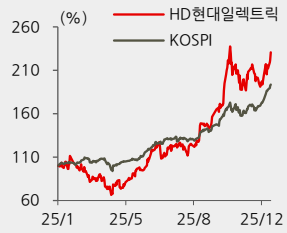
*자료: HD현대일렉트릭, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결*

| 투자의견 | 매수 |
|---|---|
| [유지] | |
| 목표주가(6M) | 1,170,000원 |
| [상향] | *26.9%* |
| 현재주가 | 922,000원 |
| 2026/1/14 | |

**주식지표**

| | |
|---|---|
| 시가총액 | 33,235십억원 |
| 52주최고가 | 949,000원 |
| 52주최저가 | 265,000원 |
| 상장주식수 | 3,605만주/0.0만주 |
| 자본금/액면가 | 180십억원/5,000원 |
| 60일평균거래량 | 18만주 |
| 60일평균거래대금 | 145십억원 |
| 외국인지분율 | 36.9% |
| 자기주식수 | 5.4만주/0.2% |
| 주요주주및지분율 | |
| 에이치디현대 외 | 37.4% |
| 국민연금공단 | 8.0% |

**주가동향**





**이상현**

자동차/기계

prolog@bnkfn.co.kr

(02)2071-7672



BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

www.bnkfn.co.kr

### 주요 지역별 동향

북미(미주)는 가장 주력하는 시장으로, 765kV 초고압 변압기 시장에서 강력한 경쟁력을 보유하고 있다. 765kV 제품은 기술 장벽이 높아 플레이어가 적고 마진이 높다. 또한 미국 내 관세 이슈는 고객사에게 85% 이상 전가하고 있으며, 2027년 이후 물량은 대부분 고객이 관세를 부담하는 조건으로 계약되었다.

유럽은 수주잔고에서 기존 10% 수준인 비중을 향후 20%까지 확대할 계획이다. 특히 2030년 SF6 가스 규제에 대비한 친환경 차단기 개발에 집중하고 있으며, 유럽 전력청들로부터 장기 공급 계약 제안을 받고 있다.

중동은 수익성 위주로 선별 수주하며 GIS(가스절연개폐장치)에 집중하고 있다. 중국 업체와의 경쟁을 피하기 위해 미국, 한국, 사우디, 유럽 등 중국산 선호도가 낮은 고가 시장 위주로 플레이하고 있다.

### 증설 효과는 27년부터 가시화, 숙련공이 진입장벽 역할

울산 공장은 2026년 9월, 미국 알라바마 법인은 2027년 7월 준공 예정이다. 본격적인 증설 효과에 따른 매출은 2027년부터 가시화될 전망이다. 변압기 생산은 숙련된 인력이 필수적이며, 숙련공 양성에 약 10년이 소요되어 이는 강력한 진입 장벽 역할을 한다.

### HVDC는 히타치와 전략적 협력을 통해 기술 및 점유율 확대 추진

HVDC(초고압직류송전) 분야에서 글로벌 선도기업인 히타치 에너지는 전 세계 HVDC 시장의 약 70% 점유율을 차지하며 압도적인 경험을 보유한 업체다. 동사는 히타치와의 협력을 통해 기술적 난도가 높은 컨버터와 제어 관리 시스템 분야의 기술력을 보완하고 이를 레퍼런스 삼아 에너지 고속도로 프로젝트 등의 사업에서 가시성을 높이는 전략을 취하고 있다. 울산에 약 3,500평 규모로 건설 중인 신규 공장은 HVDC와 765kV 변압기를 모두 생산할 수 있는 다용도로 설계되었다.

### 투자의견 매수, 목표주가 1,170,000원

투자의견 매수를 유지하며, 목표주가는 1,170,000원으로 상향한다(기존 900,000원). '27년 예상실적에 목표 PER 38.8배를 적용했다.

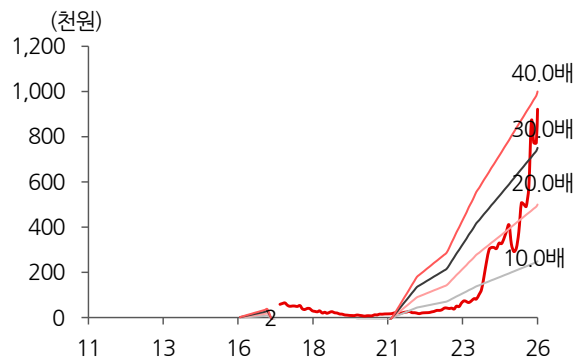
투자포인트는 1) 2025년 4분기 납기 일정이 많아서 전분기비 성장기조가 이어질 전망이고, 2) 2026년 보수적인 환율가정 등을 감안할 때 가이던스를 상회할 것으로 전망되며, 3) 증설효과는 2027년부터 가시화되며 높은 성장세를 이어나갈 것으로 기대되며, 4) 전 세계적인 에너지 전환과 AI 시대의 전력 부족 이슈로 인해 전력망 확충이 필수적인 상황이어서 전력 인프라 투자가 동반되는 구조적 성장 국면이 이어질 것으로 전망된다.

표 1. HD현대일렉트릭 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원, %)

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25F | 2024 | 2025F | 2026F |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 신규수주 | 1,921 | 1,510 | 879 | 1,282 | 1,862 | 1,124 | 1,697 | | 5,205 | 5,351 | 5,886 |
| 수주잔고 | 6,497 | 7,090 | 7,181 | 7,647 | 8,494 | 8,712 | 9,413 | | 7,260 | 8,612 | 9,993 |
| **매출액** | **801** | **917** | **789** | **816** | **1,015** | **906** | **995** | **1,082** | **3,322** | **3,999** | **4,505** |
| 전력 | 433 | 462 | 487 | 536 | 699 | 568 | 677 | 704 | 1,918 | 2,648 | 2,992 |
| 회전 | 142 | 140 | 131 | 123 | 167 | 146 | 143 | 190 | 537 | 646 | 724 |
| 배전 | 225 | 315 | 171 | 157 | 149 | 192 | 175 | 188 | 868 | 704 | 789 |
| 매출총이익 | 200 | 293 | 267 | 285 | 335 | 294 | 344 | 394 | 1,045 | 1,367 | 1,640 |
| 판관비 | 72 | 83 | 103 | 119 | 117 | 85 | 97 | 131 | 376 | 430 | 506 |
| **영업이익** | **129** | **210** | **164** | **166** | **218** | **209** | **247** | **263** | **669** | **937** | **1,135** |
| 금융손익 | -4 | -2 | -15 | 15 | -4 | -28 | 7 | 3 | -7 | -22 | 20 |
| 기타손익 | -2 | 2 | 4 | -16 | -7 | 1 | -3 | 0 | -12 | -9 | 0 |
| 관계기업투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전이익 | 123 | 209 | 153 | 165 | 208 | 182 | 250 | 265 | 650 | 906 | 1,155 |
| 지배순이익 | 94 | 161 | 117 | 129 | 154 | 142 | 191 | 204 | 502 | 692 | 885 |
| (증감률, % y-y) | | | | | | | | | | | |
| **매출액** | **40.9** | **42.7** | **13.6** | **2.3** | **26.7** | **-1.2** | **26.2** | **32.7** | **22.9** | **20.4** | **12.7** |
| 전력 | 46.4 | 26.6 | 17.8 | 7.6 | 61.3 | 23.0 | 39.1 | 31.3 | 22.0 | 38.1 | 13.0 |
| 회전 | 13.3 | 16.0 | 10.7 | 1.2 | 17.1 | 4.2 | 9.1 | 54.6 | 10.3 | 20.4 | 12.0 |
| 배전 | 53.3 | 100.9 | 4.9 | -11.8 | -33.9 | -39.0 | 2.5 | 20.2 | 34.7 | -18.8 | 12.0 |
| **영업이익** | **178.1** | **257.0** | **91.8** | **33.4** | **69.4** | **-0.4** | **50.8** | **58.0** | **112.2** | **40.1** | **21.1** |
| 세전이익 | 226.4 | 341.0 | 128.8 | 4.1 | 69.1 | -12.9 | 64.1 | 60.6 | 109.4 | 39.3 | 27.5 |
| 지배순이익 | 221.5 | 328.4 | 118.8 | -6.9 | 63.9 | -11.8 | 63.5 | 58.0 | 93.5 | 37.9 | 27.9 |
| (이익률, %) | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익률 | 25.0 | 31.9 | 33.8 | 34.9 | 33.1 | 32.5 | 34.5 | 36.4 | 31.4 | 34.2 | 36.4 |
| **영업이익률** | **16.1** | **22.9** | **20.8** | **20.4** | **21.5** | **23.1** | **24.8** | **24.3** | **20.1** | **23.4** | **25.2** |
| 세전이익률 | 15.3 | 22.8 | 19.3 | 20.3 | 20.5 | 20.1 | 25.2 | 24.5 | 19.6 | 22.6 | 25.6 |
| 지배순이익률 | 11.7 | 17.6 | 14.8 | 15.8 | 15.2 | 15.7 | 19.2 | 18.9 | 15.1 | 17.3 | 19.6 |

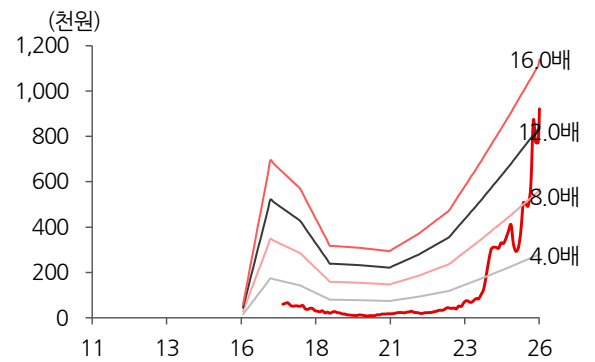
*자료: HD현대일렉트릭, BNK투자증권*

Fig. 2: HD현대일렉트릭 PER 밴드 차트




*자료: ValueWise, BNK투자증권*

Fig. 3: HD현대일렉트릭 PBR 밴드 차트




*자료: ValueWise, BNK투자증권*

## 재무상태표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 1,973 | 2,764 | 3,624 | 4,190 | 5,321 |
| 현금성자산 | 176 | 570 | 713 | 1,067 | 1,653 |
| 매출채권 | 601 | 797 | 1,057 | 1,134 | 1,332 |
| 재고자산 | 850 | 1,081 | 1,435 | 1,539 | 1,808 |
| 비유동자산 | 937 | 1,032 | 1,210 | 1,339 | 1,418 |
| 투자자산 | 8 | 6 | 7 | 8 | 8 |
| 유형자산 | 624 | 730 | 849 | 968 | 1,035 |
| 무형자산 | 70 | 66 | 66 | 76 | 87 |
| **자산총계** | **2,910** | **3,796** | **4,834** | **5,529** | **6,739** |
| 유동부채 | 1,497 | 2,001 | 2,605 | 2,786 | 3,252 |
| 매입채무 | 276 | 326 | 433 | 464 | 545 |
| 단기차입금 | 341 | 20 | 20 | 20 | 20 |
| 비유동부채 | 356 | 287 | 241 | 248 | 266 |
| 사채및장기차입금 | 274 | 167 | 87 | 87 | 87 |
| **부채총계** | **1,853** | **2,288** | **2,846** | **3,034** | **3,518** |
| 지배기업지분 | 1,048 | 1,502 | 1,982 | 2,489 | 3,215 |
| 자본금 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 |
| 자본잉여금 | 402 | 402 | 402 | 402 | 402 |
| 이익잉여금 | 397 | 816 | 1,288 | 1,795 | 2,520 |
| **자본총계** | **1,057** | **1,508** | **1,988** | **2,495** | **3,221** |
| 총차입금 | 745 | 400 | 340 | 346 | 361 |
| 순차입금 | 539 | -204 | -418 | -770 | -1,350 |

## 포괄손익계산서

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **2,703** | **3,322** | **3,999** | **4,505** | **5,168** |
| 매출원가 | 2,092 | 2,278 | 2,632 | 2,865 | 3,221 |
| 매출총이익 | 610 | 1,045 | 1,367 | 1,640 | 1,948 |
| 매출총이익률 | 22.6 | 31.5 | 34.2 | 36.4 | 37.7 |
| 판매비와관리비 | 295 | 376 | 430 | 506 | 568 |
| 판관비율 | 10.9 | 11.3 | 10.8 | 11.2 | 11.0 |
| **영업이익** | **315** | **669** | **937** | **1,135** | **1,379** |
| 영업이익률 | 11.7 | 20.1 | 23.4 | 25.2 | 26.7 |
| EBITDA | 368 | 734 | 1,011 | 1,226 | 1,483 |
| 영업외손익 | -5 | -19 | -31 | 20 | 37 |
| 금융이자손익 | -33 | -16 | 7 | 20 | 37 |
| 외화관련손익 | 2 | 85 | -48 | 0 | 0 |
| 기타영업외손익 | 26 | -88 | 10 | 0 | 0 |
| **세전이익** | **311** | **650** | **906** | **1,155** | **1,417** |
| 세전이익률 | 11.5 | 19.6 | 22.7 | 25.6 | 27.4 |
| 법인세비용 | 51 | 152 | 215 | 270 | 331 |
| 법인세율 | 16.4 | 23.4 | 23.7 | 23.4 | 23.4 |
| 계속사업이익 | 259 | 498 | 691 | 885 | 1,086 |
| **당기순이익** | **259** | **498** | **691** | **885** | **1,086** |
| 당기순이익률 | 9.6 | 15.0 | 17.3 | 19.6 | 21.0 |
| 지배기업순이익 | 259 | 502 | 692 | 885 | 1,086 |
| 총포괄손익 | 244 | 522 | 702 | 885 | 1,086 |

## 현금흐름표

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동현금흐름** | **-22** | **1,034** | **583** | **950** | **1,123** |
| 당기순이익 | 259 | 498 | 691 | 885 | 1,086 |
| 비현금비용 | 184 | 323 | 333 | 378 | 452 |
| 감가상각비 | 52 | 65 | 74 | 91 | 104 |
| 비현금수익 | -77 | -68 | -58 | -37 | -54 |
| 자산및부채의증감 | -347 | 361 | -72 | -26 | -67 |
| 매출채권감소 | -143 | -107 | -281 | -77 | -198 |
| 재고자산감소 | -220 | -170 | -384 | -104 | -269 |
| 매입채무증가 | 23 | -13 | 128 | 31 | 81 |
| 법인세환급(납부) | -11 | -69 | -321 | -270 | -331 |
| **투자활동현금흐름** | **-93** | **-143** | **-162** | **-224** | **-191** |
| 유형자산증가 | -75 | -122 | -149 | -200 | -160 |
| 유형자산감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 무형자산순감 | -14 | -15 | -9 | -20 | -22 |
| **재무활동현금흐름** | **118** | **-518** | **-268** | **-372** | **-345** |
| 차입금증가 | 146 | -345 | -60 | 6 | 15 |
| 자본의증감 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -18 | -76 | -221 | -378 | -360 |
| 현금의증가 | 3 | 394 | 143 | 354 | 587 |
| 기말현금 | 176 | 570 | 713 | 1,067 | 1,653 |
| 잉여현금흐름(FCF) | -98 | 912 | 435 | 750 | 963 |

## 주요투자지표

| | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| EPS (원) | 7,189 | 13,914 | 19,192 | 24,540 | 30,116 |
| BPS | 29,500 | 42,085 | 55,427 | 69,482 | 89,613 |
| CFPS | 10,158 | 20,910 | 26,800 | 33,999 | 41,154 |
| DPS | 1,000 | 5,350 | 6,400 | 8,500 | 10,500 |
| PER (배) | 11.4 | 27.5 | 40.3 | 37.6 | 30.6 |
| PSR | 1.1 | 4.1 | 7.0 | 7.4 | 6.4 |
| PBR | 2.8 | 9.1 | 14.0 | 13.3 | 10.3 |
| PCR | 8.1 | 18.3 | 28.9 | 27.1 | 22.4 |
| EV/EBITDA | 9.6 | 18.5 | 27.2 | 26.5 | 21.5 |
| 배당성향 (%) | 13.9 | 38.6 | 33.3 | 34.6 | 34.8 |
| 배당수익률 | 1.2 | 1.4 | 0.8 | 0.9 | 1.1 |
| 매출액증가율 | 28.4 | 22.9 | 20.4 | 12.7 | 14.7 |
| 영업이익증가율 | 136.9 | 112.2 | 40.1 | 21.1 | 21.6 |
| 순이익증가율 | 59.5 | 93.5 | 37.9 | 27.9 | 22.7 |
| EPS증가율 | 59.5 | 93.5 | 37.9 | 27.9 | 22.7 |
| 부채비율 (%) | 175.3 | 151.8 | 143.1 | 121.6 | 109.2 |
| 차입금비율 | 70.5 | 26.5 | 17.1 | 13.9 | 11.2 |
| 순차입금/자기자본 | 51.0 | -13.6 | -21.0 | -30.8 | -41.9 |
| ROA (%) | 9.7 | 14.9 | 16.0 | 17.1 | 17.7 |
| ROE | 27.7 | 39.3 | 39.7 | 39.6 | 38.1 |
| ROIC | 17.7 | 33.8 | 46.4 | 48.9 | 53.7 |

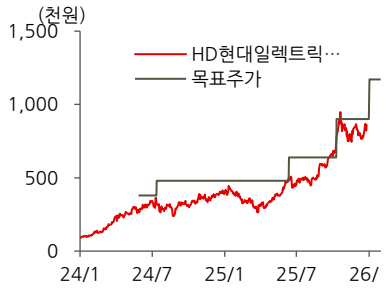
*자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터*

*주: K-IFRS 연결 기준, 2026/1/14 종가 기준*

## 투자의견 및 목표주가 변경

| 종목명 | 날짜 | 투자의견 | 목표주가 (6M) | 괴리율(%) 평균 | 괴리율(%) H/L |
|---|---|---|---|---|---|
| HD현대일렉트릭 (267260) | 24/06/10 | 매수 | 380,000원 | -18.0 | -3.8 |
| | 24/07/26 | 매수 | 480,000원 | -29.8 | -12.9 |
| | 25/01/21 | 매수 | 480,000원 | -27.8 | -7.3 |
| | 25/04/23 | 매수 | 480,000원 | -19.5 | 3.5 |
| | 25/06/26 | 매수 | 640,000원 | -26.7 | -20.6 |
| | 25/07/23 | 매수 | 640,000원 | -14.1 | 16.6 |
| | 25/10/24 | 매수 | 900,000원 | -7.9 | 5.4 |
| | 26/01/15 | 매수 | 1,170,000원 | - | - |

## 주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)




투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)
기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +15% 이상, 보유(Hold) -15~+15%, 매도(Sell) -15% 이하
산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)
조사분석자료 투자등급 비율(2025.12.31기준) / 매수(Buy) 78.0%, 보유(Hold) 22.0%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.