

# HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

## 강화된 펀더멘털, 손상된 건 수급

유틸/신재생. 나민식 / minsik@sks.co.kr / 3773-9503

**Signal:** 생산인력 병목 해소되며 26년 연간 수주 가이드스 상향

**Key:** 글로벌 빅테크 데이터센터 수주 가이드스 상향에도 주가는 하락

**Step:** AI CAPEX 내 수급 이동에 따른 하락일 뿐 펀더멘털은 강화

### 매수(유지)

목표주가: 1,100,000 원(하향)

현재주가: 815,000 원

상승여력: 35.0%

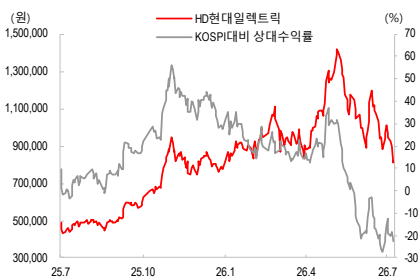
### STOCK DATA

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(26/07/09) | 815,000 원   |
| KOSPI        | 7,291.91pt  |
| 52주 최고가      | 1,420,000 원 |
| 60일 평균 거래대금  | 217 십억원     |

### COMPANY DATA

|             |            |
|-------------|------------|
| 발행주식수       | 3,605 만주   |
| 시가총액        | 29,378 십억원 |
| 주요주주        |            |
| 에이치디현대(외 4) | 37.08%     |
| 국민연금공단      | 8.00%      |
| 외국인 지분율     | 34.33%     |

### 주가 및 상대수익률



### 추정치 변경 및 컨센서스 비교

|              | 26년 2분기   |           |       |       |       | 26년 연간실적  |           |       |       |       |
|--------------|-----------|-----------|-------|-------|-------|-----------|-----------|-------|-------|-------|
|              | 신규<br>추정치 | 이전<br>추정치 | 차이(%) | 컨센서스  | 차이(%) | 신규<br>추정치 | 이전<br>추정치 | 차이(%) | 컨센서스  | 차이(%) |
| 매출액(십억원)     | 1,114     | 1,160     | -4.0  | 1,107 | 0.6   | 4,725     | 4,859     | -2.8  | 4,675 | 1.1   |
| 영업이익(십억원)    | 260       | 298       | -12.8 | 284   | -8.5  | 1,217     | 1,291     | -5.7  | 1,243 | -2.1  |
| 지배주주순이익(십억원) | 202       | 224       | -9.8  | 222   | -9.0  | 996       | 1,023     | -2.6  | 974   | 2.3   |
| 영업이익률(%)     | 23.3      | 25.7      | -     | 25.7  | -     | 25.8      | 26.6      | -     | 26.6  | -     |
| 지배주주순이익률(%)  | 18.1      | 19.3      | -     | 20.1  | -     | 21.1      | 21.1      | -     | 20.8  | -     |

자료: SK 증권

### 병목 해소되며 가이드스 상향

동사는 26년 연간 수주 가이드스를 기존 \$4.2B에서 \$5.2B로 상향했다(7/6 일). 청주 배전캠퍼스 간담회에서 밝힌 가이드스 상향 배경에는 3 가지가 있다. (a) 생산인력 확보: 울산, 미국 앨라배마 등지에서 핵심 공정인력 확보에 집중 투자했으며, 3~4 년차 숙련도 인력으로 증산이 가능해졌다. (b) CAPA 증설: 부분증설을 통한 CAPA 확보에도 인력 병목으로 목표량을 점진적으로 늘릴 계획이었으나, 인력확보에 자신감이 붙으며 생산량을 증대시킬 수 있었다. (c) 리드타임이 상대적으로 짧은 배전기기 및 회전기기 물량이 반영되었다. 다만 수주 가이드스 상향이 곧바로 26년 매출로 연결되지는 않는다. 리드타임 감안시 순차 납품됨에 따라서 27~28년 성장을 자극할 것으로 전망한다.

### 확실한 호재에도 주가는 하락. 수급 영향으로 추정

최근 주가 부진은 AI CAPEX 테마 내 수급 이동으로 추정된다. 시간순서대로 동사는 (1) 글로벌 빅테크와 약 1 조억원 규모 데이터센터 전력 인프라 장기공급계약(7/2 일)을 체결 (2) 앞서 수주 가이드스 상향을 공시(7/6 일)했다. 데이터센터 주문은 동사의 멀티플을 상향 가능한 촉매이며, 가이드스 상향은 매출액 및 영업이익 상향의 직접적인 신호라고 판단된다. 그럼에도 불구하고 주가가 하락한 배경은 메모리, 광통신, 전력기기 등 폭넓게 퍼져 있던 AI CAPEX 수급이 반도체 대형주로 집중된 데 있다고 판단한다.

### 그럼에도 펀더멘털은 훼손이 아니라 강화

주가 조정에도 펀더멘털은 강화되고 있다. 여전히 AI 데이터센터 건설에 전력기기, 특히 변압기는 최대 병목지점이다. 동사의 가이드스 상향 및 데이터센터 대규모 주문이 수요의 강도를 보여주는 증거일 뿐 아니라, Quanta Services 수주잔고 성장률 역시 가 팔라지고 있다. 다만 단기적인 주가하락을 반영해 목표주가를 하향했다.

| Valuation Table |     |           |           |    |
|-----------------|-----|-----------|-----------|----|
| 구분              | 단위  | 변경 전      | 변경 후      | 비고 |
| EPS (27년)       | (원) | 35,975    | 36,739    |    |
| Target PER      | (배) | 41.7      | 30.0      |    |
| 목표주가            | (원) | 1,500,000 | 1,100,000 |    |
| 전일종가            | (원) | 1,238,000 | 815,000   |    |
| 상승여력            | %   | +21.2%    | +35.0%    |    |

자료: SK 증권

| 실적추정 (십억원)             |              |             |             |              |              |              |              |              |              |              |              |              |
|------------------------|--------------|-------------|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Key Factors            | 1Q25         | 2Q25        | 3Q25        | 4Q25         | 1Q26         | 2Q26E        | 3Q26E        | 4Q26E        | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        |
| 수주잔고 (십억원)             | 8,494        | 8,712       | 9,567       | 9,423        | 11,438       | 11,774       | 12,122       | 12,350       | 7,647        | 9,423        | 12,350       | 14,450       |
| Book-to-bill Ratio (배) | 2.4          | 2.5         | 2.6         | 2.3          | 2.8          | 2.7          | 2.7          | 2.6          | 2.3          | 2.3          | 2.6          | 2.4          |
| <b>매출액</b>             | <b>1,015</b> | <b>906</b>  | <b>995</b>  | <b>1,163</b> | <b>1,037</b> | <b>1,114</b> | <b>1,201</b> | <b>1,373</b> | <b>3,322</b> | <b>4,080</b> | <b>4,725</b> | <b>5,899</b> |
| YoY                    | 26.7         | -12         | 26.2        | 42.6         | 21           | 22.9         | 20.7         | 18.0         | 22.9         | 22.8         | 15.8         | 24.9         |
| 전력기기                   | 464          | 484         | 588         | 525          | 564          | 617          | 678          | 788          | 1,589        | 2,061        | 2,647        | 3,537        |
| 회전기기                   | 167          | 146         | 143         | 133          | 185          | 199          | 214          | 245          | 537          | 589          | 842          | 1,052        |
| 배전기기                   | 179          | 192         | 175         | 185          | 136          | 146          | 158          | 180          | 868          | 732          | 619          | 774          |
| 해외법인                   | 205          | 84          | 89          | 320          | 152          | 152          | 152          | 160          | 329          | 698          | 616          | 538          |
| <b>영업비용</b>            | <b>796</b>   | <b>697</b>  | <b>748</b>  | <b>842</b>   | <b>778</b>   | <b>854</b>   | <b>905</b>   | <b>971</b>   | <b>2,653</b> | <b>3,084</b> | <b>3,508</b> | <b>4,223</b> |
| 원재료                    | 526          | 553         | 434         | 465          | 447          | 555          | 538          | 566          | 1,590        | 1,978        | 2,105        | 2,527        |
| 임직원급여                  | 86           | 67          | 114         | 113          | 93           | 75           | 128          | 126          | 361          | 380          | 422          | 473          |
| 감가상각비                  | 16           | 16          | 16          | 17           | 17           | 23           | 23           | 32           | 56           | 65           | 96           | 102          |
| 기타                     | 169          | 61          | 184         | 247          | 221          | 200          | 216          | 247          | 645          | 662          | 884          | 1,121        |
| <b>영업이익</b>            | <b>218</b>   | <b>209</b>  | <b>247</b>  | <b>321</b>   | <b>258</b>   | <b>260</b>   | <b>297</b>   | <b>402</b>   | <b>669</b>   | <b>995</b>   | <b>1,217</b> | <b>1,677</b> |
| YoY                    | 69.4         | -0.4        | 50.8        | 93.0         | 18.4         | 24.4         | 20.1         | 25.2         | 112.2        | 48.8         | 22.3         | 37.8         |
| <b>영업이익률</b>           | <b>21.5</b>  | <b>23.1</b> | <b>24.8</b> | <b>27.6</b>  | <b>24.9</b>  | <b>23.4</b>  | <b>24.7</b>  | <b>29.3</b>  | <b>20.1</b>  | <b>24.4</b>  | <b>25.8</b>  | <b>28.4</b>  |
| 금융수익(비용)               | -4           | -28         | 7           | 2            | 27           | -1           | 15           | 13           | -7           | -22          | 53           | 48           |
| 기타 영업외손익               | -7           | 1           | -3          | -7           | -1           | -4           | -5           | -4           | -12          | -16          | -14          | -15          |
| 종속및관계기업관련손익            | 0            | 0           | 0           | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 법인세                    | 54           | 40          | 59          | 71           | 76           | 53           | 64           | 68           | 152          | 225          | 261          | 355          |
| <b>당기순이익</b>           | <b>154</b>   | <b>142</b>  | <b>191</b>  | <b>245</b>   | <b>208</b>   | <b>202</b>   | <b>243</b>   | <b>342</b>   | <b>502</b>   | <b>733</b>   | <b>996</b>   | <b>1,354</b> |
| YoY                    | 63.9         | -11.8       | 63.5        | 89.6         | 35.0         | 41.6         | 27.4         | 39.8         | 93.5         | 46.1         | 35.9         | 36.0         |
| <b>순이익률</b>            | <b>15.2</b>  | <b>15.7</b> | <b>19.2</b> | <b>21.1</b>  | <b>20.1</b>  | <b>18.1</b>  | <b>20.3</b>  | <b>24.9</b>  | <b>15.1</b>  | <b>18.0</b>  | <b>21.1</b>  | <b>22.9</b>  |

자료: SK 증권

PER: 26년 5월 이후 쏠림 현상으로 하락



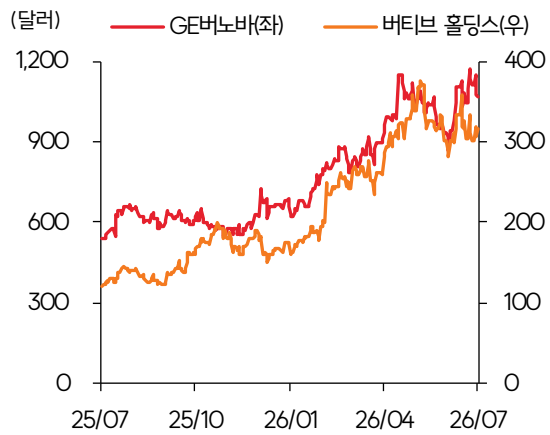
자료: Quantwise, SK 증권

EV/EBITDA



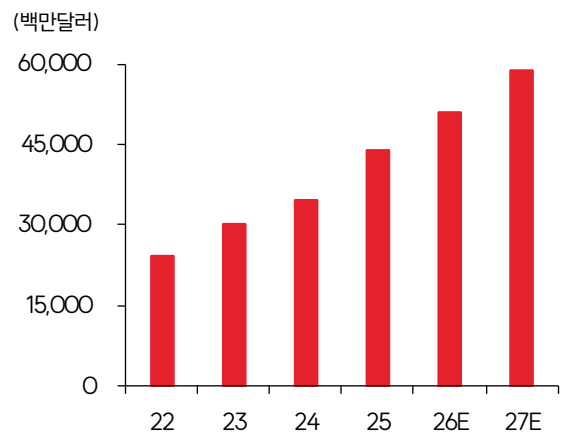
자료: Quantwise, SK 증권

GEV, VRT 주가: 52주 신고가 근접



자료: Bloomberg, SK 증권

PWR 수주잔고 및 성장률



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 2,764 | 3,426 | 4,534 | 5,920 | 8,082 |
| 현금및현금성자산       | 570   | 951   | 2,041 | 3,148 | 4,670 |
| 매출채권 및 기타채권    | 831   | 772   | 912   | 1,014 | 1,250 |
| 재고자산           | 1,081 | 1,267 | 1,495 | 1,664 | 2,050 |
| <b>비유동자산</b>   | 1,032 | 1,344 | 1,473 | 1,475 | 1,479 |
| 장기금융자산         | 10    | 19    | 23    | 25    | 29    |
| 유형자산           | 730   | 943   | 1,013 | 1,013 | 1,013 |
| 무형자산           | 66    | 65    | 69    | 69    | 69    |
| <b>자산총계</b>    | 3,796 | 4,770 | 6,007 | 7,394 | 9,561 |
| <b>유동부채</b>    | 2,001 | 2,549 | 3,045 | 3,370 | 4,114 |
| 단기금융부채         | 187   | 172   | 203   | 226   | 278   |
| 매입채무 및 기타채무    | 391   | 490   | 718   | 798   | 984   |
| 단기충당부채         | 182   | 193   | 228   | 254   | 313   |
| <b>비유동부채</b>   | 287   | 188   | 206   | 217   | 242   |
| 장기금융부채         | 213   | 102   | 106   | 106   | 106   |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 2     | 4     | 3     | 3     | 3     |
| 장기충당부채         | 48    | 60    | 70    | 78    | 97    |
| <b>부채총계</b>    | 2,288 | 2,737 | 3,251 | 3,587 | 4,357 |
| <b>지배주주지분</b>  | 1,502 | 2,029 | 2,752 | 3,803 | 5,200 |
| 자본금            | 180   | 180   | 180   | 180   | 180   |
| 자본잉여금          | 402   | 402   | 402   | 402   | 402   |
| 기타자본구성요소       | -15   | -15   | -15   | -15   | -15   |
| 자기주식           | -15   | -15   | -15   | -15   | -15   |
| 이익잉여금          | 816   | 1,323 | 2,016 | 3,067 | 4,464 |
| 비지배주주지분        | 6     | 4     | 4     | 4     | 4     |
| <b>자본총계</b>    | 1,508 | 2,033 | 2,756 | 3,807 | 5,204 |
| <b>부채와자본총계</b> | 3,796 | 4,770 | 6,007 | 7,394 | 9,561 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2024  | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------------|-------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 1,034 | 960  | 858   | 1,497 | 1,896 |
| 당기순이익(손실)         | 498   | 732  | 995   | 1,354 | 1,699 |
| 비현금성항목등           | 255   | 315  | 327   | 399   | 449   |
| 유형자산감가상각비         | 57    | 65   | 96    | 102   | 102   |
| 무형자산상각비           | 9     | 9    | 3     | 0     | 0     |
| 기타                | 190   | 241  | 229   | 297   | 347   |
| 운전자본감소(증가)        | 361   | 193  | -266  | 42    | 95    |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | -107  | 53   | -85   | -103  | -235  |
| 재고자산의감소(증가)       | -170  | -196 | -181  | -169  | -386  |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | -13   | 79   | -84   | 81    | 185   |
| 기타                | -150  | -573 | -425  | -653  | -787  |
| 법인세납부             | -69   | -292 | -226  | -355  | -440  |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -143  | -226 | -182  | -106  | -113  |
| 금융자산의감소(증가)       | -8    | 13   | -9    | -3    | -7    |
| 유형자산의감소(증가)       | -121  | -233 | -158  | -102  | -102  |
| 무형자산의감소(증가)       | -15   | -7   | -6    | 0     | 0     |
| 기타                | 1     | 1    | -9    | -2    | -4    |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | -518  | -350 | -112  | -279  | -250  |
| 단기금융부채의증가(감소)     | 0     | 0    | 7     | 23    | 52    |
| 장기금융부채의증가(감소)     | -15   | -19  | -5    | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)         | 0     | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | -76   | -221 | -115  | -302  | -302  |
| 기타                | -427  | -110 | 1     | 0     | 0     |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | 394   | 381  | 1,091 | 1,106 | 1,522 |
| 기초현금              | 176   | 570  | 951   | 2,041 | 3,148 |
| 기말현금              | 570   | 951  | 2,041 | 3,148 | 4,670 |
| FCF               | 912   | 727  | 700   | 1,396 | 1,795 |

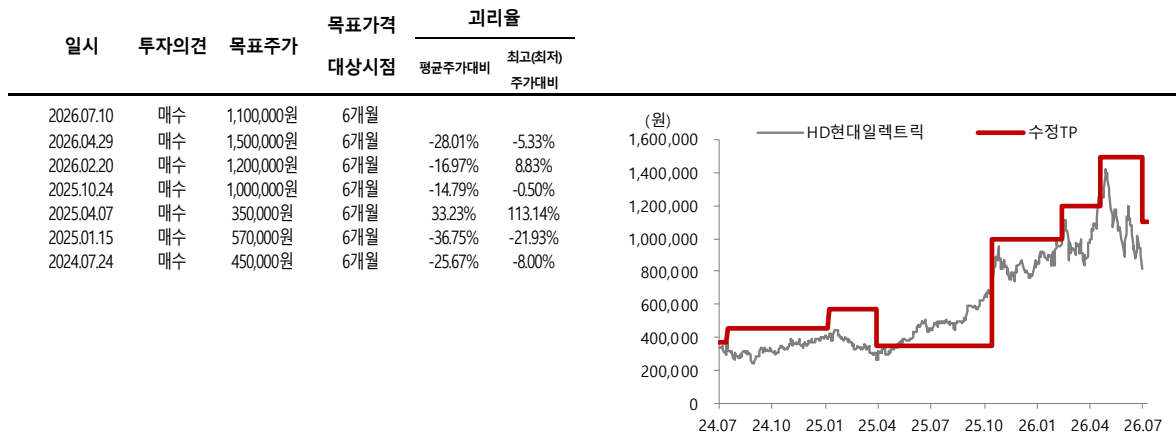
자료 : HD현대일렉트릭, SK증권 추정

포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 3,322 | 4,079 | 4,725 | 5,899 | 7,246 |
| <b>매출원가</b>     | 2,278 | 2,687 | 3,052 | 3,678 | 4,476 |
| <b>매출중이익</b>    | 1,045 | 1,393 | 1,672 | 2,221 | 2,769 |
| 매출중이익률(%)       | 31.4  | 34.1  | 35.4  | 37.7  | 38.2  |
| <b>판매비와 관리비</b> | 376   | 398   | 455   | 545   | 663   |
| <b>영업이익</b>     | 669   | 995   | 1,217 | 1,677 | 2,106 |
| 영업이익률(%)        | 20.1  | 24.4  | 25.8  | 28.4  | 29.1  |
| <b>비영업손익</b>    | -19   | -39   | 39    | 33    | 32    |
| 순금융손익           | -16   | 8     | 27    | 58    | 92    |
| 외환관련손익          | 85    | -30   | 57    | 0     | 0     |
| 관계기업등 투자손익      | -0    | 0     | -0    | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 650   | 956   | 1,256 | 1,709 | 2,139 |
| 세전계속사업이익률(%)    | 19.6  | 23.4  | 26.6  | 29.0  | 29.5  |
| <b>계속사업법인세</b>  | 152   | 225   | 261   | 355   | 440   |
| <b>계속사업이익</b>   | 498   | 732   | 995   | 1,354 | 1,699 |
| <b>중단사업이익</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 498   | 732   | 995   | 1,354 | 1,699 |
| 순이익률(%)         | 15.0  | 17.9  | 21.1  | 22.9  | 23.5  |
| <b>지배주주</b>     | 502   | 733   | 996   | 1,354 | 1,699 |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 15.1  | 18.0  | 21.1  | 22.9  | 23.5  |
| <b>비지배주주</b>    | -3    | -1    | -0    | 0     | 0     |
| <b>총포괄이익</b>    | 522   | 748   | 1,025 | 1,354 | 1,699 |
| <b>지배주주</b>     | 526   | 748   | 1,027 | 1,356 | 1,702 |
| <b>비지배주주</b>    | -3    | 0     | -2    | -2    | -3    |
| <b>EBITDA</b>   | 734   | 1,069 | 1,315 | 1,778 | 2,208 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E   | 2028E   |
|------------------------|--------|--------|--------|---------|---------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |         |         |
| 매출액                    | 22.9   | 22.8   | 15.8   | 24.9    | 22.8    |
| 영업이익                   | 112.2  | 48.8   | 22.3   | 37.8    | 25.6    |
| 세전계속사업이익               | 109.4  | 47.1   | 31.3   | 36.1    | 25.1    |
| EBITDA                 | 99.7   | 45.6   | 23.0   | 35.2    | 24.2    |
| EPS                    | 93.5   | 46.1   | 35.9   | 36.0    | 25.5    |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |         |         |
| ROA                    | 14.9   | 17.1   | 18.5   | 20.2    | 20.0    |
| ROE                    | 39.3   | 41.5   | 41.6   | 41.3    | 37.7    |
| EBITDA마진               | 22.1   | 26.2   | 27.8   | 30.1    | 30.5    |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |         |         |
| 유동비율                   | 138.1  | 134.4  | 148.9  | 175.7   | 196.4   |
| 부채비율                   | 151.8  | 134.6  | 118.0  | 94.2    | 83.7    |
| 순차입금/자기자본              | -13.6  | -34.4  | -63.9  | -74.8   | -83.1   |
| EBITDA/이자비용(배)         | 24.8   | 63.7   | 96.6   | 111.7   | 120.9   |
| 배당성향                   | 38.4   | 34.9   | 30.4   | 22.3    | 17.8    |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |         |         |
| EPS(계속사업)              | 13,914 | 20,324 | 27,617 | 37,560  | 47,136  |
| BPS                    | 42,085 | 56,704 | 76,764 | 105,936 | 144,685 |
| CFPS                   | 15,724 | 22,369 | 30,338 | 40,379  | 49,955  |
| 주당 현금배당금               | 5,350  | 7,100  | 8,400  | 8,400   | 8,400   |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |         |         |
| PER                    | 27.5   | 38.1   | 29.5   | 21.7    | 17.3    |
| PBR                    | 9.1    | 13.6   | 10.6   | 7.7     | 5.6     |
| PCR                    | 24.3   | 34.6   | 26.9   | 20.2    | 16.3    |
| EV/EBITDA              | 18.5   | 25.4   | 21.0   | 14.9    | 11.3    |
| 배당수익률                  | 1.4    | 0.9    | 1.0    | 1.0     | 1.0     |



**COMPLIANCE NOTICE**

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

|                                       |    |        |    |       |    |       |
|---------------------------------------|----|--------|----|-------|----|-------|
| SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 10일 기준) | 매수 | 93.55% | 중립 | 6.45% | 매도 | 0.00% |
|---------------------------------------|----|--------|----|-------|----|-------|