

HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

수익성은 유틸리티, 성장은 증설이 만든다

유틸/신재생. 나민식, RA. 고서영 / minsik@sk.com.kr

Signal: 초고압 굴회기와 배전 확장으로 성장 지속**Key:** 앨라배마 제 2 공장 총투자액 상향은 미국 수요 가시성 확대 의미**Step:** 주가는 AI에 묶여 움직이나, 펀더멘탈 본질은 유틸리티 고객사

매수(유지)

목표주가: 900,000 원(유지)

현재주가: 718,000 원

상승여력: 25.3%

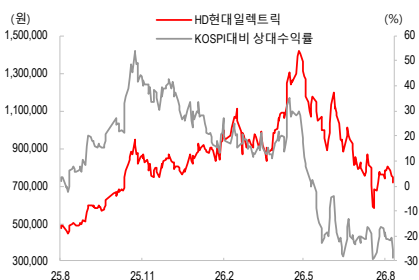
STOCK DATA

주가(26/08/21)	718,000 원
KOSPI	6,912.95 pt
52주 최고가	1,420,000 원
60일 평균 거래대금	165 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,605 만주
시가총액	25,882 십억원
주요주주	
에이치디현대(외 4)	37.07%
국민연금공단	8.00%
외국인 지분율	34.51%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	4,808	5,789	6,791
영업이익	십억원	1,244	1,587	1,943
순이익(지배주주)	십억원	965	1,237	1,520
EPS	원	26,780	34,307	42,155
PER	배	27.9	21.7	17.7
PBR	배	9.7	7.2	5.4
EV/EBITDA	배	18.9	14.5	11.3
ROE	%	40.3	38.2	35.1
배당성향	%	29.1	22.7	18.5

초고압을 굴회고, 배전으로 넓힌다

동사는 성장전략으로 초고압 송전기기 시장을 굴회하면서 배전으로 확장해나가고 있다. 초고압 변압기는 유틸리티향 장주기 수주 비즈니스로 고수익을 창출하고 있고, 배전은 납기가 짧고 회전이 빨라서 매출액 성장성과 사이클 후반의 방어력을 보여줄 수 있다. 26년 수주 가이던스 \$5.2B(vs. 기존 \$4.2B, 상향)으로 상향했는데, 배전 및 회전기기의 신규수주 증가 및 생산성 개선에 기인한다. 성장채널의 타겟은 AI 데이터센터다. 빅테크사와 약 1.1조원 규모의 전력 및 배전 변압기 장기공급계약(27~28년 납품)을 체결했고, 차년도 공급물량까지 협의 중인 것으로 알려졌다.

증설현황 업데이트

반기보고서에서 발견한 중요한 변화는 앨라배마 제 2 공장(신축) 총투자액의 상향이다. 1Q 분기보고서에서 2,918 억원이던 총투자액이 반기보고서에서 3,852 억원으로 금액 기준 934 억원(+32%) 증가했다. 1Q26 컨퍼런스콜에서 언급된 앨라배마 추가 증설이 공시 숫자로 반영된 것으로 해석한다. 25년 최초 계획(약 1,850 억원) 대비로는 두 배가 넘는 규모다. 착공 초기에 투자액을 두 차례 상향했다는 것은 미국 수요에 대한 회사의 가시성이 그만큼 높아졌다는 방증이다. 향후 투자계획에 HVDC 내압기(24 억원)와 765kV 200MVAR 리액터용 보조변압기(56 억원)가 새로 등재된 점도 주목할 만하다. 금액은 작지만 국내 에너지고속도로의 HVDC 물량과 미국 765kV 리액터 수요에 대응하는 제품 로드맵의 시그널로 읽힌다.

AI에 묶여서 움직이지만...

표면적으로 동사의 주가 자체는 AI에 묶여서 움직이고 있지만 본질은 유틸리티 고객사에 있다. 하루 주가변동은 빅테크 및 장기금리 헤드라인에 과민하게 반응하지만, 실제 손익계산서는 미국 유틸리티 고객사가 이끌고 있다. 5월 이후 주가 하락으로 인해서 멀티플이 낮아진 만큼 펀더멘탈에 집중해야 하는 시기라고 판단한다.

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
수주잔고 (십억원)	8,494	8,712	9,567	9,423	11,438	12,311	12,610	12,731	7,647	9,423	12,731	14,942
Backlog Coverage (배)	2.4	2.5	2.6	2.3	2.8	2.8	2.7	2.6	2.3	2.3	2.6	2.6
매출액	1,015	906	995	1,163	1,037	1,142	1,251	1,379	3,322	4,080	4,808	5,789
YoY	26.7	-1.2	26.2	42.6	2.1	26.0	25.6	18.5	22.9	22.8	17.9	20.4
전력기기	464	484	588	525	564	536	599	675	1,589	2,061	2,374	2,981
회전기기	167	146	143	133	185	160	175	193	537	589	713	811
배전기기	179	192	175	185	136	231	253	279	868	732	900	1,172
해외법인	205	84	89	320	152	215	223	232	329	698	821	825
영업비용	796	697	748	842	778	855	928	1,003	2,653	3,084	3,564	4,203
원재료	526	553	434	465	447	540	551	569	1,590	1,978	2,108	2,497
임직원급여	86	67	114	113	93	101	128	126	361	380	449	502
감가상각비	16	16	16	17	17	17	24	32	56	65	91	103
기타	169	61	184	247	221	196	225	276	645	662	917	1,100
영업이익	218	209	247	321	258	287	323	376	669	995	1,244	1,587
YoY	69.4	-0.4	50.8	93.0	18.4	37.3	30.7	17.0	112.2	48.8	25.0	27.6
영업이익률	21.5	23.1	24.8	27.6	24.9	25.1	25.8	27.2	20.1	24.4	25.9	27.4
금융수익(비용)	-4	-28	7	2	27	-2	15	12	-7	-22	52	47
기타 영업외손익	-7	1	-3	-7	-1	-5	-5	-5	-12	-16	-16	-18
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	-1	0	0	0	0	-1	0
법인세	54	40	59	71	76	73	82	83	152	225	314	379
당기순이익	154	142	191	245	208	207	251	300	502	733	965	1,237
YoY	63.9	-11.8	63.5	89.6	35.0	45.1	31.2	22.4	93.5	46.1	31.8	28.1
순이익률	15.2	15.7	19.2	21.1	20.1	18.1	20.0	21.8	15.1	18.0	20.1	21.4

자료: SK 증권

PER: 26년 5월 이후 쏠림 현상으로 하락



자료: Quantwise, SK 증권

EV/EBITDA



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,764	3,426	4,400	5,499	7,162
현금및현금성자산	570	951	1,881	2,693	3,968
매출채권 및 기타채권	831	772	916	1,021	1,164
재고자산	1,081	1,267	1,501	1,674	1,908
비유동자산	1,032	1,344	1,579	1,781	1,823
장기금융자산	10	19	23	25	27
유형자산	730	943	1,085	1,285	1,325
무형자산	66	65	70	70	70
자산총계	3,796	4,770	5,979	7,280	8,985
유동부채	2,001	2,549	3,047	3,380	3,831
단기금융부채	187	172	204	227	259
매입채무 및 기타채무	391	490	721	804	916
단기충당부채	182	193	229	255	291
비유동부채	287	188	171	182	197
장기금융부채	213	102	70	70	70
장기매입채무 및 기타채무	2	4	3	3	3
장기충당부채	48	60	71	79	90
부채총계	2,288	2,737	3,217	3,561	4,028
지배주주지분	1,502	2,029	2,759	3,715	4,954
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	2,007	2,963	4,202
비지배주주지분	6	4	3	3	3
자본총계	1,508	2,033	2,762	3,718	4,957
부채와자본총계	3,796	4,770	5,979	7,280	8,985

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	1,034	960	837	1,382	1,681
당기순이익(손실)	498	732	964	1,237	1,520
비현금성항목등	255	315	401	423	466
유형자산감가상각비	57	65	91	103	103
무형자산상각비	9	9	5	0	0
기타	190	241	305	320	363
운전자본감소(증가)	361	193	-213	43	58
매출채권및기타채권의감소(증가)	-107	53	-73	-105	-143
재고자산의감소(증가)	-170	-196	-168	-173	-234
매입채무및기타채무의증가(감소)	-13	79	57	83	112
기타	-150	-573	-657	-699	-815
법인세납부	-69	-292	-342	-379	-452
투자활동현금흐름	-143	-226	-245	-308	-150
금융자산의감소(증가)	-8	13	-9	-3	-4
유형자산의감소(증가)	-121	-233	-215	-303	-143
무형자산의감소(증가)	-15	-7	-10	0	0
기타	1	1	-11	-2	-2
재무활동현금흐름	-518	-350	-315	-257	-249
단기금융부채의증가(감소)	0	0	48	23	32
장기금융부채의증가(감소)	-15	-19	-10	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	-76	-221	-281	-281	-281
기타	-427	-110	-73	0	0
현금의 증가(감소)	394	381	930	812	1,275
기초현금	176	570	951	1,881	2,693
기말현금	570	951	1,881	2,693	3,968
FCF	912	727	622	1,079	1,537

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권 추정

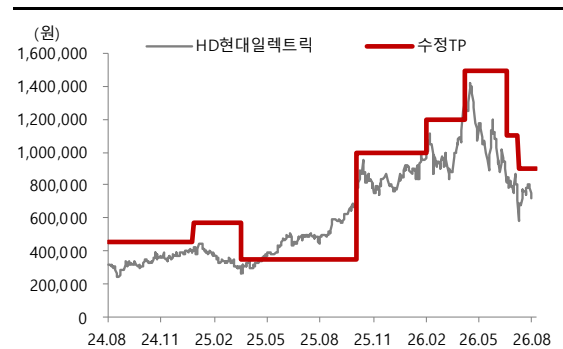
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,322	4,079	4,808	5,789	6,791
매출원가	2,278	2,687	3,115	3,661	4,223
매출총이익	1,045	1,393	1,693	2,129	2,569
매출총이익률(%)	31.4	34.1	35.2	36.8	37.8
판매비와 관리비	376	398	449	542	625
영업이익	669	995	1,244	1,587	1,943
영업이익률(%)	20.1	24.4	25.9	27.4	28.6
비영업손익	-19	-39	35	29	28
순금융손익	-16	8	26	58	89
외환관련손익	85	-30	66	0	0
관계기업등 투자손익	-0	0	-1	0	0
세전계속사업이익	650	956	1,279	1,615	1,972
세전계속사업이익률(%)	19.6	23.4	26.6	27.9	29.0
계속사업법인세	152	225	314	379	452
계속사업이익	498	732	964	1,237	1,520
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	498	732	964	1,237	1,520
순이익률(%)	15.0	17.9	20.1	21.4	22.4
지배주주	502	733	965	1,237	1,520
지배주주귀속 순이익률(%)	15.1	18.0	20.1	21.4	22.4
비지배주주	-3	-1	-1	0	0
총포괄이익	522	748	1,010	1,237	1,520
지배주주	526	748	1,012	1,239	1,523
비지배주주	-3	0	-2	-3	-3
EBITDA	734	1,069	1,340	1,690	2,046

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	22.9	22.8	17.9	20.4	17.3
영업이익	112.2	48.8	25.0	27.6	22.5
세전계속사업이익	109.4	47.1	33.7	26.3	22.1
EBITDA	99.7	45.6	25.3	26.1	21.1
EPS	93.5	46.1	31.8	28.1	22.9
수익성 (%)					
ROA	14.9	17.1	17.9	18.7	18.7
ROE	39.3	41.5	40.3	38.2	35.1
EBITDA마진	22.1	26.2	27.9	29.2	30.1
안정성 (%)					
유동비율	138.1	134.4	144.4	162.7	186.9
부채비율	151.8	134.6	116.5	95.8	81.3
순차입금/자기자본	-13.6	-34.4	-59.2	-65.3	-74.1
EBITDA/이자비용(배)	24.8	63.7	119.1	142.6	152.7
배당성향	38.4	34.9	29.1	22.7	18.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	13,914	20,324	26,780	34,307	42,155
BPS	42,085	56,704	76,957	103,475	137,842
CFPS	15,724	22,369	29,436	37,167	45,015
주당 현금배당금	5,350	7,100	7,800	7,800	7,800
Valuation지표 (배)					
PER	27.5	38.1	27.9	21.7	17.7
PBR	9.1	13.6	9.7	7.2	5.4
PCR	24.3	34.6	25.3	20.1	16.6
EV/EBITDA	18.5	25.4	18.9	14.5	11.3
배당수익률	1.4	0.9	1.0	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.07.29	매수	900,000원	6개월		
2026.07.10	매수	1,100,000원	6개월	-28.01%	-21.00%
2026.04.29	매수	1,500,000원	6개월	-28.01%	-5.33%
2026.02.20	매수	1,200,000원	6개월	-16.97%	8.83%
2025.10.24	매수	1,000,000원	6개월	-14.79%	-0.50%
2025.04.07	매수	350,000원	6개월	33.23%	113.14%
2025.01.15	매수	570,000원	6개월	-36.75%	-21.93%
2024.10.14	매수	450,000원	6개월	-19.63%	-8.00%



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 24 일 기준)

매수 96.40% 중립 3.60% 매도 0.00%