

HD현대일렉트릭 (267260)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월
목표주가

1,100,000
유지

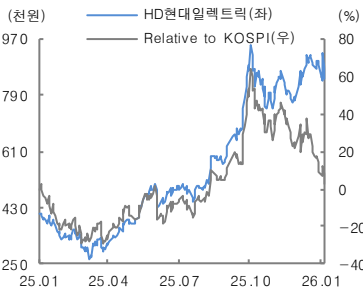
현재주가
(26.02.06)

840,000

유틸리티업종

KOSPI	5089.14
시가총액	30,280십억원
시가총액비중	0.91%
자본금(보통주)	180십억원
52주 최고/최저	949,000원 / 265,000원
120일 평균거래대금	1,239억원
외국인지분율	36.86%
주요주주	에이치디현대 외 3 인 37.31% 국민연금공단 8.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.7	-4.0	65.7	111.1
상대수익률	-10.4	-24.0	4.1	5.2



그들은 다 계획이 있었다

- 투자의견 '매수', 목표주가 1,100,000원 유지
- 4Q25 영업이익 3,209억원(+93% YoY), 영업이익률 27.6%. 서프라이즈
- 2026년 매출액 4,81조원(+18% YoY), 영업이익 1.28조원(+29%) 전망

투자의견 '매수', 목표주가 1,100,000원 유지

목표주가 1,100,000원(2028년 예상 EPS 기준 PER 24배) 유지. 1) 4Q25 기대 이상의 높은 영업이익률 시현에 따른 중장기 수익성 개선 잠재력 재확인, 2) 2026년 이후 고마진의 북미향 765kV 수주 확대 지속, 3) 북미향 배전기기 패키지 수주 본격화, 4) 친환경 GIS 증설 검토 등으로 실적 성장에 대한 눈높이 상향 가능. 이미 높은 수익성 시현, 업황 호조 대비 느린 생산능력 증설 속도 등으로 인해 최근 실적 성장 기울기에 대한 우려가 일부 있었으나, 4Q25 실적 발표 및 컨퍼런스콜을 통해 우려 해소될 것으로 기대

4Q25 영업이익 3,209억원(+93% YoY), 영업이익률 27.6%로 서프라이즈

4Q25 매출액 1조 1,632억원(+43% YoY, +17% QoQ), 영업이익 3,209억원(+93% YoY, +30% QoQ), 기록. 영업이익 컨센서스 2,820억원 상회. 영업이익률은 27.6%(+2.8%p QoQ, +7.6%p YoY)으로 단일 분기 기준 역대 최고치 경신. 1) 북미 매출 비중이 47%(4Q24 22%, 3Q25 36%)로 급증. 미국 아틀란타 판매법인 재고자산의 대규모 납품, 수익성 좋은 프로젝트납품 등으로 고마진 전력기기(초고압 변압기) 매출 및 수익성 성장 견인. 2) 북미 관세 관련 비용은 고객 보전분과 상계되어 30억원 수준으로 실적 훼손은 미미했음

신규 수주금액은 7.3억달러(4Q24 7.9억달러, 3Q25 12.1억달러)로 다소 부진. 이는 '생산 슬롯 예약' 전략에 따른 계약 타이밍 차이일 뿐, 동사 경쟁력과는 무관. 1Q26 수주 반등 기대

2026년 매출액 4,81조원(+18% YoY), 영업이익 1.28조원(+29%) 전망

2026년 매출액 4조 8,102억원(+18%, 이하 YoY), 영업이익 1조 2,779억원(+29%), 영업이익률은 26.6%(+2.2%p) 전망. 북미향 전력기기 매출 확대로 매출 및 수익성 개선 지속 예상. 수주금액은 46.8억달러로 가이던스 42.2억달러로 상회 기대. 1) 2025년부터 미국 765kV 송전망 시장이 신규 건설 사이클 진입. 공급 부족 감안 시 중장기 매출 확대 및 수익성 개선에 긍정적. 2) 북미 빅테크향 배전기기 패키지 관련 장기 공급(2026년 ~ 2028년) 예상. 전력기기와 배전기기 연계 패키지 수주 기대. 배전기기 부문 매출 증가와 마진율 상승 기대. 배전기기 수주는 다수의 분할 계약으로 이루어지며, 매출 인식은 1년 이내 발생할 것으로 기대. 청주 배전기기 신공장 증설 효과는 매출액 기준 2,500억원이지만, 2025년 이후 더욱 빨라진 배전기기 가격 상승, 아웃소싱 등을 통해 증설 규모 이상의 매출 증가 가능할 것으로 기대

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	직전추정	잠정치	4Q25			1Q26		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	816	995	1,131	1,163	42.6	16.9	1,140	1,187	17.0	2.0
영업이익	166	247	278	321	92.9	29.9	282	292	33.9	-8.9
순이익	129	191	199	245	89.5	28.2	227	223	44.8	-8.9

자료: HD현대일렉트릭, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,080	4,810	5,733
영업이익	315	669	995	1,278	1,614
세전순이익	311	650	938	1,264	1,606
총당기순이익	259	498	835	986	1,253
지배지분순이익	259	502	836	986	1,253
EPS	7,189	13,914	23,194	27,361	34,760
PER	11.4	27.5	37.6	31.9	25.1
BPS	29,077	41,662	60,855	81,155	108,018
PBR	2.8	9.2	14.3	10.8	8.1
ROE	27.7	39.3	45.2	38.5	36.7

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

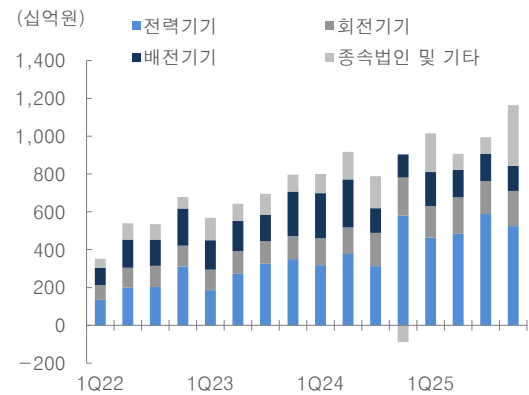
표 1. HD 현대일렉트릭의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025P	2026F	2027F	2028F
평균 환율 (원/달러)	1,453	1,399	1,383	1,449	1,450	1,450	1,450	1,450	1,306	1,364	1,421	1,450	1,450	1,450
수주금액 (백만달러)	1,335	996	1,212	730	1,302	1,128	1,252	1,017	3,564	3,816	4,273	4,699	4,914	5,384
수주잔고 (백만달러)	6,155	6,550	6,983	6,731	7,211	7,573	8,014	8,109	4,302	5,541	6,731	8,109	9,069	9,536
매출액	1,015	906	995	1,163	1,187	1,111	1,177	1,336	2,703	3,322	4,080	4,810	5,733	7,129
전력기기	464	484	588	525	570	602	718	632	1,135	1,589	2,061	2,522	3,055	3,750
회전기기	167	192	175	185	179	237	193	191	469	658	720	801	914	1,047
배전기기	179	146	143	133	195	172	161	143	690	747	601	671	772	923
종속법인 및 기타	205	84	89	320	242	100	105	369	410	329	698	816	992	1,408
영업이익	218	209	247	321	292	283	313	390	315	669	995	1,278	1,614	2,144
세전이익	208	182	250	316	286	285	318	376	311	650	956	1,264	1,606	2,140
당기순이익	153	142	191	245	223	222	248	293	259	498	732	986	1,253	1,669
지배주주순이익	154	142	191	245	223	222	248	293	259	502	732	986	1,253	1,669
YoY (%)														
매출액	26.7	(1.2)	26.2	42.6	17.0	22.6	18.2	14.8	28.4	22.9	22.8	17.9	19.2	24.4
영업이익	69.4	(0.5)	50.8	93.0	33.9	35.3	26.5	21.6	137.0	112.2	48.8	28.4	26.3	32.8
영업이익률 (%)	21.5	23.1	24.8	27.6	24.6	25.5	26.6	29.2	11.7	20.1	24.4	26.6	28.2	30.1

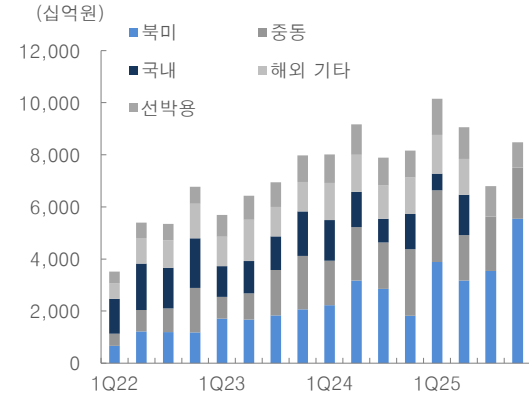
자료: HD 현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 1. HD 현대일렉트릭 사업부문별 매출액 추이



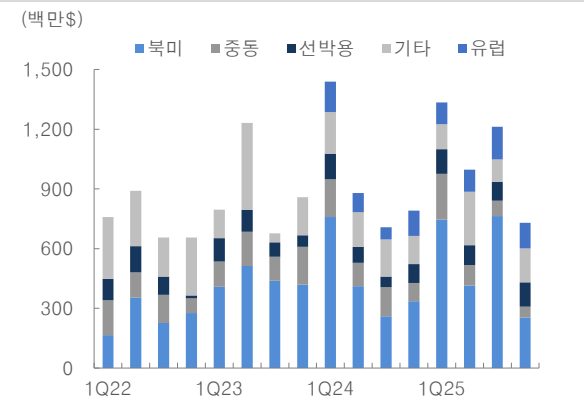
주: 미국 생산법인은 HD Hyundai Power Transformers US
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 2. HD 현대일렉트릭의 수요처별 매출액 추이



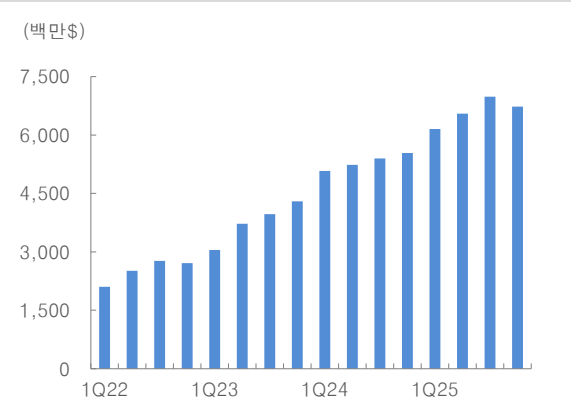
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 3. HD 현대일렉트릭의 지역별 수주금액 추이



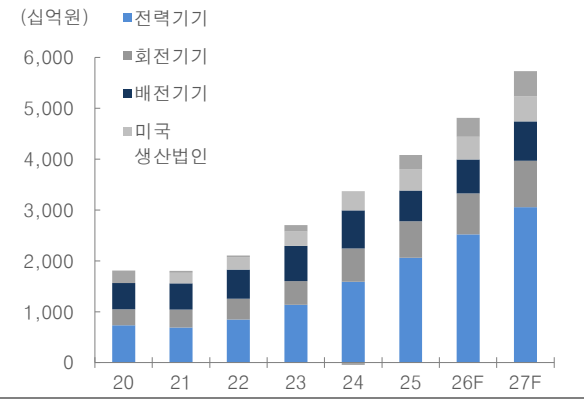
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 4. HD 현대일렉트릭의 지역별 수주잔고 추이



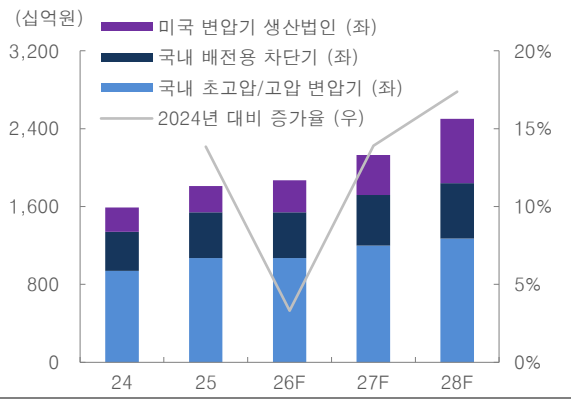
자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

그림 5. HD 현대일렉트릭의 사업부문별 매출액 전망



자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

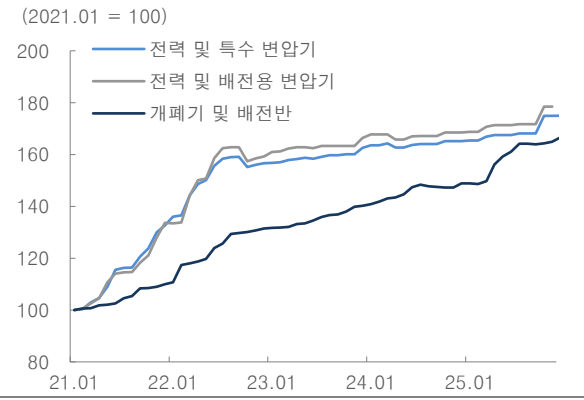
그림 6. HD 현대일렉트릭의 변압기 생산능력 전망



자료: HD현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

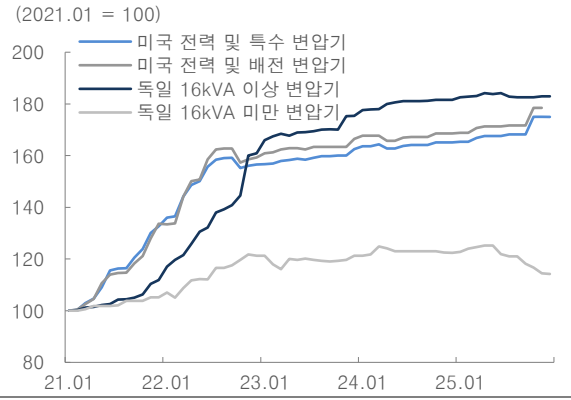
주: 생산능력은 순증설 규모 가이던스 감안한 추정치. 증설분은 ramp-up 감안

그림 7. 미국의 전력기기 PPI



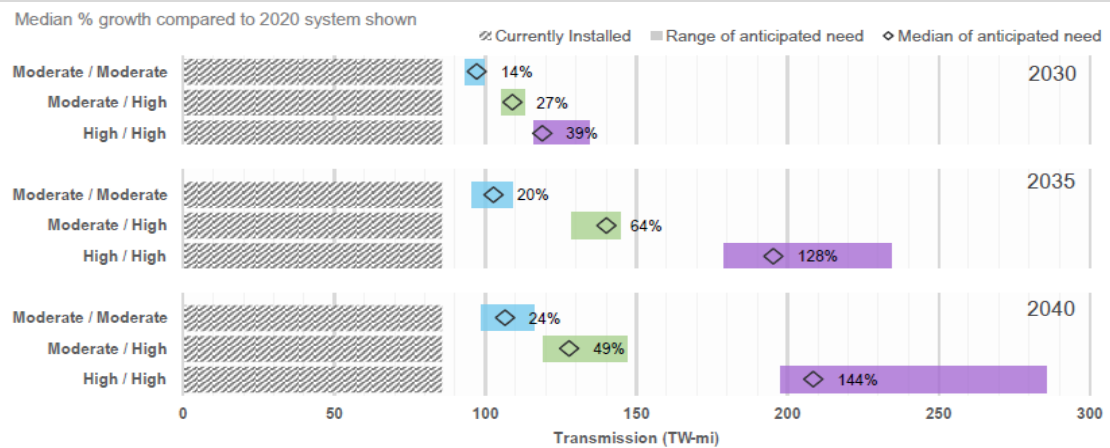
자료: FRED, 대신증권 Research Center

그림 8. 미국과 유럽(독일)의 전력기기 PPI



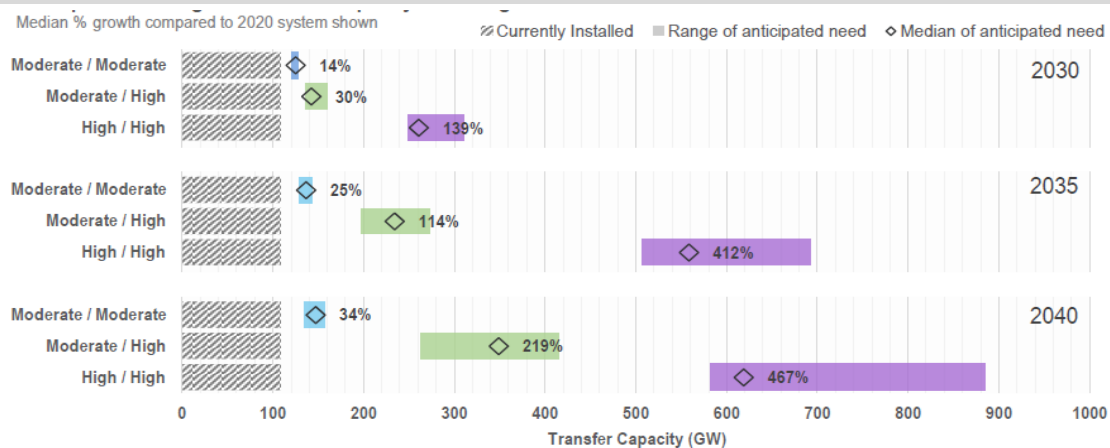
자료: FRED, Destatis, 대신증권 Research Center

그림 9. 미국의 2035/2040년까지 지역(주) 내 송전용량 요구치 전망



자료: DOE(2023.10), 대신증권 Research Center

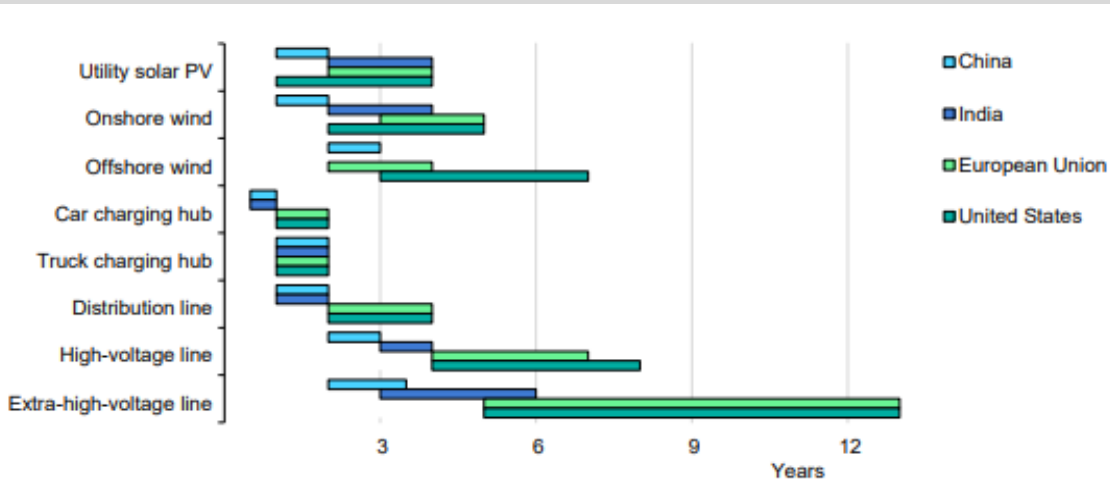
그림 10. 글로벌 지역/국가별 발전, 송/배전망 건설 리드 타임



자료: DOE(2023.10), 대신증권 Research Center

주1: 전력 수요와 청정에너지 비중별 시나리오임.
주2: 보통(Moderate) 시나리오의 전력수요는 2021년 3,974TWh에서 2040년 7,000TWh 미만으로 수요 증가, 높은(High) 전력수요는 2040년 7,000TWh 이상으로 증가
주3: 보통(Moderate) 시나리오의 청정에너지 비중은 2040년 80% 미만으로 증가, 높은(High) 청정에너지 비중은 80% 이상으로 증가

그림 11. 글로벌 지역/국가별 발전, 송/배전망 건설 리드 타임



자료: IEA(2023), 대신증권 Research Center

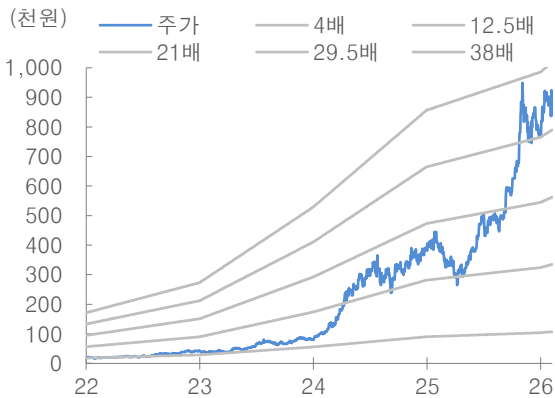
그림 12. HD 현대일렉트릭의 Valuation

(단위: 배, 원, %)

	2025P	2026F	2027F	2028F	비고
EPS (원)	23,194	27,361	34,760	46,308	2028년 EPS(3Q25 이후 수주금액 반영되는 시점) x 목표 PER 24 배, 목표PER은 전력기기업체의 '26F 평균 PER 26 배에 시간가치 할인율 10%(WACC 6%) 적용 1) 초고압 전력기기의 높은 제조경쟁력, 2) 25~30 개월 이후 매출인식 가능 수주 3) 글로벌 전력망 및 AI 데이터센터 온사이트 자가발전 확대 등으로 공급 심화 및 협상력 강화 등을 통해 중장기 성장성 및 수익성 확보 가능
목표 PER (배)	47	40	32	24	
목표주가 (원)				1,100,000	
현재주가 (원)				873,000	
상승여력 (%)				26.0	

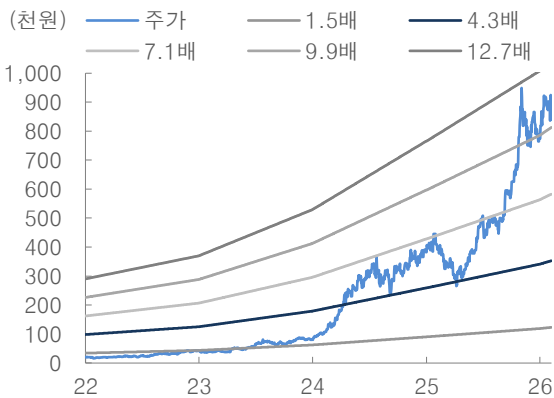
자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. HD 현대일렉트릭의12MF PER 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 14. HD 현대일렉트릭의12MF PBR 밴드



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

글로벌 전력기기 Peer Valuation

		시가총액	매출액	영업이익	순이익	영업이익률	ROE	PER	PBR	EV/EBITDA
		(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(%)	(%)	(배)	(배)	(배)
Siemens AG (독일)	24A		46,873	3,194	2,185	6.8	17.4	55.5	9.7	22.7
	25F	148,105	52,889	5,766	4,164	10.9	28.1	35.2	9.9	19.1
	26F		59,553	7,788	5,635	13.1	32.3	25.7	8.3	15.1
Schneider (프랑스)	24A		47,157	8,401	5,335	17.8	16.2	27.5	4.5	17.3
	25F	169,020	50,462	9,344	6,420	18.5	17.1	25.2	4.3	16.3
	26F		54,506	10,585	7,373	19.4	18.2	21.9	4.0	14.7
ABB (스위스)	24A		33,220	6,047	4,734	18.2	28.3	31.0	8.8	21.0
	25F	157,618	36,687	7,486	6,092	20.4	29.1	27.5	8.0	19.8
	26F		39,251	7,666	5,806	19.5	27.1	26.1	7.1	18.6
GE Vernova (미국)	24A		38,068	1,389	4,879	3.6	43.0	37.0	15.9	54.3
	25F	198,786	44,088	4,512	3,917	10.2	29.1	53.0	15.4	34.6
	26F		50,042	7,300	6,033	14.6	33.5	34.2	11.5	23.2
Eaton (미국)	24A		27,448	5,212	4,720	19.0	24.2	26.4	6.4	20.6
	25F	137,754	30,155	6,256	5,210	20.7	22.9	26.5	6.1	20.2
	26F		32,830	7,149	5,916	21.8	22.8	23.2	5.3	17.9
Vertiv Holdings (미국)	24A		10,234	2,075	1,611	20.3	43.9	39.2	17.2	29.2
	25F	67,961	12,455	2,793	2,083	22.4	41.0	33.3	13.7	24.3
	26F		14,440	3,433	2,617	23.8	37.9	26.4	10.0	19.5
평균						14.3	28.9	36.1	10.4	27.5
						17.2	27.9	33.4	9.6	22.4
						18.7	28.6	26.3	7.7	18.2

자료: Factset, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,080	4,810	5,733
매출원가	2,092	2,278	2,233	1,278	1,430
매출총이익	610	1,045	1,847	3,533	4,303
판매비와관리비	295	376	852	2,255	2,689
영업이익	315	669	995	1,278	1,614
영업이익률	11.7	20.1	24.4	26.6	28.2
EBITDA	368	734	1,074	1,377	1,731
영업외손익	75	-210	-13	-8	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	146	-45	-1	4	8
외환관련이익	132	83	83	83	83
금융비용	110	153	0	0	0
외환관련손실	39	30	26	23	17
기타	40	-12	-12	-12	-12
법인세비용차감전순이익	311	650	938	1,264	1,606
법인세비용	51	152	103	278	353
계속사업순이익	259	498	835	986	1,253
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	835	986	1,253
당기순이익률	9.6	15.0	20.5	20.5	21.9
비배지분순이익	0	-3	-1	0	0
지배지분순이익	259	502	836	986	1,253
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-16	24	-37	57	-88
포괄순이익	244	522	798	1,044	1,165
비배지분포괄이익	0	-3	-1	0	0
지배지분포괄이익	244	526	799	1,044	1,165

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,189	13,914	23,194	27,361	34,760
PER	11.4	27.5	33.4	28.3	22.3
BPS	29,077	41,662	60,855	81,155	108,018
PBR	2.8	9.2	12.7	9.5	7.2
EBITDAPS	10,198	20,368	29,784	38,198	48,029
EV/EBITDA	9.6	18.5	25.4	19.6	15.4
SPS	74,980	92,167	113,172	133,442	159,040
PSR	1.1	4.1	6.8	5.8	4.9
CFPS	8,760	16,039	26,753	30,399	38,176
DPS	1,000	5,350	8,961	10,565	13,401

재무비율	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	28.4	22.9	22.8	17.9	19.2
영업이익 증가율	136.9	112.2	48.8	28.4	26.3
순이익 증가율	60.1	92.1	67.6	18.1	27.0
수익성					
ROC	24.2	43.1	68.2	57.2	55.1
ROA	11.8	20.0	23.5	25.1	26.6
ROE	27.7	39.3	45.2	38.5	36.7
안정성					
부채비율	175.3	151.8	112.0	87.9	68.9
순차입금비율	51.0	-13.6	-31.3	-31.1	-33.4
이자보상배율	8.0	22.6	38.1	55.9	92.9

자료: HD 현대일렉트릭, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,973	2,764	3,475	4,084	4,942
현금및현금성자산	176	570	1,024	1,214	1,543
매출채권 및 기타채권	659	831	1,009	1,186	1,410
재고자산	850	1,081	1,328	1,566	1,866
기타유동자산	288	282	114	118	122
비유동자산	937	1,032	1,194	1,435	1,659
유형자산	624	730	885	1,119	1,336
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	313	302	308	316	322
자산총계	2,910	3,796	4,668	5,519	6,600
유동부채	1,497	2,001	2,179	2,314	2,472
매입채무 및 기타채무	405	501	575	647	737
차입금	341	20	-10	-20	-30
유동성채무	101	107	108	109	110
기타유동부채	650	1,374	1,506	1,578	1,655
비유동부채	356	287	288	268	219
차입금	274	167	167	147	97
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	82	120	121	121	122
부채총계	1,853	2,288	2,466	2,583	2,692
지배지분	1,048	1,502	2,194	2,925	3,894
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	-15	-15	-15	-15	-15
기타지분변동	85	119	167	235	331
비지배지분	397	816	1,459	2,123	2,996
자본총계	1,057	1,508	2,202	2,937	3,909
순차입금	539	-204	-690	-912	-1,304

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-22	1,034	1,220	1,398	1,593
당기순이익	259	498	835	986	1,253
비현금항목의 가감	107	255	194	387	475
감가상각비	52	65	78	99	117
외환손익	0	0	-38	-38	-38
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	54	190	154	326	396
자산부채의 증감	-347	361	306	312	223
기타현금흐름	-42	-81	-116	-288	-357
투자활동 현금흐름	-93	-143	-241	-342	-342
투자자산	-3	0	0	0	0
유형자산	-75	-122	-225	-325	-325
기타	-15	-21	-17	-17	-18
재무활동 현금흐름	118	-518	-664	-794	-882
단기차입금	0	0	-30	-10	-10
사채	0	0	0	-20	-50
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-36	-193	-323	-380
기타	136	-482	-441	-441	-441
현금의 증감	3	394	454	190	329
기초 현금	173	176	570	1,024	1,214
기말 현금	176	570	1,024	1,214	1,543
NOPLAT	263	513	886	997	1,259
FCF	-120	803	1,030	1,068	1,259

[Compliance Notice]

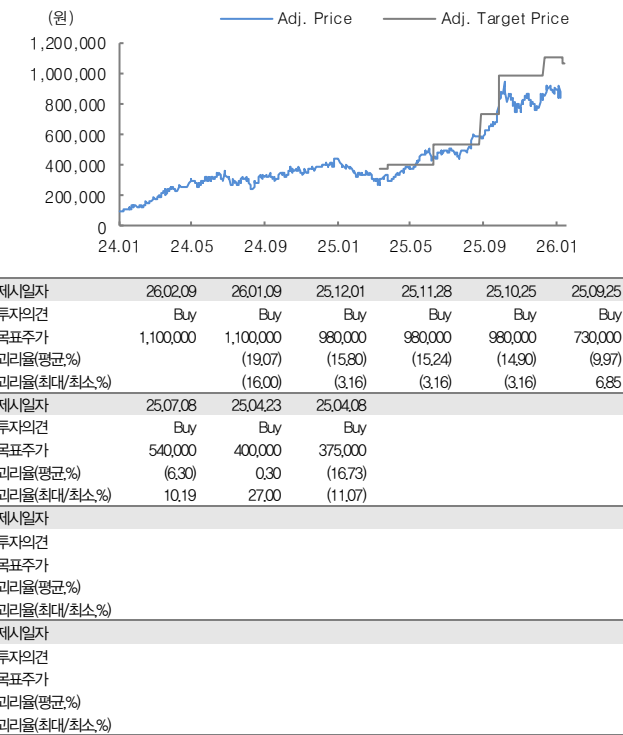
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:허민호)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

HD현대일렉트릭(267260) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260204)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	88.9%	11.1%	0.0%

- 산업 투자의견**
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상
- 기업 투자의견**
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상