

HD 현대일렉트릭

전력기기 하준서

6175/pos03066@eugenefn.com

이젠 전 사업부문이 AI 인프라 구축에 동원

“ 1분기 매출액과 영업이익은 각각 1조원(+2.1% yoy)과 2,583억원(+18.4% yoy)으로 매출액과 영업이익 모두 시장예상치를 소폭 하회(각각 -7%, -5%), 인도기준으로 인식하는 중동향 프로젝트 일부 납기 지연 있어 줄어든 외형에 고정비 부담 소폭 상승하며 이익도 하회. 북미 매출비중 47.5%로 지난분기에 이어 높은 수준 기록했으며 전사 OPM은 24.9%를 기록

“ 작년 4분기와 유사한 수준의 북미 매출비중에도 낮은 영업이익률(4Q25 OPM 27.6%)의 원인은 애플랜타 법인의 재고자산 증가, 해당 물량은 향후 프로젝트 납기 일정에 따라 연결조정 없는 고마진 매출액으로 인식 예정이라 지난 분기처럼 종속법인 매출비중과 전사이익률 상승이 동시에 일어날 가능성 상존

“ 신규수주 18억달러(한화 약 2.6조원)로 분기 최대 기록, 신규 수주 내 북미 비중 73%로 수주잔고 79억불(한화 약 11.5조원) 내 수익성 높은 북미 믹스 지속 확대 중, 전체 생산 CAPA내 생산슬롯 완전 소진 상태이며 이에 따라 과거의 실적 계절성은 소멸된 상태, 고객 및 프로젝트 별 납기에 따른 분기 실적 불규칙성은 향후에 더욱 확대될 전망이지만 수주 확대 흐름 속 선별수주 정책과 북미 매출비중 상승에 따른 전사 마진믹스는 지속 개선될 전망

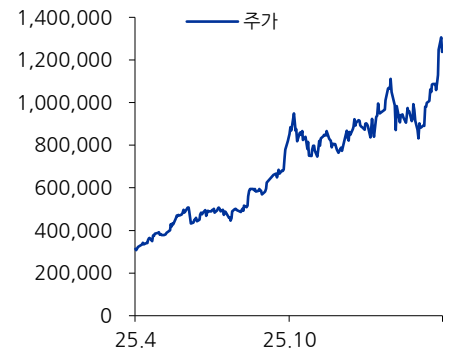
“ 2026년 동사의 미션은 늘어난 배전기기 생산능력 기반 하이퍼스케일러향 배전기기 수주 레퍼런스 확보, 이를 위해 고객사 선호도 높은 전력변압기와 패키지 성격의 딥 영업 예정이며 본격적인 물량 확보 시기는 내년이 목표, 데이터센터 직수주 물량은 온사이트 발전원의 그리드 연결 간 필요한 100kV 급 초고압변압기가 대부분이나 볼티지가 낮을수록 마진도 낮은 전력변압기 매출의 특성 인지하고 있어 해당 물량도 수익성이 확보되는 300~500kV 급 물량에 대해서만 대응중인 것으로 파악

“ HD현대 그룹사의 육상발전 협업체 내 동사는 화전기기 부문의 발전기를 공급하는 역할, 데이터센터의 온사이트 발전원으로 선호도 높은 가스터빈 업체들의 2030년까지의 재고 소진된 상태라 선박엔진을 활용한 온사이트 발전 시장 개화 시작, 바르질라의 25년 2월, 26년 4월 총 700MW 급 데이터센터용 발전엔진 수주에 이어 HD현대중공업도 6,800억원 규모 엔진 발전설비 데이터센터향 수주 확보, 전체 수주 규모 내 동사 발전기의 비중은 6-10% 수준

“ 현재 전력기기 기업의 멀티플 상승을 견인하는 요소는 AI인프라 구축 밸류체인과 연관도라고 판단, 기존에는 전력기기 사업부만이 AI인프라 밸류체인과의 연관도 높았지만 배전기기의 하이퍼스케일러 레퍼런스 확보와 화전기기의 온사이트 발전시장 진입 시작에 따른 전 사업부문의 AI인프라 밸류체인 연관도 상승하고 있다고 판단, 이에 근거해 적용 멀티플을 기존 41배에서 20% 할증해(x50 적용) 목표주가를 1,500,000원으로 상향조정하고 투자 의견 BUY를 유지

투자의견
목표주가
현재주가

BUY(유지)
1,500,000 원(상향)
1,238,000 원(4/28)



시가총액(십억원)	44,626
발행주식수(천주)	36,047
52 주 최고	1,350,000 원
최저	299,000 원
52 주 일단 Beta	1.21
60 일 평균 거래대금	1,651 억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(26E)	0.4%
주주구성	
에이치디현대 (외 5인)	37.2%
국민연금공단 (외 1인)	8.0%

주가상승률(%)	1M	6M	12M
	35.3	47.6	315.4
(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	1,500,000	1,250,000	▲
영업이익(26E)	1,188.9	1,165.9	▲
영업이익(27E)	1,417.3	1,390.3	▲

12월 결산(십억원)	2025A	2026E	2027E
매출액	4079.5	4684.2	5509.2
영업이익	995.3	1,188.9	1,417.3
세전손익	956.4	1,186.9	1,396.7
당기순이익	731.8	905.5	1,095.0
EPS(원)	20,324	25,086	30,336
증감률(%)	46.1	23.4	20.9
PER(배)	38.1	49.3	40.8
ROE(%)	41.5	38.4	35.3
PBR(배)	13.8	16.7	12.7
EV/EBITDA(배)	25.4	34.0	28.2

HD 현대일렉트릭 분기 실적(연결) 추정

(십억원, %)	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출액	1,014.7	906.2	995.4	1,163.2	1,036.5	1,114.8	1,213.2	1,319.7
전력기기	463.7	484.0	587.8	525.0	564.0	593.9	646.3	703.0
배전기기	166.8	146.0	143.4	132.5	184.8	149.9	163.1	177.5
회전기기	179.2	192.3	175.0	185.4	135.9	189.9	206.6	224.8
중속법인+연결조정	205.0	83.9	89.2	320.3	151.8	181.2	197.2	214.5
매출원가	679.2	612.1	651.8	743.6	686.1	740.0	780.3	831.2
매출총이익	335.5	294.1	343.6	419.6	350.4	374.8	432.9	488.4
GPM(%)	33.1	32.5	34.5	36.1	33.8	33.6	35.7	37.0
판관비	117.3	85.0	96.5	98.7	92.1	107.4	121.2	137.0
영업이익	218.2	209.1	247.1	320.9	258.3	267.4	311.7	351.4
OPM(%)	21.5	23.1	24.8	27.6	24.9	24.0	25.7	26.6

HD 현대일렉트릭 연간 실적(연결) 추정

(십억원, %)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
신규수주(백만불)	3,564.0	3,816.0	4,273.0	4,580.8	5,248.3
수주잔고	5,377.5	7,646.6	9,752.4	11,710.4	13,548.8
매출액	2,702.8	3,322.4	4,079.5	4,684.2	5,509.2
전력기기	1,134.5	1,588.9	2,060.5	2,495.3	3,116.6
배전기기	468.7	614.0	588.7	629.9	661.4
회전기기	690.0	790.8	731.9	797.8	901.5
중속법인+연결조정	409.6	328.6	698.4	761.3	829.8
매출원가	2,092.4	2,277.8	2,686.7	3,050.4	3,573.1
매출총이익	610.4	1,044.6	1,392.9	1,633.8	1,936.1
GPM(%)	22.6	31.4	34.1	34.9	35.1
판관비	295.2	375.6	397.5	444.9	518.8
영업이익	315.2	669.0	995.3	1,188.9	1,417.3
OPM(%)	11.7	20.1	24.4	25.4	25.7

HD현대일렉트릭(267260.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
자산총계	2,910.2	3,795.5	4,769.8	5,527.0	6,416.3
유동자산	1,973.0	2,763.7	3,426.3	3,972.7	4,621.8
현금성자산	205.5	604.2	974.1	1,286.1	1,831.9
매출채권	659.4	830.9	772.3	816.8	852.5
재고자산	849.7	1,081.4	1,266.5	1,452.3	1,515.8
비유동자산	937.2	1,031.8	1,343.5	1,554.3	1,794.6
투자자산	242.9	235.8	335.6	349.2	363.4
유형자산	624.3	730.1	942.7	1,127.2	1,342.2
기타	70.0	65.9	65.2	77.9	89.0
부채총계	1,853.1	2,288.0	2,736.9	2,845.4	2,897.1
유동부채	1,497.4	2,001.1	2,548.7	2,653.9	2,702.1
매입채무	405.3	500.6	607.9	695.4	725.8
유동성이자부채	454.3	186.6	171.9	171.9	171.9
기타	637.9	1,313.9	1,768.9	1,786.6	1,804.5
비유동부채	355.7	286.9	188.2	191.5	195.0
비유동이자부채	290.8	213.2	102.2	102.2	102.2
기타	64.9	73.7	86.0	89.3	92.8
자본총계	1,057.0	1,507.5	2,032.9	2,681.7	3,519.3
지배지분	1,048.1	1,501.8	2,028.8	2,677.5	3,515.1
자본금	180.2	180.2	180.2	180.2	180.2
자본잉여금	401.8	401.8	402.3	402.3	402.3
이익잉여금	396.6	815.9	1,322.7	1,971.5	2,809.0
기타	69.4	103.8	123.5	123.5	123.5
비지배지분	8.9	5.7	4.2	4.2	4.2
자본총계	1,057.0	1,507.5	2,032.9	2,681.7	3,519.3
총차입금	745.0	399.8	274.1	274.1	274.1
순차입금	539.5	(204.4)	(700.1)	(1,012)	(1,557)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
영업현금	(22.4)	1,033.7	959.6	871.9	1,153.8
당기순이익	259.5	498.4	731.8	905.5	1,095.0
자산상각비	52.4	65.2	73.7	93.6	111.9
기타비현금성손익	54.3	190.1	241.4	(14.9)	(15.0)
운전자본증감	(346.7)	361.4	193.4	(129.3)	(55.1)
매출채권감소(증가)	(142.9)	(107.4)	52.6	(44.5)	(35.7)
재고자산감소(증가)	(219.9)	(170.5)	(196.4)	(185.8)	(63.5)
매입채무증가(감소)	23.5	(12.8)	79.3	87.5	30.4
기타	(7.4)	652.1	258.0	13.6	13.7
투자현금	(93.3)	(143.2)	(225.9)	(305.3)	(353.1)
단기투자자산감소	(1.9)	(8.0)	16.1	(0.9)	(1.0)
장기투자증권감소	0.0	0.0	0.0	(0.2)	(0.3)
설비투자	(75.4)	(121.6)	(233.5)	(268.1)	(315.3)
유형자산처분	0.4	0.2	0.5	0.0	0.0
무형자산처분	(13.7)	(15.1)	(7.1)	(22.6)	(22.6)
재무현금	118.2	(517.9)	(349.6)	(255.5)	(255.9)
차입금증가	(12.4)	(15.0)	(18.7)	0.0	0.0
자본증가	(18.0)	(75.6)	(221.3)	(255.5)	(255.9)
배당금지급	18.0	75.6	221.3	255.5	255.9
현금 증감	3.4	393.7	381.0	311.1	544.7
기초현금	172.7	176.1	569.8	950.8	1,261.8
기말현금	176.1	569.8	950.8	1,261.8	1,806.6
Gross Cash flow	366.2	753.7	1,046.9	1,001.2	1,208.8
Gross Investment	438.2	(226.2)	48.6	433.6	407.2
Free Cash Flow	(72.0)	980.0	998.3	567.6	801.7

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	2,702.8	3,322.3	4,079.5	4,684.2	5,509.2
증가율(%)	28.4	22.9	22.8	14.8	17.6
매출원가	2,092.4	2,277.8	2,686.7	3,037.6	3,573.1
매출총이익	610.4	1,044.6	1,392.8	1,646.6	1,936.1
판매 및 일반관리비	295.2	375.6	397.5	457.7	518.8
기타영업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익	315.2	669.0	995.3	1,188.9	1,417.3
증가율(%)	136.9	112.2	48.8	19.4	19.2
EBITDA	367.6	734.2	1,069.0	1,282.4	1,529.2
증가율(%)	104.3	99.7	45.6	20.0	19.2
영업외손익	(4.7)	(18.9)	(38.9)	(2.0)	(20.7)
이자수익	5.8	14.0	25.0	25.4	26.4
이자비용	39.2	29.6	16.8	16.2	15.1
지분법손익	0.1	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	28.7	(3.3)	(47.1)	(11.2)	(32.0)
세전순이익	310.5	650.1	956.4	1,186.9	1,396.7
증가율(%)	89.4	109.4	47.1	24.1	17.7
법인세비용	51.1	151.7	224.6	281.4	301.7
당기순이익	259.5	498.4	731.8	905.5	1,095.0
증가율(%)	60.1	92.1	46.8	23.7	20.9
지배주주지분	259.2	501.6	732.6	904.3	1,093.5
증가율(%)	59.5	93.5	46.1	23.4	20.9
비지배지분	0.3	(3.2)	(0.8)	1.2	1.5
EPS(원)	7,189	13,914	20,324	25,086	30,336
증가율(%)	59.5	93.5	46.1	23.4	20.9
수정EPS(원)	7,189	13,914	20,324	25,086	30,336
증가율(%)	59.5	93.5	46.1	23.4	20.9

주요투자지표

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	7,189	13,914	20,324	25,086	30,336
BPS	29,077	41,662	56,281	74,278	97,514
DPS	1,000	5,350	7,100	7,100	7,100
밸류에이션(배, %)					
PER	11.4	27.5	38.1	49.3	40.8
PBR	2.8	9.2	13.8	16.7	12.7
EV/ EBITDA	9.5	18.5	25.4	34.0	28.2
배당수익율	1.2	1.4	0.9	0.6	0.6
PCR	8.1	18.3	26.7	44.6	36.9
수익성(%)					
영업이익율	11.7	20.1	24.4	25.4	25.7
EBITDA이익율	13.6	22.1	26.2	27.4	27.8
순이익율	9.6	15.0	17.9	19.3	19.9
ROE	27.7	39.3	41.5	38.4	35.3
ROIC	18.7	35.5	58.0	60.7	61.4
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	51.0	(13.6)	(34.4)	(37.7)	(44.3)
유동비율	131.8	138.1	134.4	149.7	171.0
이자보상배율	8.0	22.6	59.3	73.4	93.9
활동성 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	0.9	0.9
매출채권회전율	4.6	4.5	5.1	5.9	6.6
재고자산회전율	3.7	3.4	3.5	3.4	3.7
매입채무회전율	7.0	7.3	7.4	7.2	7.8

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	5%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2026.03.31 기준)

