

HD현대일렉트릭 (267260)

근거 있는 자신감

4Q25 Review: 서프라이즈 이익률

HD현대일렉트릭의 4Q25 매출액은 1조 1,632억원(YoY +42.6%), 영업이익은 3,209억원(YoY +93.0%)으로 외형과 이익 모두 고성장을 기록했다. 영업이익률은 27.6%로 전년동기 대비 +7.2%p 상승하며 최고치를 경신했다. 매출 증가율을 크게 상회하는 이익 성장률은, 단순한 업황 호조가 아니라 수익 구조 자체가 상향 이동했음을 의미한다. 핵심은 **북미향 고마진 전력기기 매출의 구조적 확대**다. 북미 매출은 5,545억원으로 YoY +205.0% 증가하며 전체 실적을 견인했다. 북미 비중 확대는 단순한 물량 증가 효과보다는, **초고압 변압기 중심의 고수익 제품 비중 확대에** 기인한다.

수주 초과 달성, 2026년도 기대

4Q25 신규수주는 7.30억달러로 YoY -7.7% 감소했다. 그러나 수주 흐름을 분기 기준으로 단순 해석하는 것은 적절하지 않다. **2025년 연간 누적 수주는 42.74억달러로 연간 목표를 4.52억달러 초과했고, 수주잔고 역시 67.31억달러로 YoY +21.5% 증가했다.** 이는 2026년 매출의 기초 체력이 이미 확보된 상태를 의미한다. 4분기 수주 감소는 업황 둔화보다는, 고수익 프로젝트 중심의 **선별 수주 과정에서 발생한 시점 차이**로 해석하는 것이 합리적이다. 수주 감소 자체보다 수주 잔고의 질과 매출 전환 가능성에 주목할 필요가 있다.

전력기기 부문 매출은 5,250억원으로 YoY -9.6% 감소했으나, 이는 중동향 고압차단기 납품 일정 영향이 크다. 본질적인 변화는 초고압 변압기 수요의 성격 변화다. **미국 전력망은 최근 교체 수요를 넘어 신규 765kV급 프로젝트가 본격화되는 국면에 진입했다.** 이는 단기 사이클이 아닌, 장기 인프라 투자 국면의 초기 단계로 판단된다. 해당 제품군은 회사 전체 포트폴리오 내에서 가장 높은 이익률을 창출할 것으로 기대한다.

배전기기 부문은 1,854억원(YoY -7.3%)으로 YoY 감소했으나, 중장기 관점에서 전략적 의미는 오히려 확대되고 있다. 청주 배전캠퍼스를 기반으로 **북미 배전 시장 진입이 본격화되고 있으며, 빅테크향 수주도 기대된다.** 배전기기의 이익률은 초고압 변압기 대비 낮지만, 현재 시장 환경에서는 충분한 수익성이 확보되는 구간으로 판단된다. *(다음 페이지 계속)*

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,163	42.6	16.9	1,140	2.1
영업이익	321	92.9	29.9	282	13.9
세전계속사업이익	355	114.8	41.8	289	22.8
지배순이익	245	89.6	28.2	227	7.9
영업이익률 (%)	27.6	+7.2 %pt	+2.8 %pt	24.7	+2.9 %pt
지배순이익률 (%)	21.1	+5.3 %pt	+1.9 %pt	19.9	+1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액		2,703	3,322	4,080	4,723
영업이익		315	669	995	1,329
지배순이익		259	502	733	1,043
PER		8.3	18.6	38.1	29.0
PBR		2.0	6.2	13.6	10.8
EV/EBITDA		7.3	12.5	25.7	20.7
ROE		27.7	39.3	41.4	43.0

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **1,000,000원 (M)**

직전 목표주가 **1,000,000원**

현재주가 (2/6) **840,000원**

상승여력 **19%**

시가총액	302,796억원
총발행주식수	36,047,135주
60일 평균 거래대금	1,309억원
60일 평균 거래량	155,783주
52주 고/저	949,000원 / 265,000원
외인지분율	36.86%
배당수익률	1.40%
주요주주	에이치디현대 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.7	(4.0)	111.1
상대	(10.4)	(24.0)	5.2
절대 (달러환산)	(0.9)	(5.4)	107.9

목표주가 1,000,000원 유지

2026년 매출 가이드스는 4조 3,500억원, 수주는 42.22억달러로 제시되어 있다. 이는 2025년의 고성
장 이후를 감안하면 보수적으로 보일 수 있으나, **핵심은 성장률보다 이익 구조의 지속성**이다. 이미 67
억달러 수준의 수주잔고가 확보된 가운데, **북미 초고압·765kV 수요는 중기적으로 확대되고 있으며, 배
전 부문에서도 신규 수주가 기대되는 구조다.** 여기에 HVDC, GIS 등은 **중장기 옵션 가치**로 작용할 가
능성이 높다. 이에 목표주가 1,000,000원을 유지한다.

HD 현대일렉트릭 4Q25 Review (단위: 십억원)

	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	1,163.2	815.7	42.6%	995.4	16.9%	1,143.4	+1.7%
영업이익	320.9	166.3	92.9%	247.1	29.9%	272.3	+17.9%
당기순이익(지배)	245.0	129.3	89.5%	191.1	28.2%	213.2	+14.9%
영업이익률	27.6%	20.4%	+7.2%p	24.8%	+2.8%p	23.8%	+3.8%p
당기순이익률	21.1%	15.8%	+5.2%p	19.2%	+1.9%p	18.6%	+2.4%p

자료: 유안타증권 리서치센터

당사 HD 현대일렉트릭 실적 추정 변경 내역 (단위: 십억원)

	기존 추정			신규 추정			변화율		
	1Q26F	2026F	2027F	1Q26F	2026F	2027F	1Q26F	2026F	2027F
매출액	1,083.2	4,699.0	5,325.8	1,094.7	4,723.2	5,336.3	+1.1%	+0.5%	+0.2%
영업이익	271.7	1,225.3	1,421.6	291.5	1,329.1	1,625.9	+7.3%	+8.5%	+14.4%
영업이익률	25.1%	26.1%	26.7%	27.6%	28.1%	30.5%	+2.5%p	+2.1%p	+3.8%p
당기순이익(지배)	220.1	962.4	1,117.9	235.5	1,043.5	1,271.3	+7.0%	+8.4%	+13.7%

자료: 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	1,014.7	906.2	995.4	1,163.2	1,094.7	1,174.4	1,152.3	1,301.8	3,322.4	4,079.5	4,723.2	5,336.3
전력기기	463.7	484.0	587.8	525.0	602.8	701.8	705.4	603.8	1,588.9	2,060.5	2,613.7	3,005.8
회전기기	166.8	146.0	143.4	132.5	171.8	156.2	151.8	141.8	537.1	588.7	621.6	665.1
배전기기	179.2	192.3	175.0	185.4	197.1	211.5	192.5	203.9	867.7	731.9	805.1	914.3
종속법인 및 연결조정	205.0	83.9	89.2	320.3	123.0	104.9	102.6	352.3	328.6	698.4	682.8	751.1
% YoY	26.7%	-1.2%	26.2%	42.6%	7.9%	29.6%	15.8%	11.9%	22.9%	22.8%	15.8%	13.0%
전력기기	46.1%	28.2%	87.7%	-9.6%	30.0%	45.0%	20.0%	15.0%	30.6%	29.7%	26.8%	15.0%
회전기기	17.1%	4.2%	9.2%	7.5%	3.0%	7.0%	5.8%	7.0%	14.6%	9.6%	5.6%	7.0%
배전기기	-24.9%	-24.4%	0.1%	-7.3%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%	42.8%	-15.7%	10.0%	13.6%
종속법인 및 연결조정	99.8%	-42.1%	-47.3%	-40.0%	25.0%	15.0%	15.0%	10.0%	-19.8%	112.5%	-2.2%	10.0%
% 매출비중												
전력기기	45.7%	53.4%	59.0%	45.1%	55.1%	59.8%	61.2%	46.4%	47.8%	50.5%	55.3%	56.3%
회전기기	16.4%	16.1%	14.4%	11.4%	15.7%	13.3%	13.2%	10.9%	16.2%	14.4%	13.2%	12.5%
배전기기	17.7%	21.2%	17.6%	15.9%	18.0%	18.0%	16.7%	15.7%	26.1%	17.9%	17.0%	17.1%
종속법인 및 연결조정	20.2%	9.3%	9.0%	27.5%	11.2%	8.9%	8.9%	27.1%	9.9%	17.1%	14.5%	14.1%
영업이익	218.2	209.1	247.1	320.9	291.5	328.0	325.6	384.0	669.0	995.3	1,329.1	1,625.9
% YoY	69.4%	-0.4%	50.8%	92.9%	33.6%	56.8%	31.8%	19.7%	112.2%	48.8%	33.5%	22.3%
% OPM	21.5%	23.1%	24.8%	27.6%	26.6%	27.9%	28.3%	29.5%	20.1%	24.4%	28.1%	30.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

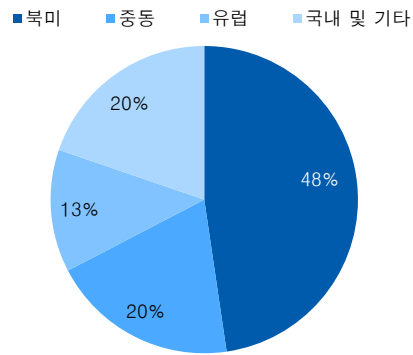
초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		HD 현대 일렉트릭	효성중공업	LS ELECTRIC	산일전기	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens Energy
시가총액		30,280	20,617	17,850	4,353	3,038	71,236	198,786	25,903	23,879	125,592
매출액	2025P	4,080	5,969	4,962	502	1,956	28,037	43,896	6,314	10,361	43,531
	2026F	4,723	7,376	5,997	695	2,146	31,323	50,059	6,654	11,168	49,159
	2027F	5,336	9,782	6,840	922	2,285	34,847	56,476	6,991	12,037	55,229
영업이익	2025P	995	747	427	182	146	1,622	4,259	1,445	1,145	4,447
	2026F	1,329	1,191	643	263	187	2,052	6,782	1,561	1,337	6,135
	2027F	1,626	1,713	861	370	209	2,446	9,286	1,671	1,532	7,944
영업이익률	2025P	24.4%	12.5%	8.6%	36.2%	7.5%	5.8%	9.7%	22.9%	11.0%	10.2%
	2026F	28.1%	16.1%	10.7%	37.8%	8.7%	6.6%	13.5%	23.5%	12.0%	12.5%
	2027F	30.5%	17.5%	12.6%	40.1%	9.1%	7.0%	16.4%	23.9%	12.7%	14.4%
당기순이익(지배)	2025P	733	520	282	151	93	1,605	3,811	1,046	819	3,230
	2026F	1,043	844	484	211	142	1,872	5,745	1,143	928	4,484
	2027F	1,271	1,214	630	301	152	2,155	7,775	1,220	1,070	5,677
PER	2025P	41.3	46.7	57.1	28.8	32.5	44.4	37.0	24.8	29.2	38.9
	2026F	29.0	24.4	36.9	20.6	21.5	38.1	34.6	22.7	25.7	28.0
	2027F	23.8	17.0	28.3	14.5	20.0	33.0	25.6	21.2	22.3	22.1

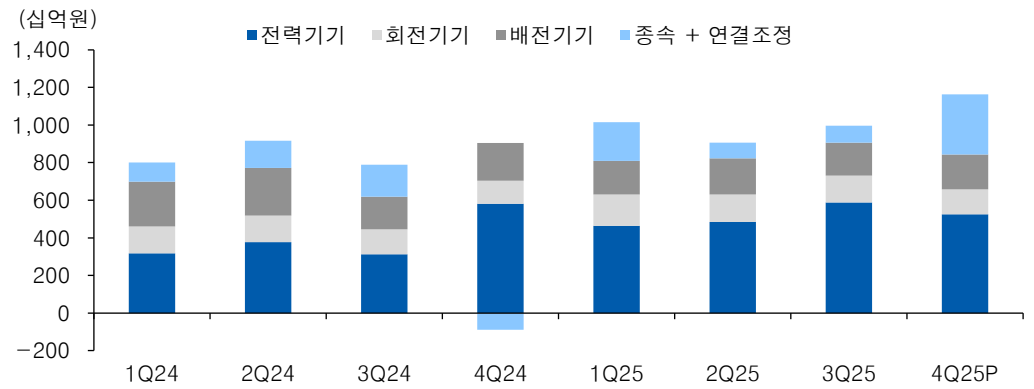
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.02.06 기준

HD 현대일렉트릭 4Q25 지역별 매출 비중



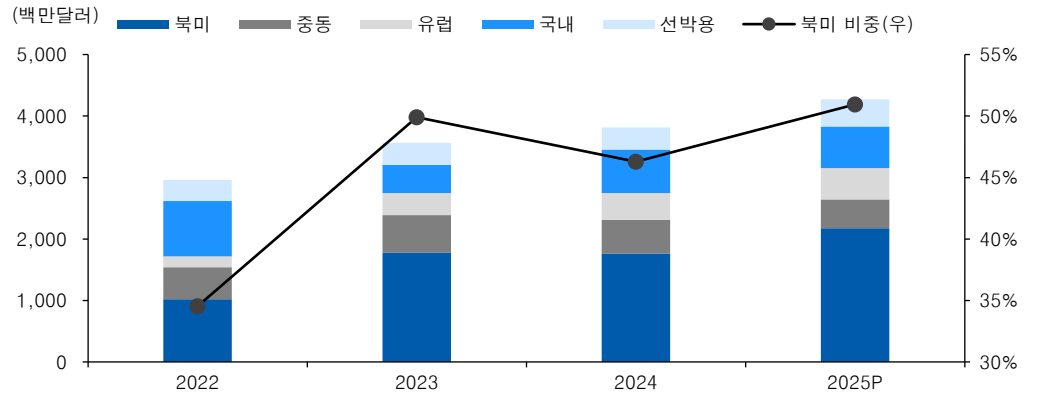
자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 사업부문별 매출액 추이



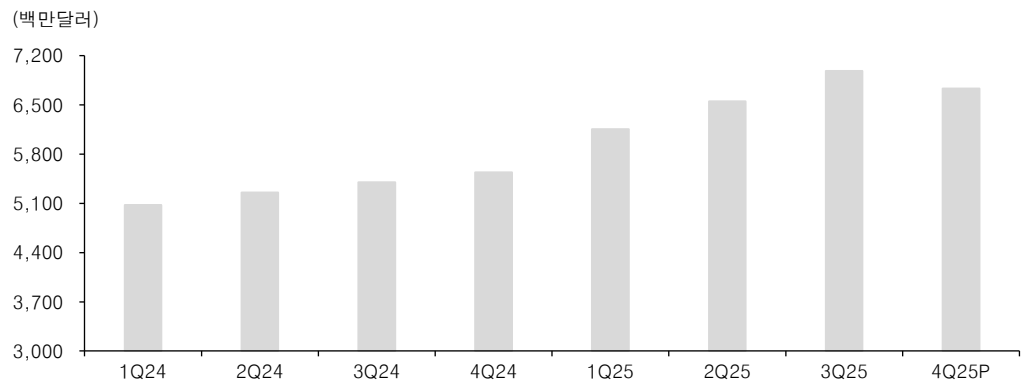
자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 연간 신규수주 추이



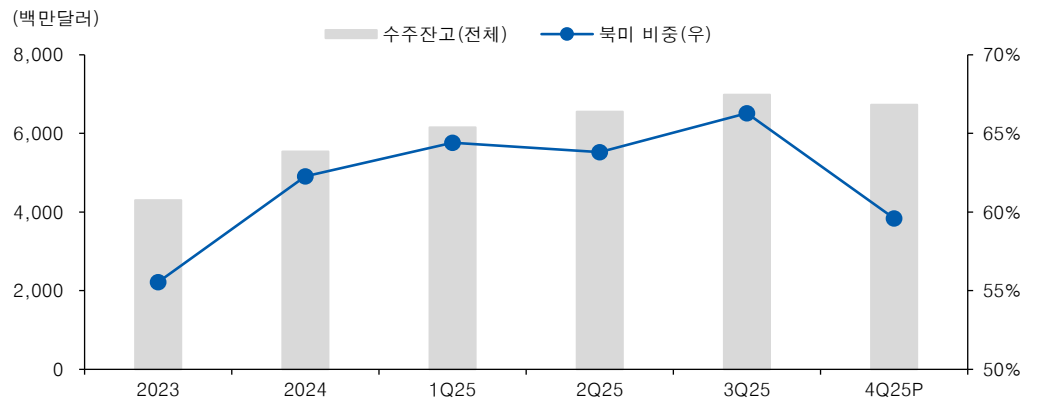
자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 수주잔고 추이



자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 수주잔고 내 북미 비중 추이



자료: HD 현대일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 (267260) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,703	3,322	4,080	4,723	5,336
매출원가	2,092	2,278	2,685	2,974	3,213
매출총이익	610	1,045	1,394	1,749	2,123
판매비	295	376	399	420	497
영업이익	315	669	995	1,329	1,626
EBITDA	368	734	1,059	1,396	1,706
영업외손익	-5	-19	0	4	39
외환관련손익	2	85	50	20	20
이자손익	-33	-16	8	26	52
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	27	-88	-58	-43	-33
법인세비용차감전순손익	311	650	995	1,333	1,665
법인세비용	51	152	267	296	402
계속사업순손익	259	498	728	1,037	1,263
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	259	498	728	1,037	1,263
지배지분순이익	259	502	733	1,043	1,271
포괄순이익	244	522	757	1,036	1,262
지배지분포괄이익	244	526	761	1,042	1,270

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-22	1,034	1,079	1,474	1,727
당기순이익	259	498	728	1,037	1,263
감가상각비	44	57	56	60	74
외환손익	0	0	-50	-20	-20
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-347	361	298	351	366
기타현금흐름	20	117	46	45	45
투자활동 현금흐름	-93	-143	-93	-106	-192
투자자산	0	0	-1	-1	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-75	-122	-86	-100	-187
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-18	-21	-6	-5	-5
재무활동 현금흐름	118	-518	-305	-363	-381
단기차입금	64	-274	14	12	11
사채 및 장기차입금	81	-71	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-18	-76	-221	-277	-295
기타현금흐름	-9	-97	-97	-97	-97
연결범위변동 등 기타	1	21	-240	-331	-342
현금의 증감	3	394	442	675	811
기초 현금	173	176	570	1,012	1,686
기말 현금	176	570	1,012	1,686	2,498
NOPLAT	315	669	995	1,329	1,626
FCF	-98	912	993	1,374	1,540

자료: 유안타증권

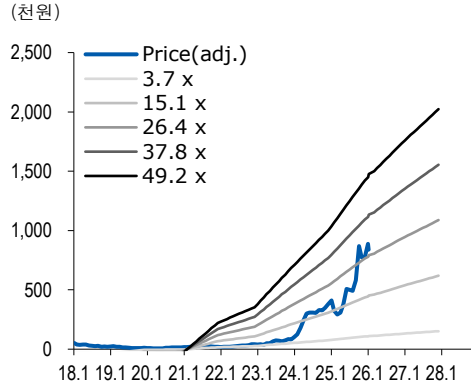
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	1,973	2,764	3,721	4,823	6,041
현금및현금성자산	176	570	1,012	1,686	2,498
매출채권 및 기타채권	659	831	1,035	1,199	1,354
재고자산	850	1,081	1,328	1,537	1,737
비유동자산	937	1,032	1,054	1,088	1,196
유형자산	624	730	760	800	913
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	8	6	7	7	8
자산총계	2,910	3,796	4,775	5,911	7,237
유동부채	1,497	2,001	2,428	2,791	3,137
매입채무 및 기타채무	405	501	615	712	804
단기차입금	341	20	20	20	20
유동성장기부채	101	107	107	107	107
비유동부채	356	287	304	318	332
장기차입금	80	30	30	30	30
사채	193	137	137	137	137
부채총계	1,853	2,288	2,732	3,109	3,469
지배지분	1,048	1,502	2,042	2,807	3,781
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
이익잉여금	397	816	1,327	2,093	3,070
비지배지분	9	6	1	-5	-13
자본총계	1,057	1,508	2,043	2,801	3,768
순차입금	539	-204	-640	-1,310	-2,117
총차입금	745	400	413	425	436

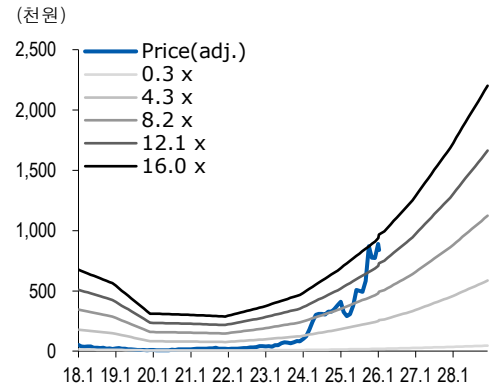
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	7,189	13,914	20,325	28,948	35,267
BPS	29,121	41,725	56,726	77,980	105,063
EBITDAPS	10,198	20,368	29,391	38,726	47,316
SPS	74,980	92,167	113,172	131,029	148,037
DPS	1,000	5,350	7,100	8,000	8,700
PER	8.3	18.6	38.1	29.0	23.8
PBR	2.0	6.2	13.6	10.8	8.0
EV/EBITDA	7.3	12.5	25.7	20.7	16.5
PSR	0.8	2.8	6.8	6.4	5.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	28.4	22.9	22.8	15.8	13.0
영업이익 증가율 (%)	136.9	112.2	48.8	33.5	22.3
지배순이익 증가율 (%)	59.5	93.5	46.1	42.4	21.8
매출총이익률 (%)	22.6	31.4	34.2	37.0	39.8
영업이익률 (%)	11.7	20.1	24.4	28.1	30.5
지배순이익률 (%)	9.6	15.1	18.0	22.1	23.8
EBITDA 마진 (%)	13.6	22.1	26.0	29.6	32.0
ROIC	21.8	40.1	60.7	79.1	85.3
ROA	9.7	15.0	17.1	19.5	19.3
ROE	27.7	39.3	41.4	43.0	38.6
부채비율 (%)	175.3	151.8	133.7	111.0	92.1
순차입금/자기자본 (%)	51.5	-13.6	-31.4	-46.7	-56.0
영업이익/금융비용 (배)	8.0	22.6	47.3	61.3	73.1

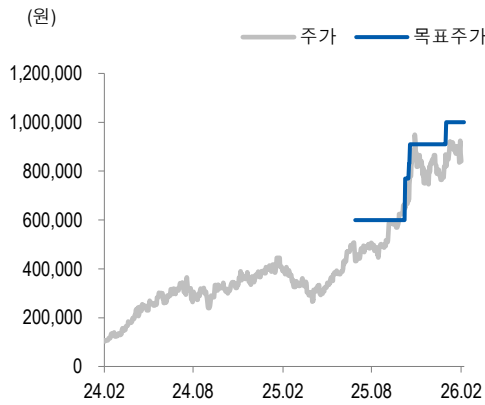
P/E band chart



P/B band chart



HD 현대일렉트릭 (267260) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-09	BUY	1,000,000	1년		
2026-01-06	BUY	1,000,000	1년		
2025-10-24	BUY	910,000	1년	-9.47	4.29
2025-10-22	BUY	830,000	1년	-10.12	-10.12
2025-10-14	BUY	770,000	1년	-12.23	-11.04
2025-07-04	BUY	600,000	1년	-13.90	11.00
2025-05-10	1년 경과 이후		1년		
2024-05-10	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-06

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.