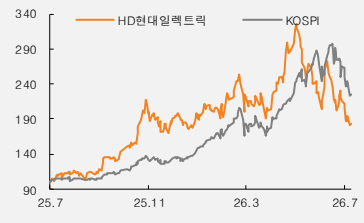


투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	1,300,000원
현재주가(26/7/14)	797,000원
상승여력	63.1%

영업이익(26F, 십억원)	1,273
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	1,238
EPS 성장률(26F, %)	32.8
MKT EPS 성장률(26F, %)	261.0
P/E(26F, x)	29.5
MKT P/E(26F, x)	7.0
KOSPI	6,856.83
시가총액(십억원)	28,730
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	62.7
외국인 보유비중(%)	34.4
벤투(12M) 일간수익률	0.95
52주 최저가(원)	446,500
52주 최고가(원)	1,420,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-29.5	-13.6	76.9
상대주가	-16.4	-40.5	-17.4



[전력 솔루션]

김태형
taehyoung.kim@miraeasset.com

HD현대일렉트릭

내가 쉬었던 건 추진력을 얻기 위함이었다

투자 의견 '매수', 목표주가 130만원으로 커버리지 개시

HD현대일렉트릭에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 130만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2028F EPS에 타겟 멀티플 33.2배를 부여해 산출했다. 타겟 멀티플은 GEV, Siemens 등 800kV급 초고압 변압기 생산능력을 보유한 글로벌 경쟁사들의 2028F PER을 평균해 산출했다. 동사는 경쟁사 대비 적극적인 증설을 진행 중이며 미국 현지 생산에 따른 수익성 우위를 확보하고 있다. 더불어 향후 배전기기 사이클에 대비해 선제적으로 배전기기 생산능력을 확대 중이다. 우수한 성장성에 기반해 산업 평균의 밸류에이션은 타당하다고 판단한다.

초고압 변압기와 중저압 차단기 증설로 2030년까지 안정적인 증익 전망

동사는 초고압 변압기와 중저압 차단기 증설을 통해 2030년까지 안정적인 증익이 예상된다. 동사는 현재 총 5,000억원을 투자해 연간 4,000억원의 추가 매출을 목표로 울산과 알라바마 공장의 2차 증설을 진행 중이다. 울산 공장은 26년 4분기 준공 후 27년 하반기부터, 알라바마 공장은 27년 1분기 준공 후 28년 하반기부터 매출에 기여할 전망이다. 통상 변압기 공장의 경우 매출액 발생시점부터 램프업까지 1년 정도 소요된다는 점을 고려하면 2029년까지 성장 국면은 지속될 것으로 분석한다.

배전기기 부문에서는 향후 배전 사이클에 대비해 청주 스마트 공장을 중심으로 증설을 진행 중이다. 25년 10월 청주 공장의 1차 증설을 통해 중저압 차단기 연간 생산량을 기존 대비 2배 수준인 1,300만 대로 확대했으며, 현재는 제품 수요에 맞춰 30년까지 단계적으로 추가 증설을 계획 중이다. 모든 증설이 완료 시 동사의 중저압 차단기 매출 캐파는 5,000억원 규모로 확대될 전망이다. 이번 청주 신공장의 경우 첨단 생산 시스템 도입과 SCM 고도화 등으로 보다 높은 수익성이 기대된다.

최근 급격한 주가 조정으로 저평가 구간 진입

최근 급격한 주가 조정으로 저평가 구간에 진입했다고 판단한다. 동사는 26년과 28년 선행 PER 기준 각각 28.8배, 19.0배에 거래되고 있다. 초고압 변압기를 주력으로 생산하는 글로벌 Peer들의 선행 PER이 26년 56.6배, 28년 33.2배라는 점을 고려하면, 동사의 밸류에이션은 산업 평균 대비 할인돼있다. 동사의 영업이익률은 20% 후반대로 경쟁사들 대비 수익성이 월등하다. 또한 향후 예상되는 이익 성장률도 ABB와 Hitachi를 큰 폭으로 상회할 전망이다. 수익성과 성장성 측면에서 비교우위가 확인되는 만큼 향후 추가적인 멀티플을 정당화할 수 있을 것으로 분석한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	3,322	4,079	4,686	5,440	6,255
영업이익 (십억원)	669	995	1,273	1,552	1,840
영업이익률 (%)	20.1	24.4	27.2	28.5	29.4
순이익 (십억원)	502	733	973	1,180	1,428
EPS (원)	13,914	20,324	26,991	32,744	39,628
ROE (%)	39.3	41.5	41.1	38.2	36.3
P/E (배)	27.5	38.1	29.5	24.3	20.1
P/B (배)	9.1	13.6	10.6	8.2	6.5
배당수익률 (%)	1.4	0.9	1.3	1.6	2.0

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 목표주가 및 밸류에이션

투자 의견 '매수', 목표주가 130만원으로 커버리지 개시

HD현대일렉트릭에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 130만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 28F EPS에 타겟 멀티플 33.2배를 부여해 산출했다. 타겟 멀티플은 800kV급 초고압 변압기 생산능력을 보유한 글로벌 경쟁사들의 2028F PER을 평균해 산출했다. 당사는 경쟁사 대비 적극적인 증설을 진행 중이며 미국 현지 생산에 따른 수익성 우위를 확보하고 있다. 더불어 향후 배전기기 사이클에 대비해 선제적으로 배전기기 생산능력을 확대 중이다. 우수한 성장성에 기반해 산업 평균의 밸류에이션은 타당하다고 판단한다.

표 31. HD현대일렉트릭 밸류에이션

구분	값	비고
2028F 순이익(십억원)	1,428.5	지배주주 지분
발행 주식 수(백만주)	36.0	
2028F EPS(원)	39,628.3	
Target PER(배)	33.2	초고압 변압기 경쟁사 28F PER 평균값 적용
목표주가(원)	1,300,000	십만 단위 반올림
현재주가(원)	797,000	26.07.14 기준
상승여력(%)	63.1	투자 의견 매수

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 32. HD현대일렉트릭 연간 실적 추이 및 전망

(신규수주 및 수주잔고는 백만불, 십억원, EPS는 원)

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
신규수주(백만불)	2,960	3,564	3,816	4,273	5,188	5,690	6,054
수주잔고(백만불)	2,713	4,302	5,541	6,731	8,707	10,508	12,026
Book to Bill(x)	1.8	1.7	1.6	1.5	1.7	1.6	1.4
매출액	2,104.5	2,702.8	3,322.3	4,079.5	4,686.0	5,439.6	6,254.8
전력기기	848.5	1,181.1	1,588.9	2,060.5	2,405.0	2,748.0	3,197.3
배전기기	576.7	643.4	867.7	731.9	797.3	1,008.6	1,110.2
회전기기	404.8	468.7	537.1	588.7	684.7	704.4	734.9
연결조정	274.5	409.6	328.6	698.4	799.0	978.5	1,212.4
YoY(%)							
신규수주	59.5	20.4	7.1	12.0	21.4	9.7	6.4
수주잔고	50.9	58.6	28.8	21.5	29.4	20.7	14.4
매출액	16.5	28.4	22.9	22.8	14.9	16.1	15.0
전력기기	23.5	39.2	34.5	29.7	16.7	14.3	16.3
회전기기	13.1	11.6	34.9	-15.7	8.9	26.5	10.1
배전기기	13.2	15.8	14.6	9.6	16.3	2.9	4.3
연결조정	9.1	49.2	-19.8	112.5	14.4	22.5	23.9
매출원가	1,768.2	2,092.4	2,277.8	2,686.7	2,913.8	3,330.4	3,760.1
판매관리비	203.3	295.2	375.6	397.5	499.1	557.5	654.2
영업이익	133.0	315.2	668.9	995.3	1,273.1	1,551.7	1,840.5
YoY(%)	1,265.3	136.9	112.2	48.8	27.9	21.9	18.6
OPM(%)	6.3	11.7	20.1	24.4	27.2	28.5	29.4
영업외손익	30.9	-4.7	-18.8	-38.9	16.9	8.1	46.3
세전이익	163.9	310.5	650.1	956.4	1,290.0	1,559.8	1,886.8
지배순이익	162.5	259.2	501.6	732.6	973.0	1,180.3	1,428.5
NPM(%)	7.7	9.6	15.1	18.0	20.8	21.7	22.8
EPS	4,508	7,189	13,914	20,324	26,991	32,744	39,628
YoY(%)		흑자전환	59.5	93.5	46.1	32.8	21.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션: 산업 평균과 부합하나 확대될 여지도 충분

최근 급격한 주가 조정으로 저평가 구간에 진입했다고 판단한다. 동사는 2026년과 2028년 선행 PER 기준 각각 28.8배, 19.0배에 거래되고 있다. 초고압 변압기를 주력 제품으로 생산하는 글로벌 Peer 기업들의 선행 PER이 2026년 56.6배, 2028년 33.2배라는 점을 고려하면, 동사의 밸류에이션은 산업 평균 대비 할인돼있다. 동사의 영업이익률은 20% 후반대로 글로벌 경쟁사 대비 수익성이 월등하다. 또한 향후 예상되는 이익 성장률도 ABB와 Hitachi를 큰 폭으로 상회할 전망이다. 수익성과 성장성 측면에서 비교우위가 확인되는 만큼 향후 추가적인 멀티플을 정당화할 수 있을 것으로 분석한다.

표 33. HD현대일렉트릭 Peer Valuation

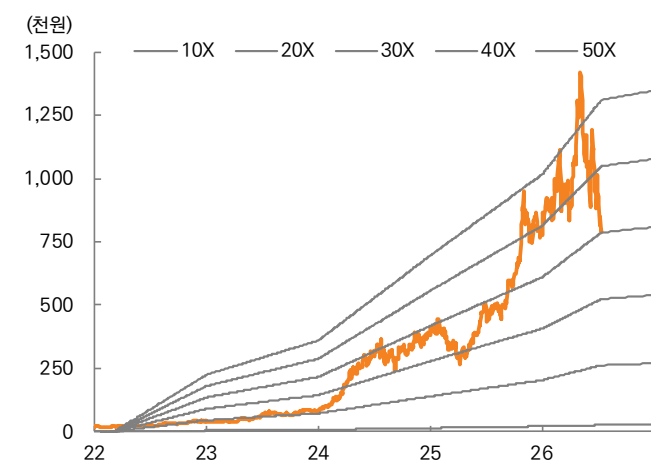
(조원, %, x)

기업명	시가총액	영업지표(26F)			영업지표(28F)			밸류에이션(26F)			밸류에이션(28F)		
		매출액	영업이익	OPM	매출액	영업이익	OPM	PER	PBR	EV/EBITDA	PER	PBR	EV/EBITDA
HD현대일렉트릭	28.6	4.8	1.3	26.5	6.4	1.9	29.5	28.8	10.3	20.5	19.0	6.1	13.8
LS일렉트릭	27.0	6.3	0.7	10.7	8.7	1.2	13.4	54.3	10.9	35.9	31.2	7.6	20.9
산일전기	5.2	0.7	0.3	37.1	1.0	0.4	38.2	24.3	6.8	19.0	15.3	4.1	11.9
효성중공업	24.9	7.1	1.1	15.5	9.5	1.9	20.0	30.6	8.0	21.3	17.3	4.5	12.5
일진전기	3.0	2.3	0.2	9.2	2.6	0.3	11.0	18.8	4.1	12.6	14.0	2.8	9.6
GE 버노바	424.7	69.0	7.0	10.1	89.8	15.9	17.8	48.4	18.0	44.2	31.3	10.8	21.5
GE 버노바 T&D	18.3	1.0	0.3	25.3	1.7	0.4	25.0	95.0	41.9	70.7	56.6	20.4	42.5
지멘스 에너지	223.8	76.2	8.7	11.4	98.2	15.5	15.8	34.2	10.7	18.1	19.1	7.5	11.3
지멘스 에너지 인도	19.1	1.6	0.3	19.9	2.3	0.5	20.5	78.9	21.6	57.8	50.4	13.0	37.0
히타치	199.9	99.6	11.1	11.2	113.3	14.7	13.0	26.7	3.5	12.9	19.8	2.9	10.1
히타치 에너지	22.4	1.2	0.2	13.7	2.5	0.4	16.9	145.6	27.8	117.3	63.9	16.5	47.0
ABB	284.3	56.9	11.1	19.6	67.3	13.9	20.6	31.0	9.5	23.1	26.5	7.0	18.9
초고압 변압기 Peer 평균								56.6	16.1	42.0	33.2	9.5	23.4

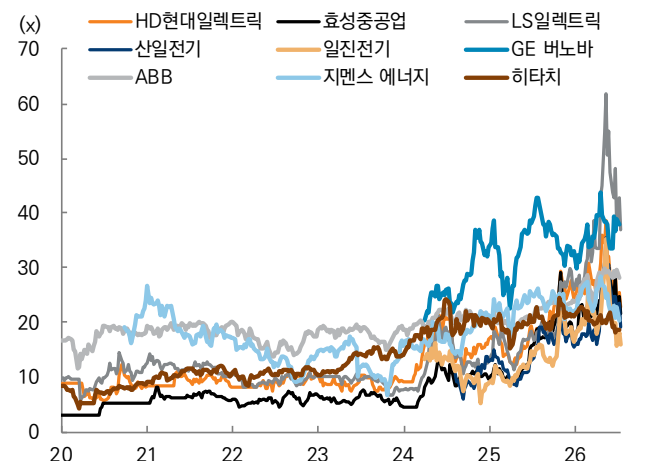
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 175. HD현대일렉트릭 12MF PER 밴드차트

그림 176. HD현대일렉트릭 경쟁사 24개월 선행 PER 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 실적 전망

26년 및 중장기 실적 전망: 영업이익 YoY +27.9% 전망

동사의 2026F 연결 실적은 매출액 4조 6,860억원(YoY +14.9%), 영업이익 1조 2,731억원(YoY +27.9%, OPM 27.2%)을 전망한다. 사업부문별로 살펴보면 전력기기 및 연결조정 부문(해외법인)의 매출액이 유의미하게 성장하면서 전사 실적을 견인할 것으로 예상된다. 주요 성장 요인은 2024년 말 준공된 울산과 알라바마 초고압 변압기 증설의 램프업 영향이다. 25년 4분기에 준공된 청주 중저압차단기 공장에서도 제품 출하가 개시되며 매출에 기여할 전망이다. 수익성 측면에서는 2026년 4월부터 시행된 Section 232 관세 체계로 매출원가가 소폭 감소하겠으나 앞서 관세의 상당부분을 고객사로 전가한 만큼 이익 개선폭은 제한적일 것으로 분석한다.

중장기적으로도 안정적인 증익을 전망한다. 동사는 앞서 단행한 울산과 알라바마 1차 증설에 이어 2025년 1분기부터 2차 증설을 진행 중이다. 2025년 1월 기준 두 공장에서 예상되는 매출액은 각각 연간 2천억원 수준으로 추정된다. 2차 증설분은 2027년 상반기 중으로 완공돼 2028년부터 매출 인식이 가능할 것으로 예상된다. 통상 변압기 공장의 경우 초기 매출액 발생시점부터 램프업까지 1년정도 소요된다는 점을 고려하면 2029년까지 매출액 성장은 지속될 것으로 분석한다. 더불어 동사는 청주 사업장을 중심으로 2030년까지 중저압 차단기 공장을 증설 중으로, 배전기기 부문에서도 점진적인 외형 성장이 예상된다.

표 34. HD현대일렉트릭 분기 및 연간 실적 추정

(십억원, EPS는 원)

	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F	2028F
신규수주(백만불)	1,797	856	1,614	921	1,398	1,405	1,415	1,471	3,816	4,273	5,188	5,690	6,054
수주잔고(백만불)	7,888	7,918	8,676	8,707	9,181	9,637	10,076	10,508	5,541	6,731	8,707	10,508	12,026
Book to Bill(x)	2.6	1.1	2.0	1.1	1.6	1.6	1.5	1.5	1.6	1.5	1.7	1.6	1.4
매출액	1,036.5	1,183.2	1,210.9	1,255.5	1,305.6	1,331.4	1,361.0	1,441.6	3,322.3	4,079.5	4,686.0	5,439.6	6,254.8
전력기기	564.0	597.4	610.8	632.8	652.6	668.6	683.8	743.1	1,588.9	2,060.5	2,405.0	2,748.0	3,197.3
회전기기	135.9	212.1	219.5	229.8	243.7	249.0	254.6	261.3	867.7	731.9	797.3	1,008.6	1,110.2
배전기기	184.8	165.1	165.9	168.9	176.7	173.8	175.7	178.2	537.1	588.7	684.7	704.4	734.9
연결조정	151.8	208.6	214.7	223.9	232.6	240.0	246.9	259.0	328.6	698.4	799.0	978.5	1,212.4
YoY(%)													
신규수주	34.6	-14.0	33.2	26.1	-22.2	64.1	-12.3	59.8	7.1	12.0	21.4	9.7	6.4
수주잔고	28.2	20.9	24.2	29.4	16.4	21.7	16.1	20.7	28.8	21.5	29.4	20.7	14.4
매출액	2.2	30.6	21.6	7.9	26.0	12.5	12.4	14.8	22.9	22.8	14.9	16.1	15.0
전력기기	21.6	23.4	3.9	20.5	15.7	11.9	12.0	17.4	34.5	29.7	16.7	14.3	16.3
회전기기	10.8	13.1	15.7	27.5	-4.4	5.3	5.9	5.5	14.6	9.6	16.3	2.9	4.3
배전기기	-24.2	10.3	25.4	24.0	79.3	17.4	16.0	13.7	34.9	-15.7	8.9	26.5	10.1
연결조정	-26.0	148.6	140.7	-30.1	53.2	15.1	15.0	15.6	-227.0	112.5	14.4	22.5	23.9
매출원가	675.1	721.0	747.7	770.1	808.1	819.1	834.1	869.1	2,277.8	2,686.7	2,913.8	3,330.4	3,760.1
판매관리비	103.1	127.6	133.4	135.0	134.5	135.0	139.4	148.5	375.6	397.5	499.1	557.5	654.2
영업이익	258.3	334.6	329.8	350.4	363.0	377.3	387.4	424.0	668.9	995.3	1,273.1	1,551.7	1,840.5
QoQ(%)	-19.5	29.5	-1.4	6.2	3.6	3.9	2.7	9.4	-	-	-	-	-
YoY(%)	18.4	60.0	33.5	9.2	40.5	12.8	17.5	21.0	112.2	48.8	27.9	21.9	18.6
OPM(%)	24.9	28.3	27.2	27.9	27.8	28.3	28.5	29.4	20.1	24.4	27.2	28.5	29.4
세전이익	25.9	-7.2	-1.4	-0.3	-2.2	1.6	3.8	4.9	-18.8	-38.9	16.9	8.1	46.3
지배순이익	284.2	327.4	328.4	350.1	360.8	378.9	391.2	428.9	650.1	956.4	1,290.0	1,559.8	1,886.8
NPM(%)	208.1	250.0	249.4	265.4	271.9	287.5	296.3	324.7	501.6	732.6	973.0	1,180.3	1,428.5
EPS(원)	20.1	21.1	20.6	21.1	20.8	21.6	21.8	22.5	15.1	18.0	20.8	21.7	22.8
YoY(%)	5,772	6,936	6,919	7,364	7,542	7,975	8,221	9,007	13,914.2	20,324	26,991	32,744	39,628

자료: 미래에셋증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 투자포인트

1) 초고압변압기의 절대강자

동사는 초고압 전력기기 전반에서 독보적인 기술 경쟁력과 납품 실적을 기반으로 견고한 시장 지위를 점하고 있다. 변압기 부문에서는 발전소 송압에 사용되는 800kV급 변압기부터 2차 변전소에서 사용되는 154kV급 변압기까지 생산이 가능하며 이 외 변전소에 함께 필수적으로 설치되는 고압 차단기와 분로 리액터도 함께 판매하고 있다. 800kV급 초고압 전력기기의 경우 글로벌로 생산능력을 보유한 기업은 10곳 내외로, 동사는 2000년대 초반부터 미국 시장에서 사업을 영위하며 20년 이상의 납품 실적을 보유하고 있다. 최근에는 미국 시장으로부터 3,500억원 상당의 765kV급 프로젝트를 다수 수주하며 안정적으로 수주 모멘텀을 유지하고 있다. 향후 초고압 전압대의 전력망 시장이 개화됨에 따라 동사의 초고압대 제품 생산역량은 더욱 각광받을 것으로 분석한다.

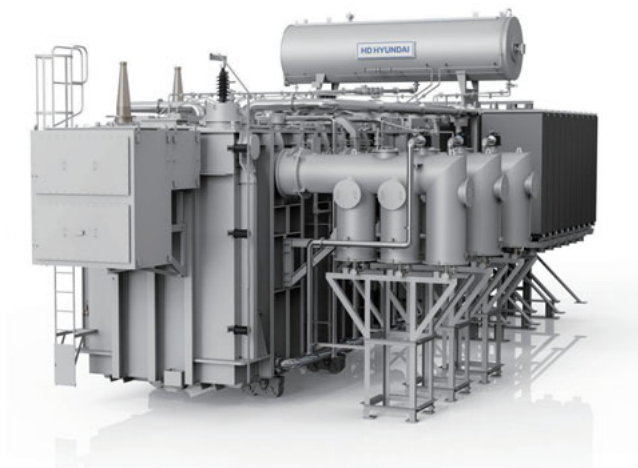
더불어 동사는 빠르게 증가하는 초고압 변압기 수요에 대응하기 위해 울산과 알라바마 공장을 적극적으로 증설 중이다. 2018년부터 2023년까지 울산 1,400억원, 알라바마 800억원 규모의 증설을 단행한 데 이어 2025년 상반기부터는 총 5,000억원을 투자해 울산에서 2,000억원, 알라바마에서 2,000억원 규모의 추가 증설을 진행 중이다. 울산 공장은 2026년 4분기 준공 후 2027년 하반기부터, 알라바마 공장은 2027년 1분기 준공 후 2028년 하반기부터 각각 매출에 기여할 전망이다. 해당 캐파는 명목 기준으로, 제품 가격 인상 및 환율 효과를 감안하면 실질적인 매출 증가액은 보다 높은 수준을 기록할 것으로 추정한다.

표 35. HD현대일렉트릭 초고압변압기 부문 주요 증설 계획

공시일	투자대상	신규/증설 여부	투자금액	매출증대 효과	투자시작일	투자종료일	매출발생 시점	램프업 시점
2023-03-31	변압기 공장 증설(울산)	증설	272억원	1,400억원	2023-03-31	2024-10-31	2025년 하반기	2026년 하반기
2023-03-31	변압기 공장 증설(알라바마)	증설	180억원	800억원	2023-12-31	2024-11-30	2025년 하반기	2026년 하반기
2025-01-20	변압기 공장 증설(울산)	증설	2,118억원	2,000억원	2025-01-20	2026-12-31	2027년 4분기	2028년 하반기
2025-01-20	변압기 공장 증설(알라바마)	증설	3,000억원	2,000억원	2025-01-20	2027-03-31	2028년 하반기	2029년 하반기

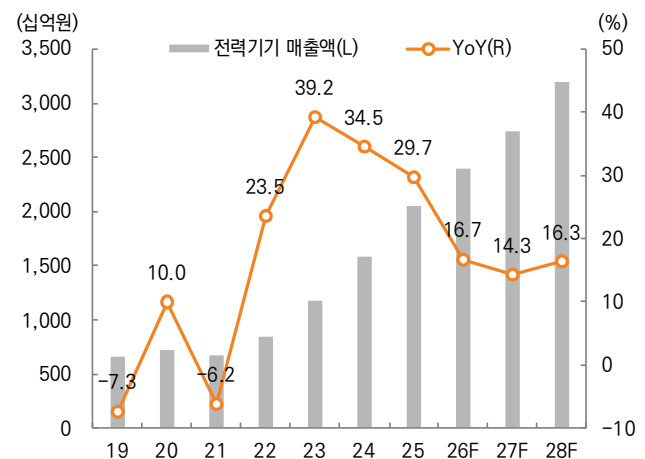
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 177. HD현대일렉트릭 800kV급 초고압변압기



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 178. HD현대일렉트릭 전력기기 부문 매출액 추이 및 전망



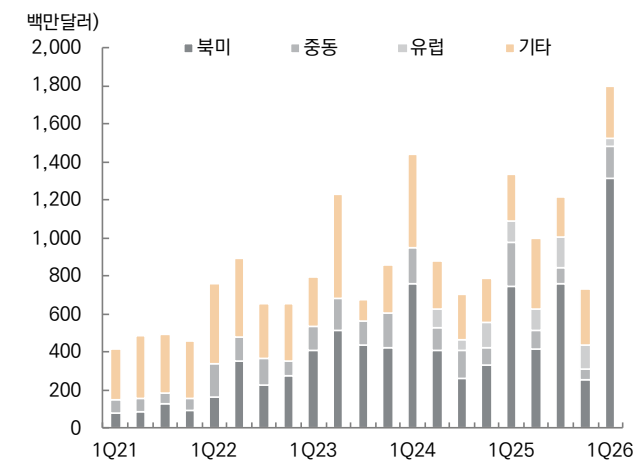
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

2) 결국 중요한건 미국 프리미엄 시장

동사는 북미 초고압변압기 시장에서 높은 시장 점유율을 확보하고 있다. 2000년부터 북미 시장에 제품을 공급하며 20년 이상의 납품 실적을 축적했고, 과정에서 유틸리티사로부터 레퍼런스를 구축했다. 이를 기반으로 최근 변압기 사이클에서 동사는 빠르게 신규 수주 물량을 확대하고 있으며 매출액 역시 점진적으로 상승해 2025년 기준 전체 매출의 40%가 미국에서 발생하고 있다. 26년 1분기 기준 한국의 기업별 미국향 대형변압기 수출액을 살펴보면 동사의 수출금액은 2억 829만 달러로 전체 수출금액의 약 78.2%를 차지하고 있다.

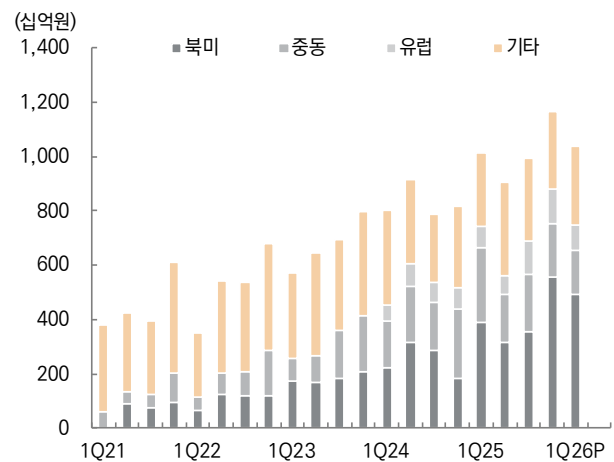
동사의 주력시장인 미국은 타 지역 대비 견조한 수익성이 예상된다. 미국은 초고압 변압기 공급 차질이 극심한 만큼 제품 판가가 높게 형성되어 있다. 한국의 수출단가를 살펴보면 글로벌 평균 ASP는 kg당 21.1불에 형성된 반면 미국 시장은 23.6불로 프리미엄이 뚜렷하다. 미국 변압기 가격의 proxy인 PPI 역시 최근 수년간 가파른 상승세를 이어가고 있어 판가 상승 기조는 당분간 지속될 것으로 전망한다. 동사는 국내 전력기기 5사 중 미국향 판매 비중이 제일 큰 기업으로 미국 시장의 높은 ASP를 향유할 수 있을 것으로 전망한다.

그림 179. HD현대일렉트릭 지역별 수주금액 추이



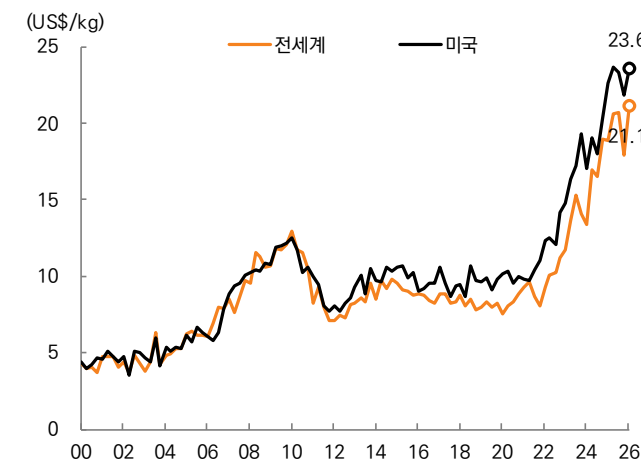
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 180. HD현대일렉트릭 지역별 매출액 추이



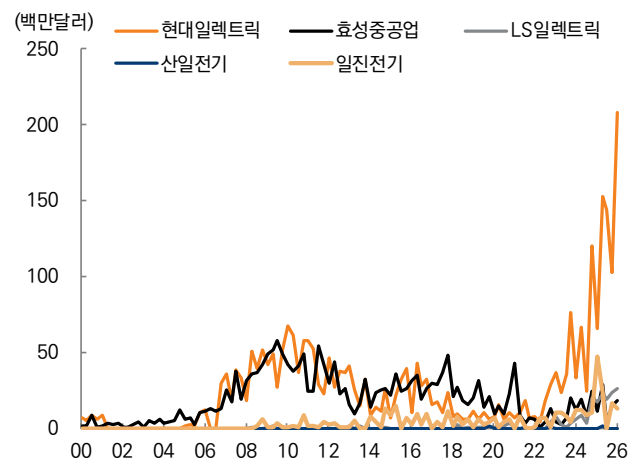
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 181. 글로벌 vs 북미 대형변압기 kg당 단가 추이



주: 850423 기준
자료: 수출입무역통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 182. 국내 전력기기사 분기별 북미향 대형변압기 수출액 추이

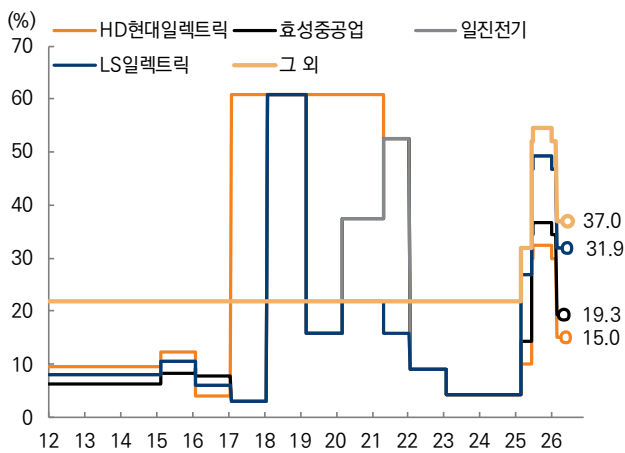


주: 850423 기준, 기업별 수출액은 각 기업별 사업장 위치를 기반으로 추정
자료: 수출입무역통계, 미래에셋증권 리서치센터

3) 현지 생산을 통한 관세 우회

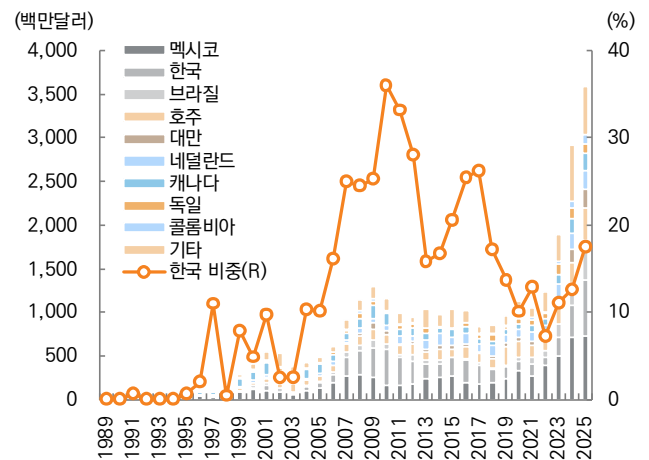
동사는 미국 내 생산시설을 바탕으로 북미 초고압변압기 시장에서 경쟁 우위를 확보하고 있다. 트럼프 행정부의 관세 정책으로 한국산 변압기 수출 시 15% 관세 부담이 발생하는 반면, 동사는 알라바마 공장을 통해 현지 생산 물량을 공급할 수 있어 관세 부담을 상당 부분 회피할 수 있다. 미국 내 초고압변압기 생산시설을 보유한 국내 기업은 HD현대일렉트릭과 효성중공업 두 곳에 불과하며, 동사는 한국산 대형변압기 반덤핑 연례재심 예비판정에서 무혐의를 인정받아 반덤핑 관세 부담에서도 자유롭다. 동사의 현지 생산능력과 낮은 반덤핑 리스크를 감안하면 북미 초고압변압기 시장 내 수주 경쟁력은 중장기적으로 유지될 것으로 판단한다.

그림 183. 기업별 Section 232 관세 + 반덤핑 현금 예치율 추이



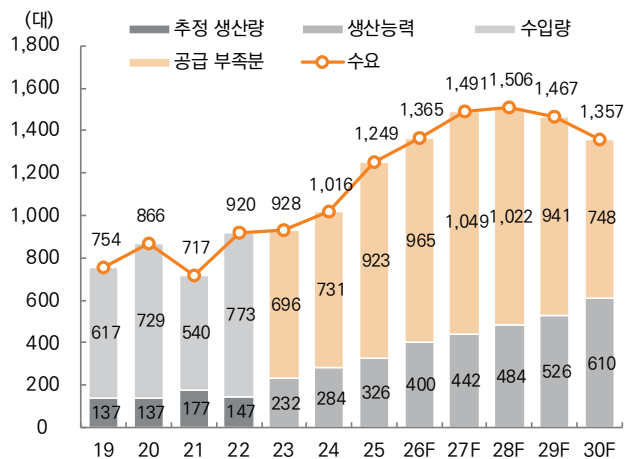
자료: USITC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 184. 미국 국가별 대형변압기 수입금액 추이



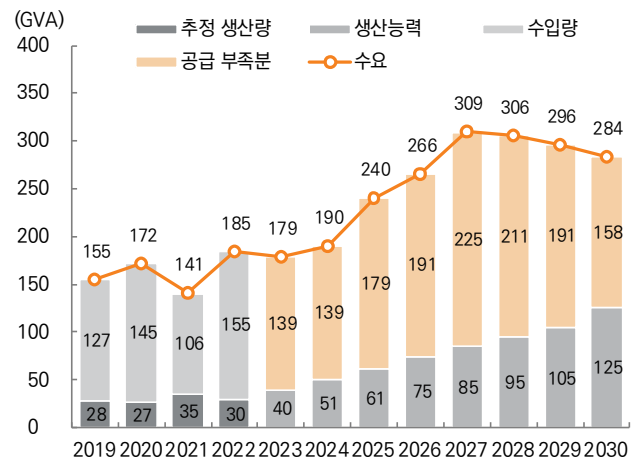
자료: USITC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 185.2 미국 대형변압기 수급 추이 및 전망(대)



자료: Bloomberg NEF, 미래에셋증권 리서치센터

그림 186. 미국 대형변압기 수급 추이 및 전망(용량 기준)



자료: Bloomberg NEF, 미래에셋증권 리서치센터

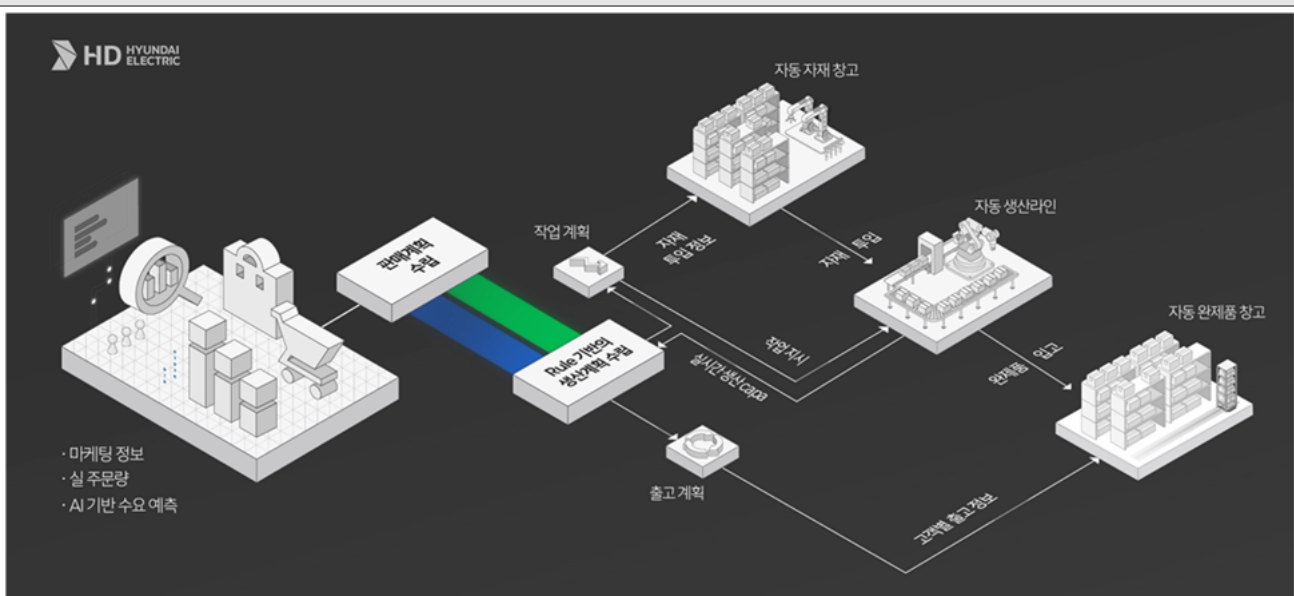
4) 수직계열화를 완성시킬 청주 스마트 공장

동사는 청주 스마트팩토리 증설을 통해 배전기기 생산능력을 확대 중으로 향후 배전기기 사이클에서도 수혜가 예상된다. 동사는 2025년 10월 청주 공장의 1차 증설을 통해 중저압 차단기 연간 생산량을 기존 대비 2배 수준인 1,300만 대로 확대했으며, 현재는 제품 수요에 맞춰 2030년까지 단계적으로 추가 증설을 진행 중이다. 모든 증설이 완료 시 동사의 중저압차단기 매출 캐파는 5,000억원 규모로 확대될 전망이다. 2025년 기준 동사의 배전기기 부문 매출액은 7,319억원으로, 증설 완료 시 청주 공장에서만 현재 배전기기 부문 전체 매출액에 버금가는 추가 매출이 발생할 예정이다.

특히 이번 증설의 중심이 되는 청주 신공장은 스마트팩토리 기반의 첨단 생산 시스템 도입에 따른 원가절감 및 수익성 개선이 기대된다. 자재 입고부터 출하까지 전 공정이 자동화돼 있으며, AI 기반 수요 예측을 통해 시장 동향과 과거 판매 데이터를 결합한 정밀한 판매계획 수립과 자재 수급까지 자동으로 연동되는 등 SCM이 고도화돼 있다. 고객 주문부터 제품 출하까지 하나의 흐름으로 연결됨에 따라 납기 대응력 또한 한층 강화될 것으로 분석한다. 중저압차단기는 지역 및 수요처별로 요구되는 제품 스펙이 상이한데, 동사는 스마트화를 통해 단일 공장에서 5만여 종의 제품 생산이 가능하다.

더불어 동사는 북미 배전기기 시장을 목표로 제품 판매에 필요한 인증을 확보하며 시장 진입 기반을 마련하고 있다. 대표적으로 2025년 10월 기중차단기(ACB), 배선용차단기(MCCB), 진공차단기(VCB), 전자개폐기(MC) 4종에 대해 북미 대표 안전 인증인 UL 및 cUL을 취득했다. 앞서 동사의 경쟁사인 LS일렉트릭은 2014년부터 취득한 UL 인증을 바탕으로 미국으로 리쇼어링하는 국내 기업들의 배전기기 수요를 독점하며 북미 배전기기 시장에서 두각을 나타낸 바 있다. 동사 역시 북미 초고압 변압기 시장 점유율 1위라는 레퍼런스를 바탕으로 중저압 제품군까지 고객사를 빠르게 확대할 수 있을 것으로 예상한다. 2026년 7월에는 미국 데이터센터와 처음으로 약 1조 1,121억원 규모의 배전기기 및 전력기기 공급 계약을 체결했다.

그림 187. HD현대일렉트릭, 스마트팩토리 생산·물류까지 통합 운영 체계 구현



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

5) 이제는 나도 데이터센터 수혜주

동사의 회전기기 부문도 계열사인 HD현대중공업의 데이터센터향 발전설비 수주에 힘입어 높은 성장세를 기록할 것으로 분석한다. HD현대중공업은 최근 데이터센터 전력 수요에 맞춰 자체 개발한 중속 발전용 엔진인 힘센엔진을 데이터센터 발전원으로 판매하고 있다. 해당 엔진은 천연가스를 연소해 동력을 생성하는데, 과정에서 동사의 발전기가 동력을 전력으로 전환하는데 사용된다. 통상 발전설비의 BOM상 발전기는 엔진 납품액의 6~10%를 차지할 것으로 추정된다. HD현대중공업이 미국 데이터센터 시장 공략을 본격화할 것으로 예상되는 가운데, 동사 역시 힘센엔진 수주 확대에 따른 직접적인 수혜가 예상된다.

현재 미국 데이터센터 다수는 전력망 병목으로 전력 수급에 차질을 겪고 있다. 대안으로 전력망 연결을 우회할 수 있는 온사이트 발전원 도입이 확대되고 있으나, 가스터빈은 2030년 이후 납기가 가능하고 연료전지 또한 생산능력 제약으로 단기간 내 확장이 어려운 상황이다. 반면 힘센엔진은 가스터빈 대비 리드타임이 짧고 엔진 단위 증설이 가능해 전력 확보가 시급한 데이터센터 사업자들에게 효과적인 대안으로 부상하고 있다. HD현대중공업은 최근 미국 AEG와 684MW 규모의 힘센엔진 기반 발전설비 공급계약을 체결하며 미국 데이터센터 시장에 첫발을 내딛었으며, 계약 금액은 6,271억원(동사분 600억원 추정)에 달한다. 데이터센터향 전력 수요가 구조적으로 증가하는 가운데 힘센엔진의 경쟁력이 본격적으로 부각될 경우 동사의 회전기기 부문 수주 역시 빠르게 확대될 것으로 예상된다.

표 36. On-site 가스 발전원 비교

항목	바르질라 엔진	항공기 엔진	단순 가스 터빈
기동시간	2분	8분	5~10분
평균 램프업율(% Pnom/분)	>100%	50%	8~15%
최소 가동 시간	0분	10분	10~30분
최소 정지 시간	0분	30분	30~60분
설비 최소 부하(% Pnom)	10%	20~40%	20~50%
효율(100% 부하 시)	45~48%	36~40%	35~39%
효율(50% 부하 시)	45~48%	28~33%	27~32%

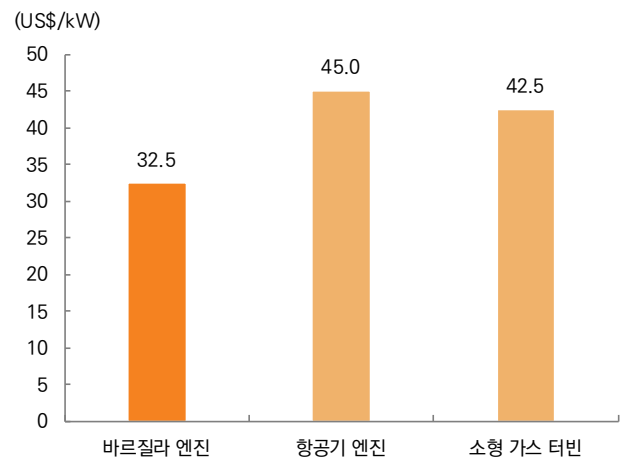
자료: 바르질라, 미래에셋증권 리서치센터

그림 188. HD현대중공업 힘센엔진



자료: HD현대중공업, 미래에셋증권 리서치센터

그림 189. On-site 가스발전원별 자본비용 비교



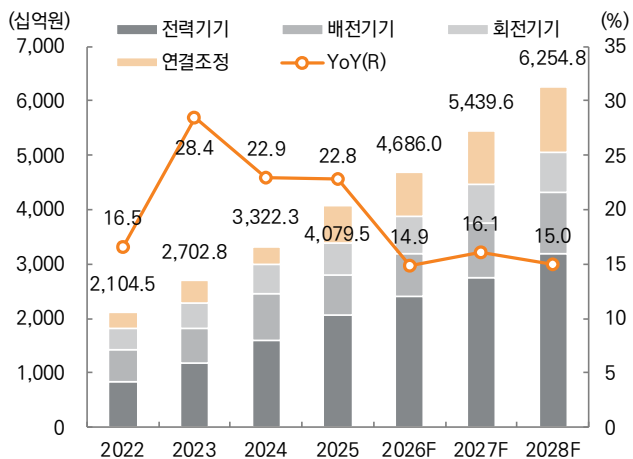
자료: 바르질라, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 기업 개요

전력기기의 근본

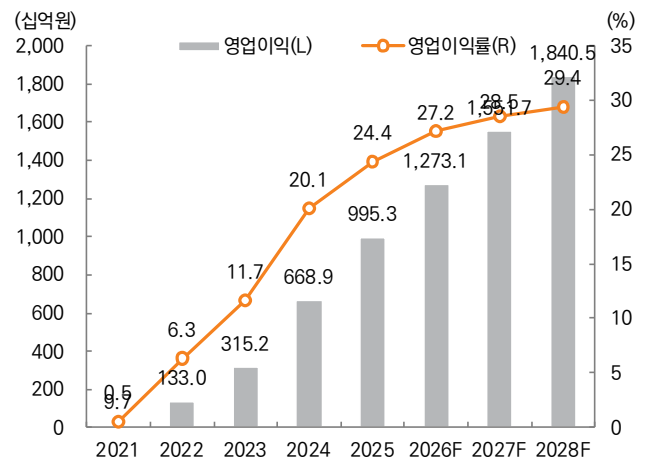
HD현대일렉트릭은 HD현대 산하의 전력기기 및 에너지 솔루션 전문기업이다. 주요 사업으로는 전력변압기, 차단기, 배전반, 전동기 등 전력기기의 제작 및 판매업을 영위하고 있다. 사업 부문은 크게 전력기기, 배전기기, 회전기기, 연결조정으로 구분된다. 전력기기 사업은 발전소 및 송배전 전력망에 초고압 변압기(최대 800kV), 초고압 차단기, 고압전동기, 발전기 등을 공급하는 사업이다. 배전기기 사업은 배전반, 배전변압기, 중저압차단기 등을 주력 제품으로 화공플랜트 및 산업 현장에 전력 배전 및 제어 시스템을 제공하는 사업이다. 회전기기 사업은 저압전동기, 고압전동기 등 산업용 회전기기의 제작 및 판매를 영위하는 사업이다. 연결조정 부문에는 북미 앨라배마 생산공장, 양중법인 등 해외 법인이 포함되며, 내부 거래에서 발생하는 매출 및 손익의 상계 처리가 반영된다. 2025년 기준 사업부별 매출 비중은 전력기기 50.5%, 배전기기 17.9%, 회전기기 14.4%, 연결조정 17.1%다.

그림 190. HD현대일렉트릭 사업부문별 매출액 추이



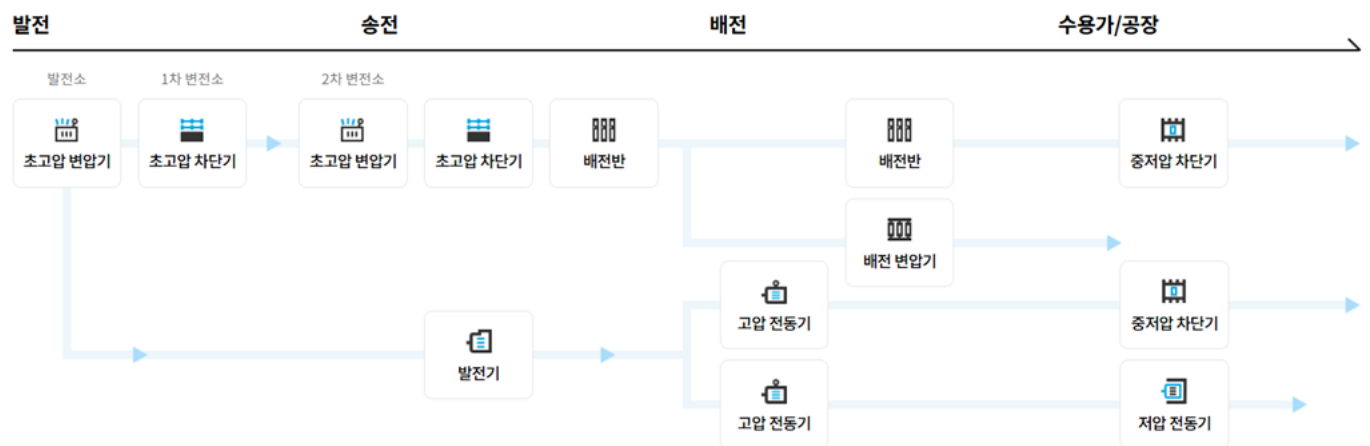
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 191. HD현대일렉트릭 영업이익 추이



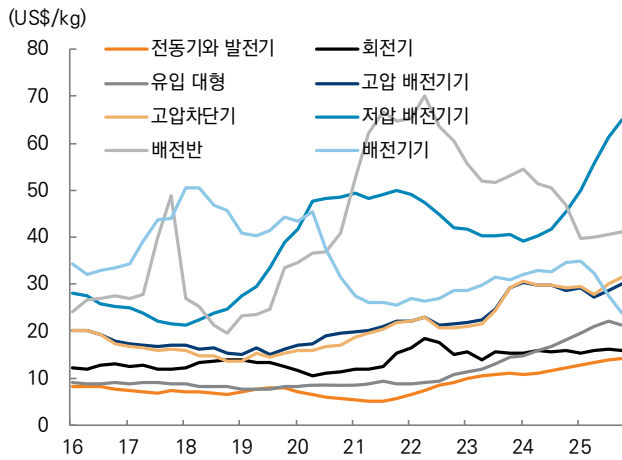
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 192. HD현대일렉트릭 전력계통 내 사업영역



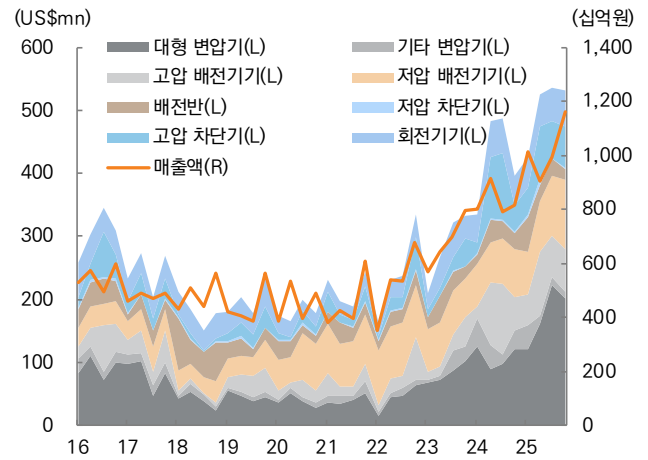
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 193. HD현대일렉트릭 제품별 수출단가 전망



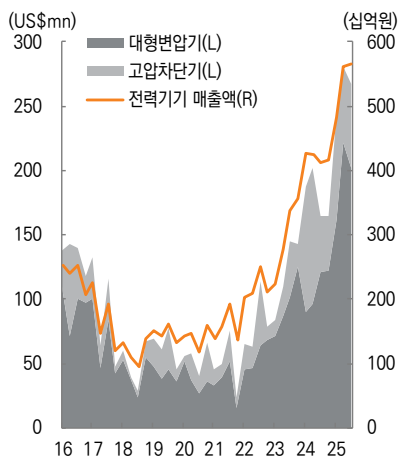
자료: 수출입무역통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 194. HD현대일렉트릭 수출액 추이



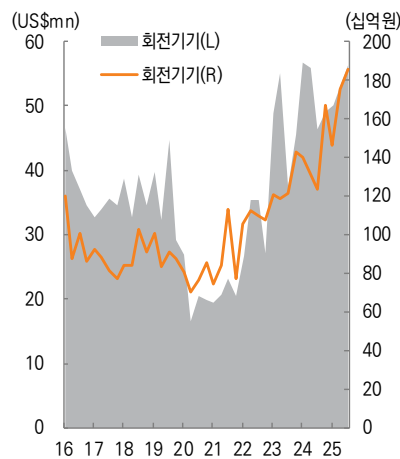
자료: 수출입무역통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 195. HD현대일렉트릭 수출액 추이



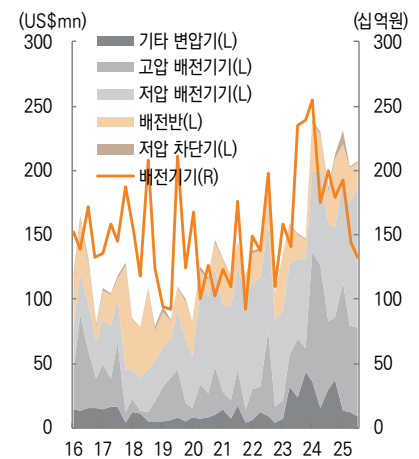
자료: 수출입무역통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 196. HD현대일렉트릭 수출액 추이



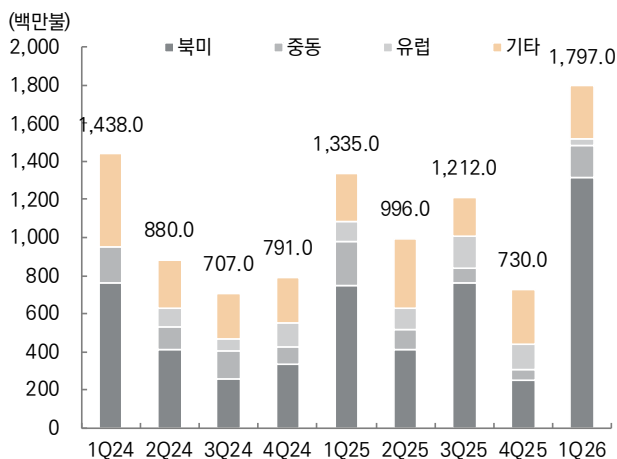
자료: 수출입무역통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 197. HD현대일렉트릭 수출액 추이



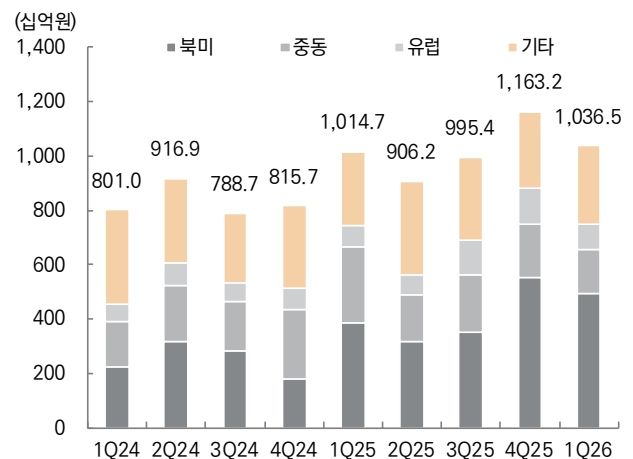
자료: 수출입무역통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 198. HD현대일렉트릭 지역별 수주금액 추이



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 199. HD현대일렉트릭 지역별 매출 비중 추이



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 (267260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	4,079	4,686	5,440	6,255
매출원가	2,687	2,914	3,330	3,760
매출총이익	1,392	1,772	2,110	2,495
판매비와관리비	398	499	557	654
조정영업이익	995	1,273	1,552	1,840
영업이익	995	1,273	1,552	1,840
비영업손익	-39	17	8	47
금융손익	8	24	49	86
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	956	1,290	1,560	1,887
계속사업법인세비용	225	319	382	461
계속사업이익	732	971	1,178	1,426
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	732	971	1,178	1,426
지배주주	733	973	1,180	1,428
비지배주주	-1	-2	-2	-3
총포괄이익	748	1,001	1,178	1,426
지배주주	748	1,003	1,180	1,428
비지배주주	0	-2	-2	-2
EBITDA	1,069	1,367	1,668	1,965
FCF	726	602	1,057	1,431
EBITDA 마진율 (%)	26.2	29.2	30.7	31.4
영업이익률 (%)	24.4	27.2	28.5	29.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	18.0	20.8	21.7	22.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	3,426	4,068	5,087	6,442
현금 및 현금성자산	951	1,396	2,019	2,927
매출채권 및 기타채권	769	831	954	1,092
재고자산	1,267	1,367	1,570	1,798
기타유동자산	439	474	544	625
비유동자산	1,344	1,580	1,724	1,741
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	943	1,126	1,261	1,270
무형자산	65	76	85	93
자산총계	4,770	5,649	6,811	8,183
유동부채	2,549	2,742	3,127	3,561
매입채무 및 기타채무	490	528	607	695
단기금융부채	172	176	181	187
기타유동부채	1,887	2,038	2,339	2,679
비유동부채	188	199	212	228
장기금융부채	102	106	106	106
기타비유동부채	86	93	106	122
부채총계	2,737	2,940	3,340	3,789
지배주주지분	2,029	2,706	3,471	4,396
자본금	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402
이익잉여금	1,323	1,971	2,736	3,661
비지배주주지분	4	2	0	-2
자본총계	2,033	2,708	3,471	4,394

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	960	862	1,296	1,553
당기순이익	732	971	1,178	1,426
비현금수익비용가감	315	383	449	500
유형자산감가상각비	65	84	105	113
무형자산상각비	9	10	11	12
기타	241	289	333	375
영업활동으로인한자산및부채의변동	193	-234	2	2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	53	-2	-118	-133
재고자산 감소(증가)	-196	-53	-203	-228
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	79	-5	64	72
법인세납부	-292	-284	-382	-461
투자활동으로 인한 현금흐름	-226	-283	-263	-147
유형자산처분(취득)	-233	-259	-239	-122
무형자산감소(증가)	-7	-20	-20	-20
장단기금융자산의 감소(증가)	11	-2	-4	-5
기타투자활동	3	-2	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-350	-161	-410	-497
장단기금융부채의 증가(감소)	-126	8	5	6
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-221	-138	-415	-503
기타재무활동	-3	-31	0	0
현금의 증가	381	446	622	909
기초현금	570	951	1,396	2,019
기말현금	951	1,396	2,019	2,928

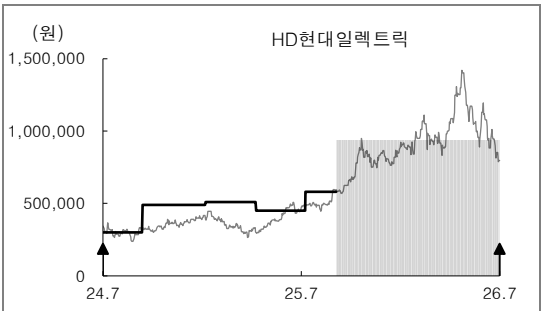
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	38.1	29.5	24.3	20.1
P/CF (x)	26.7	21.2	17.7	14.9
P/B (x)	13.6	10.6	8.2	6.5
EV/EBITDA (x)	25.4	20.2	16.2	13.3
EPS (원)	20,324	26,991	32,744	39,628
CFPS (원)	29,042	37,580	45,136	53,425
BPS (원)	56,704	75,490	96,714	122,381
DPS (원)	7,100	10,722	13,007	15,742
배당성향 (%)	34.9	39.7	39.7	39.7
배당수익률 (%)	0.9	1.2	1.4	1.7
매출액증가율 (%)	22.8	14.9	16.1	15.0
EBITDA증가율 (%)	45.6	27.9	22.0	17.9
조정영업이익증가율 (%)	48.8	27.9	21.9	18.6
EPS증가율 (%)	46.1	32.8	21.3	21.0
매출채권 회전율 (회)	5.3	6.1	6.4	6.4
재고자산 회전율 (회)	3.5	3.6	3.7	3.7
매입채무 회전율 (회)	7.4	7.0	7.1	7.0
ROA (%)	17.1	18.6	18.9	19.0
ROE (%)	41.5	41.1	38.2	36.3
ROIC (%)	55.3	62.0	70.3	77.6
부채비율 (%)	134.6	108.6	96.2	86.2
유동비율 (%)	134.4	148.4	162.7	180.9
순차입금/자기자본 (%)	-34.4	-42.1	-50.7	-60.7
조정영업이익/금융비용 (x)	59.3	94.7	112.6	130.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대일렉트릭 (267260)				
2026.07.15	매수	1,300,000	-	-
2025.09.18	분석 대상 제외		-	-
2025.07.23	매수	580,000	-12.81	2.59
2025.04.23	매수	450,000	-8.13	12.89
2025.01.20	매수	510,000	-31.89	-12.75
2024.09.26	매수	490,000	-26.75	-14.69
2024.04.24	매수	300,000	-2.70	21.83



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 HD현대일렉트릭 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.