

HD현대일렉트릭 — 96.1%로 꼭 찼다

국내 공장은 한계 가동, 미국은 87.9%로 4.7%p 내려갔다

- FY2025 영업이익 9,953억원(+48.8%), 영업이익률 24.40%로 10년 최고.
- 국내 본사 가동률 96.1% — 증설 없이 물량을 더 만들 여지가 거의 없다.
- 미국 변압기 공장은 92.6%에서 87.9%로 하락. CAPEX는 77.0% 늘었다.

이익률 24.4%를 만든 것은 전력기기다

FY2025 매출은 4조 795억원(+22.8%), 영업이익은 9,953억원(+48.8%)이다. 영업이익률은 20.14%에서 **24.40%**로 올라 10년 최고다. FY2019 -8.85%, FY2021 0.54%였던 회사가 5년 만에 바뀐 자리다.

원인은 제품 구성에 있다. 전력기기 매출이 2조 355억원에서 **2조 8,352억원으로 39.3% 늘었고** 회전기기는 5,372억원에서 5,887억원으로 9.6% 늘었다. **매출 증가분의 대부분이 이익률 높은 전력기기에서 나왔다**(표 2).

7월 28일 공시된 2Q26 잠정실적은 매출 1조 1,418억원(+26.0% YoY), 영업이익 2,870억원(+37.3%)으로 영업이익률 25.14%다. 상반기 누계 영업이익은 5,453억원(+27.6%)이다.

다만 2Q26은 영업이익이 QoQ +11.1%인데 세전이익은 -1.9%, 순이익은 -0.8%다. 영업외손익이 1Q26 +259억원에서 2Q26 -82억원으로 341억원 뒤집혔기 때문이다. 구성이 공시되지 않아 요인은 분해하지 않았다(표 1).

국내는 꼭 찼고 미국은 내려갔다

가동률이 이 회사의 위치를 가장 정확히 보여준다. 국내 본사는 96.2%에서 **96.1%**로 사실상 한계 수준이 유지됐다. **96%대는 정비·전환 시간을 빼면 더 올릴 여지가 없는 값**이므로, 국내에서 물량을 늘리려면 설비를 늘려야 한다.

반면 **미국 변압기 공장은 92.6%에서 87.9%로 4.7%p 내려갔다**. 국내가 꼭 찬 상태에서 해외 거점 가동률이 내려간 조합은 두 가지로 읽힌다 — 미국 설비를 늘려 분모가 커졌거나, 현지 물량이 국내만큼 차지 않았거나. 생산능력 절대치가 공시 범위에 없어 어느 쪽인지는 확인하지 않았다.

투자는 이미 움직였다. CAPEX는 1,367억원에서 **2,419억원으로 77.0% 늘었다** — 다만 영업이익 대비로는 24.3%라 부담이 큰 수준은 아니다(표 3).

재고 172일, 잔고 2.31년치 — 긴 사이클의 회사

수주잔고는 7조 6,466억원에서 **9조 4,234억원으로 23.2% 늘었다**. 누적 수주총액도 10조 9,689억원에서 13조 5,029억원으로 23.1% 증가했다. **잔고÷매출은 2.30년에서 2.31년으로 사실상 같다** — 잔고와 매출이 같은 속도로 커졌다는 뜻이다.

운전자본은 이 산업의 리드타임을 그대로 보여준다. 재고자산회전일수 **172.1일(약 5.7개월)**, 현금전환주기 158.8일이다. 재고는 1조 2,665억원으로 매출의 31.0%다. **초고압 변압기는 수주부터 인도까지 오래 걸리는 제품이라 재고 회전이 느린 것이 정상**이며, 방향은 개선 쪽이다 — CCC는 184.5일에서 158.8일로 25.7일 짧아졌고 매출 채권회수일수도 91.4일에서 69.3일로 개선됐다.

12개 위험신호는 전부 꺼져 있다. PBR 13.52배는 동종 P90 8.16배를 크게 넘는 **분포 최상단**으로, 자기자본 2조 329억원 위에 시가총액 27조 4,679억원이 얹혀 있는 구조다.

국면 판단

**국내 한계 가동
이익률 10년 최고**

현재주가 (26/08/07)

762,000원

목표주가

제시하지 않음

투자자문업이 아니므로 투자 의견·목표주가를 산출하지 않는다.

1순위 점검 지표

**미국 공장 가동률
(FY2025 87.9%)**

Key Data

시가총액	27.5조원
발행주식수(보통주)	0.36억주
PER / PBR	37.4배 / 13.5배
외국인지분율	34.7%
공매도잔고비율	0.2%
업종	전기·전자
위험신호	0건 / 12건
표시점수 / 등급	89 / A

영업실적 및 주요 지표

구분	2023	2024	2025	1H26
매출액(억원)	27,028	33,223	40,795	21,783
영업이익(억원)	3,152	6,690	9,953	5,453
영업이익률(%)	11.66	20.14	24.40	25.03
순이익(억원)	2,595	4,984	7,318	4,138
EPS(원)	7,200	13,935	20,354	주p
영업활동현금흐름(억원)	-224	10,337	9,596	주p
CAPEX(억원)	891	1,367	2,419	주p
수주잔고(억원)	주y	76,466	94,234	주p
현금전환주기(일)	166.6	184.5	158.8	주p

1H26은 7/28 연결 잠정실적(외부감사 전). 주p 잠정 실적 공시에는 재무상태표·현금흐름표가 없다. 주y 우리 적재분에 그 해 값이 없다(회사 미공시가 아니라 수집 공백).

표 1. 분기 실적과 영업외 반전 (단위: 억원, %)

구분	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	QoQ
매출액	9,062	9,954	11,632	10,365	11,418	+10.2
영업이익	2,091	2,471	3,209	2,583	2,870	+11.1
영업이익률(%)	23.07	24.82	27.59	24.92	25.14	-
세전이익	1,824	-	-	2,842	2,788	-1.9
영업외손익(세전-영업)	-267	-	-	+259	-82	-341억
연결 순이익	1,419	1,911	2,454	2,077	2,061	-0.8
상반기 누계 — 매출 21,783(+13.4%) · 영업이익 5,453(+27.6%) · 지배주주 순이익 4,147(+39.9%)						

주: 2Q26은 영업이익이 QoQ +11.1%인데 세전·순이익은 마이너스다. 영업외손익이 341억원 뒤집힌 결과이며, 구성 항목이 잠정 공시에 없어 분해하지 않았다. 3Q25-4Q25 세전이익은 잠정 공시 비교 범위 밖이라 공란이다. 자료: 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260728800429)·분기보고서(2026.03, 20260515002315)

표 2. 제품 구성과 수주 (단위: 억원, %)

구분	2024	2025	증감
전력기기 매출	20,355	28,352	+39.3%
회전기기 매출	5,372	5,887	+9.6%
(참고) 연결 매출	33,223	40,795	+22.8%
수주			
전기전자부문 수주잔고	76,466	94,234	+23.2%
누적 수주총액	109,689	135,029	+23.1%
잔고 ÷ 매출	2.30년	2.31년	변화 없음

주: 부문별 영업이익이 공시되지 않아 전력기기와 회전기기의 수익성 차이를 금액으로 확인하지 않았다. 잔고와 매출이 같은 속도로 늘어 잔고÷매출은 사실상 변하지 않았다. 인도 시점별 잔고 분포가 없어 연도별 전환 속도는 산출하지 않았다. 자료: 사업보고서(2025.12) 제품별 매출·수주상황

표 3. 가동률과 투자 (단위: %, 억원)

구분	2024	2025	증감
국내 본사 가동률	96.2	96.1	-0.1%p
미국 변압기 공장 가동률	92.6	87.9	-4.7%p
CAPEX	1,367	2,419	+77.0%
CAPEX ÷ 영업이익(%)	20.4	24.3	+3.9%p
자본배분 — 10년 환원 8건(배당, 최근 2026-07-28) · 희석 1건(유상증자 2019-09-16, 최근 3년 0건)			
PER / PBR 대비 동종	37.44배(중앙값 13.67, 57사) / 13.52배(중앙값 1.32, P90 8.16, 98사 — 분포 최상단)		

주: 국내 96%대는 정비·전환 시간을 감안하면 사실상 한계 가동이다. 미국 가동률 하락이 설비 증설로 분모가 커진 결과인지 물량 부족인지는 생산능력 절대치가 공시 범위 없어 확인하지 않았다. PBR 13.52배는 자기자본 20,329억원 위에 시가총액 274,679억원이 얹힌 구조다. 자료: 사업보고서(2025.12) 생산능력 및 가동률·설비투자, KRX 시세(2026-08-07)

점점 지표

1순위는 미국 변압기 공장 가동률이다. FY2025 87.9%(-4.7%p)가 다시 오르면 증설분이 채워지고 있다는 뜻이고, 더 내려가면 현지 수요가 국내만큼 차지 않는다는 뜻이다. 국내 96.1%는 더 올릴 여지가 없으므로 성장은 이쪽에서 나온다. CAPEX 2,419억원(+77.0%)이 이어지는지, 그 결과로 생산능력이 실제로 늘었는지를 사업보고서 생산능력 항목에서 확인한다. 수주잔고 9조 4,234억원(2.31년치)이 매출보다 빠르게 늘어나 잔고 연수가 길어진다. 재고자산회전일수 172.1일은 제품 특성상 긴 것이 정상이므로 절대 수준보다 방향(184.5→158.8일 CCC 개선)을 본다.

고지

본 자료는 투자자문·투자권유가 아니며 투자 의견·목표주가 추정 실적을 산출하지 않는다. 투자 판단의 책임은 이용자 본인에게 있다. 모든 수치는 DART 제출 공시와 한국거래소 시세에서 인용했고 외부 전망치·제3자 추정치는 쓰지 않았다. 분석과 판단은 전부 자체 산출이다. 근거 공시: 사업보고서(2025.12) · 분기보고서(2026.03, 20260515002315) · 연결재무제표기준 영업(잠정)실적 공정공시(20260728800429).

한계: ① 2Q26은 외부감사 전 잠정치다. ② 부문별 영업이익이 공시되지 않아 전력기기·회전기기의 수익성을 나누지 않았다. ③ 생산능력 절대치가 수집 범위에 없어 미국 가동률 하락의 원인(증설 vs 물량)을 특정하지 않았다. ④ 영업외손익은 세전이익·영업이익 역산값이며 구성이 공시되지 않아 분해하지 않았다. ⑤ 수주잔고의 인도 시점 분포가 없어 연도별 매출 전환 속도를 산출하지 않았다. ⑥ 지역별 매출이 수집 범위에 없어 북미·유럽·중동 비중 변화를 다루지 않았다.