트레이드 렌즈
TRADE LENS

투자에 초점을 맞추다.

COMPANY RESEARCH / No.10

기업의 성장과 이익이 현금으로 이어지는 경로를 읽는 리서치

HD현대일렉트릭
변압기 호황을 현금으로 바꾸는 조건

높은 이익률·수주잔고와 증설·운전자본의 연결

2026년 2분기 연결 영업이익률

25.1%

매출 1조 1,418억 원 · 회사 발표

상반기 투자 취득액 차감 후 영업현금

-16.0%

전년 동기 대비 · TradeLens 계산

수주와 이익의 확대는 성장의 출발점이다.

그 질은 납품·회수와 투자 후 현금에서 확인된다.

분기 실적 [2] · 상반기 연결 현금흐름 [1]. 투자 차감 지표는 유·무형자산 현금 취득액만 반영하며 회사 공시 FCF가 아니다.

분석 기준일 2026.10.25

수주잔고 · 수익성 · 운전자본 · 증설 · 자금 배분

01 / RESEARCH VIEW

호황의 다음 검증 대상은 현금 전환이다

TradeLens 판단 | 높은 이익률과 수주잔고를 납품·회수·투자 실행에 연결한다.

핵심 결론

수주잔고 확대와 높은 수익성, 순현금 기반은 성장의 강점이다. 다만 **상반기 영업이익 +27.6%와 투자 취득액 차감 후 영업현금 -16.0%는 동시에 나타났다.** 이익과 현금이 다른 속도로 움직인 이유를 확인해야 한다. [1] [2]

확인된 강점

2분기 연결 영업이익률은 25.1%, 6월 말 수주잔고는 84.9억 달러다. 회사 IR 기준 순차입금은 -8,955억 원이다. [2]

분리할 변수

고객의 실제 발주, 납품, 매출 인식과 현금 회수는 시점이 다르다. 신규 공장은 완공 뒤에도 생산·출하·회수의 과정을 거친다.

현금이 묶이는 구간

재고와 계약자산 증가가 현금을 흡수했고 유·무형자산 현금 취득액도 늘었다. 계약부채와 매출채권의 현금흐름 효과를 함께 본다. [1]

판단을 바꿀 증거

기존 수주의 출하·회수 확대와 신규 설비의 실제 기여가 확인되면 성장의 질에 대한 평가를 높인다. 반복 지연과 비용 상승은 반대 증거다.

현금 감소를 곧바로 경쟁력 약화로 해석할 수는 없다. 확인된 주문을 위한 재고와 설비 확충이라면 정상적인 성장 비용일 수 있다. 반대로 투자 지출을 모두 성장이라는 말로 정당화할 수도 없다. 필요한 자금의 크기와 회수 시점을 검증해야 한다.

분석의 중심

현재의 높은 이익이 다음 설비투자와 공급의무를 이행한 뒤에도 현금으로 남는가. 수주잔고의 크기와 단기 주가 방향 대신 이 질문을 판단의 기준으로 삼는다.

분석 기준일 2026.10.25. 최신 재무 기준은 2분기·상반기이며, 3분기 실적 발표는 10월 27일 예정이다. 예정 실적을 실제 값으로 사용하지 않았다. [7]

02 / EARNINGS QUALITY

25.1% 이익률을 반복 가능한 수준과 구분한다

회사 발표 실적 | 연결 분기 손익과 수익성 개선의 원인을 함께 읽는다.

연결 분기 지표	2Q25	1Q26	2Q26
매출액 · 억 원	9,062	10,365	11,418
영업이익 · 억 원	2,091	2,583	2,870
영업이익률	23.1%	24.9%	25.1%
신규 수주 · 백만 달러	996	1,797	1,440
수주잔고 · 백만 달러	6,550	7,888	8,490

자료: 2Q26 실적발표 자료, p.4. 손익과 신규 수주는 분기 흐름, 수주잔고는 각 분기 말 잔액이다. 회사 발표 반올림 수치를 사용했다. [2]

2분기 매출은 전년 동기 대비 26.0%, 영업이익은 37.3% 증가했다. 회사는 해외 전력변압기의 수익성 상승, 국내 반도체향 배전반 개선, 미국 생산법인의 고수익 물량 확대를 설명했다. 이는 제품·지역별 구성의 중요성을 보여 준다. [2]

확인된 설명

회사는 회전기기 부문에 상호관세 환급에 따른 개선 효과가 포함됐다고 밝혔다. 해당 금액이 별도 제시되지 않아 조정 영업이익률을 계산하지 않는다. [2]

추가 검증

하반기 중저압차단기 판매가격 인상에 따른 추가 개선은 당시 회사 전망이다. 실제 출하 구성과 원가, 비용을 통해 실현 여부를 확인해야 한다. [2]

TradeLens 해석

분기 이익률 전체를 동일한 장기 수익률로 적용하면 제품 구성과 환급 효과를 함께 고정해 버린다. **반복 수익성은 출하 물량·판매조건·제조 효율과 일회성 요인의 분리로 판단한다.**

03 / BACKLOG TO CASH

수주잔고와 기본계약을 같은 주문으로 더하지 않는다

시점·확정 범위 | 주문이 재무제표와 현금으로 이어지는 과정에는 서로 다른 조건이 있다.

서로 다른 두 숫자

6월 말 수주잔고는 **84.9억 달러**다. 7월 2일 발표한 빅테크 전력인프라 공급 기본계약은 **최대 1조 1,212억 원**이며 단계별 실제 발주 구조다. 두 수치를 환산·합산해 확정 수주잔고를 만들지 않는다. [2] [4]

단계	해당 숫자가 설명하는 것	다음 확인 조건
기본계약	공급 범위와 최대 한도·거래 기반	실제 발주와 개별 납품 일정
확정 발주·잔고	계약된 향후 공급 물량	가격·사양·인도·변경 조건
생산·출하	설비와 운전자본의 사용	검수·인도·수익 인식 기준
매출·수금	회계 성과와 현금 회수	지급기일·선수금·미수금

위 단계 구분은 TradeLens 분석 틀이다. 개별 계약의 실제 조건은 다를 수 있으며 모든 계약이 같은 경로로 인식되는 것은 아니다.

사업보고서의 연결 회계정책은 일반적으로 한 시점에 수익을 인식한다. 고객 사유로 계약이 종료돼도 기투입 원가와 예상이익을 청구할 명확한 조건이 있는 계약은 기간에 걸쳐 인식한다. 주문 제작이라는 이유만으로 전체 매출을 진행률 기준으로 볼 수 없다. [3]

계약자산은 현금을 받기 위한 권리에 추가 이행 조건이 남아 있는 자산이다. 계약부채는 받은 대가 또는 받을 권리에 대응하는 공급의무다. 계약부채 잔액 전부를 당기 선수금 유입이나 자유로운 현금으로 해석하지 않는다. [3]

수주가 만드는 가치

확보한 물량의 이익과 회수 조건이 함께 좋아야 수주잔고의 질이 높아진다. 계약 발표 이후 가격·원가·일정이 바뀌면 같은 잔고에서도 현금 기여는 달라진다.

04 / CASH AFTER INVESTMENT

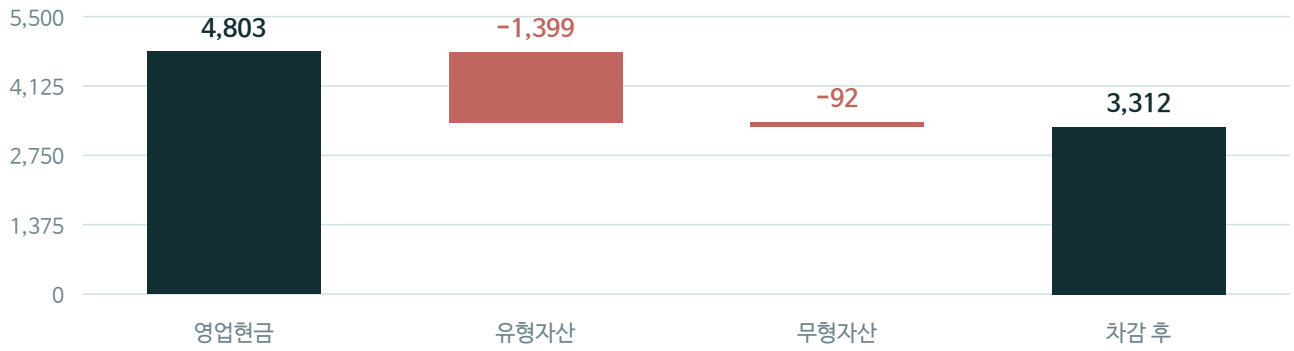
상반기 이익 증가와 투자 후 현금 감소가 공존했다

K-IFRS 연결 | 2026년 1~6월과 2025년 1~6월의 동일 기간을 비교한다.

항목 · 억 원	1H25	1H26	증감
영업이익	4,273.2	5,453.0	+27.6%
영업활동 현금흐름	4,570.0	4,802.7	+5.1%
유·무형자산 현금 취득액	627.6	1,490.4	+137.5%
두 취득액 차감 후 영업현금	3,942.4	3,312.3	-16.0%

1H26 영업현금에서 투자 취득액을 차감하는 과정

억 원



자료: 반기보고서 연결 현금흐름표. TradeLens 계산. 차감 지표는 CFO − 유형자산 취득 − 무형자산 취득이며, 리스상환·인수·금융투자 등은 차감하지 않았다. 회사 공시 FCF나 주주 분배가능액이 아니다. [1]

영업현금은 여전히 투자 취득액을 웃돈다. 다만 늘어난 현금 취득액이 영업현금 증가분보다 커서 차감 후 금액이 줄었다. 이 차이는 성장 투자의 부담을 보여 주지만, 설비의 향후 수익성이나 유지·성장 투자 비중까지 설명하지는 않는다.

해석의 범위

반기 단위의 감소는 현금 고갈을 뜻하지 않는다. **투자가 일시적이고 회수가 늘면 개선될 수 있으며, 투자·운전자본의 흡수가 반복되면 높은 손익 성장만으로 이를 상쇄하기 어렵다.**

05 / WORKING CAPITAL

고객의 선지급과 생산 현금의 흡수를 함께 본다

연결 현금흐름 주석 | 재무상태표 잔액 차이와 현금흐름 조정액은 다르다.

현금흐름 조정 · 억 원	1H25	1H26	의미
매출채권	+612.0	+1,469.7	회수 등 현금 기여
계약자산	-1,496.9	-2,125.7	추가 현금 흡수
재고자산	-1,038.6	-2,055.4	추가 현금 흡수
계약부채	+3,091.5	+2,870.1	공급의무와 연결된 기여
선택한 네 항목 합계	+1,167.9	+158.6	전체 운전자본 아님

자료: 반기보고서 연결 현금흐름 주석 33. 양수는 해당 조정의 현금 기여, 음수는 흡수다. 계약부채 조정은 선수금 총수취액이 아니다. 합계는 반올림 전 값으로 계산했다. [1]

계약자산과 재고의 현금 흡수 합계는 4,181.2억 원이다. 계약부채와 매출채권의 양의 조정을 함께 고려하면 네 항목의 순기여는 158.6억 원으로, 전년 동기보다 1,009.2억 원 작다. 매입채무·세금 등 다른 항목을 포함한 전체 운전자본 변동과는 구분해야 한다. [1]

재무상태표가 말하는 규모

6월 말 재고는 1조 5,387.4억 원, 계약자산은 5,474.5억 원이다. 전년 말 대비 잔액 증가를 현금 지출액으로 그대로 대입하지 않는다. [1]

현금흐름이 말하는 부담

납품과 검수, 지급 조건에 따라 이익보다 현금이 늦게 들어올 수 있다. 고객의 선지급은 조달을 돕지만 향후 공급비용과 이행의무도 남는다.

판단 기준

잔고 증가율보다 회수·생산·고객 지급 조건의 조합을 본다. 재고 확충이 납품으로 이어지는지, 계약자산이 청구와 현금으로 전환되는지가 핵심이다.

06 / CAPACITY & EXECUTION

증설 계획은 완공보다 출하와 회수로 평가한다

회사 계획과 실제 지출 | 투자기간·생산능력·매출 인식은 서로 다른 기준이다.

주요 진행 투자 · 억 원	총계획	기투자	향후
울산 변압기공장	2,118.0	669.5	1,448.5
청주 배전기캠퍼스	1,165.6	1,159.4	6.3
변압기 철심공장	350.6	348.2	2.4
중저압차단기 자동화	196.0	178.4	17.6
미국 제2공장	3,852.1	701.5	3,150.6
합계	7,682.3	3,056.9	4,625.3

자료: 반기보고서의 주요 투자계획, 6월 말 기준. 향후 투자액은 다년 계획 잔액이며 당해 연도 지출액·확정 지급채무와 다르다. 행과 합계는 반올림 전 계산했다. [1]

미국 공장에 대해 회사는 기존 연 105대 생산능력과 제2공장 완공 뒤 약 50% 능력 확대를 설명했다. 회사 발표의 완공 목표는 2027년 4월, 반기보고서의 투자집행기간 종료는 2027년 12월이다. 완공일과 투자기간을 하나의 날짜로 통일하지 않는다. [1] [5]

공장 완공은 매출 증가의 충분조건이 아니다. 인력·공정 안정화, 사양별 생산시간, 고객 검수와 납품 일정이 실제 기여를 결정한다. 본사 95.1%, 미국 88.8%라는 공시 가동률은 투입 인시(M/H) 기준이며 제품 생산대수의 비율이 아니다. [1]

투자의 경제적 관문

투입 자금 → 가동 가능한 설비 → 실제 출하 → 반복 이익 → 대금 회수. 계획 잔액이 줄었다는 사실만으로 이 연결이 완성됐다고 보지 않는다.

07 / FINANCIAL CAPACITY

순현금 기반과 당기 현금 증감은 다른 질문이다

연결 자금흐름 | 투자와 배당·차입금 상환을 감당하는 구조를 구분한다.

1H26 현금 증감 · 억 원	금액	해석
영업활동	+4,802.7	납품·회수와 운영의 현금
투자활동	-1,619.2	자산 취득 외 투자항목 포함
재무활동	-3,165.7	배당·차입·리스 등 포함
위 세 활동 합계	+17.8	환율 영향 전 변동
환율 영향	+354.9	현금 창출과 구분
현금 잔액 증가	+372.7	6월 말 잔액 9,880.5억 원

자료: 연결 현금흐름표. 합계·증감은 반올림 전 계산했다. 현금및현금성자산만 포함하며 단기금융자산은 별도다. [1]

6월 말 현금 잔액은 전년 말보다 372.7억 원 늘었지만, 이 중 환율 영향은 354.9억 원이다. 잔액 증가를 곧바로 당기 영업 현금 창출의 증가로 해석하면 자금 배분과 환율 효과가 섞인다. [1]

지급과 투자 여력

상반기 현금배당 지급은 2,339.5억 원이다. 투자 취득액 차감 후 영업현금과 비교할 수 있으나 다른 투자·재무활동까지 포함한 총현금 변동을 함께 봐야 한다. [1]

순현금의 의미

IR 순차입금은 전년 말 -7,827억 원에서 6월 말 -8,955억 원이다. 부호를 뒤집으면 순현금이며, 현금 잔액이나 즉시 분배 가능한 금액과 같지 않다. [2]

TradeLens 판단

순현금과 양의 영업현금은 증설 실행의 완충 장치다. **이 기반이 강하다는 사실과 투자·운전자본의 부담이 커졌다는 사실은 함께 성립한다.** 둘 중 하나만으로 재무 상태를 평가하지 않는다.

08 / OPERATING RISKS

실행 위험은 공시된 사실과 미확정 영향을 나눈다

2026년 10월 공시 | 사고·작업중지의 범위와 재무 영향을 임의로 연결하지 않는다.

공시된 사건

회사는 10월 20일 종속회사 HD현대플라스포의 중대재해 발생을 공시했다. 10월 19일 변압기 신공장 공사현장 콘덴서룸에서 사망 1명이 발생했고, 사고일 부로 명령에 따른 **부분 작업중지**를 이행 중이라고 밝혔다. [6]

구분	분석에서 적용하는 경계
확정된 사실	사고 발생일·공시일, 사망 1명, 부분 작업중지와 관계기관 조사.
미확정 범위	작업중지 공정·해제 시점, 어느 증설계획에 대응하는지, 납기·손익·현금 영향.
과도한 추정 방지	특정 공장의 준공 지연이나 손실액을 가정하지 않고, 종속회사 자산비중만으로 영향을 작다고 단정하지 않음.
후속 확인	추가 공시·재발방지대책, 작업 재개 범위, 일정과 공급의무의 변화.

자료: 중대재해 발생(종속회사의 주요경영사항), 2026.10.20. 위 표는 공시 사실과 TradeLens의 후속 확인 기준을 구분한 것이다. [6]

운영 위험은 현금 전환의 시점을 바꿀 수 있다. 생산·검수·인도가 늦어지면 재고와 계약자산이 오래 남을 수 있고, 일정 변경에 따른 비용이 발생할 수 있다. 이는 일반적인 전달 경로이며 이번 사건의 확정된 재무 영향으로 제시하는 것은 아니다.

일정의 두 가지 성격

10월 27일 14:00로 공지된 3분기 실적발표는 **검증할 미래 일정**이다. 이 보고서는 발표 전 전망을 실제 실적과 섞지 않으며, 사고 영향이 그 발표에 반영된다고 전제하지 않는다. [7]

09 / THESIS & MONITORING

성장의 질을 높이거나 낮출 증거를 남긴다

결론과 반증 조건 | 한 반기의 투자 부담을 장기 결과로 단정하지 않는다.

가능한 긍정적 경로

확보된 주문을 위해 먼저 늘린 재고와 설비가 예정대로 출하·회수로 이어진다면, 투자 후 현금 감소는 성장 과정의 일시적인 비용일 수 있다. 높은 수익성과 순현금은 그 전환을 뒷받침할 기반이다. [1] [2]

관측 대상	판단을 강화하는 증거	판단을 낮추는 증거
수주 전환	실제 발주·납품·고객 인수의 진전	기본계약 발주 지연·일정 변경
반복 수익성	출하 구성·제조 효율로 이익 유지	환급 등 효과 소멸과 비용 상승
운전자본	재고·계약자산의 회수 속도 개선	현금 흡수와 회수 지연의 반복
증설	실제 가동·출하와 안정적 비용	완공 이후 저가동·초기비용 확대
자금 배분	투자 후 현금 회복·재무 여력 유지	투자·환원 이후 유동성 부담 증가
운영 위험	작업중지 후속 범위·일정 명확화	중지 장기화·공급의무 변화

3분기 발표에서는 같은 회계범위와 누적기간을 맞춰 이익·현금·투자 변화를 확인해야 한다. 현금흐름이 9개월 누적으로 제시되면 상반기와의 차이를 3분기 흐름으로 계산할 수 있지만, 분기 손익과 9개월 현금흐름을 그대로 비교해서는 안 된다.

모니터링 표는 TradeLens의 분석 기준이며, 현재 모든 지표가 공시된 상태라는 뜻은 아니다. 특정 기업가치·목표가격이나 투자자의 매매 결정을 산출하지 않는다.

최종 판단

HD현대일렉트릭의 강점은 높은 수주잔고와 수익성, 성장 투자를 지탱하는 자금 기반이다. 다음 단계의 검증은 그 규모를 반복해서 확인하는 데서 끝나지 않는다. 납품·회수와 신규 설비의 현금 기여가 이어질 때 호황의 지속성이 재무적으로 확인된다.

10 / SOURCE REGISTER

실적·계약·투자·최신 공시의 원문 근거

본문의 청록색 출처번호와 아래 자료명·원문 열기는 같은 원문으로 연결된다.

01. HD현대일렉트릭 / DART | 2026년 반기보고서 원문 열기

2026-08-14 · 인쇄 28~31, 53~56, 93~95, 104~106쪽. 연결 실적·현금흐름·투자계획·가동률. PDF 순서 쪽수는 인쇄 +4.

02. HD현대일렉트릭 | 2Q26 실적발표 자료 원문 열기

2026-07-28 · 4, 6, 8, 12~13쪽. 분기 실적·수주잔고·회사 수익성 설명·순차입금.

03. HD현대일렉트릭 / DART | 2025년 사업보고서 원문 열기

2026-03-16 · 인쇄 69~71, 118쪽. 연결 수익 인식·계약자산/부채 정책. PDF 순서 쪽수는 인쇄 +4.

04. HD현대일렉트릭 | 글로벌 빅테크와 전력인프라 공급계약 원문 열기

2026-07-02 · 최대 1조1,212억원, 기본계약과 단계별 발주, 2028년까지 납품 계획.

05. HD현대일렉트릭 | 미국서 1000번째 초고압변압기 생산 원문 열기

2026-08-03 · 미국 공장 연 105대 생산능력, 제2공장 2027.04 완공·능력 약 50% 확대 회사 계획. 기사 안 발표일은 8월 2일.

06. HD현대일렉트릭 / DART | 중대재해 발생(종속회사의 주요경영사항) 원문 열기

2026-10-20 · HD현대플라스포 10월 19일 사고·부분 작업중지. 재무 영향은 공시되지 않음.

07. HD현대일렉트릭 / DART | 기업설명회(IR) 개최 안내 원문 열기

2026-10-20 · 3분기 실적 발표·IR 자료 게재 2026.10.27 예정. 기준일 이후 일정.

DART 인쇄 쪽수와 PDF 순서 쪽수를 구분했다. 회사 계획·미래 일정은 실제 결과와 다르며, 실적자료의 금액은 공시 단위와 반올림 기준을 적용했다.

11 / METHODOLOGY & USE

자료·계산 기준과 보고서 이용 안내

회사 공시·계획, TradeLens 계산·해석과 미확정 영향을 구분한다.

항목	적용 기준
기준일·회계범위	2026.10.25. K-IFRS 연결. 분기 IR은 2Q26, 현금흐름·누적 손익은 1H26/1H25, 재무상태는 2026.06 말/2025.12 말.
금액·계산	원자료 원 단위에서 계산 후 억 원으로 반올림. 증감률 = 당기/전기 − 1. 분기 IR은 회사의 반올림 발표값을 사용.
투자 차감 지표	CFO − 유형자산 현금 취득 − 무형자산 현금 취득. 회사 공시 FCF가 아니며 리스·인수·금융투자 등 제외. 유지·성장 투자 분리 불가.
운전자본·잔고	선택한 네 현금흐름 조정만 합산. 전체 운전자본 또는 선수금 총수취액이 아님. 재무상태표 잔액 차이를 현금흐름으로 대체하지 않음.
계획·사건·전망	투자 잔액은 다년 계획. 기본계약 최대금액을 잔고에 합산하지 않음. 작업중지의 미공시 재무 영향이나 발표 전 3분기 실적을 추정하지 않음.

순현금은 회사 IR의 순차입금 부호를 반대로 읽는 의미로만 사용한다. 현금 잔액·분배가능액과 다르다. 표와 그래프의 합계·비율은 반올림 전 값으로 계산했다.

면책고지

본 보고서는 기업·산업구조 및 관련 사업의 성장성·수익성에 관한 일반적인 정보 제공을 목적으로 합니다. 매수·매도 의견·시점, 적정가격·목표가격 및 이용자별 투자자문은 제공하지 않습니다. 수록 정보와 분석은 작성일 기준이며 정확성·완전성·최신성을 보장하지 않습니다. 전망·가정 및 예시 계산에는 불확실성이 있으며 원금이나 투자수익을 보장하지 않습니다. 투자판단은 이용자의 책임으로 이루어져야 합니다. 관계 법령상 책임이 인정되는 경우를 제외하고, 트레이드렌즈는 본 보고서 이용에 따른 투자손실에 책임을 지지 않습니다.

저작권 및 이용 제한

본 보고서의 서술·도표·디자인·편집 및 구성 중 트레이드렌즈가 권리를 보유한 부분은 관계 법령에 따라 보호됩니다. 개인 열람·보관 외에 사전 서면 동의 없이 전부 또는 일부를 수정·편집·번역·재가공하거나 복제·전송·재게시·재배포·판매할 수 없습니다. 유료·무료 제공 및 파일·화면 캡처 등 형태를 불문하며 로고·출처·권리표시를 제거하거나 제3자 명의로 배포하는 행위도 금지합니다. 다만 관계 법령상 허용되는 이용과 제3자 자료의 개별 이용허락조건은 그에 따릅니다. 공유는 트레이드렌즈 공식 게시페이지의 원문 링크를 이용해 주시기 바랍니다.