



BUY

목표주가(12M) 420,000원(상향)
현재주가(7.23) 346,000원

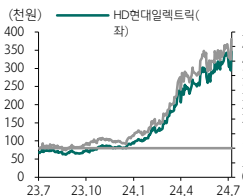
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,774.29
52주 최고/최저(원)	346,000/62,600
시가총액(십억원)	12,472.3
시가총액비중(%)	0.55
발행주식수(천주)	36,047.1
60일 평균 거래량(천주)	591.7
60일 평균 거래대금(십억원)	169.3
외국인지분율(%)	34.11
주요주주 지분율(%)	
에이치디현대 외 4인	38.90
국민연금공단	8.00

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,456.1	4,019.7
영업이익(십억원)	535.6	665.4
순이익(십억원)	396.8	499.9
EPS(원)	11,030	13,892
BPS(원)	38,714	51,299

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,600.6	4,081.3
영업이익	133.0	315.2	770.4	1,021.9
세전이익	163.9	310.5	739.6	988.7
순이익	162.5	259.2	564.9	751.4
EPS	4,508	7,189	15,670	20,845
증감율	흑전	59.47	117.97	33.02
PER	9.43	11.43	18.76	14.10
PBR	1.83	2.79	6.62	4.68
EV/EBITDA	10.74	9.55	14.62	10.88
ROE	22.12	27.71	42.89	39.17
BPS	23,242	29,500	44,416	62,865
DPS	500	1,000	2,400	3,100



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 7월 24일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대일렉트릭 (267260)

상단이 너무 많이 열리는 실적

목표주가 420,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

HD현대일렉트릭 목표주가를 420,000원으로 기존대비 50% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2025년 예상 EPS에 목표 PER 20배를 적용했다. 2분기 실적은 시장 컨센서스를 크게 상회했다. 2024년 2분기 말 기준 신규 수주 8.8억달러 및 수주잔고 52.5억달러를 기록했다. 연초 제시된 2024년 수주 목표 37.4억달러 대비 60%를 상회하는 모습이다. 3분기 이후에 나타날 수 있는 일시적 외형 둔화 가능성을 감안하더라도 기존 제시된 가이던스는 상회할 여지가 많다. 수주 마진이 견조한 북미형 잔고와 매출 비중 상승에 따라서 전사 실적 또한 중장기 우상향 흐름이 예상된다. 2024년 추정치 기준 PER 18.8배, PBR 6.6배다.

2Q24 영업이익 2,100억원(YoY +257.1%)으로 컨센서스 상회

2분기 매출액은 9,169억원으로 전년대비 42.7% 증가했다. 모든 부문에서 전년대비 외형이 성장했으며 전분기대비로는 회전기기 부문에서만 소폭 역성장이 나타났다. 전력기기의 경우 북미, 중동 시장 강세에 유럽도 매출 확대가 이어지고 있다. 배전기기도 전력기기와 같이 제품만 다를 뿐 성장의 방향은 동일하다. 회전기기는 북미형 친환경 프로젝트 매출 지속 및 선박용 제품 성장세가 이어지고 있다. 종속법인은 미주 법인은 꾸준히 안정적으로 성장을 유지하고 있으며 중국 법인이 빠르게 회복된 모습이다. 영업이익은 2,100억원으로 전년대비 257.1% 증가했다. 물류 이슈에 대응한 조기 납품에 더해 환율 영향도 마진에 긍정적으로 영향을 미쳤다. 일회성 이익으로 볼 수 있는 부분이 제한적이었기 때문에 매출 규모 확대에 따른 고정비 절감으로 연간 20%대 마진 달성 가능성은 충분하다.

미국 정책 변화 가능성 감안해도 견조한 시장

주요 변압기 생산 업체들의 연이은 증산 계획에도 불구하고 전방 수요는 견조한 모습이다. 신규 수주의 속도는 전분기대비 소폭 둔화되는 양상이나 여전히 분기 매출 규모를 상회하는 중이다. 원자재 가격이 하향 안정화되는 가운데 판가는 점진적으로 우상향 추세를 지속하고 있어 마진은 추가로 개선될 여지가 존재한다. 북미 인프라 정책의 변화 가능성을 고려하면 재생에너지 관련 수요 둔화에 대한 우려가 제기될 수 있다. 하지만 전력 공급 부족 해소가 필요한 상황은 여전히 유효하기 때문에 중장기 실적 측면에서 뚜렷한 악재는 찾기 어렵다. 북미 대선 진행 상황에 더해 AI 관련 투자 추이를 지속적으로 관찰할 필요가 있다.

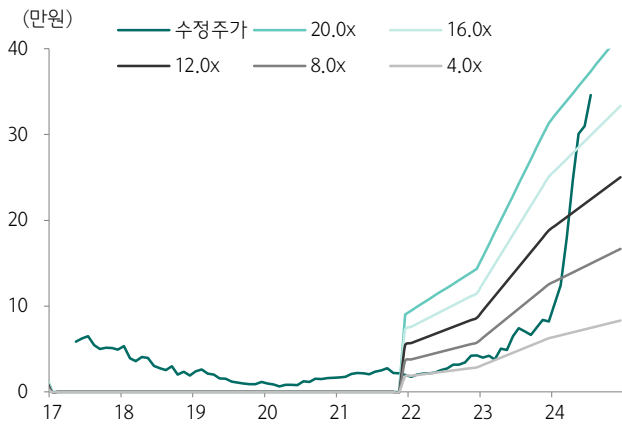
도표 1. HD현대일렉트릭 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				2Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	5,686	6,425	6,944	7,973	8,010	9,169	8,853	9,975	42.7	14.5
전력기기	2,329	2,719	3,264	3,857	3,174	3,776	3,911	4,625	38.9	19.0
회전기기	1,078	1,208	1,185	1,216	1,425	1,401	1,356	1,501	16.0	(1.7)
배전기기	1,095	1,581	1,409	1,991	2,385	2,542	2,287	2,441	60.8	6.6
종속법인	1,184	917	1,086	909	1,026	1,450	1,298	1,409	58.1	41.3
영업이익	463	589	854	1,246	1,288	2,100	1,778	2,538	257.1	63.0
세전이익	376	475	667	1,587	1,228	2,094	1,741	2,334	340.8	70.5
순이익	292	377	534	1,388	940	1,612	1,323	1,774	328.4	71.8
영업이익률	8.1	9.2	12.3	15.6	16.1	22.9	20.1	25.4	-	-
세전이익률	6.6	7.4	9.6	19.9	15.3	22.8	19.7	23.4	-	-
순이익률	5.1	5.9	7.7	17.4	11.7	17.6	14.9	17.8	-	-

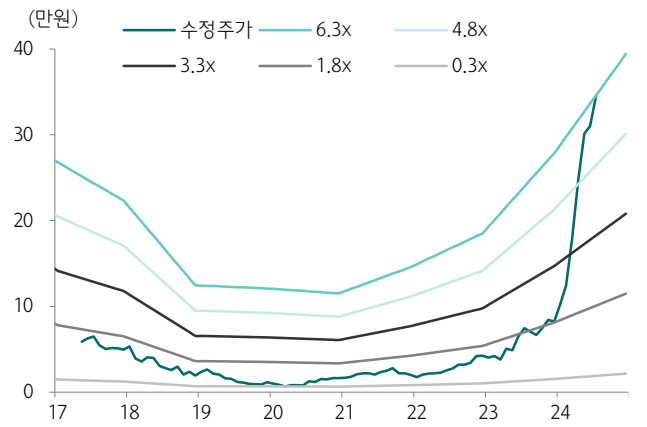
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 2. HD현대일렉트릭 12M Fwd PER 추이



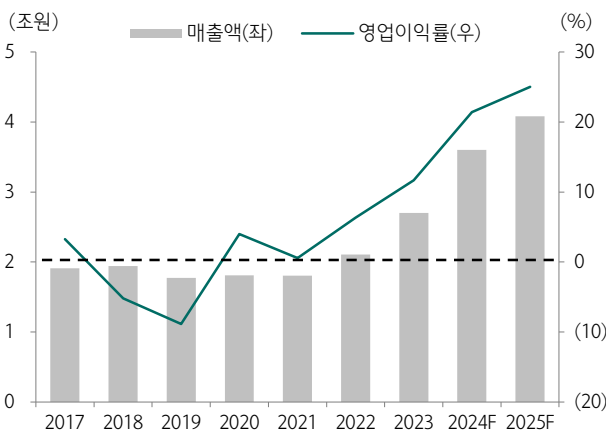
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 3. HD현대일렉트릭 12M Fwd PBR 추이



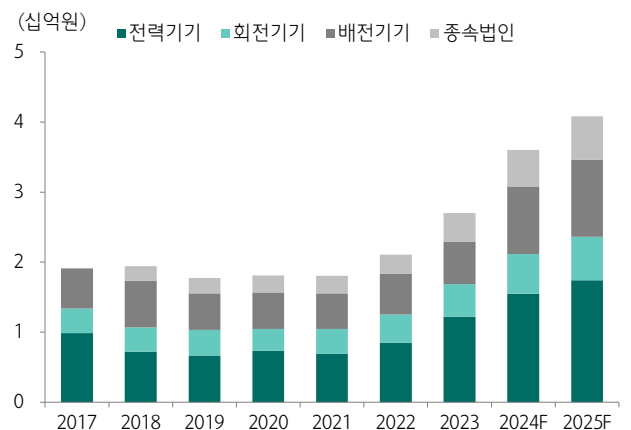
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 5. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,600.6	4,081.3	4,451.7
매출원가	1,768.2	2,092.4	2,456.4	2,636.6	2,677.1
매출총이익	336.3	610.4	1,144.2	1,444.7	1,774.6
판매비	203.3	295.2	373.8	422.9	468.3
영업이익	133.0	315.2	770.4	1,021.9	1,306.3
금융손익	(38.4)	(44.2)	(30.5)	(32.3)	(31.4)
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	69.3	39.6	(0.3)	(0.8)	(2.2)
세전이익	163.9	310.5	739.6	988.7	1,272.7
법인세	1.9	51.1	175.3	237.3	305.4
계속사업이익	162.0	259.5	564.3	751.4	967.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	162.0	259.5	564.3	751.4	967.2
비지배주주지분 순이익	(0.5)	0.3	(0.6)	0.0	0.0
지배주주순이익	162.5	259.2	564.9	751.4	967.2
지배주주지분포괄이익	176.2	243.6	576.3	755.6	972.6
NOPAT	131.5	263.4	587.8	776.6	992.8
EBITDA	179.9	367.6	832.1	1,089.9	1,379.9
성장성(%)					
매출액증가율	16.53	28.43	33.22	13.35	9.08
NOPAT증가율	1,523.46	100.30	123.16	32.12	27.84
EBITDA증가율	242.02	104.34	126.36	30.98	26.61
영업이익증가율	1,271.13	136.99	144.42	32.65	27.83
(지배주주)순이익증가율	흑전	59.51	117.94	33.01	28.72
EPS증가율	흑전	59.47	117.97	33.02	28.73
수익성(%)					
매출총이익률	15.98	22.58	31.78	35.40	39.86
EBITDA이익률	8.55	13.60	23.11	26.70	31.00
영업이익률	6.32	11.66	21.40	25.04	29.34
계속사업이익률	7.70	9.60	15.67	18.41	21.73

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,508	7,189	15,670	20,845	26,833
BPS	23,242	29,500	44,416	62,865	86,603
CFPS	6,754	10,158	23,000	29,719	37,208
EBITDAPS	4,990	10,198	23,084	30,235	38,281
SPS	58,382	74,980	99,886	113,222	123,496
DPS	500	1,000	2,400	3,100	4,000
주기지표(배)					
PER	9.43	11.43	18.76	14.10	10.96
PBR	1.83	2.79	6.62	4.68	3.39
PCFR	6.29	8.09	12.78	9.89	7.90
EV/EBITDA	10.74	9.55	14.62	10.88	8.21
PSR	0.73	1.10	2.94	2.60	2.38
재무비율(%)					
ROE	22.12	27.71	42.89	39.17	36.11
ROA	6.99	9.70	18.13	20.82	22.73
ROIC	14.86	21.67	39.65	43.24	47.84
부채비율	192.96	175.31	108.43	72.37	48.23
순부채비율	47.01	51.04	24.22	3.76	(14.61)
이자보상배율(배)	5.47	8.03	21.23	33.31	50.02

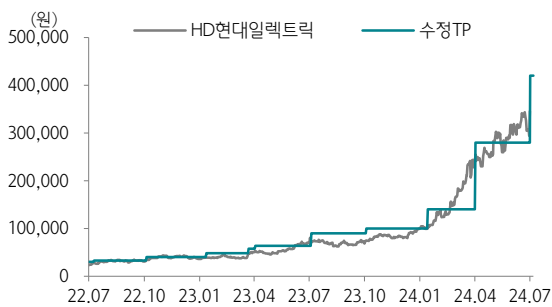
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,548.3	1,973.0	2,341.4	2,860.2	3,536.1
금융자산	208.8	205.6	132.0	355.3	816.9
현금성자산	172.7	176.1	72.4	290.8	748.8
매출채권	471.6	600.9	751.8	852.6	925.7
재고자산	627.8	849.7	1,063.1	1,205.6	1,308.9
기타유동자산	240.1	316.8	394.5	446.7	484.6
비유동자산	886.7	937.2	981.3	1,034.0	1,080.9
투자자산	5.2	7.9	9.9	10.6	11.1
금융자산	4.9	7.6	9.6	10.2	10.7
유형자산	536.9	624.3	701.7	761.8	815.0
무형자산	65.5	70.0	63.0	54.9	48.1
기타비유동자산	279.1	235.0	206.7	206.7	206.7
자산총계	2,435.0	2,910.2	3,322.7	3,894.2	4,617.0
유동부채	1,411.1	1,497.4	1,418.1	1,343.7	1,233.0
금융부채	466.2	454.3	289.0	241.1	192.6
매입채무	254.5	276.0	345.3	391.5	425.1
기타유동부채	690.4	767.1	783.8	711.1	615.3
비유동부채	192.7	355.7	310.4	291.3	269.2
금융부채	133.3	290.8	229.2	199.2	169.2
기타비유동부채	59.4	64.9	81.2	92.1	100.0
부채총계	1,603.9	1,853.1	1,728.5	1,635.1	1,502.2
지배주주지분	822.6	1,048.1	1,585.9	2,250.9	3,106.6
자본금	180.2	180.2	180.2	180.2	180.2
자본잉여금	401.8	401.8	401.8	401.8	401.8
자본조정	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)
기타포괄이익누계액	83.8	84.7	93.5	93.5	93.5
이익잉여금	171.9	396.6	925.5	1,590.5	2,446.2
비지배주주지분	8.6	8.9	8.3	8.3	8.3
자본총계	831.2	1,057.0	1,594.2	2,259.2	3,114.9
순금융부채	390.8	539.5	386.1	84.9	(455.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(124.1)	(22.4)	276.2	562.8	811.6
당기순이익	162.0	259.5	564.3	751.4	967.2
조정	61.3	64.8	88.4	68.0	73.6
감가상각비	46.9	52.4	61.7	68.0	73.6
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	14.4	12.4	26.7	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(347.4)	(346.7)	(376.5)	(256.6)	(229.2)
투자활동 현금흐름	(57.6)	(93.3)	(162.0)	(125.6)	(124.1)
투자자산감소(증가)	1.1	(2.6)	(2.0)	(0.7)	(0.5)
자본증가(감소)	(32.9)	(75.0)	(122.4)	(120.0)	(120.0)
기타	(25.8)	(15.7)	(37.6)	(4.9)	(3.6)
재무활동 현금흐름	(1.9)	118.2	(242.0)	(164.3)	(190.0)
금융부채증가(감소)	40.1	145.5	(226.9)	(77.9)	(78.5)
자본증가(감소)	(499.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	457.9	(9.3)	20.9	0.0	0.1
배당지급	0.0	(18.0)	(36.0)	(86.4)	(111.6)
현금의 증감	(182.1)	3.4	(100.6)	218.4	457.9
Unlevered CFO	243.4	366.2	829.1	1,071.3	1,341.2
Free Cash Flow	(157.4)	(97.8)	153.7	442.8	691.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HD현대일렉트릭



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.24	BUY	420,000		
24.4.24	BUY	280,000	2.93%	23.57%
24.2.5	BUY	140,000	15.65%	74.29%
23.10.26	BUY	100,000	-13.07%	4.40%
23.7.27	BUY	90,000	-22.13%	-15.33%
23.4.25	BUY	64,000	-10.72%	25.94%
23.4.14	BUY	58,000	-13.61%	-12.07%
23.2.3	BUY	48,000	-17.18%	-5.21%
22.10.27	BUY	40,000	-0.79%	9.38%
22.8.1	BUY	33,000	-5.13%	5.91%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 7월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 7월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 21일