



BUY(Maintain)

목표주가: 120,000원(상향)

주가(1/12): 92,900원

시가총액: 33,488억원



기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/12)	2,525.05pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	92,900 원	36,200원
등락률	0.0%	156.6%
수익률	절대	상대
1M	16.0%	16.4%
6M	33.9%	36.5%
1Y	131.4%	116.7%

Company Data

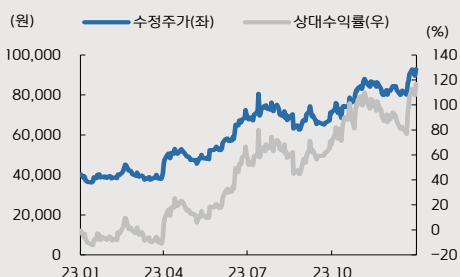
발행주식수	36,047 천주
일평균 거래량(3M)	310천주
외국인 지분율	21.7%
배당수익률(23E)	0.6%
BPS(23E)	28,184원
<hr/>	
주요 주주	현대중공업지주 외 7 인 40.0%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,806.0	2,104.5	2,727.3	3,279.0
영업이익	9.7	133.0	289.6	379.7
EBITDA	52.6	179.9	338.0	427.9
세전이익	-40.4	163.9	250.0	340.1
순이익	-33.7	162.0	197.1	265.3
지배주주지분순이익	-33.7	162.5	197.6	267.9
EPS(원)	-935	4,508	5,482	7,432
증감률(% YoY)	적지	흑전	21.6	35.6
PER(배)	N/A	9.4	15.0	12.5
PBR(배)	1.11	1.86	2.92	2.62
EV/EBITDA(배)	17.0	10.8	10.4	9.1
영업이익률(%)	0.5	6.3	10.6	11.6
ROE(%)	-5.1	22.1	21.5	23.3
순차입금비율(%)	27.6	48.5	53.4	42.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



HD현대일렉트릭 (267260)

업황 호조 지속에 호실적 기대



4분기 실적은 990억원으로 시장 기대치를 소폭 상회할 것으로 전망한다. 동사는 연초에 올해 실적 전망으로 매출 3.3조원, 수주 37억불을 제시하였다. 지난해 대비 상향된 수치로 2024년 전력기기 시장 업황이 여전히 긍정적인 상황으로 파악된다. 변압기 생산 단가가 상승하기 시작한 2022년~2023년에 수주한 물량들의 매출 인식이 시작되면서 중장기 실적 개선이 나타날 것으로 전망한다.

>>> 4분기 영업이익 990억원, 호실적 달성 전망

4분기 매출액 8,218억원(yoy +21.3%), 영업이익 990억원(yoy +93.2%, OPM 12.0%)을 달성하며 시장 기대치를 상회할 것으로 전망한다. 2022년 변압기 단가 상승기에 수주했던 변압기 물량이 지난 3분기부터 본격적으로 매출에 반영되기 시작하면서 호실적을 이끌 것으로 기대한다. 3분기말 기준 수주잔고 5.2조원 중 50% 이상이 북미와 중동에서 발생한 전력 변압기 수주로 추정된다. 수익성이 좋은 전력 변압기 수주가 매출로 인식될 것이고 주요 원재료 가격도 2022년 대비 안정화되면서 수익성 개선이 나타날 것으로 전망한다. 특히, 북미 지역의 변압기 수주 단가는 다른 지역 대비 높은 편이기 때문에 수익성 개선에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망한다.

>>> 2024년에도 긍정적인 업황 지속 기대

연초에 동사는 올해 매출액 3.3조원, 수주 37억달러를 가이드언스로 제시하였다. 올해 신규 수주 가이드언스는 2023년 2차례 상향된 수주 가이드언스 32억불 보다도 상향된 수치로 2024년에도 전력기기 시장은 긍정적인 업황이 지속될 것으로 기대한다. 북미 지역은 신재생에너지 투자 증가에 따른 신규 전력망 구축과 노후 변압기 교체 수요가 맞물리며 변압기 공급 부족 현상이 지속될 것으로 전망한다. 중동 지역도 대규모 인프라 프로젝트가 지속되며 전력망에 대한 투자가 증가할 것으로 기대한다. 현재 2025년까지 변압기 납품 물량이 어느정도 확보되었기 때문에 앞으로는 2026년 이후 공급 물량에 대한 수주 논의가 시작될 것이다. 이에 올해 신규 수주가 매출에 반영되기 시작하는 2026년 이후까지 중장기 실적 성장이 나타날 것으로 기대한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 120,000원으로 상향

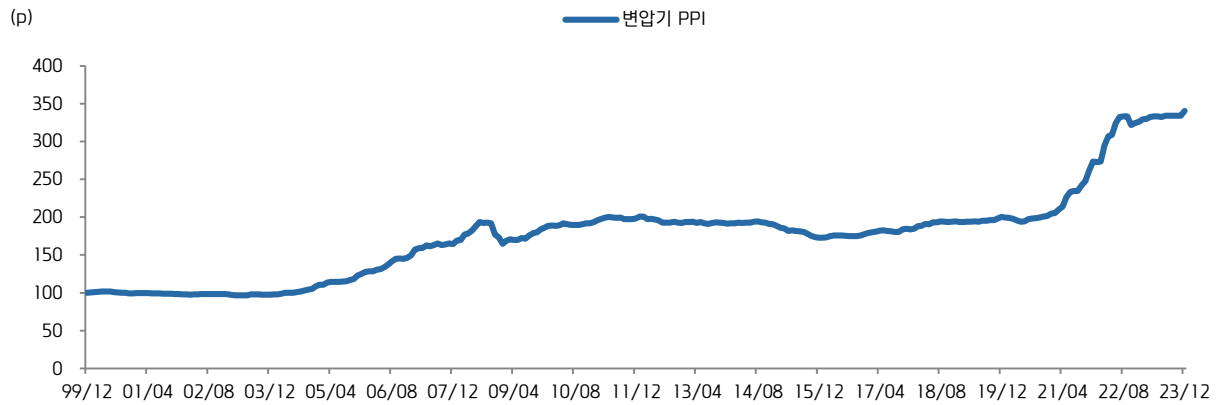
2024년 매출액 3조 2,790억원(yoy +20.2%), 영업이익 3,797억원(yoy +31.1%, OPM 11.6%)을 전망한다. 전반적으로 글로벌 그리드 시장의 성장세가 지속되고 있는 상황에서 동사의 주요 매출처인 북미와 중동 지역의 전력기기 수요 강세가 유지될 것으로 전망한다. 북미 지역의 변압기 PPI는 지난 12월 기준 341pt를 기록하며 상승세가 지속되고 있다. 변압기 생산 단가가 가파르게 상승한 2022~2023년에 수주한 물량들이 매출로 인식되기 시작하면서 수익성이 큰 폭으로 개선될 것으로 기대한다. 투자의견 BUY를 유지하고 실적 추정치 상향을 반영하여 목표주가는 120,000원으로 상향한다.

HD현대일렉트릭 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	351.8	540.1	535.1	677.5	568.6	642.5	694.4	821.8	2,104.5	2,727.3	3,279.0
(YoY)	-7.6%	27.5%	35.8%	11.5%	61.6%	19.0%	29.8%	21.3%	16.5%	29.6%	20.2%
전력기기	180.4	277.0	276.6	362.8	296.0	364.9	413.0	440.9	1,096.8	1,514.7	1,901.6
회전기기	77.1	105.8	112.5	109.3	125.7	120.8	118.7	129.5	404.8	494.7	577.2
배전기기 등	94.3	157.3	145.9	205.3	146.9	156.8	162.8	251.4	602.9	717.9	800.2
영업이익	16.7	27.2	37.8	51.2	46.3	58.8	85.4	99.0	133.0	289.6	379.7
(YoY)	-4.2%	2.8%	409.2%	흑전	176.9%	116.0%	125.8%	93.2%	1266.4%	117.7%	31.1%
OPM	4.8%	5.0%	7.1%	7.6%	8.1%	9.2%	12.3%	12.0%	6.3%	10.6%	11.6%
순이익	7.1	8.3	100.6	46.0	28.8	37.4	54.3	76.6	162.0	197.1	265.3
(YoY)	-54.2%	-41.1%	2450.5%	흑전	304.7%	353.3%	-46.0%	66.3%	흑전	21.6%	34.6%
NPM	2.0%	1.5%	18.8%	6.8%	5.1%	5.8%	7.8%	9.3%	7.7%	7.2%	8.1%

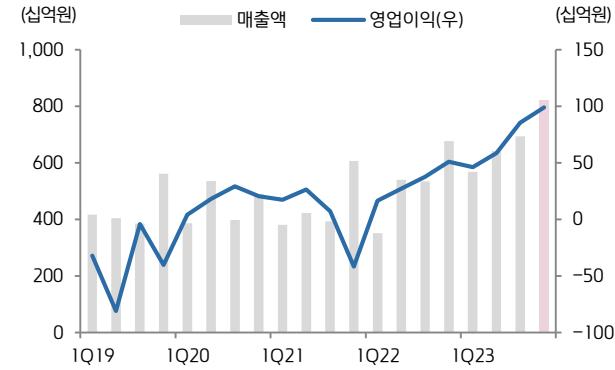
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

미국 변압기 PPI 추이(1999=100)



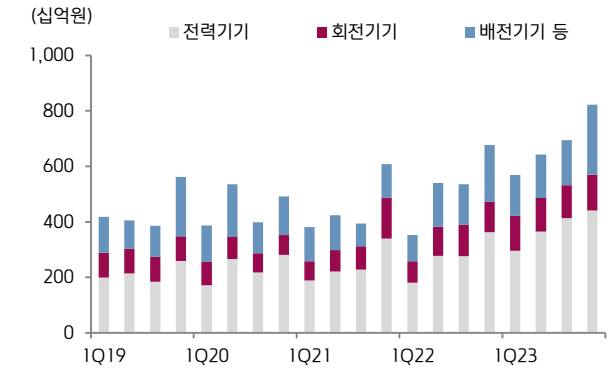
자료: FRED, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



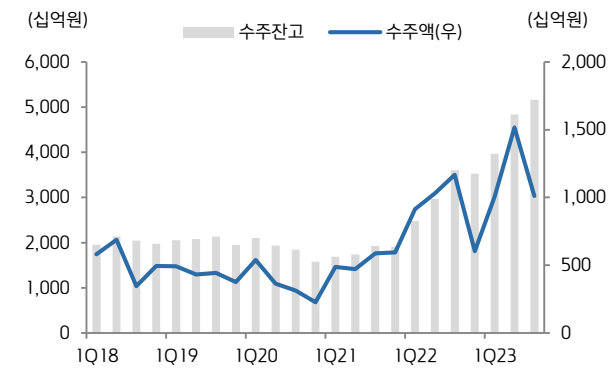
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 부문별 매출 추이 및 전망



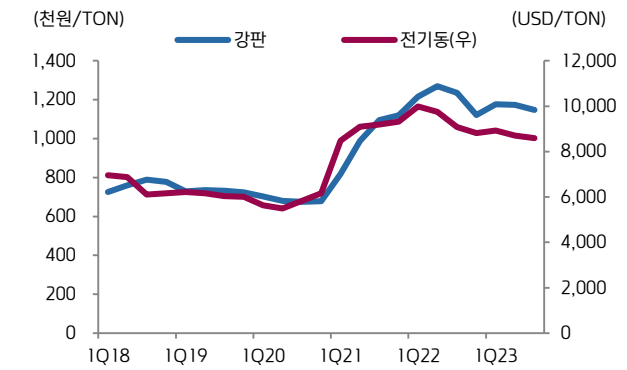
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 신규 수주 및 수주 잔고 추이



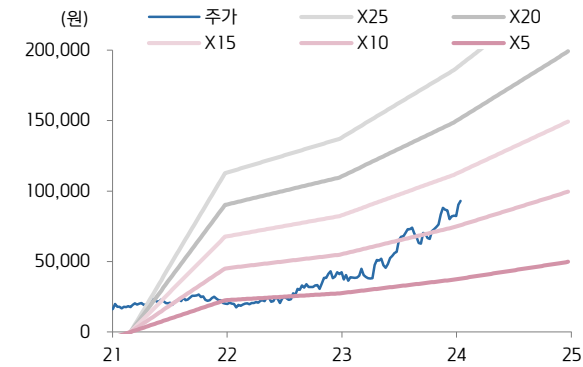
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 주요 원재료 가격 추이



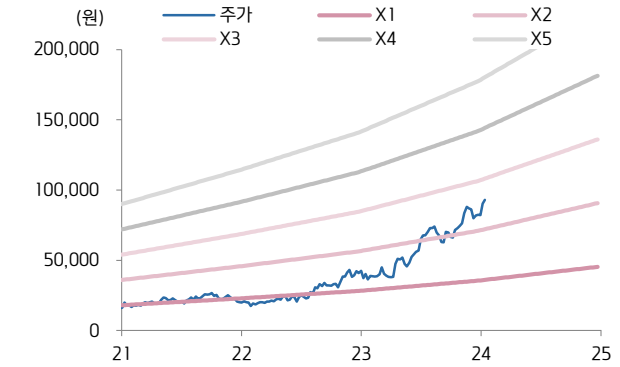
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,806.0	2,104.5	2,727.3	3,279.0	3,795.7
매출원가	1,570.9	1,768.2	2,148.7	2,567.3	2,947.5
매출총이익	235.1	336.3	578.6	711.7	848.1
판매비	225.4	203.3	289.0	332.0	363.8
영업이익	9.7	133.0	289.6	379.7	484.3
EBITDA	52.6	179.9	338.0	427.9	531.8
영업외손익	-50.2	30.9	-39.6	-39.7	-37.6
이자수익	3.5	3.6	0.9	0.9	3.0
이자비용	24.7	24.3	24.3	24.3	24.3
외환관련이익	42.1	86.1	78.3	78.3	78.3
외환관련손실	27.4	86.7	70.2	70.2	70.2
종속 및 관계기업손익	0.0	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	-43.7	52.3	-24.2	-24.3	-24.3
법인세차감전이익	-40.4	163.9	250.0	340.1	446.7
법인세비용	-6.7	1.9	52.9	74.8	98.3
계속사업순이익	-33.7	162.0	197.1	265.3	348.4
당기순이익	-33.7	162.0	197.1	265.3	348.4
지배주주순이익	-33.7	162.5	197.6	267.9	358.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-0.3	16.5	29.6	20.2	15.8
영업이익 증감율	-86.7	1,271.1	117.7	31.1	27.5
EBITDA 증감율	-54.1	242.0	87.9	26.6	24.3
지배주주순이익 증감율	흑전	-582.2	21.6	35.6	34.0
EPS 증감율	적지	흑전	21.6	35.6	34.0
매출총이익율(%)	13.0	16.0	21.2	21.7	22.3
영업이익률(%)	0.5	6.3	10.6	11.6	12.8
EBITDA Margin(%)	2.9	8.5	12.4	13.0	14.0
지배주주순이익률(%)	-1.9	7.7	7.2	8.2	9.5

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	109.8	-124.1	-61.0	77.8	190.5
당기순이익	-33.7	162.0	197.1	265.3	348.4
비현금항목의 가감	75.3	81.4	157.4	179.1	199.8
유형자산감가상각비	38.0	40.7	41.7	42.2	42.2
무형자산감가상각비	4.8	6.2	6.7	5.9	5.2
지분법평가손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	32.5	34.5	109.1	131.1	152.5
영업활동자산부채증감	89.4	-347.4	-339.2	-268.3	-238.1
매출채권및기타채권의감소	-41.7	-35.5	-149.6	-132.5	-124.1
재고자산의감소	8.4	-264.0	-185.8	-164.6	-154.1
매입채무및기타채무의증가	27.6	56.0	7.1	40.2	52.2
기타	95.1	-103.9	-10.9	-11.4	-12.1
기타현금흐름	-21.2	-20.1	-76.3	-98.3	-119.6
투자활동 현금흐름	-42.4	-57.6	-63.9	-60.2	-60.3
유형자산의 취득	-27.7	-33.3	-46.0	-42.2	-42.2
유형자산의 처분	0.5	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.5	-7.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.5	0.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-10.4	-1.5	-1.6	-1.7	-1.8
기타	0.2	-16.2	-16.3	-16.3	-16.3
재무활동 현금흐름	-240.9	-1.9	-27.8	-27.8	-27.8
차입금의 증가(감소)	-232.0	7.8	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-18.0	-18.0	-18.0
기타	-8.9	-9.7	-9.8	-9.8	-9.8
기타현금흐름	4.0	1.6	7.2	7.2	7.2
현금 및 현금성자산의 순증가	-169.4	-182.1	-145.5	-3.0	109.6
기초현금 및 현금성자산	524.3	354.8	172.7	27.2	24.2
기말현금 및 현금성자산	354.8	172.7	27.2	24.2	133.8

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,398.3	1,548.3	1,750.7	2,058.0	2,459.7
현금 및 현금성자산	354.8	172.7	27.1	24.2	133.8
단기금융자산	21.5	22.9	24.5	26.2	28.0
매출채권 및 기타채권	456.1	505.5	655.2	787.7	911.8
재고자산	357.1	627.8	813.6	978.2	1,132.3
기타유동자산	208.8	219.4	230.3	241.7	253.8
비유동자산	816.6	886.7	884.2	878.2	872.9
투자자산	6.2	5.2	5.1	5.1	5.0
유형자산	516.3	536.9	541.1	541.1	541.0
무형자산	52.7	65.5	58.8	52.9	47.7
기타비유동자산	241.4	279.1	279.2	279.1	279.2
자산총계	2,215.0	2,435.0	2,634.9	2,936.2	3,332.6
유동부채	1,252.5	1,411.1	1,418.3	1,458.5	1,510.7
매입채무 및 기타채무	479.6	365.9	373.1	413.3	465.5
단기금융부채	294.3	465.4	465.4	465.4	465.4
기타유동부채	478.6	579.8	579.8	579.8	579.8
비유동부채	316.3	192.7	192.7	192.7	192.7
장기금융부채	260.3	133.3	133.3	133.3	133.3
기타비유동부채	56.0	59.4	59.4	59.4	59.4
부채총계	1,568.7	1,603.9	1,611.0	1,651.2	1,703.4
자본지분	646.2	822.6	1,016.0	1,279.6	1,634.2
자본금	180.2	180.2	180.2	180.2	180.2
자본잉여금	901.7	401.8	401.8	401.8	401.8
기타자본	-15.2	-15.2	-15.2	-15.2	-15.2
기타포괄손익누계액	79.3	83.8	97.6	111.3	125.1
이익잉여금	-499.8	171.9	351.5	601.4	942.3
비지배지분	0.0	8.6	8.0	5.4	-5.1
자본총계	646.2	831.2	1,024.0	1,285.0	1,629.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	-935	4,508	5,482	7,432	9,956
BPS	17,927	22,820	28,184	35,498	45,336
CFPS	1,155	6,754	9,834	12,327	15,209
DPS	0	500	500	500	500
주가배수(배)					
PER	N/A	9.4	15.0	12.5	9.3
PER(최고)	N/A	9.9	16.6		
PER(최저)	N/A	3.5	6.5		
PBR	1.11	1.86	2.92	2.62	2.05
PBR(최고)	1.60	1.95	3.22		
PBR(최저)	0.88	0.69	1.27		
PSR	0.40	0.73	1.09	1.02	0.88
PCFR	17.2	6.3	8.4	7.5	6.1
EV/EBITDA	17.0	10.8	10.4	9.1	7.1
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	11.1	9.1	6.8	5.2
배당수익률(% , 보통주, 현금)	0.0	1.2	0.6	0.5	0.5
ROA	-1.5	7.0	7.8	9.5	11.1
ROE	-5.1	22.1	21.5	23.3	24.6
ROIC	-0.5	15.8	18.3	19.2	21.1
매출채권회전율	4.3	4.4	4.7	4.5	4.5
재고자산회전율	5.0	4.3	3.8	3.7	3.6
부채비율	242.8	193.0	157.3	128.5	104.6
순차입금비율	27.6	48.5	53.4	42.7	26.8
이자보상배율	0.4	5.5	11.9	15.6	19.9
총차입금	554.6	598.7	598.7	598.7	598.7
순차입금	178.4	403.1	547.1	548.3	436.9
NOPLAT	52.6	179.9	338.0	427.9	531.8
FCF	96.0	-204.8	-108.4	33.8	144.9

Compliance Notice

- 당사는 1월 12일 현재 'HD현대일렉트릭(267260)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

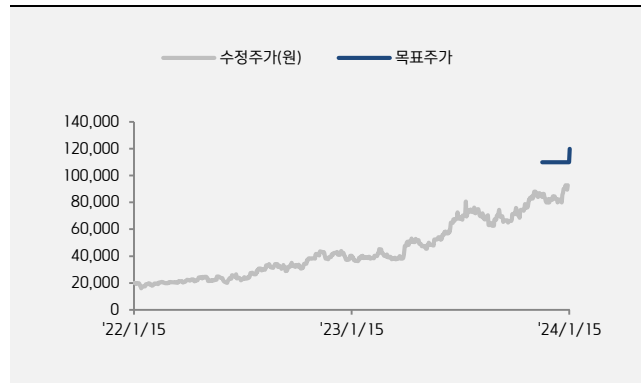
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HD현대일렉트릭	2023-11-30	BUY(Initiate)	110,000원	6개월	-23.48	-15.55
(267260)	2024-01-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

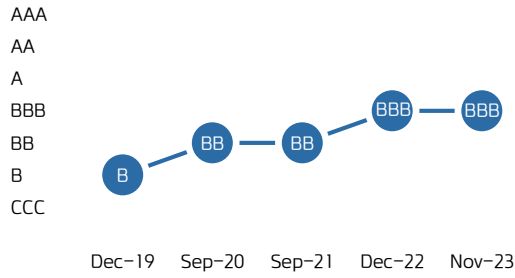
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

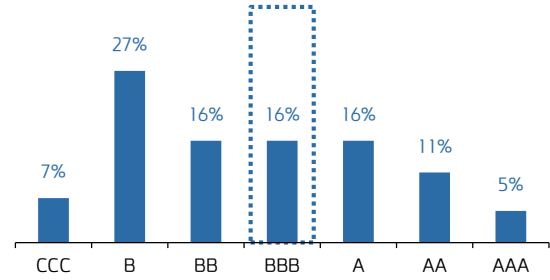
매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치

주) MSCI ACWI Index 내 전기장비 기업 55개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.3	5.1		
환경	5.6	5.1	36.0%	
친환경 기술 관련 기회	5.4	5.5	24.0%	▼0.2
유독 물질 배출과 폐기물	6.0	4.5	12.0%	▲0.3
사회	6.0	5.4	23.0%	▼0.4
노무 관리	6.0	5.5	23.0%	▼0.4
지배구조	4.6	5.1	41.0%	▲0.2
기업 지배구조	5.3	6.1		▲0.2
기업 활동	5.6	5.2		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기장비)	친환경 기술 관련 기회	유해 물질 배출과 폐기물	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
FUJII ELECTRIC CO., LTD.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	AA	◀▶			
Sungrow Power Supply Co., Ltd.	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	●	A	◀▶			
HD HYUNDAI ELECTRIC CO., LTD.	● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	BBB	◀▶			
EVE Energy Co., Ltd.	● ● ● ●	●	●	●	● ● ●	B	◀▶			
TBEA CO., LTD.	● ● ●	● ●	●	● ● ●	● ● ●	B	▲			
Fangda Carbon New Material Co., Ltd.	●	●	●	●	●	CCC	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치