

## HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

## 1Q24 Review: 서프라이즈

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 280,000 원(상향)

현재주가: 240,000 원

상승여력: 16.7%

## 1Q24 Review

1Q24 매출액 8,010 억원(YoY +40.9%), 영업이익 1,288 억원(YoY +178.1%, OPM 16.1%)를 기록했다. 높아지고 있었던 컨센서스 영업이익 830 억원 대비해서 +54.6% 상회하는 놀라운 실적을 기록했다. 향후 실적가시성을 보여주는 수주잔고 역시 성장하고 있다. 1Q24 기준으로 수주잔고 6 조 5,990 억원(YoY +66.4%, 환율 1,300 원 가정)을 보여줬다. 전력기기 호황 사이클이 이어지면서 수주잔고, 매출액, 영업이익 모두 성장이 계속되고 있다.

## 일회성 요인 감안하더라도 좋은 실적

2Q24에 납품 예정인 프로젝트가 1Q24 초기에 인도되면서 약 1,000억원 규모의 매출액이 초기에 인식되었다. 신남원 변전소 ESS 2 회차 배터리 납품이 초기에 인식되었으며(600 억원), 일부 프로젝트(400 억원)가 인식되었다. 일반적으로 계절적으로 1분기가 비수기지만, 매출액 조기인식효과를 감안하여 24년은 평탄한 매출액 성장을 보여줄 것으로 전망한다. 또한 150 억원의 일회성 환입이 있었다. 본사와 양중법인에서 장기 미수채권 환입 및 유효 재고자산을 활용하여 약 150 억원의 일회성 환입이 있었다.

## 목표주가 상향

목표주가를 280,000 원으로 상향한다. 25년 BPS 51,359 원, Target PBR 5.5 배를 적용했다. 기존 영업이익 추정치 역시 상향했다. 24년 ROE는 30.6%, 25년은 30.3%를 예상한다. Target PBR은 역사적인 밴드 상단을 돌파했으나, 15년만의 찾아온 전력기기 사이클 호황을 반영하여 Target PBR 5.5 배를 적용했다. 최근 인공지능 수혜종목으로 전력기기 산업이 주목받고 있다. 데이터센터 전력사용량이 증가하면서 전력기기 수요가 증가할 것이라는 스토리다. 실제로 동사는 구글, 메타, 아마존 역시 변압기 부족현상으로 문의가 들어온다고 밝혔다

Analyst  
나민식, CFAminsik@sk.com.kr  
02-3773-9503

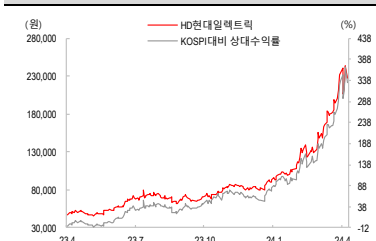
## Company Data

발행주식수	3,605 만주
시가총액	8,201 십억원
주요주주	
현대중공업지주(외7)	40.04%
국민연금공단	9.84%

## Stock Data

주가(24/04/22)	240,000 원
KOSPI	2,629.44 pt
52주 최고가	244,000 원
52주 최저가	45,600 원
60일 평균 거래대금	80 십억원

## 주가 및 상대수익률



## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,806	2,104	2,703	3,369	3,891	4,493
영업이익	십억원	10	133	315	512	648	752
순이익(지배주주)	십억원	-34	162	259	372	488	567
EPS	원	-935	4,508	7,189	10,309	13,547	15,720
PER	배	-21.3	9.4	11.4	22.1	16.8	14.5
PBR	배	1.1	1.8	2.8	5.9	4.4	3.4
EV/EBITDA	배	17.1	10.7	9.6	14.6	11.3	9.3
ROE	%	-5.1	22.1	27.7	30.6	30.3	27.0

### 1Q23 Review

	잠정실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	801	718	▲ 11.6%	765	▲ 4.7%
영업이익	129	83	▲ 54.6%	90	▲ 43.1%
영업이익률	16.1%	11.8%	+4.5%pt	12.3%	+4.3%pt

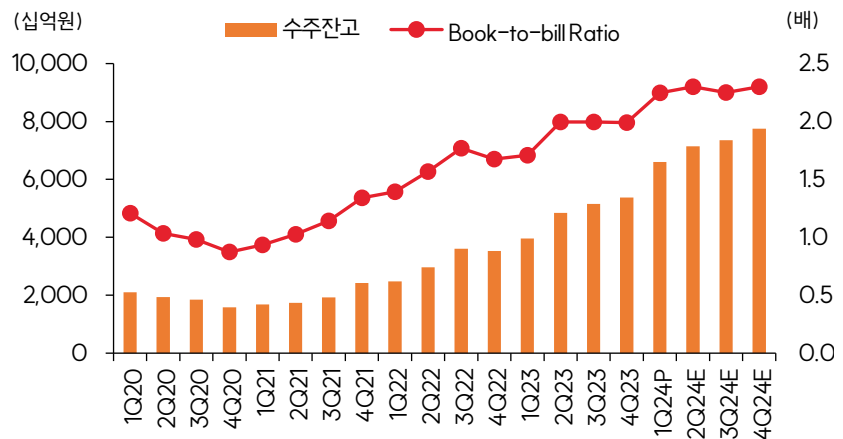
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

### Valuation Table

구분	단위	변경 전	변경 후	비고
BPS (25년)	(원)	47,794	51,359	추정치 상향
Target PBR	(배)	5.2	5.5	
목표주가	(원)	250,000	280,000	
전일종가	(원)	211,500	240,000	
상승여력	%	+18.2	+16.6	

자료: SK 증권

### 수주잔고, Book-to-bill Ratio



자료: SK 증권

### 실적 추정치 변동

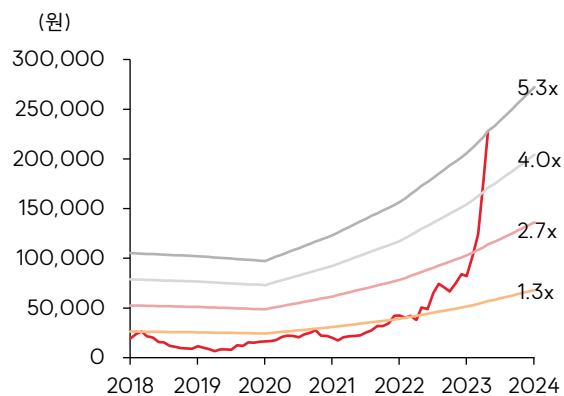
	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3,425	3,947	3,369	3,891	▼1.6%	▼1.4%
영업이익	458	622	512	648	▲11.7%	▲4.2%
영업이익률	13.4%	15.8%	15.2%	16.7%	+1.8%pt	+0.9%pt

자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

분기실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
수주잔고 (십억원)	3,965	4,840	5,157	5,378	6,599	7,149	7,349	7,749	8,049	8,349	8,649	8,949
Book-to-bill Ratio (배)	1.7	2.0	2.0	2.0	2.2	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3	2.3
<b>매출액</b>	<b>569</b>	<b>643</b>	<b>694</b>	<b>797</b>	<b>801</b>	<b>815</b>	<b>852</b>	<b>900</b>	<b>931</b>	<b>946</b>	<b>983</b>	<b>1,031</b>
YoY	61.6%	19.0%	29.8%	17.7%	40.9%	26.9%	22.7%	12.9%	16.3%	16.0%	15.3%	14.5%
전력기기	186	272	326	350	317	331	355	384	406	422	448	481
화전기	108	121	119	122	143	145	152	160	166	168	175	183
배전기	156	158	141	235	239	243	254	268	277	282	293	307
해외법인	118	92	109	91	103	96	92	88	82	74	67	60
<b>영업비용</b>	<b>522</b>	<b>584</b>	<b>609</b>	<b>673</b>	<b>672</b>	<b>688</b>	<b>732</b>	<b>765</b>	<b>778</b>	<b>784</b>	<b>810</b>	<b>871</b>
원재료	300	360	341	438	405	391	409	432	456	463	482	505
임직원급여	63	71	71	91	83	79	79	102	93	89	88	115
감가상각비	11	11	11	19	15	14	14	14	14	14	14	14
기타	149	142	185	124	169	204	230	216	214	218	226	237
<b>영업이익</b>	<b>46</b>	<b>59</b>	<b>85</b>	<b>125</b>	<b>129</b>	<b>127</b>	<b>120</b>	<b>136</b>	<b>153</b>	<b>162</b>	<b>173</b>	<b>160</b>
YoY	177.1%	115.8%	125%	143%	178.1%	115.9%	40.8%	8.8%	19.1%	27.6%	43.7%	17.8%
영업이익률	8.1%	9.2%	12.3%	15.6%	16.1%	15.6%	14.1%	15.1%	16.5%	17.1%	17.6%	15.5%
금융수익(비용)	-6	-9	-16	-14	-4	-7	-8	-10	-4	-7	-7	-7
기타 영업외손익	-3	-3	-3	48	-2	-4	-6	-6	-3	-5	-5	-5
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	9	10	12	20	29	23	21	24	29	30	32	30
<b>당기순이익</b>	<b>29</b>	<b>37</b>	<b>54</b>	<b>139</b>	<b>93</b>	<b>93</b>	<b>86</b>	<b>96</b>	<b>117</b>	<b>120</b>	<b>128</b>	<b>118</b>
YoY	305%	352%	-46%	201%	223%	147%	57.7%	-30%	25.5%	29.4%	50.0%	22.5%
당기순이익률	5.1%	5.8%	7.8%	17.4%	11.7%	11.4%	10.0%	10.7%	12.6%	12.7%	13.1%	11.5%

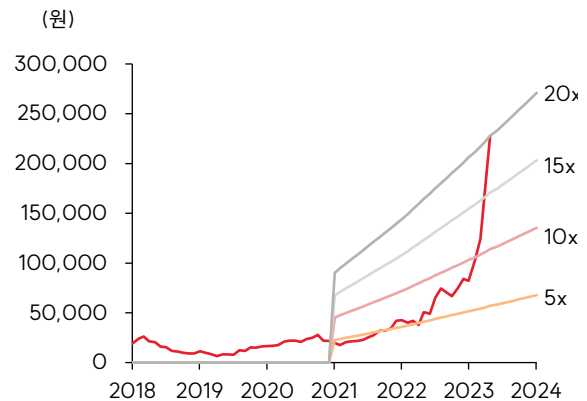
자료: SK 증권

PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

PER Band



자료: Fnguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	1,548	1,973	2,470	3,149	3,943
현금및현금성자산	173	176	661	1,079	1,574
매출채권 및 기타채권	506	659	745	852	976
재고자산	628	850	959	1,098	1,258
<b>비유동자산</b>	887	937	973	995	1,017
장기금융자산	29	19	21	23	26
유형자산	537	624	654	681	706
무형자산	66	70	62	55	49
<b>자산총계</b>	2,435	2,910	3,442	4,144	4,960
<b>유동부채</b>	1,411	1,497	1,690	1,933	2,212
단기금융부채	466	454	513	587	672
매입채무 및 기타채무	309	330	458	524	600
단기충당부채	265	170	192	220	252
<b>비유동부채</b>	193	356	364	374	386
장기금융부채	133	291	291	291	291
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	32	38	43	49	56
<b>부채총계</b>	1,604	1,853	2,053	2,307	2,598
<b>지배주주지분</b>	823	1,048	1,384	1,836	2,362
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
기타자본구성요소	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	172	397	732	1,185	1,715
비지배주주지분	9	9	5	0	-5
<b>자본총계</b>	831	1,057	1,389	1,836	2,362
<b>부채와자본총계</b>	2,435	2,910	3,442	4,144	4,960

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익(손실)	162	259	368	483	561
비현금성항목등	81	107	190	210	226
유형자산감가상각비	41	44	48	51	54
무형자산감각비	6	8	8	7	6
기타	35	54	134	152	165
운전자본감소(증가)	-347	-347	-53	-67	-77
매출채권및기타채권의감소(증가)	-35	-143	-85	-108	-124
재고자산의감소(증가)	-264	-220	-110	-139	-159
매입채무및기타채무의증가(감소)	56	23	52	66	76
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
법인세납부	-2	-11	-98	-121	-140
<b>투자활동현금흐름</b>	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
금융자산의감소(증가)	0	-5	-4	-5	-6
유형자산의감소(증가)	-33	-75	-78	-78	-79
무형자산의감소(증가)	-8	-14	0	0	0
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>재무활동현금흐름</b>	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
단기금융부채의증가(감소)	-22	-114	59	74	85
장기금융부채의증가(감소)	20	252	0	0	0
자본의증가(감소)	-500	0	0	0	0
배당금지급	0	-18	-36	-36	-36
기타	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
<b>현금의 증가(감소)</b>	-182	3	485	418	495
기초현금	355	173	176	661	1,079
기말현금	173	176	661	1,079	1,574
FCF	-139	-66	293	396	465

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권

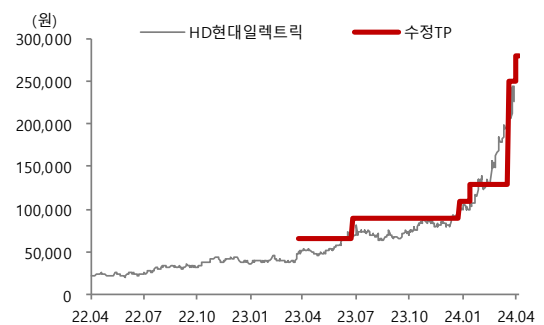
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	2,104	2,703	3,369	3,891	4,493
<b>매출원가</b>	1,768	2,092	2,476	2,810	3,245
<b>매출총이익</b>	336	610	893	1,081	1,249
매출총이익률(%)	16.0	22.6	26.5	27.8	27.8
<b>판매비와 관리비</b>	203	295	382	433	497
<b>영업이익</b>	133	315	512	648	752
영업이익률(%)	6.3	11.7	15.2	16.7	16.7
<b>비영업손익</b>	31	-5	-46	-44	-51
순금융손익	-21	-33	-36	-31	-25
외환관련손익	-1	2	0	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	164	311	466	604	701
세전계속사업이익률(%)	7.8	11.5	13.8	15.5	15.6
<b>계속사업법인세</b>	2	51	98	121	140
<b>계속사업이익</b>	162	259	368	483	561
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	162	259	368	483	561
순이익률(%)	7.7	9.6	10.9	12.4	12.5
<b>지배주주</b>	162	259	372	488	567
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	9.6	11.0	12.6	12.6
<b>비지배주주</b>	-0	0	-4	-5	-6
<b>총포괄이익</b>	176	244	368	483	561
<b>지배주주</b>	176	244	368	483	560
<b>비지배주주</b>	-0	0	0	1	1
<b>EBITDA</b>	180	368	568	706	812

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	16.5	28.4	24.7	15.5	15.5
영업이익	1,266.4	136.9	62.3	26.7	16.0
세전계속사업이익	흑전	89.4	50.1	29.7	16.0
EBITDA	242.3	104.3	54.4	24.4	15.0
EPS	흑전	59.5	43.4	31.4	16.0
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	7.0	9.7	11.6	12.7	12.3
ROE	22.1	27.7	30.6	30.3	27.0
EBITDA마진	8.5	13.6	16.8	18.2	18.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	109.7	131.8	146.2	162.9	178.3
부채비율	193.0	175.3	147.8	125.6	110.0
순차입금/자기자본	47.0	51.0	7.9	-13.0	-27.7
EBITDA/이자비용(배)	7.4	9.4	10.9	12.3	12.8
배당성향	11.1	13.9	9.7	7.4	6.4
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,508	7,189	10,309	13,547	15,720
BPS	23,242	29,500	38,810	51,359	66,080
CFPS	5,807	8,642	11,860	15,158	17,388
주당 현금배당금	500	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	9.4	11.4	22.1	16.8	14.5
PBR	1.8	2.8	5.9	4.4	3.4
PCR	7.3	9.5	19.2	15.0	13.1
EV/EBITDA	10.7	9.6	14.6	11.3	9.3
배당수익률	1.2	1.2	0.4	0.4	0.4

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.04.24	매수	280,000원	6개월		
2024.04.11	매수	250,000원	6개월	-8.20%	-2.40%
2024.02.05	매수	130,000원	6개월	13.43%	62.69%
2024.01.18	매수	110,000원	6개월	-8.10%	-5.09%
2023.07.17	매수	90,000원	6개월	-15.01%	6.22%
2023.04.17	매수	66,000원	6개월	-17.16%	9.85%
2023.02.22	매수	53,000원	6개월	-24.00%	-10.28%



### Compliance Notice

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 04월 24일 기준)

매수	95.98%	중립	4.02%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------