

(Analyst) 조연주 yunju\_cho@miraeeasset.com

267260 · 에너지 장비 및 서비스

# HD현대일렉트릭

## 이익률이 눈부신 실적, 자신감 있는 24년

(유지)

매수

목표주가

120,000원 ▲

상승여력

20.0%

현재주가(24/1/23)

100,000원

KOSPI	2,478.61	시가총액(십억원)	3,605	발행주식수(백만주)	36	외국인 보유비중(%)	22.1
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

### Report summary

#### 4Q23 Review: 매출액, 영업이익 모두 컨센서스 상회

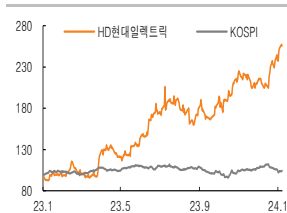
동사의 23년 4분기 매출액 7,970억원(+17.7% YoY), 영업이익 1,250억원(+143.3% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 4%, 46% 상회하는 호실적을 기록하였다. 북미, 중동 등 주력시장 호황에 따른 가파른 매출 증대와 원가율 개선에 힘입어 사상 최고 수준의 영업이익률(15.6%)을 기록하였다.

#### 투자의견 '매수' 유지, 목표주가 120,000원으로 기존 대비 12% 상향

동사에 대한 투자 의견 '매수' 유지한다. 업황은 여전히 우호적이며 올해 역시 수주 피크아웃에 대한 우려는 이른다. 1) 견조한 수주잔고 성장세, 2) 높아진 수주 단가 물량의 매출 인식, 3) 비용 안정세로 인한 수익성 개선 효과를 이유로 실적 추정치를 상향 조정, 목표 주가를 120,000원으로 12% 상향한다. 24년은 이익 성장에 대한 가시성이 높은 구간으로 프리미엄을 주기에 충분하며, 밸류에이션 관점에서 해외 Peer 대비 여전히 매력적이다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	21.2	42.2	174.0
상대주가	27.1	49.8	164.8

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,806	2,104	2,703	3,587	4,015
영업이익 (십억원)	10	133	316	413	451
영업이익률 (%)	0.6	6.3	11.7	11.5	11.2
순이익 (십억원)	-34	162	258	291	325
EPS (원)	-935	4,508	7,165	8,078	9,017
ROE (%)	-5.1	22.1	27.3	24.1	21.7
P/E (배)	-	9.4	11.5	12.4	11.1
P/B (배)	1.1	1.8	2.7	2.7	2.2
배당수익률 (%)	0.0	1.2	0.6	0.5	0.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

## 4Q23 Review

4Q23 매출액은 7,973억원(+17.7% YoY), 영업이익 1,246억원(+143.3% YoY)으로 모두 컨센서스를 상회하였다. 23년 하반기는 북미, 중동 등 주력 시장에서 증가한 수주 물량이 매출에 본격적으로 인식되는 구간이다. 전력기기 사업 전 부문 모두 성장세를 보여주며 호실적을 견인하였을 것으로 추정한다. 탑라인에서 빠른 성장과 더불어 하반기 원재료 가격이 하향 안정화되면서 영업이익률은 15.6%로 사상 최고치를 달성하였다. 영업외손익의 경우, 반덤핑 관세 또는 충당금 환입 등 일회성 항목이 순이익 개선에 기여했을 가능성도 존재한다. 자세한 실적 관련 사항은 추후 설명회를 통해 공개될 예정이다.

표 1. HD현대일렉트릭 4Q23 실적 Review

(십억원)

	3Q23	4Q22	4Q23P				
			잠정치	컨센서스	%	추정치	%
매출액	694	678	797	767	3.9%	841	-5.2%
영업이익	85	51	125	85	46.0%	88	41.6%
당기순이익	54	46	139	60	130.6%	68	104.3%
EPS	1,482	1,282	3,856	1,671	130.7%	1,886	104.5%
영업이익률	12.3%	7.6%	15.6%	11.1%	-	10.5%	-
순이익률	7.8%	6.8%	17.4%	7.9%	-	8.1%	-

자료: HD현대일렉트릭, Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. HD현대일렉트릭 2023년 실적 Review

(십억원)

	2023P					
	잠정치	가이던스	컨센서스	%	추정치	%
매출액	2,703	2,546	2,839	-4.8%	2,746	-1.6%
영업이익	315	-	303	4.1%	278	13.3%
당기순이익	259	-	207	25.3%	189	36.9%
EPS	7,198	-	5,733	25.6%	5,224	37.8%
영업이익률	11.7%	-	10.7%	-	10.1%	-
순이익률	9.6%	-	7.3%	-	6.9%	-

자료: HD현대일렉트릭, Quantiverse, 미래에셋증권 리서치센터

## 2024년 CEO 간담회 개최, 시사점은?

1월 17일, 동사는 신년 CEO 간담회를 개최하여 현재 업황 및 전망, 동사의 중장기 성장 전략을 공유하였다. 주력 제품인 고압용 전력기기 사업에 대해 기존 시장 지위를 확고히 하고, 배전사업 확대 등 사업 포트폴리오 다각화 전략을 펼칠 것으로 언급했다. 사이클에 민감한 고압용 제품 위주에서 시장규모가 더 크고, 다양한 수요처가 있는 배전기기 사업을 증진시킴으로써 사이클 변화에도 유연하게 대응하기 위한 노력으로 해석된다. 이외에도 동사는 친환경(해상풍력 등) 및 프리미엄 제품 개발을 통해 품목을 다변화시키고 매출 대비 R&D 비중도 점차 늘려가는 중이다. 신성장 동력으로는 선박 전동화 트렌드에 따라 동사가 영위하는 회전기기 사업 부문이 중장기적으로 새로운 확장 국면을 맞이할 수 있을 것으로 예상된다.

2024년 가이드نس 및 실적 전망

1월 3일, 동사는 신규 수주 37.4억달러, 매출액 3.3조원으로 24년 실적 가이드نس를 제시하였다. 가이드نس를 2차례 상향 조정했던 지난해와는 달리 추가 조정이 필요 없도록 납기를 평탄화 시키는 등 최대한 반영해 합리적인 수준으로 추정했음을 밝혔다. 가이드نس의 상/하회 여부를 결정 지을 요소는 단납기 수주 물량, 전력망 투자 트렌드, 중동지역 인근 지정학적 리스크 등이 작용할 수 있을 것으로 추정한다.

표 3. 2024년 가이드نس 요약

	2024	2023	%
수주 (백만달러)	3,743	3,186	17.5%
매출액 (십억원)	3,302	2,546	29.7%

자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

북미에서 시작된 전력기기 초과수요로 인해 유틸리티 기업 및 국가 단위의 전력청은 선제적으로 물량을 확보하고자 길게는 5년 이상의 장기공급계약 발주를 늘리고 있다. 이와 동시에, 동사는 22년 말부터 높아진 수주 단가가 적용된 물량이 2년 이상 쌓여 있어 실적 장세는 충분한 상황이다. 비용 요소로는 수주 물량의 상승 속도가 인건비 상승 속도보다 빨라 24년은 수익성 개선에 탄력을 받을 수 있을 것으로 예상한다.

표 4. HD현대일렉트릭 2024년 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	2024P					
	신규	기존	%	컨센서스	%	변경 이유
매출액	3,587	3,277	9.5%	3,240	10.7%	23년 높은 단가의 수주물량 소화 원가율 하향 안정화에 따른 마진 개선
영업이익	413	378	9.2%	378	9.4%	
당기순이익	296	324	-8.6%	265	11.7%	
EPS	8,078	7,198	11.3%	7,365	9.7%	
OPM(%)	11.5%	11.5%	-	11.7%	-	
NPM(%)	8.3%	9.9%	-	8.2%	-	-

자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. HD현대일렉트릭 실적 추정 테이블 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액	569	643	694	797	768	807	969	1,044	2,105	2,703	3,587
QoQ(%)	-16%	13%	8%	15%	-3.7%	5.0%	20.1%	7.6%	-	-	-
YoY(%)	62%	19%	30%	18%	35.0%	25.5%	39.5%	30.7%	17%	28%	33%
전력기기	233	272	326	379	1,239	1,544	1,420	1,554	849	1,210	1,719
회전기기	108	121	119	120	1,297	1,907	1,810	2,808	405	468	576
배전기기	110	158	141	228	1,994	977	1,415	696	577	637	782
해외법인 외	118	92	109	63	1,239	1,544	1,420	1,554	275	382	508
영업이익	46	59	85	125	81	109	93	130	133	315	413
QoQ(%)	-10%	27%	45%	46%	-35.2%	34.4%	-14.2%	39.7%	-	-	-
YoY(%)	177%	116%	126%	143%	74.4%	84.5%	9.2%	4.5%	1265%	175%	36%
OPM(%)	8.1%	9.2%	12.3%	15.6%	10.5%	13.5%	9.6%	12.5%	6.3%	11.7%	11.5%
세전이익	38	48	67	159	77	96	92	111	164	311	375
자배주주 순이익	29	38	53	138	58	75	72	87	162	258	291
NPM(%)	5%	6%	8%	17%	8%	9%	7%	8%	7%	10%	8%

자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 ‘매수’ 유지. 목표주가 120,000원으로 상향

동사에 대한 투자 의견 ‘매수’ 유지한다. 또한, 1) 견조한 수주잔고 성장세, 2) 높아진 수주 단가 물량의 매출 인식, 3) 비용 안정세로 인한 수익성 개선 효과를 이유로 실적 추정치를 상향 조정, 목표 주가를 120,000원으로 12% 상향한다. 업황은 여전히 우호적이며 올해 역시 수주 피크아웃에 대한 우려는 이르다. 현재 동사의 수주 잔고는 5.1 조원을 넘어서며 분사 이래 최대 규모를 기록 중이다. 이에 대응하기 위해 24년 하반기 국내 울산 공장과 미국 알라바마 생산 공장의 Capa를 20% 증설 예정이며, 이에 따른 25년 매출 효과는 약 2,200억원으로 추산된다.

가파른 탑라인 성장세와 더불어 2년 간 단가가 지속 상승한 수주 물량이 올해 내내 매출로 인식되며 구조적인 개선세와 높은 마진을 기록할 것으로 전망한다. 이처럼 24년은 이익 성장에 대한 가시성이 높은 구간으로, 프리미엄을 주기에 충분하며 밸류에이션 관점에서 해외 Peer 대비 여전히 매력적이다.

표 6. HD현대일렉트릭 P/E 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주 EPS(원)	8,078	
Target P/E(배)	15	05-08년 변압기 호황기 당시 Global Peer 3사 평균 PER
목표 시가총액(십억원)	4,326	
주식 수(천주)	36,047	
목표 주가(원)	120,000	
현재 주가(원)	100,000	1/23 종가 기준
상승 여력	20%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 7. HD현대일렉트릭 밸류에이션 추이

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023P	2024F
시가총액(십억원)	1,163	452	416	591	717	1,532	2,963	-
주가(원)	49,357	19,159	11,550	16,400	19,900	42,500	82,200	-
EPS	2,284	-8,789	-10,685	-1,116	-935	4,508	5,208	7,756
YoY(%)		적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	16%	49%
BPS	102,461	41,930	19,454	18,870	17,954	23,242	27,516	34,689
YoY(%)		-59%	-54%	-3%	-5%	29%	18%	30%
P/E	-	-	-	-	-	9.4	19.2	12.9
P/B	1.1	0.3	0.6	0.8	1.1	1.9	3.6	2.9
EV/EBITDA	-	-	-	7.3	17.0	10.8	12.2	9.2
ROE(%)	-	-18.9	-34.1	-5.8	-5.1	22.1	20.5	24.7

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

주: 1/23 종가 기준. 순이익은 지배주주 귀속 순이익

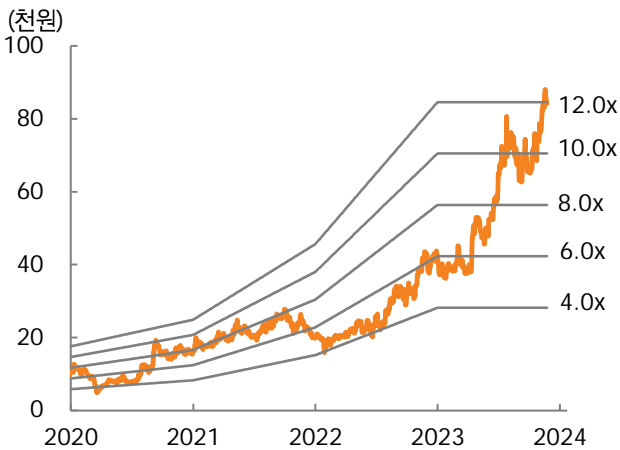
표 8. 글로벌 전력기기 Peer 밸류에이션 테이블

기업명	시가총액 (십억원)	P/E(x)		P/B(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
국내									
HD현대일렉트릭	3,626	19.2	12.9	3.6	2.9	11.7	8.5	20.5	24.7
효성중공업	1,625	12.4	7.1	1.5	1.2	8.4	5.7	12.9	19.6
LS일렉트릭	2,019	9.7	8.6	1.2	1.1	5.6	5.1	12.5	12.8
북미									
GE	189,436	28.1	21.8	4.4	3.9	13.3	11.0	16.5	19.0
퀀타서비스	38,054	27.4	23.4	4.6	4.1	16.6	14.5	14.0	14.8
이튼	130,094	26.9	24.3	5.3	4.9	21.2	18.8	19.4	19.8
유럽									
ABB	104,171	20.3	19.6	5.5	4.9	13.7	12.7	27.6	25.7
지멘스	189,425	15.5	13.8	2.5	2.3	11.3	10.1	15.7	16.9
슈나이더 일렉트릭	149,701	23.4	21.6	3.8	3.5	15.5	14.3	16.3	16.8
아시아									
미쯔비시 일렉트릭	42,769	17.8	15.8	1.4	1.3	8.5	7.4	7.9	8.5

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

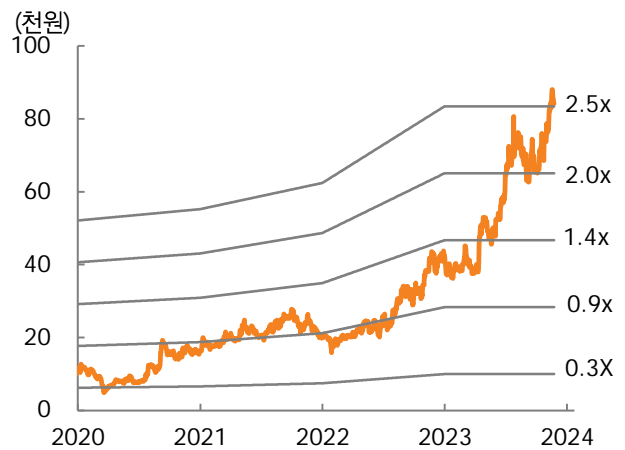
주: 1/23 총가 기, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

그림 1. HD현대일렉트릭 P/E 밴드



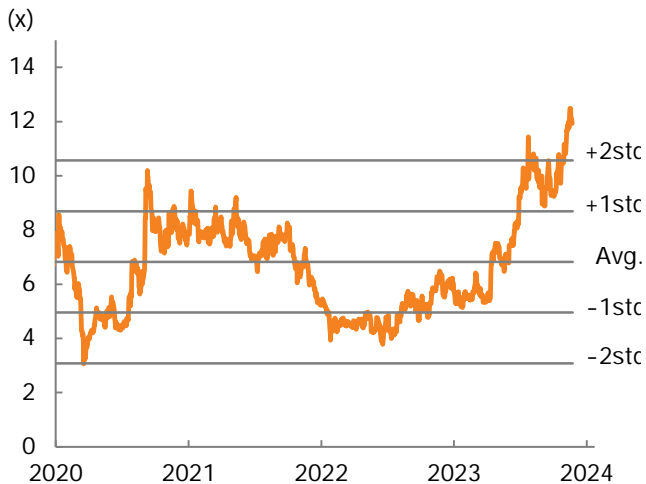
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HD현대일렉트릭 P/B밴드



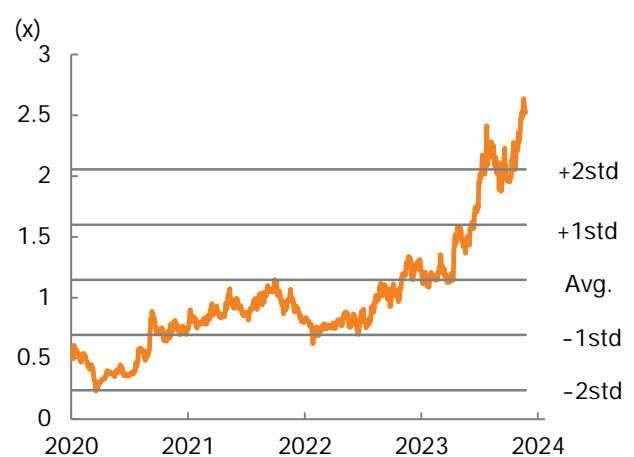
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. HD현대일렉트릭 P/E 표준편차 밴드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. HD현대일렉트릭 P/B 표준편차 밴드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## HD현대일렉트릭 (267260)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,104	2,703	3,587	4,015
매출원가	1,768	2,106	2,809	3,202
매출총이익	336	597	778	813
판매비와관리비	203	281	365	362
조정영업이익	133	316	413	451
영업이익	133	316	413	451
비영업손익	31	-4	-38	-33
금융손익	-21	-32	-32	-27
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	164	312	375	418
계속사업법인세비용	2	51	79	88
계속사업이익	162	261	296	330
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	162	261	296	330
지배주주	162	258	291	325
비지배주주	0	2	5	5
총포괄이익	176	270	296	330
지배주주	176	268	292	325
비지배주주	0	2	4	5
EBITDA	180	368	473	514
FCF	-157	149	160	321
EBITDA 마진율 (%)	8.6	13.6	13.2	12.8
영업이익률 (%)	6.3	11.7	11.5	11.2
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.7	9.5	8.1	8.1

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,548	2,130	2,687	3,104
현금 및 현금성자산	173	401	541	836
매출채권 및 기타채권	503	592	775	825
재고자산	628	739	967	1,030
기타유동자산	244	398	404	413
비유동자산	887	887	977	974
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	537	566	664	668
무형자산	66	69	62	55
자산총계	2,435	3,017	3,664	4,078
유동부채	1,411	1,549	1,897	1,993
매입채무 및 기타채무	309	363	476	506
단기금융부채	466	437	441	443
기타유동부채	636	749	980	1,044
비유동부채	193	385	407	413
장기금융부채	133	315	315	315
기타비유동부채	60	70	92	98
부채총계	1,604	1,934	2,304	2,405
지배주주지분	822	1,071	1,344	1,651
자본금	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402
이익잉여금	172	412	685	992
비지배주주지분	9	11	16	21
자본총계	831	1,082	1,360	1,672

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-124	213	310	381
당기순이익	162	261	296	330
비현금손익비용가감	81	162	170	178
유형자산감가상각비	41	44	52	57
무형자산상각비	6	8	8	7
기타	34	110	110	114
영업활동으로인한자산및부채의변동	-347	-152	-46	-13
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-35	-65	-172	-47
재고자산 감소(증가)	-264	-98	-229	-63
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	56	31	93	25
법인세납부	-2	-27	-79	-88
투자활동으로 인한 현금흐름	-58	-92	-156	-69
유형자산처분(취득)	-33	-64	-150	-60
무형자산감소(증가)	-8	-9	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-12	-6	-6	-9
기타투자활동	-5	-13	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	106	-14	-17
장단기금융부채의 증가(감소)	40	153	4	1
자본의 증가(감소)	-500	0	0	0
배당금의 지급	0	-18	-18	-18
기타재무활동	458	-29	0	0
현금의 증가	-182	228	140	295
기초현금	355	173	401	541
기말현금	173	401	541	836

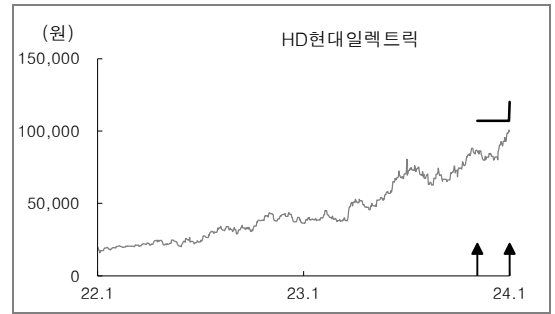
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	9.4	11.5	12.4	11.1
P/CF (x)	6.3	7.0	7.7	7.1
P/B (x)	1.8	2.7	2.7	2.2
EV/EBITDA (x)	10.7	8.9	8.0	6.8
EPS (원)	4,508	7,165	8,078	9,017
CFPS (원)	6,754	11,730	12,930	14,107
BPS (원)	23,242	30,137	37,716	46,234
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	11.1	6.9	6.1	5.4
배당수익률 (%)	1.2	0.6	0.5	0.5
매출액증가율 (%)	16.5	28.4	32.7	11.9
EBITDA증가율 (%)	242.3	104.5	28.5	8.7
조정영업이익증가율 (%)	1,266.4	137.4	30.7	9.1
EPS증가율 (%)	-	59.0	12.7	11.6
매출채권 회전율 (회)	4.6	5.3	5.6	5.4
재고자산 회전율 (회)	4.3	4.0	4.2	4.0
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.6	8.1	7.9
ROA (%)	7.0	9.6	8.9	8.5
ROE (%)	22.1	27.3	24.1	21.7
ROIC (%)	11.8	19.7	19.2	19.2
부채비율 (%)	193.0	178.8	169.4	143.8
유동비율 (%)	109.7	137.5	141.6	155.7
순차입금/자기자본 (%)	47.2	28.5	12.3	-8.1
조정영업이익/금융비용 (x)	5.5	8.3	10.2	11.0

### 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대일렉트릭 (267260)				
2024.01.24	매수	120,000	-	-
2023.11.27	매수	107,000	-19.18	-5.98



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

### 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

### 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

\* 2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

### Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.