

HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

기호지세

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 250,000 원(상향)

현재주가: 211,500 원

상승여력: 18.2%



Analyst
나민식, CFA

minsik@sk.com
02-3773-9503

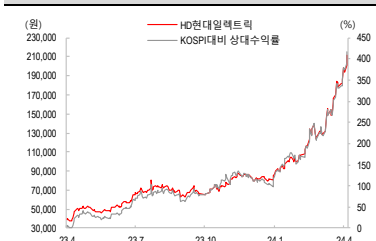
Company Data

| | |
|-------------|-----------|
| 발행주식수 | 3,605 만주 |
| 시가총액 | 7,624 십억원 |
| 주요주주 | |
| 현대중공업지주(외7) | 40.04% |
| 국민연금공단 | 9.84% |

Stock Data

| | |
|--------------|-------------|
| 주가(24/04/09) | 211,500 원 |
| KOSPI | 2,705.16 pt |
| 52주 최고가 | 211,500 원 |
| 52주 최저가 | 38,000 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 49 십억원 |

주가 및 상대수익률



제품 포트폴리오 및 기업구조

2022 년 사이클에서 저압 전력기기와 고압 전력기기를 생산하는 업체들의 영업이익 성장을 차이가 극명하게 나타났다. 저압전력기기를 위주로 생산하는 Eaton 의 영업이익과 동사의 영업이익을 비교하면 차이점을 읽어낼 수 있다. 동사는 고압전력기기를 위주로 생산하기 때문에 영업이익 상승폭이 더 크게 나타났다. 송전라인에서 사용하는 고압전력기기는 고객의 요구사항에 맞춰서 주문제작을 해야한다. 공정 대부분이 수작업으로 이뤄지기 때문에 대량생산이 어려운 구조다. 반면에 저압전력기기는 규격에 맞춰서 대량생산이 가능하다. 때문에 고압전력기기는 수요증가에 탄력적으로 공급을 늘리기 어려워서 제품가격이 상승한다.

리드타임 확장에 따른 매출액 추정방식 변경

2024 년 매출액 3 조 4,250 억원(YoY +26.7%), 영업이익 4,580 억원(YoY +43.0%, OPM 13.4%)를 전망한다. 매출액을 추정하는 방법을 변경했다. 기존에는 변압기 무역통계 수출금액 데이터를 매출액과 회귀분석을 하면서 추정했으나, 리드타임이 길어지면서 설명력이 떨어졌기 때문이다. 따라서 수주잔고 그리고 매출액대비수주잔고(Book-to-bill Ratio)를 활용해서 추정하는 방식으로 변경했다. 1Q24 매출액 7,650 억원(YoY +34.5%), 영업이익 900 억원(YoY +95.3%, OPM 11.8%)를 전망한다. 4Q23 영업이익 1,300 억원(OPM 16.3%)대비 낮아지는 이유는 계절성을 고려했기 때문이다.

목표주가 상향

목표주가 250,000 원으로 상향한다. 2025 년 BPS 47,794 원, Target PBR 5.2 배를 적용했다. 2024 년 ROE 는 25.7%, 2025 년은 28.3%를 예상한다. Target PBR 은 역사적인 밴드 상단을 돌파했으나, 15 년만의 찾아온 전력기기 사이클 호황을 반영하여 Target PBR 5.2 배를 적용했다.

영업실적 및 투자지표

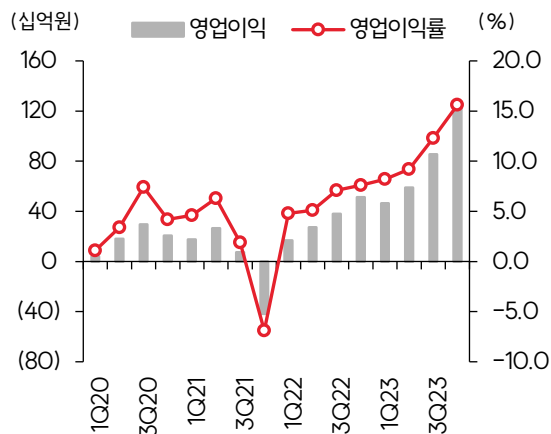
| 구분 | 단위 | 2021 | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-----|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 1,806 | 2,104 | 2,703 | 3,425 | 3,947 | 4,549 |
| 영업이익 | 십억원 | 10 | 133 | 315 | 458 | 622 | 768 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | -34 | 162 | 259 | 303 | 428 | 542 |
| EPS | 원 | -935 | 4,508 | 7,189 | 8,417 | 11,875 | 15,032 |
| PER | 배 | -21.3 | 9.4 | 11.4 | 25.1 | 17.8 | 14.1 |
| PBR | 배 | 1.1 | 1.8 | 2.8 | 5.7 | 4.4 | 3.4 |
| EV/EBITDA | 배 | 17.1 | 10.7 | 9.6 | 13.6 | 9.9 | 7.6 |
| ROE | % | -5.1 | 22.1 | 27.7 | 25.7 | 28.3 | 27.6 |

1. 제품 포트폴리오 및 기업구조

2022년 사이클에서 저압 전력기기와 고압 전력기기를 생산하는 업체들의 영업이익 성장률 차이가 극명하게 나타났다. 저압전력기기를 위주로 생산하는 Eaton 의 영업이익과 동사의 영업이익을 비교하면 차이점을 읽어낼 수 있다. 동사는 고압전력기기를 위주로 생산하기 때문에 영업이익 상승폭이 더 크게 나타났다.

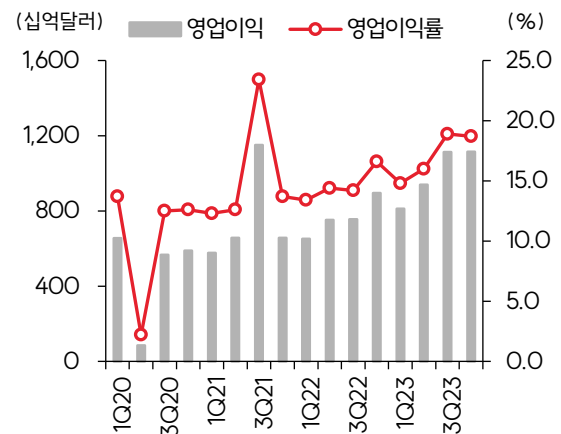
송전라인에서 사용하는 고압전력기기는 고객의 요구사항에 맞춰서 주문제작을 해야 한다. 공정 대부분이 수작업으로 이뤄지기 때문에 대량생산이 어려운 구조다. 반면에 저압전력기기는 규격에 맞춰서 대량생산이 가능하다. 때문에 고압전력기기는 수요증가에 탄력적으로 공급을 늘리기 어려워서 제품가격이 상승한다.

HD 현대일렉트릭 영업이익



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

Eaton 영업이익



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

제품 포트폴리오

초고압변압기
(HV Transformer)



배전반
(Switch gear)



고압전동기
(HV Motor)



초고압차단기
(HV GIS)



배선용 차단기
(MCCB)



발전기
(Generator)



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

동사는 다른 전력기기회사와 다르게 선박용 전력기기 제품에 강점이 있다. 선박을 추진하는 프로펠러를 회전시키기 위해 필요한 전동기(motor), 그리고 선박내부에서 전력을 조달하는 발전기(generator)를 회전기부문에서 생산하고있다. 동사의 모태가 조선업을 영위하는 현대중공업 중전기기 사업본부에서 시작했기 때문에 선박용 전력기기 제품을 판매하는 것이다.

업황에 있어서 전력기기, 배전기기는 동시에 움직이는 반면에 회전기기는 독립적으로 움직이는 경향이 있다. 회전기기는 조선업 업황과 관련성이 높은 반면에 전력기기, 배전기기는 미국의 전력망 투자, 중동의 인프라 투자수요와 연관성이 높다.

선박용 회전기



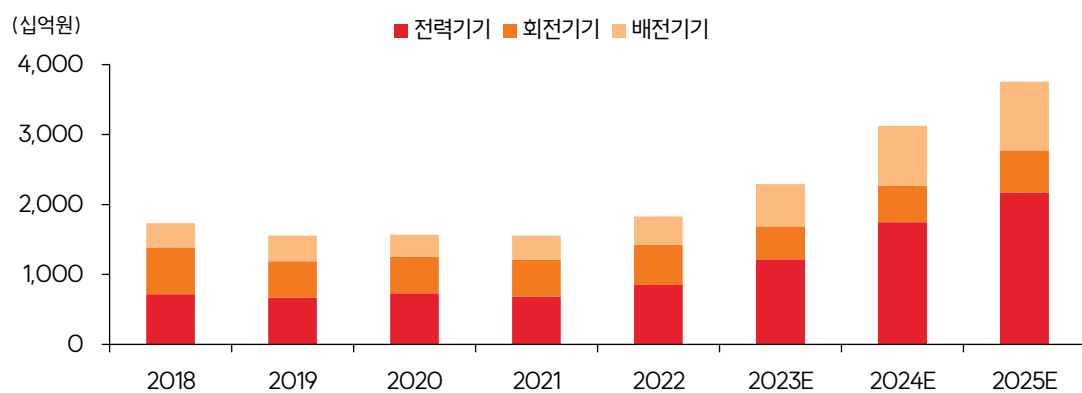
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

선박용 배전반



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

사업 부문별 매출액 추이



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

2. 생산공장 및 CAPA 증설에 관하여

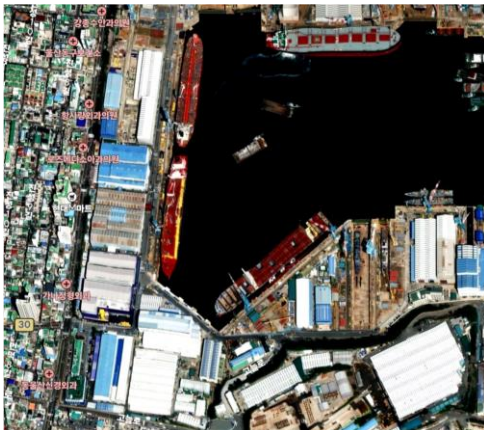
동사는 국내 2개(울산공장, 울산선암공장), 중국 1개(양중 법인), 미국 1개(알라바마 법인) 생산공장에서 제품을 생산하고 있다. 아래에 나라스페이스에서 제공받은 고화질 위성사진을 첨부했다.

알라바마 생산공장 위성사진



자료: 나라스페이스, SK 증권

울산공장 위성사진



자료: 나라스페이스, SK 증권

울산선암공장 위성사진



자료: 나라스페이스, SK 증권

여기에 추가해서 23년 12월 13일 신규공장 증설에 대해서 공시를 냈다. 충북 청주 센트럴밸리산업단지 부지에 중저압차단기 공장을 증설하는 계획이다. 25년 10월에 완공할 예정이며, 총 투자규모는 1,173억원, 신규로 250명을 추가로 고용할 계획이다. 신규공장 증설로 인해서 중저압차단기 CAPA는 2배가 확대된다. 참고로 22년 기준으로 차단기 매출액은 2,000억원이다.

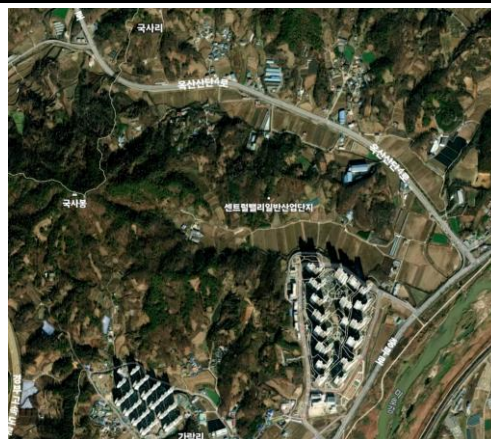
고압전력기기가 아니라, 중저압차단기를 증설한 이유는 장기적으로 제품 포트폴리오를 송전에서 배전으로 확장하기 위함이다. 고압-송전 제품은 사이클 진폭이 크기 때문에 사이클 변화에도 영속기업으로 안정성을 높이기 위해서 포트폴리오를 다각화하는 목적으로 해석된다.

중저압차단기 제품 라인



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

충북 청주 센트럴밸리산업단지 부지 위성사진



자료: 나라스페이스, SK 증권

지난 1 년동안 동사를 커버하면서 가장 많이 받았던 질문은 “왜, HD 현대일렉트릭은 변압기 CAPA 증설에 소극적인가요?, 회사는 업황에 대해서 부정적으로 판단하는 게 아닌가요?, CAPA 증설없이 제품 가격상승에만 기대면 영업이익 성장률은 낮아 지는게 아닐까요?”등 CAPA 와 관련된 질문이 많았다.

그동안 증설 계획이 전혀 없었던 것은 아니다. 23 년 3 분기 실적발표(23 년 10 월 25 일)당시에 소규모 증설을 발표했었다. 조립 및 야적장 공간을 확보하는 내용으로 약 452 억원 증설을 발표했다. 그러나 당시 투자자들의 반응은 신규공장 증설이 아니기 때문에 업황에 비하면 소극적인 증설이라는 평가들이 있었다.

그러나 한국의 고령화로 인해서 동사는 고압전력기기에 공격적으로 투자하기 어려운 상황이라고 생각한다. 동사의 연령분포를 보면 만 50 세 이상이 40%이상을 차지하고 있다. 특히 변압기 생산은 자동화하기 어려운 수작업이 대부분이고 권선공정에서 숙련공이 필요하다. 2022 년 사이클에서는 베테랑 숙련공이 받쳐주고 있지만, 향후 10 년 20 년을 내다본다면 공장을 증설한다고 하더라도 숙련된 인력이 부족해서 정상적인 가동률을 유지하기 어려울 수 있다.

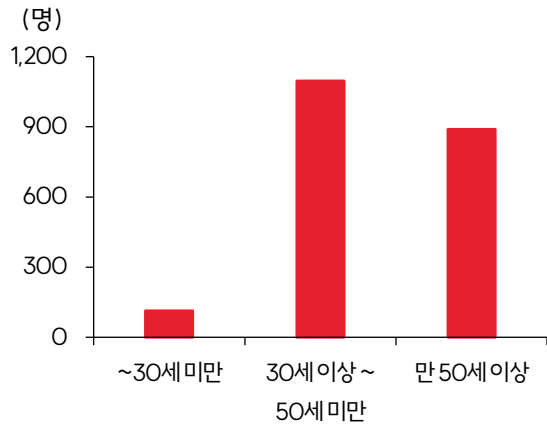
울산광역시의 인구 피라미드를 보자. 2008 년만 하더라도 25~65 세 인구 비중은 62%였으나 2024 년에는 64%, 2034 년에는 51%까지 떨어질 예정이다.

변압기 CAPA 확대 계획(3Q23 실적발표)

| | ① 본사 울산 공장 증설 | ② 알리바마법인 증설 |
|---------------|-------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| 주요 내용 | 총 조립장 공간 확보 /철심공정 통합운영 | 총 조립장 및 야적장 공간 확보 |
| 투자 규모 및 일정 | 272억원 시설 투자 소요기간 19개월 (’23.4월 ~ ’24년 10월) | 180억원 시설 투자 소요기간 10개월 (’23.12월 ~ ’24년 9월) |
| 매출 증대 효과 | 연간 1,400억원 매출 증가 | 연간 800억원 매출 증가 |

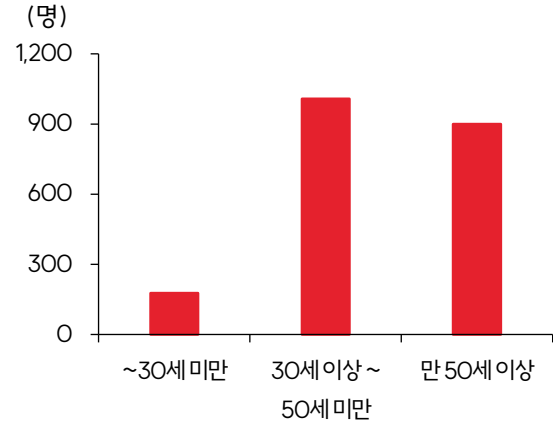
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

HD 현대일렉트릭 임직원 연령 분포 (2020 년)



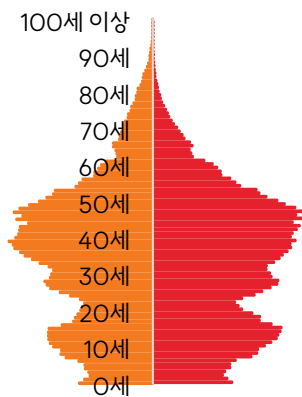
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

HD 현대일렉트릭 임직원 연령분포 (2022 년)



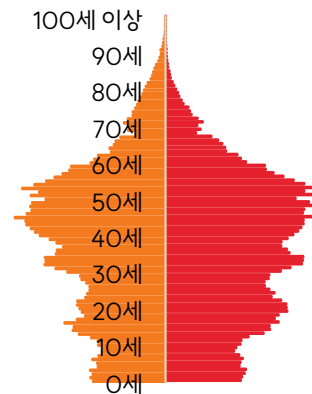
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

울산광역시 인구 피라미드 (2008 년)



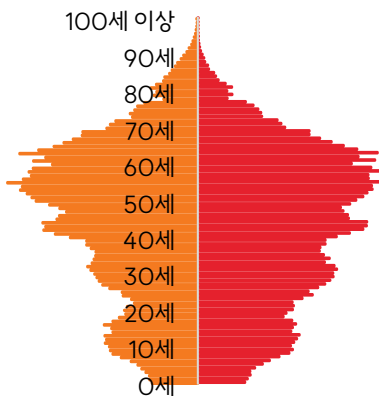
자료: 통계청, SK 증권

울산광역시 인구 피라미드 (2014 년)



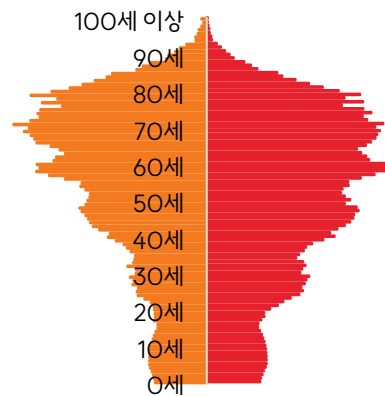
자료: 통계청, SK 증권

울산광역시 인구 피라미드 (2024 년)



자료: 통계청, SK 증권

울산광역시 인구 피라미드 (2040 년)



자료: 통계청, SK 증권

조석 대표이사가 취임한 이후 HD 현대일렉트릭 행보를 시간순서대로 정리하면 다음과 같다. ① (2020년 2월) 변압기 스마트팩토리 준공 ② (2022년 2월) HD 현대 플라스포 인수 ③ (2022년 22월) GE Renewable 과 해상풍력 파트너십 체결. ④ (2023년 12월) 중저압차단기 공장증설.

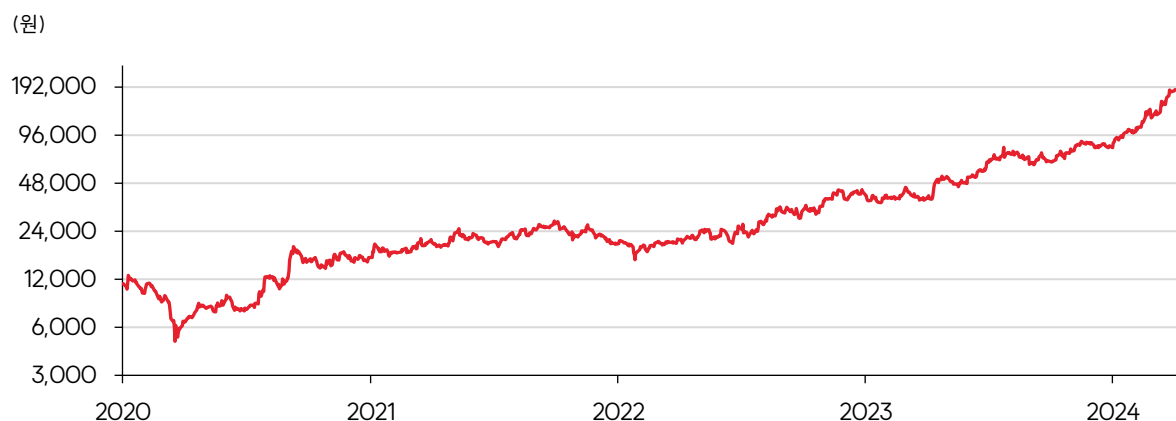
① 울산 변압기 공장 총 4개중에서 1개동을 스마트팩토리 공장으로 준공했다. 변압기 철심을 자동으로 쌓아주는 기계설비, 크레인대신에 에어쿠션으로 변압기를 이동 시키거나, 실시간으로 생산프로세스를 모니터링하면서 생산효율을 끌어올렸다.

② HD 현대일렉트릭은 구주 인수 및 제3자 배정 유상증자를 통해서 플라스포 지분의 61.84%를 인수했다. 취득금액은 229 억원이다. 신재생에너지에서 생산된 직류를 교류로 변환시켜주는 전력변환장치(인버터)를 제품 라인업에 추가하기 위해서 인수를 했다.

③ 이후에는 GE Renewable 과 해상풍력 시장진출을 위한 파트너십을 체결했다. 동사는 풍력터빈에서 중요한 부품인 나셀과 발전기의 국내생산을 담당하며, GE 는 국내 해상풍력 수주활동을 추진하는 관계다.

이 방향성을 한 줄로 정리하면 “제품 다각화로 고압전력기기 사이클 진폭을 줄이고, 노동집약적인 제품생산구조를 바꾸기 위함”이라고 풀이된다.

주가 및 주요 이벤트 (로그스케일)



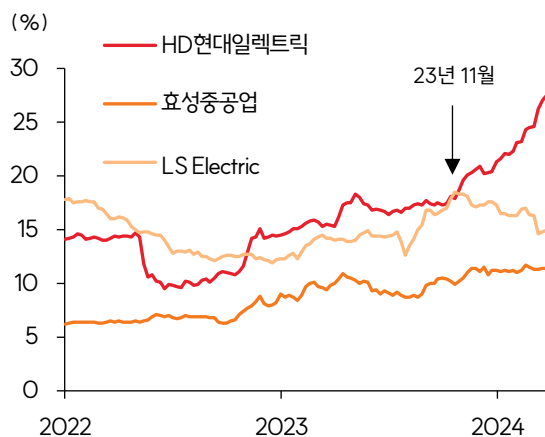
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

3. Valuation & Forecast

국내 전력기기 3사(HD 현대일렉트릭, 효성중공업, LS Electric)의 외국인 비중 데이터를 보자. 2023년 11월을 기점으로 HD 현대일렉트릭을 중심으로 외국인 수급이 집중되는 현상이 나타난다. MSCI 지수에 편입가능성이 제기되기 이전인 시가총액 2.7조원 수준에서부터 외국인 지분이 크게 증가했다.

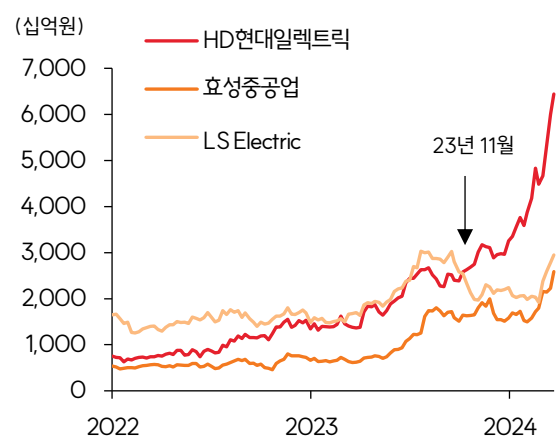
왜? 외국인은 HD 현대일렉트릭에 집중투자 했을까? 전세계 전력기기 회사를 둘러 봤을 때 ① 매출액 100% 전력기기 사업을 영위하는 회사가 드물며 ② 이 중에서 사이클에 예민한 중대형 전력기기 제품을 생산하는 기업을 찾기 힘들며 ③ 또 여기에서 미국에서 변압기를 생산하는 기업을 찾기 힘들기 때문이라고 생각한다.

외국인 비중



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

시가총액

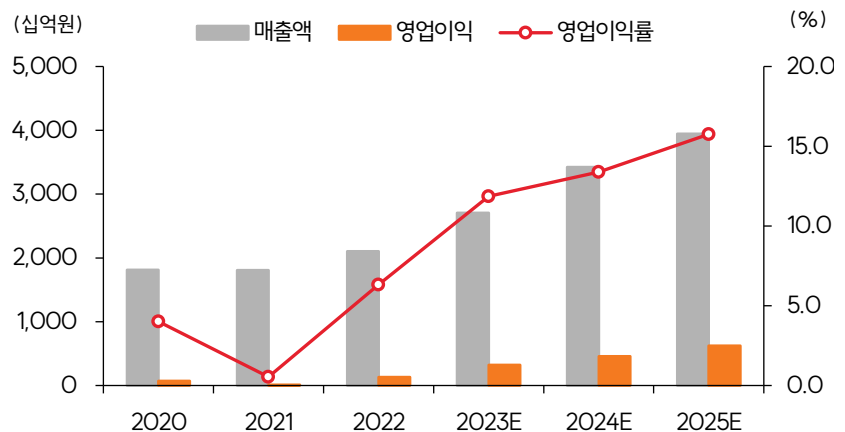


자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

2024년 매출액 3조 4,250억원(YoY +26.7%), 영업이익 4,580억원(YoY +43.0%, OPM 13.4%)를 전망한다. 매출액을 추정하는 방법을 변경했다. 기존에는 변압기 무역통계 수출금액 데이터를 매출액과 회귀분석을 하면서 추정했으나, 리드타임이 길어지면서 설명력이 떨어졌기 때문이다. 따라서 수주잔고 그리고 매출액 대비수주잔고(Book-to-bill Ratio)를 활용해서 추정하는 방식으로 변경했다.

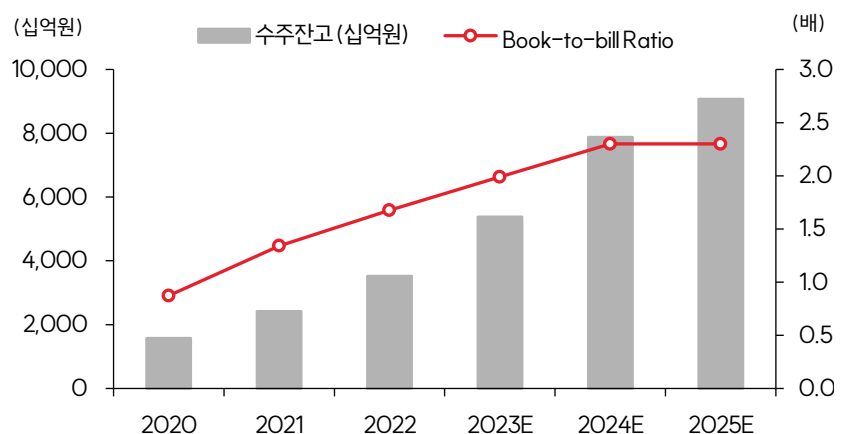
1Q24 매출액 7,650억원(YoY +34.5%), 영업이익 900억원(YoY +95.3%, OPM 11.8%)를 전망한다. 4Q23 영업이익 1,300억원(OPM 16.3%)대비 낮아지는 이유는 계절성을 고려했기 때문이다.

연간실적



자료: SK 증권

수주잔고

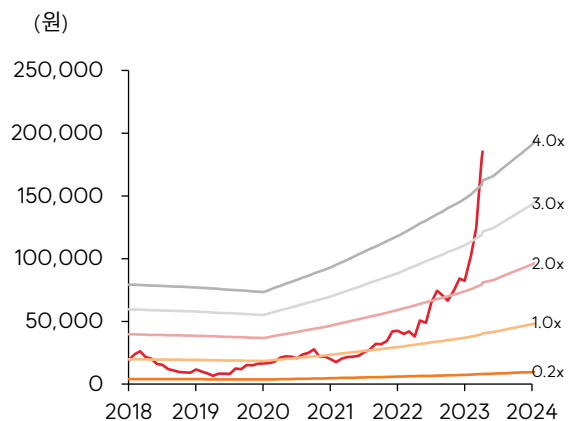


자료: SK 증권

| 분기실적추정 (십억원) | | | | | | | | | | | | |
|------------------------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| Key Factors | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23 | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E | 1Q25E | 2Q25E | 3Q25E | 4Q25E |
| 수주잔고 (십억원) | 3,965 | 4,840 | 5,157 | 5,378 | 6,378 | 6,878 | 7,378 | 7,878 | 8,178 | 8,478 | 8,778 | 9,078 |
| 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 |
| 매출액 | 569 | 643 | 694 | 797 | 765 | 734 | 912 | 1,015 | 895 | 864 | 1,042 | 1,145 |
| YoY | 61.6% | 19.0% | 29.8% | 17.7% | 34.5% | 14.2% | 31.3% | 27.3% | 17.1% | 17.8% | 14.3% | 12.9% |
| 전력기기 | 233 | 272 | 326 | 386 | 378 | 370 | 468 | 531 | 478 | 470 | 577 | 646 |
| 화전기 | 108 | 121 | 119 | 122 | 117 | 112 | 139 | 155 | 137 | 132 | 159 | 175 |
| 배전기 | 110 | 158 | 141 | 199 | 191 | 183 | 228 | 253 | 224 | 216 | 260 | 286 |
| 해외법인 | 118 | 92 | 109 | 91 | 80 | 69 | 77 | 75 | 57 | 47 | 46 | 39 |
| 영업비용 | 522 | 584 | 609 | 667 | 674 | 640 | 786 | 866 | 756 | 743 | 874 | 952 |
| 원재료 | 300 | 360 | 341 | 438 | 379 | 363 | 451 | 502 | 439 | 424 | 511 | 561 |
| 임직원급여 | 63 | 71 | 71 | 91 | 71 | 80 | 79 | 81 | 80 | 89 | 89 | 91 |
| 감가상각비 | 11 | 11 | 11 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 | 14 |
| 기타 | 149 | 142 | 185 | 124 | 210 | 183 | 242 | 269 | 224 | 216 | 261 | 286 |
| 영업이익 | 46 | 59 | 85 | 130 | 90 | 94 | 126 | 149 | 139 | 122 | 168 | 193 |
| YoY | 177.1% | 115.8% | 125% | 153% | 95.3% | 59.1% | 47.0% | 14.4% | 53.3% | 29.9% | 33.9% | 29.9% |
| 영업이익률 | 8.1% | 9.2% | 12.3% | 16.3% | 11.8% | 12.8% | 13.8% | 14.7% | 15.5% | 14.1% | 16.1% | 16.9% |
| 금융수익(비용) | -6 | -9 | -16 | -14 | -9 | -12 | -14 | -17 | -13 | -14 | -14 | -14 |
| 기타 영업외손익 | -3 | -3 | -3 | 48 | -5 | -6 | -8 | -8 | -6 | -8 | -8 | -8 |
| 종속및관계기업관련손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 법인세 | 9 | 10 | 12 | 20 | 15 | 15 | 21 | 25 | 24 | 20 | 29 | 34 |
| 당기순이익 | 29 | 37 | 54 | 144 | 61 | 60 | 83 | 99 | 95 | 80 | 117 | 136 |
| YoY | 305% | 352% | -46% | 213% | 111.3% | 61.6% | 53.3% | -31% | 56.6% | 32.2% | 40.2% | 37.7% |
| 당기순이익률 | 5.1% | 5.8% | 7.8% | 18.1% | 8.0% | 8.2% | 9.1% | 9.8% | 10.7% | 9.2% | 11.2% | 11.9% |

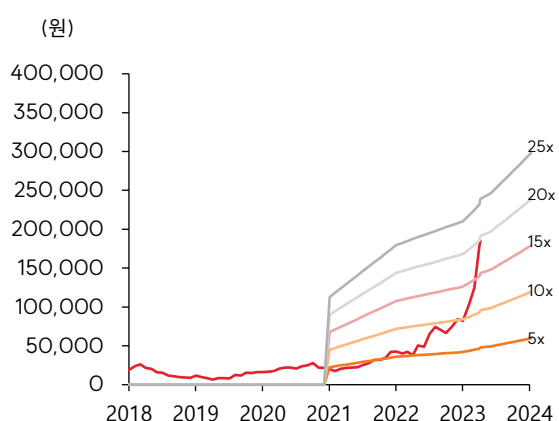
자료: SK 증권

PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

PER Band



자료: Fnguide, SK 증권

목표주가 250,000 원으로 상향한다. 2025 년 BPS 47,794 원, Target PBR 5.2 배를 적용했다. 2024 년 ROE 는 25.7%, 2025 년은 28.3%를 예상한다. Target PBR 은 역사적인 밴드 상단을 돌파했으나, 15 년만의 찾아온 전력기기 사이클 호황을 반영하여 Target PBR 5.0 배를 적용했다.

최근 인공지능 수혜종목으로 전력기기 산업이 주목받고 있다. 데이터센터에서 소비하는 소비량이 증가해서 전력기기 수요가 증가할 것이라는 스토리가 주가에 일부 반영된 것으로 생각한다. 만약 이러한 기대감이 주식시장에서 공감대를 얻는다면, 2025 년 EPS 11,875 원에 Target PER 30 배를 적용한 목표주가 350,000 원까지 내다볼 수 있다고 판단한다. Target PER 30 배는 VRT, SMCI 의 PER 을 차용했다.

그러나, 이러한 기대감이 주가로 현실화되기 위해서는 다음의 관문을 넘어가야한다고 생각한다. ① NVIDIA 의 AI 칩이 보급되면서 전통적인 데이터센터가 인공지능 데이터센터로 전환되어야 한다. ② 국내 전력기기회사 중에서 실제로 인공지능 전용 데이터센터에 납품을 한 레퍼런스가 있어야 한다. ③ 마지막으로 전체 전력기기 매출액에서 데이터센터향 매출액 비중을 공개하며, 그 비중이 증가하는 것을 확인해야 한다.

종합해보면 인공지능은 흥미로운 주제이긴 하지만, 아직까지는 현실성 체크(Reality check)가 필요한 국면이다.

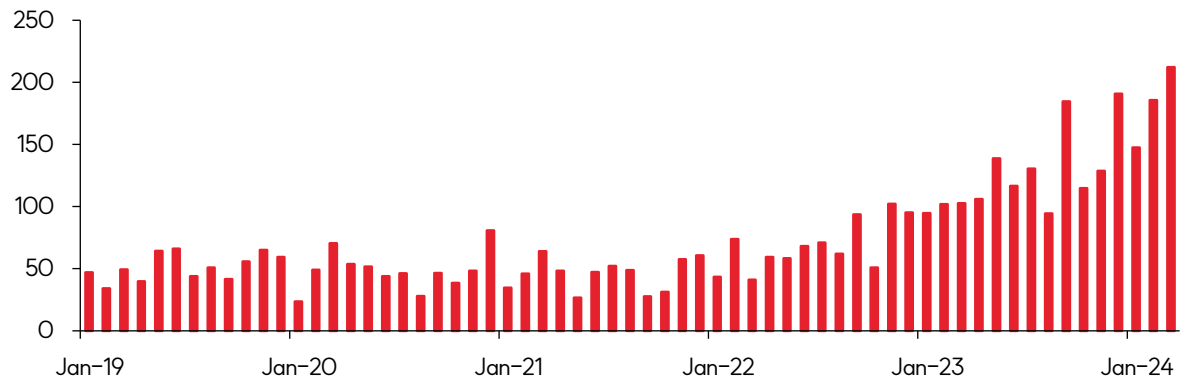
| Valuation Table | | | | |
|-----------------|-----|---------|---------|-------|
| 구분 | 단위 | 변경 전 | 변경 후 | 비고 |
| BPS (24년→25년) | (원) | 39,372 | 47,794 | 시점 변경 |
| Target PBR | (배) | 3.3 | 5.2 | |
| 목표주가 | (원) | 130,000 | 250,000 | |
| 전일종가 | (원) | 99,600 | 211,500 | |
| 상승여력 | % | +30.5 | +18.2 | |

자료: SK 증권

Appendix

한국 변압기 수출금액

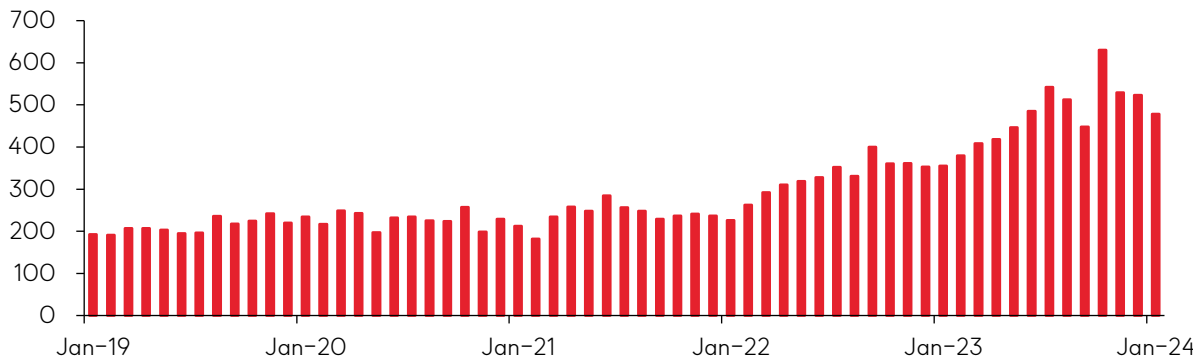
(백만달러)



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

미국 변압기 수입금액

(백만 달러)



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,548 | 1,973 | 2,659 | 3,304 | 4,086 |
| 현금및현금성자산 | 173 | 176 | 621 | 1,005 | 1,492 |
| 매출채권 및 기타채권 | 506 | 659 | 839 | 947 | 1,069 |
| 재고자산 | 628 | 850 | 1,081 | 1,220 | 1,377 |
| 비유동자산 | 887 | 937 | 942 | 944 | 954 |
| 장기금융자산 | 29 | 19 | 23 | 26 | 28 |
| 유형자산 | 537 | 624 | 622 | 628 | 642 |
| 무형자산 | 66 | 70 | 62 | 55 | 49 |
| 자산총계 | 2,435 | 2,910 | 3,601 | 4,248 | 5,041 |
| 유동부채 | 1,411 | 1,497 | 1,903 | 2,147 | 2,422 |
| 단기금융부채 | 466 | 454 | 578 | 652 | 736 |
| 매입채무 및 기타채무 | 309 | 330 | 516 | 582 | 657 |
| 단기충당부채 | 265 | 170 | 217 | 245 | 276 |
| 비유동부채 | 193 | 356 | 373 | 383 | 395 |
| 장기금융부채 | 133 | 291 | 291 | 291 | 291 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 1 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 장기충당부채 | 32 | 38 | 48 | 54 | 61 |
| 부채총계 | 1,604 | 1,853 | 2,276 | 2,530 | 2,817 |
| 지배주주지분 | 823 | 1,048 | 1,316 | 1,708 | 2,213 |
| 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 | 664 | 1,056 | 1,562 |
| 비지배주주지분 | 9 | 9 | 9 | 10 | 10 |
| 자본총계 | 831 | 1,057 | 1,325 | 1,717 | 2,224 |
| 부채와자본총계 | 2,435 | 2,910 | 3,601 | 4,248 | 5,041 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | -106 | 88 | 242 | 406 | 506 |
| 당기순이익(손실) | 162 | 259 | 304 | 428 | 542 |
| 비현금성항목등 | 81 | 107 | 163 | 185 | 204 |
| 유형자산감가상각비 | 41 | 44 | 43 | 38 | 34 |
| 무형자산상각비 | 6 | 8 | 8 | 7 | 6 |
| 기타 | 35 | 54 | 112 | 140 | 164 |
| 운전자본감소(증가) | -347 | -347 | -112 | -67 | -76 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -35 | -143 | -180 | -108 | -122 |
| 재고자산의감소(증가) | -264 | -220 | -232 | -139 | -157 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 56 | 23 | 111 | 66 | 75 |
| 기타 | N/A | N/A | N/A | N/A | N/A |
| 법인세납부 | -2 | -11 | -76 | -107 | -136 |
| 투자활동현금흐름 | -54 | -88 | -64 | -51 | -56 |
| 금융자산의감소(증가) | 0 | -5 | -8 | -5 | -5 |
| 유형자산의감소(증가) | -33 | -75 | -40 | -44 | -48 |
| 무형자산의감소(증가) | -8 | -14 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -13 | 6 | -16 | -2 | -3 |
| 재무활동현금흐름 | -23 | 82 | 88 | 38 | 48 |
| 단기금융부채의증가(감소) | -22 | -114 | 124 | 74 | 84 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 20 | 252 | 0 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | -500 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | -18 | -36 | -36 | -36 |
| 기타 | 479 | -38 | 0 | 0 | 0 |
| 현금의 증가(감소) | -182 | 3 | 445 | 384 | 487 |
| 기초현금 | 355 | 173 | 176 | 621 | 1,005 |
| 기말현금 | 173 | 176 | 621 | 1,005 | 1,492 |
| FCF | -139 | -66 | 202 | 362 | 459 |

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권

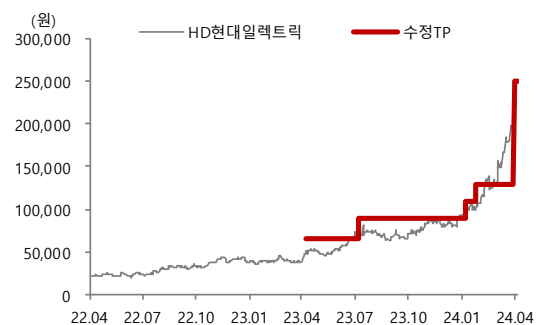
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 2,104 | 2,703 | 3,425 | 3,947 | 4,549 |
| 매출원가 | 1,768 | 2,092 | 2,575 | 2,887 | 3,328 |
| 매출총이익 | 336 | 610 | 850 | 1,060 | 1,221 |
| 매출총이익률(%) | 16.0 | 22.6 | 24.8 | 26.9 | 26.8 |
| 판매비와 관리비 | 203 | 295 | 391 | 438 | 453 |
| 영업이익 | 133 | 315 | 458 | 622 | 768 |
| 영업이익률(%) | 6.3 | 11.7 | 13.4 | 15.8 | 16.9 |
| 비영업손익 | 31 | -5 | -79 | -86 | -90 |
| 순금융손익 | -21 | -33 | -36 | -33 | -28 |
| 외환관련손익 | -1 | 2 | 0 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | -0 | -0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | 164 | 311 | 380 | 536 | 678 |
| 세전계속사업이익률(%) | 7.8 | 11.5 | 11.1 | 13.6 | 14.9 |
| 계속사업법인세 | 2 | 51 | 76 | 107 | 136 |
| 계속사업이익 | 162 | 259 | 304 | 428 | 542 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 162 | 259 | 304 | 428 | 542 |
| 순이익률(%) | 7.7 | 9.6 | 8.9 | 10.9 | 11.9 |
| 지배주주 | 162 | 259 | 303 | 428 | 542 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | 7.7 | 9.6 | 8.9 | 10.8 | 11.9 |
| 비지배주주 | -0 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 총포괄이익 | 176 | 244 | 304 | 428 | 542 |
| 지배주주 | 176 | 244 | 303 | 428 | 542 |
| 비지배주주 | -0 | 0 | 0 | 1 | 1 |
| EBITDA | 180 | 368 | 509 | 667 | 808 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|------------------------|---------|--------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | 16.5 | 28.4 | 26.7 | 15.2 | 15.3 |
| 영업이익 | 1,266.4 | 136.9 | 45.4 | 35.6 | 23.6 |
| 세전계속사업이익 | 흑전 | 89.4 | 22.3 | 41.1 | 26.6 |
| EBITDA | 242.3 | 104.3 | 38.5 | 31.0 | 21.2 |
| EPS | 흑전 | 59.5 | 17.1 | 41.1 | 26.6 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | 7.0 | 9.7 | 9.3 | 10.9 | 11.7 |
| ROE | 22.1 | 27.7 | 25.7 | 28.3 | 27.6 |
| EBITDA마진 | 8.5 | 13.6 | 14.9 | 16.9 | 17.8 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 109.7 | 131.8 | 139.7 | 153.9 | 168.7 |
| 부채비율 | 193.0 | 175.3 | 171.8 | 147.4 | 126.7 |
| 순차입금/자기자본 | 47.0 | 51.0 | 15.9 | -6.0 | -23.1 |
| EBITDA/이자비용(배) | 7.4 | 9.4 | 9.9 | 11.6 | 12.7 |
| 배당성향 | 11.1 | 13.9 | 11.9 | 8.4 | 6.6 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | 4,508 | 7,189 | 8,417 | 11,875 | 15,032 |
| BPS | 23,242 | 29,500 | 36,918 | 47,794 | 61,828 |
| CFPS | 5,807 | 8,642 | 9,822 | 13,124 | 16,144 |
| 주당 현금배당금 | 500 | 1,000 | 1,000 | 1,000 | 1,000 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | 9.4 | 11.4 | 25.1 | 17.8 | 14.1 |
| PBR | 1.8 | 2.8 | 5.7 | 4.4 | 3.4 |
| PCR | 7.3 | 9.5 | 21.5 | 16.1 | 13.1 |
| EV/EBITDA | 10.7 | 9.6 | 13.6 | 9.9 | 7.6 |
| 배당수익률 | 1.2 | 1.2 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 대상시점 | 과리율 | |
|------------|------|----------|--------------|---------|----------------|
| | | | | 평균주가대비 | 최고(최저) 주가대비 |
| 2024.04.10 | 매수 | 250,000원 | 6개월 | | |
| 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 11일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 96.55% | 중립 | 3.45% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|