

HD 현대일렉트릭

| Bloomberg Code (267260 KS) | Reuters Code (267260.KS)

2024년 1월 4일

[전력기기]

이동현 연구위원

☎ 02-3772-2675

✉ ldh@sinhan.com

'24년 실적전망; 자신감 피력, 4Q도 호조



매수
(유지)



현재주가 (1월 3일)

85,800 원



목표주가

105,000 원 (상향)



상승여력

22.4%

- ◆ 4Q23 Preview 기본이 될 두 자릿수 이익률
- ◆ '24년 실적전망; 매출 3.3조원, 수주 37억불 제시
- ◆ 목표주가 10.5만원으로 15% 상향



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com



신한투자증권 기업분석부

시가총액	3,928.0십억원
발행주식수	36.0백만주
유동주식수	19.8백만주(54.9%)
52 주 최고가/최저가	88,000 원/36,200 원
일평균 거래량 (60 일)	295,959 주
일평균 거래액 (60 일)	23,501 백만원
외국인 지분율	20.39%

주요주주	
현대중공업지주 외 7 인	40.04%
국민연금공단	13.91%

절대수익률	
3 개월	20.3%
6 개월	23.0%
12 개월	98.0%

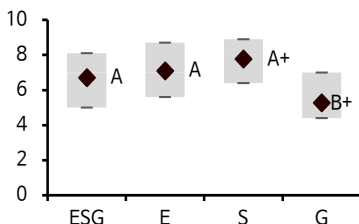
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	11.0%
6 개월	18.2%
12 개월	65.1%

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



4Q23 Preview 단가와 물량 증가, 비용 감소로 호실적 예상

4Q23 실적은 매출액 8,440억원(+24%, 이하 YoY), 영업이익 1,009억원(+97%), 영업이익률 12.0%(+7.6%p)를 예상한다. 컨센서스 대비 매출액과 영업이익이 각각 6%, 14% 상회하는 호실적에 해당된다. 3Q23부터 반영된 잔고의 매출 인식 증가분과 고단가 물량 효과이다.

[매출액] 1H22부터 급증한 수주의 매출확대 구간이며 계절적 성수기이다. P, Q 효과 구분이 어렵지만 기여도는 반반 정도 추정한다. 잔고 증가는 지금까지 지속되고 있어 외형 확대도 지속된다.

[영업이익] P, Q 증가에 따른 레버리지 효과에 원자재가 안정화로 이익이 늘어난다. 일회성이 없다면 분기 첫 1천억원의 영업이익 달성이 가능해 보인다. 3Q23 시작된 두자리 이익률은 지속될 가능성이 높다.

'24년 실적전망, 자신감 충만

전일(1/2) '24년 연간 실적전망으로 매출액 3.3조원, 수주 37억불을 제시했다. '23년 전망치가 매출액 2.54조원, 수주 19.5억불(이후 연중 26억불, 32억불로 두 차례 상향) 대비 급증했다.

매출액은 제약된 증설에도 P, Q 상승의 동시 반영으로 '23년 대비 20% 증가가 예상되고 수주잔고가 5.1조원으로 매출액 대비 두배에 달하지만 수주는 추가 확대된다. 여전히 북미, 중동시장이 좋고 국내, 유럽시장도 회복되고 있다. '23년에 비해 사측의 자신감이 높아졌다.

목표주가 10.5만원으로 상향, 아직도 저평가

목표주가를 10.5만원으로 상향한다(기존 9.1만원, +15.4%). '24년 추정 EPS 상향과 적용시점 변경에 따른다. 실적의 단기 급증으로 '24년 컨센서스는 아직 보수적이며 추가 상향 가능성이 높다. '24년, '25년 추정 PER도 각각 11배, 8배에 불과하다. 아직도 저평가다.

견고한 실적 성장에도 절대 주가 상승률이 커 주가 변동성이 확대된다. 결국 주가의 고점은 업황의 피크아웃이 확인되는 시점일테고 최소 1H24 동안은 업황 호조가 이어질 것으로 보인다. 전력 인프라 시장 성장과 증설 기조가 맞물리며 장기 성장으로 이어질 수도 있다. 주가 변동 확대에 따른 비중조절은 필요하겠지만 여전히 비중확대 권한다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	1,806.0	9.7	(33.7)	(935)	17,927	(21.3)	17.1	1.1	(5.1)	28.2
2022	2,104.5	133.0	162.5	4,508	22,820	9.4	10.7	1.9	22.1	47.0
2023F	2,749.5	291.5	187.7	5,207	27,287	15.8	9.6	3.0	20.8	32.5
2024F	3,302.5	405.6	259.6	7,201	33,988	11.1	6.7	2.4	23.5	14.1
2025F	3,731.8	486.5	347.2	9,632	43,121	8.3	5.2	1.9	25.0	(6.8)

자료: 회사 자료, 신한투자증권

HD현대일렉트릭 2023년 4분기 영업실적 전망

	4Q23F	3Q23	QoQ(%)	4Q22	YoY(%)	신한(기준)	컨센서스
매출액 (십억원)	844	694	21.5	678	24.6	839	800
영업이익	101	85	18.1	51	96.9	100	89
세전이익	89	67	33.3	16	462.4	88	81
순이익	67	53	26.1	46	45.8	67	62
영업이익률 (%)	12.0	12.3	-	7.6	-	11.9	11.1
세전이익률	10.5	9.6	-	2.3	-	10.5	10.2
순이익률	8.0	7.7	-	6.8	-	7.9	7.8

자료: QuantiWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

HD현대일렉트릭 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2020	2021	2022	2023F	2024F
매출액(십억원) 합계	352	540	535	678	569	642	694	844	1,811	1,806	2,104	2,749	3,303
전력기기	180	199	355	311	233	272	326	460	935	976	1,045	1,291	1,792
회전기기	77	106	113	109	108	121	119	172	306	379	405	519	651
배전기기	94	149	154	197	110	158	141	212	570	451	595	621	860
영업이익	17	27	38	51	46	59	85	101	73	10	133	291	406
세전이익	6	11	131	16	38	48	67	89	(53)	(40)	164	241	343
순이익	7	8	101	46	29	38	53	67	(40)	(34)	162	188	260
영업이익률(%)	4.8	5.0	7.1	7.6	8.1	9.2	12.3	12.0	4.0	0.5	6.3	10.6	12.3
매출액 성장률 YoY	(7.6)	27.5	35.8	11.5	61.6	19.0	29.8	24.6	2.3	(0.3)	16.5	30.6	20.1
QoQ	(42.1)	53.5	(0.9)	26.6	(16.1)	13.0	8.1	21.5	-	-	-	-	-
영업이익 성장률 YoY	(4.2)	2.8	409.2	흑전	176.9	116.0	125.8	96.9	(146.4)	(86.6)	1,266.4	119.1	39.2
QoQ	흑전	62.9	38.9	35.4	(9.6)	27.1	45.2	18.1	-	-	-	-	-
수주잔고 합계	2,478	2,968	3,601	3,527	3,965	4,840	5,157	5,179	1,581	1,917	3,527	5,179	6,689
YoY	46.9	71.0	86.7	84.0	60.0	63.1	43.2	46.8	(19.0)	21.2	84.0	46.8	29.2
신규수주 합계	913	1,030	1,168	603	1,007	1,517	1,012	866	1,442	2,142	3,715	4,402	4,813
YoY	87.4	118.2	98.9	1.4	10.2	47.4	(13.4)	43.5	(17.3)	48.6	73.4	18.5	9.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정 / 주: 순이익은 지배주주 기준

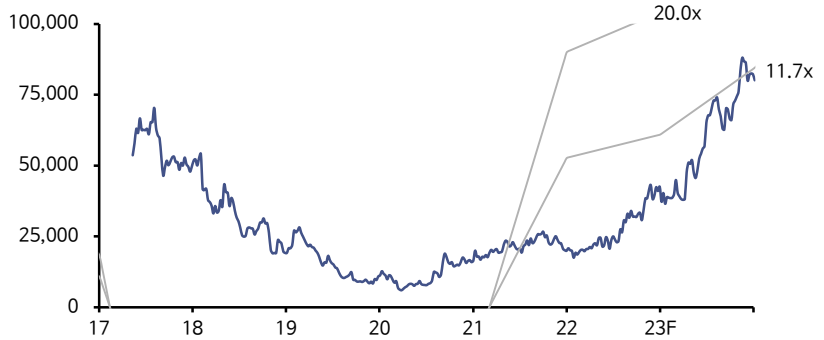
HD현대일렉트릭 PER Valuation - 목표주가 105,000원 상향

	Valuation	비고
목표주가 (원)	105,000	기존 91,000원, +15.4%
Target PER (배)	15.6	- 비교업체인 프리스미안, 스미토모전기공업, 넥상스의 2023년 추정 평균 PER 14.2배를 10% 할증 적용 : 증설, 중대형 전력기기 수요 증가에 따른 레버리지 반영
현재주가 (원)	85,800	
상승여력 (%)	22.4	
EPS (원)	6,703	- 12FWEPS, 기존 '23~'24E 평균 EPS 5,859원, +14.4%

자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정

HD현대일렉트릭 12개월 선행 PER 밴드 추이 및 전망

(원)



자료: QuantWise, 회사 자료, 신한투자증권 추정

HD현대일렉트릭 영업실적 전망 공시

	2023년	2024년	YoY(%)	비고
매출액 (억원)	25,460	33,020	29.7	연결 재무제표 기준
수주 (백만달러)	3,186	3,743	17.5	연결 재무제표 기준
'23년 수주 전망치 정정 (백만달러)	연간 경영실적 추정에 따른 수주 전망치 수정			
	정정전 2,634			
	정정후 3,186			
정정관련 공시서류제출일	2023-04-13			
정정일자	2023-07-26			

자료: 신한투자증권

전력기계 Peer Group Valuation 비교

국가	회사 이름	시가총액 (조원)	주가상승률(%)		PER(배)		PBR(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)		EPS성장률(%)	
			1M	YTD	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
한국	LS	2.9	6.8	(3.8)	8.2	6.8	0.7	0.6	7.7	7.2	8.4	9.3	(18.7)	20.0
	LSE	2.2	(0.5)	2.0	10.2	9.0	1.3	1.2	6.0	5.6	12.8	13.4	73.5	13.4
	HD현대일렉트릭	3.1	0.2	5.2	17.1	12.0	3.2	2.5	11.3	8.7	19.9	23.2	21.6	42.7
	효성중공업	1.6	(21.8)	3.6	10.9	6.3	1.4	1.1	7.9	5.8	14.0	19.4	232.8	72.6
	LS전선아시아	0.6	16.2	(2.4)	192.5	55.7	4.2	4.0	21.4	20.3	2.2	7.4	(75.8)	245.1
	평균				47.8	18.0	2.1	1.9	10.9	9.5	11.5	14.5	46.7	78.8
해외	프리스미안	16.5	14.1	1.2	14.8	15.6	2.7	2.5	8.7	8.8	19.3	16.3	10.4	(4.8)
	스미토모 전기공업	13.2	(2.9)	0.0	12.5	10.4	0.7	0.7	5.6	5.2	5.7	6.4	7.0	20.3
	넥상스	4.9	7.7	(1.1)	13.2	12.8	1.9	1.7	5.8	5.9	14.7	14.1	(2.4)	3.1
	평균				13.5	12.9	1.8	1.6	6.7	6.6	13.2	12.3	5.0	6.2
전체 평균					34.9	16.1	2.0	1.8	9.3	8.4	12.1	13.7	31.0	51.6

자료: Bloomberg, 신한투자증권 추정

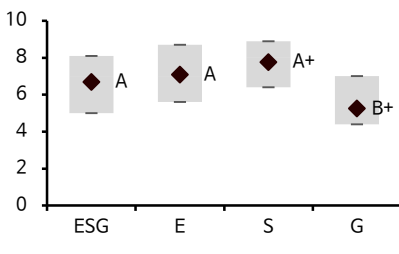
ESG Insight

Analyst Comment

- ◆ 환경: 친환경 경영을 통한 그린 임팩트 창출
- ◆ 사회: 이해관계자 상호존중 및 참여를 통한 동반성장 도모
- ◆ 지배구조: 공정하고 투명한 ESSG 경영 실천

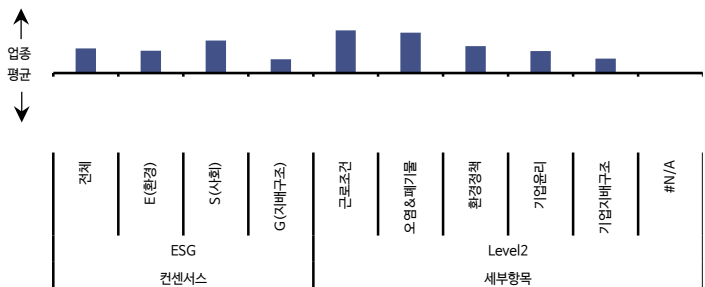
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: 신한투자증권

ESG 컨센서스 및 세부 항목별 업종 대비 점수차



자료: 신한투자증권

Key Chart

협력사 안전교육



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

결식아동 후원



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

성남 탄천 환경보호활동



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

2023 2차 브랜드데이



자료: 회사 자료, 언론보도, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	2,215.0	2,435.0	2,997.9	3,498.2	4,030.6
유동자산	1,398.3	1,548.3	2,099.4	2,585.3	3,130.5
현금및현금성자산	354.8	172.7	385.4	527.0	804.9
매출채권	443.2	471.6	587.5	705.6	797.4
재고자산	357.1	627.8	782.1	939.4	1,061.5
비유동자산	816.6	886.7	898.4	912.9	900.1
유형자산	516.3	536.9	576.6	594.3	584.4
무형자산	52.7	65.5	70.7	67.2	64.1
투자자산	6.2	5.2	4.8	5.1	5.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,568.7	1,603.9	2,004.4	2,259.0	2,456.6
유동부채	1,252.5	1,411.1	1,615.1	1,854.8	2,040.8
단기차입금	206.8	277.9	371.7	371.7	371.7
매입채무	192.7	254.5	317.0	380.7	430.2
유동성장기부채	84.0	176.7	51.8	51.8	51.8
비유동부채	316.3	192.7	389.3	404.2	415.8
사채	144.6	49.9	215.3	215.3	215.3
장기차입금(경기금융부채 포함)	115.7	83.4	100.0	100.0	100.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	646.2	831.2	993.4	1,239.2	1,574.0
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)
기타포괄이익누계액	79.3	83.8	93.2	93.2	93.2
이익잉여금	(499.8)	171.9	323.6	565.2	894.4
지배주주지분	646.2	822.6	983.6	1,225.2	1,554.3
비지배주주지분	0.0	8.6	9.8	14.0	19.7
*충차입금	559.4	599.5	753.3	756.2	758.5
*순차입금(순현금)	182.3	390.8	322.5	175.2	(107.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	109.8	(124.1)	210.3	233.6	336.6
당기순이익	(33.7)	162.0	188.9	263.8	352.8
유형자산상각비	38.0	40.7	44.9	46.3	41.9
무형자산상각비	4.8	6.2	7.7	7.5	7.1
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전차량변동	89.4	(347.4)	(83.9)	(84.0)	(65.2)
(법인세납부)	(1.6)	(2.2)	(27.4)	(78.8)	(105.4)
기타	12.9	16.6	80.1	78.8	105.4
투자활동으로인한현금흐름	(42.4)	(57.6)	(106.8)	(76.9)	(42.9)
유형자산의증가(CAPEX)	(27.7)	(33.3)	(75.7)	(64.0)	(32.0)
유형자산의감소	0.5	0.3	0.3	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(5.5)	(7.8)	(10.4)	(4.0)	(4.0)
투자자산의감소(증가)	1.0	0.3	(0.1)	(0.3)	(0.2)
기타	(10.7)	(17.1)	(20.9)	(8.6)	(6.7)
FCF	15.3	(198.8)	43.6	136.7	263.3
재무활동으로인한현금흐름	(240.9)	(1.9)	106.3	(15.1)	(15.7)
차입금의 증가(감소)	(232.0)	7.8	134.5	2.9	2.3
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(18.0)	(18.0)	(18.0)
기타	(8.9)	(9.7)	(10.2)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	4.0	1.6	2.9	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(169.4)	(182.1)	212.8	141.6	278.0
기초현금	524.3	354.8	172.7	385.4	527.0
기말현금	354.8	172.7	385.4	527.0	805.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,806.0	2,104.5	2,749.5	3,302.5	3,731.8
증감률 (%)	(0.3)	16.5	30.6	20.1	13.0
매출원가	1,570.9	1,768.2	2,183.3	2,594.7	2,906.1
매출총이익	235.1	336.3	566.2	707.8	825.8
매출총이익률 (%)	13.0	16.0	20.6	21.4	22.1
판매관리비	225.4	203.3	274.8	302.2	339.2
영업이익	9.7	133.0	291.5	405.6	486.5
증감률 (%)	(86.6)	1,266.4	119.1	39.2	20.0
영업이익률 (%)	0.5	6.3	10.6	12.3	13.0
영업외손익	(50.2)	30.9	(50.8)	(63.0)	(28.3)
금융손익	(6.5)	(38.4)	(41.3)	(47.5)	(30.7)
기타영업외손익	(43.6)	69.3	(9.4)	(15.6)	2.4
중속 및 관계기업관련손익	0.0	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0
세전계속사업이익	(40.4)	163.9	240.7	342.6	458.2
법인세비용	(6.7)	1.9	51.8	78.8	105.4
계속사업이익	(33.7)	162.0	188.9	263.8	352.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(33.7)	162.0	188.9	263.8	352.8
증감률 (%)	적지	흑전	16.6	39.6	33.8
순이익률 (%)	(1.9)	7.7	6.9	8.0	9.5
(지배주주)당기순이익	(33.7)	162.5	187.7	259.6	347.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	(0.5)	1.3	4.2	5.6
총포괄이익	(33.0)	175.8	198.3	263.8	352.8
(지배주주)총포괄이익	(33.0)	176.2	197.1	259.8	347.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	(0.5)	1.2	3.9	5.2
EBITDA	52.6	179.9	344.0	459.4	535.5
증감률 (%)	(54.1)	242.3	91.3	33.5	16.6
EBITDA 이익률 (%)	2.9	8.5	12.5	13.9	14.4

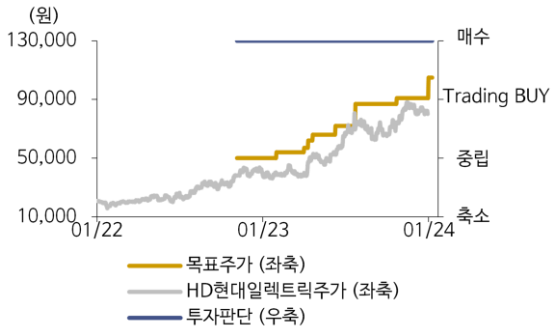
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	(935)	4,495	5,241	7,317	9,788
EPS (지배순이익, 원)	(935)	4,508	5,207	7,201	9,632
BPS (자본총계, 원)	17,927	23,058	27,560	34,378	43,666
BPS (지배지분, 원)	17,927	22,820	27,287	33,988	43,121
DPS (원)	0	500	500	500	500
PER (당기순이익, 배)	(21.3)	9.5	15.7	10.9	8.2
PER (지배순이익, 배)	(21.3)	9.4	15.8	11.1	8.3
PBR (자본총계, 배)	1.1	1.8	3.0	2.3	1.8
PBR (지배지분, 배)	1.1	1.9	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA (배)	17.1	10.7	9.6	6.7	5.2
배당성향 (%)	0.0	11.1	9.6	6.9	5.2
배당수익률 (%)	0.0	1.2	0.6	0.6	0.6
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	2.9	8.5	12.5	13.9	14.4
영업이익률 (%)	0.5	6.3	10.6	12.3	13.0
순이익률 (%)	(1.9)	7.7	6.9	8.0	9.5
ROA (%)	(1.5)	7.0	7.0	8.1	9.4
ROE (지배순이익, %)	(5.1)	22.1	20.8	23.5	25.0
ROIC (%)	(0.4)	12.7	18.3	20.0	22.0
안정성					
부채비율 (%)	242.8	193.0	201.8	182.3	156.1
순차입금비율 (%)	28.2	47.0	32.5	14.1	(6.8)
현금비율 (%)	28.3	12.2	23.9	28.4	39.4
이자보상배율 (배)	0.4	5.5	7.7	10.0	11.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	5.8	4.3	3.7	3.6	3.5
재고자산회수기간 (일)	72.3	85.4	93.6	95.1	97.8
매출채권회수기간 (일)	82.8	79.3	70.3	71.5	73.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

HD현대일렉트릭(267260)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 08일	매수	50,000	(19.9)	(12.5)
2023년 02월 03일	매수	54,000	(26.5)	(16.3)
2023년 04월 05일	매수	57,000	(29.8)	(20.2)
2023년 04월 14일	매수	62,000	(19.3)	(17.7)
2023년 04월 24일	매수	66,000	(24.4)	(18.0)
2023년 06월 13일	매수	72,000	(10.6)	11.9
2023년 07월 27일	매수	87,000	(19.4)	(12.4)
2023년 10월 26일	매수	91,000	(9.6)	(3.3)
2024년 01월 04일	매수	105,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 이동현)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 02일 기준)

매수 (매수)	93.09%	Trading BUY (중립)	4.88%	중립 (중립)	2.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------