



BUY(Maintain)

목표주가: 450,000원(상향)

주가(7/23): 346,000원

시가총액: 124,723억원



기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/23)		2,774.29pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	346,000 원	62,600원
등락률	0.0%	452.7%
수익률	절대	상대
1M	15.3%	14.9%
6M	241.9%	204.4%
1Y	381.9%	356.6%

Company Data

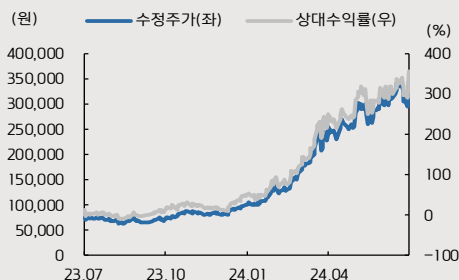
발행주식수	36,047 천주
일평균 거래량(3M)	592천주
외국인 지분율	33.8%
배당수익률(24E)	0.3%
BPS(24E)	43,314원
주요 주주	에이치디현대 외 4 인
	38.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,519.9	4,102.1
영업이익	133.0	315.2	742.1	930.8
EBITDA	179.9	367.6	804.2	991.7
세전이익	163.9	310.5	728.2	928.6
순이익	162.0	259.5	559.6	715.0
지배주주지분순이익	162.5	259.2	562.9	719.3
EPS(원)	4,508	7,189	15,617	19,954
증감률(% YoY)	흑전	59.5	117.2	27.8
PER(배)	9.4	11.4	22.2	17.3
PBR(배)	1.86	2.83	7.99	5.59
EV/EBITDA(배)	10.8	9.6	15.8	12.4
영업이익률(%)	6.3	11.7	21.1	22.7
ROE(%)	22.1	27.7	43.1	37.9
순차입금비율(%)	48.5	51.3	12.1	-9.7

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



HD현대일렉트릭 (267260)

압도적인 성장세



2분기 영업이익은 2,100억원으로 실적 서프라이즈를 달성하였다. 전력기기 업황 호조로 전 제품군에서 매출과 이익률이 성장한 것으로 추정한다. 특히, 수익성이 좋은 북미 지역의 매출 비중이 증가한 부분이 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단한다. 현재 수주잔고 내 북미 비중은 60% 수준으로 북미 매출 비중이 점진적으로 상승함에 따라 실적 성장세가 지속될 것으로 전망한다.

>>> 2분기 영업이익 2,100억원, 실적 서프라이즈

2분기 매출액 9,169억원(yoy +42.7%), 영업이익 2,100억원(yoy +257.1%, OPM 22.9%)을 달성하며 시장 기대치를 큰 폭으로 상회하였다. 전력기기 업황 호조에 전력변압기, 고압차단기, 배전변압기, 선박용 배전반 등 전 제품군에서 매출과 이익률이 성장한 것으로 추정한다. 특히, 수익성이 좋은 북미 시장의 성장세가 높았던 점이 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단한다. 2분기 홍해 사태로 인한 물류 차질에 대응하기 위해 선제적인 선복 확보 과정에서 일부 물량이 계획 대비 빠르게 납품된 것을 제외하면 특별한 일회성 이슈는 없는 것으로 파악된다. 22년 변압기 단가가 가파르게 상승했던 시기에 수주했던 장납기 변압기 물량들이 대다수 2분기 매출에 반영되면서 수익성이 큰 폭으로 개선된 것으로 판단한다.

>>> 점진적인 북미향 매출 비중 증가로 성장세 지속 전망

동사는 상반기 약 23억달러의 신규 수주를 달성하며 올해 수주 가이던스 37억달러의 약 62%를 달성하였다. 2Q24 신규 수주 추이가 1Q24 대비 다소 둔화되었지만 27년 이후의 장납기 계약을 체결하는 과정에서 선별적인 수주 계획에 따른 것으로 판단한다. 올해 하반기에도 변압기 수급 불균형으로 신규 수주는 지속될 것으로 전망하며 무난하게 수주 가이던스를 달성할 것으로 기대한다. 주목해야 할 부분은 수주잔고 내 북미 비중이 60% 수준이라는 점이다. 북미 시장의 수익성은 다른 지역 대비 높은 것으로 추정된다. 2Q24 북미 매출 비중은 35%로 1Q24 북미 매출 비중 28% 대비 7%p 비중이 확대되며 수익성 개선에 기여한 것으로 판단한다. 최근 신규 수주 내 북미 비중이 50% 수준인 점을 감안하면 북미 매출 비중의 점진적으로 상승으로 이익 성장세가 지속될 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 450,000원으로 상향

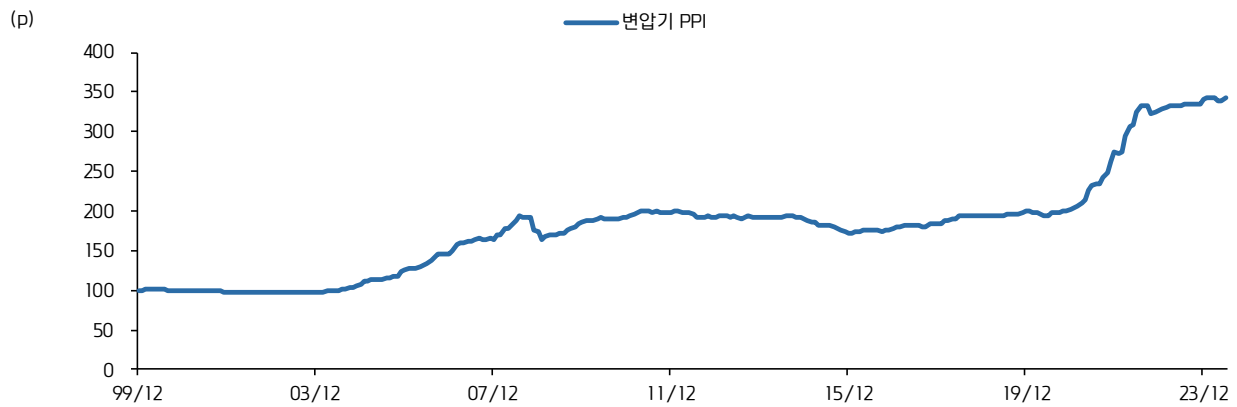
2024년 매출액 3조 5,199억원(yoy +30.2%), 영업이익 7,421억원(yoy +135.4%, OPM 21.1%)을 전망한다. 하반기에도 우호적인 환율 여건이 지속된다면 북미 시장 호조에 힘입어 실적 성장세가 지속될 것으로 판단한다. 글로벌 신재생에너지 투자 확대에 최근 AI 데이터센터향 수요가 더해지며 변압기 수요 강세는 상당 기간 지속될 것으로 전망한다. 투자의견 BUY를 유지하고 실적 추정치 상향 조정을 반영하여 목표주가는 450,000원으로 상향한다.

HD현대일렉트릭 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	568.6	642.5	694.4	797.3	801.0	916.9	842.7	959.4	2,702.8	3,519.9	4,102.1
(YoY)	61.6%	19.0%	29.8%	17.7%	40.9%	42.7%	21.3%	20.3%	28.4%	30.2%	16.5%
전력기기	296.0	364.9	413.0	497.9	433.3	493.6	432.6	485.3	1,571.7	1,844.8	2,280.4
회전기기	125.7	120.8	118.7	121.6	142.5	140.1	143.3	141.4	486.8	567.3	671.0
배전기기 등	146.9	156.8	162.8	177.8	225.1	283.2	266.8	332.6	644.2	1,107.8	1,150.8
영업이익	46.3	58.8	85.4	124.6	128.8	210.0	170.2	233.2	315.2	742.1	930.8
(YoY)	176.9%	116.0%	125.8%	143.3%	178.1%	257.1%	99.2%	87.1%	136.9%	135.4%	25.4%
OPM	8.1%	9.2%	12.3%	15.6%	16.1%	22.9%	20.2%	24.3%	11.7%	21.1%	22.7%
순이익	28.8	37.4	54.3	139.0	93.4	161.2	128.2	176.8	259.5	559.6	715.0
(YoY)	304.7%	353.3%	-46.0%	201.8%	224.1%	331.0%	136.1%	27.2%	60.1%	115.7%	27.8%
NPM	5.1%	5.8%	7.8%	17.4%	11.7%	17.6%	15.2%	18.4%	9.6%	15.9%	17.4%

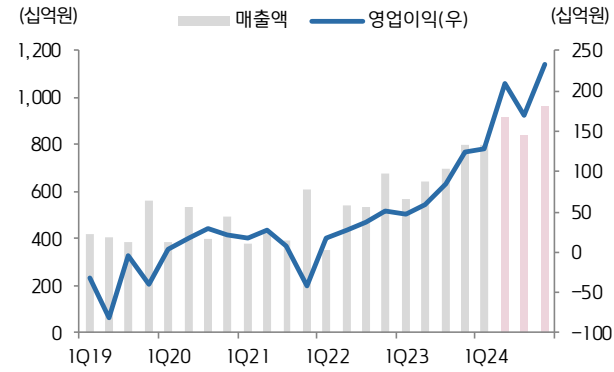
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

미국 변압기 PPI 추이(1999=100)



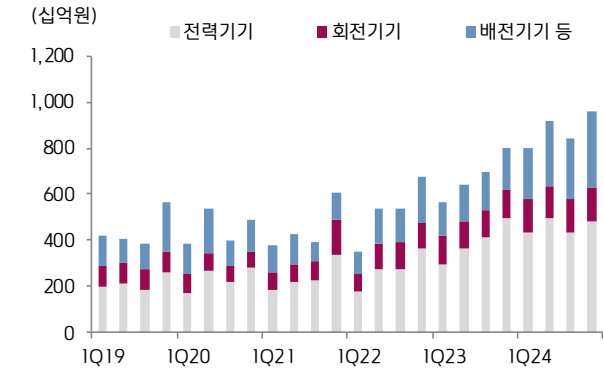
자료: FRED, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



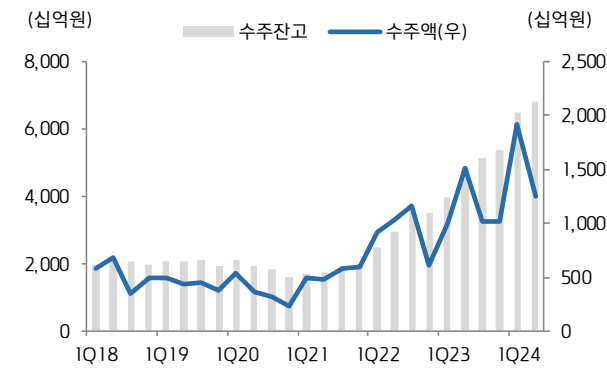
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 부문별 매출 추이 및 전망



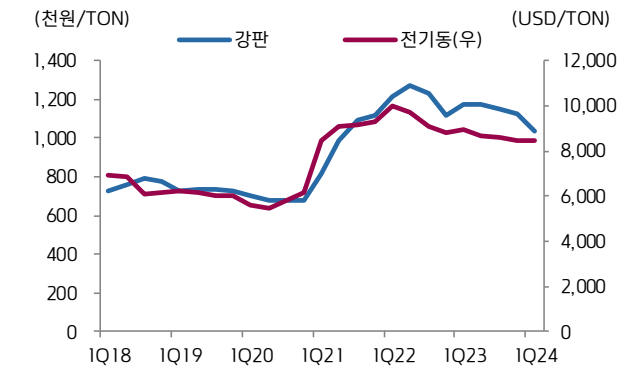
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 신규 수주 및 수주 잔고 추이



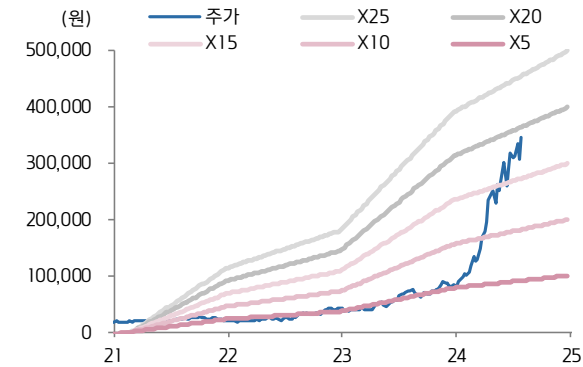
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 주요 원재료 가격 추이



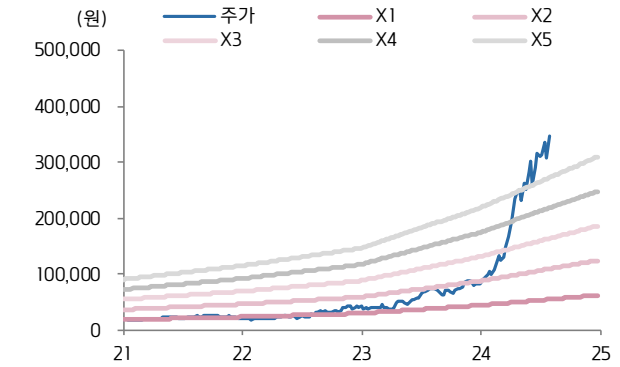
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

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	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,519.9	4,102.1	4,687.2
매출원가	1,768.2	2,092.4	2,428.9	2,769.1	3,124.5
매출총이익	336.3	610.4	1,091.0	1,333.0	1,562.7
판매비	203.3	295.2	348.9	402.2	439.1
영업이익	133.0	315.2	742.1	930.8	1,123.5
EBITDA	179.9	367.6	804.2	991.7	1,183.4
영업외손익	30.9	-4.7	-13.9	-2.2	13.7
이자수익	3.6	5.8	15.9	27.5	43.5
이자비용	24.3	39.2	39.2	39.2	39.2
외환관련이익	86.1	53.4	45.5	45.5	45.5
외환관련손실	86.7	51.5	38.7	38.7	38.7
종속 및 관계기업손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	52.3	26.9	2.7	2.8	2.7
법인세차감전이익	163.9	310.5	728.2	928.6	1,137.3
법인세비용	1.9	51.1	168.6	213.6	261.6
계속사업순손익	162.0	259.5	559.6	715.0	875.7
당기순이익	162.0	259.5	559.6	715.0	875.7
지배주주순이익	162.5	259.2	562.9	719.3	880.9
증감 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	16.5	28.4	30.2	16.5	14.3
영업이익 증감률	1,266.0	137.0	135.4	25.4	20.7
EBITDA 증감률	242.3	104.3	118.8	23.3	19.3
지배주주순이익 증감률	흑전	59.5	117.2	27.8	22.5
EPS 증감률	흑전	59.5	117.2	27.8	22.5
매출총이익률(%)	16.0	22.6	31.0	32.5	33.3
영업이익률(%)	6.3	11.7	21.1	22.7	24.0
EBITDA Margin(%)	8.5	13.6	22.8	24.2	25.2
지배주주순이익률(%)	7.7	9.6	16.0	17.5	18.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-124.1	-22.4	458.5	513.8	663.5
당기순이익	162.0	259.5	559.6	715.0	875.7
비현금항목의 가감	81.4	106.7	257.4	289.5	320.5
유형자산감가상각비	40.7	44.4	53.5	53.5	53.5
무형자산감가상각비	6.2	8.0	8.6	7.4	6.4
지분법평가손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	34.5	54.3	195.4	228.7	260.7
영업활동자산부채증감	-347.4	-346.7	-166.6	-265.4	-275.4
매출채권및기타채권의감소	-35.5	-142.9	-199.4	-142.0	-142.7
재고자산의감소	-264.0	-219.9	-18.7	-143.6	-144.3
매입채무및기타채무의증가	56.0	23.5	104.1	83.5	87.6
기타	-103.9	-7.4	-52.6	-63.3	-76.0
기타현금흐름	-20.1	-41.9	-191.9	-225.3	-257.3
투자활동 현금흐름	-57.6	-93.3	-55.8	-55.9	-56.0
유형자산의 취득	-33.3	-75.4	-53.4	-53.4	-53.4
유형자산의 처분	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-7.8	-13.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.9	-2.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.5	-1.6	-1.7	-1.8	-1.9
기타	-16.2	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7
재무활동 현금흐름	-1.9	118.2	-49.3	-49.3	-49.3
차입금의 증가(감소)	7.8	149.5	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	-18.0	-36.0	-36.0	-36.0
기타	-9.7	-13.3	-13.3	-13.3	-13.3
기타현금흐름	1.6	0.9	-3.1	-3.1	-3.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-182.1	3.4	350.4	405.6	555.2
기초현금 및 현금성자산	354.8	172.7	176.1	526.5	932.0
기말현금 및 현금성자산	172.7	176.1	526.5	932.0	1,487.2

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,548.3	1,973.0	2,595.7	3,351.9	4,272.0
현금 및 현금성자산	172.7	176.1	526.4	932.0	1,487.2
단기금융자산	22.9	24.5	26.2	28.0	29.9
매출채권 및 기타채권	505.5	659.4	858.7	1,000.8	1,143.5
재고자산	627.8	849.7	868.4	1,012.0	1,156.3
기타유동자산	219.4	263.3	316.0	379.1	455.1
비유동자산	886.7	937.2	928.5	920.9	914.4
투자자산	5.2	7.4	7.4	7.3	7.2
유형자산	536.9	624.3	624.2	624.2	624.1
무형자산	65.5	70.0	61.4	54.0	47.6
기타비유동자산	279.1	235.5	235.5	235.4	235.5
자산총계	2,435.0	2,910.2	3,524.1	4,272.9	5,186.5
유동부채	1,411.1	1,497.4	1,601.6	1,685.0	1,772.6
매입채무 및 기타채무	365.9	405.3	509.4	592.9	680.5
단기금융부채	465.4	451.9	451.9	451.9	451.9
기타유동부채	579.8	640.2	640.3	640.2	640.2
비유동부채	192.7	355.7	355.7	355.7	355.7
장기금융부채	133.3	290.8	290.8	290.8	290.8
기타비유동부채	59.4	64.9	64.9	64.9	64.9
부채총계	1,603.9	1,853.1	1,957.3	2,040.7	2,128.3
지배자본	822.6	1,048.1	1,561.4	2,230.9	3,062.1
자본금	180.2	180.2	180.2	180.2	180.2
자본잉여금	401.8	401.8	401.8	401.8	401.8
기타자본	-15.2	-15.2	-15.2	-15.2	-15.2
기타포괄손익누계액	83.8	84.7	71.0	57.2	43.5
이익잉여금	171.9	396.6	923.6	1,606.9	2,451.8
비지배자본	8.6	8.9	5.5	1.2	-4.0
자본총계	831.2	1,057.0	1,566.9	2,232.2	3,058.1

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,508	7,189	15,617	19,954	24,439
BPS	22,820	29,077	43,314	61,889	84,948
CFPS	6,754	10,158	22,665	27,867	33,184
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
주가배수(배)					
PER	9.4	11.4	22.2	17.3	14.2
PER(최고)	9.9	12.6	23.3		
PER(최저)	3.5	5.0	5.1		
PBR	1.86	2.83	7.99	5.59	4.07
PBR(최고)	1.95	3.12	8.40		
PBR(최저)	0.69	1.23	1.83		
PSR	0.73	1.10	3.54	3.04	2.66
PCFR	6.3	8.1	15.3	12.4	10.4
EV/EBITDA	10.8	9.6	15.8	12.4	9.9
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	11.1	13.9	6.4	5.0	4.1
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	1.2	0.3	0.3	0.3
ROA	7.0	9.7	17.4	18.3	18.5
ROE	22.1	27.7	43.1	37.9	33.3
ROIC	15.8	23.2	36.7	40.7	42.8
매출채권회전율	4.4	4.6	4.6	4.4	4.4
재고자산회전율	4.3	3.7	4.1	4.4	4.3
부채비율	193.0	175.3	124.9	91.4	69.6
순차입금비율	48.5	51.3	12.1	-9.7	-25.3
이자보상배율	5.5	8.0	18.9	23.7	28.6
총차입금	598.7	742.7	742.7	742.7	742.7
순차입금	403.1	542.1	190.0	-217.4	-774.5
NOPLAT	179.9	367.6	804.2	991.7	1,183.4
FCF	-204.8	-86.9	412.4	458.7	596.2

Compliance Notice

- 당사는 7월 23일 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

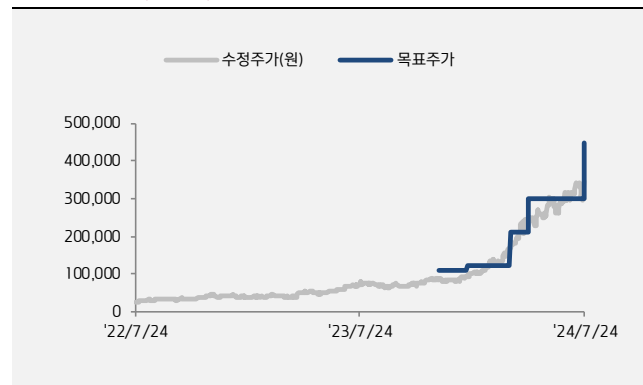
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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
HD현대일렉 트릭 (267260)	2023-11-30	BUY(Initiate)	110,000원	6개월	-23.14	-15.55
	2024-01-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	0.95	38.75
	2024-03-25	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-0.88	16.19
	2024-04-24	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-5.09	14.50
	2024-07-24	BUY(Maintain)	450,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

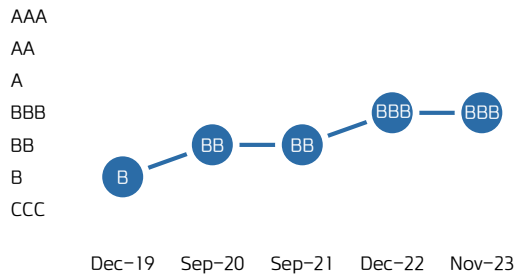
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/07/01~2024/06/30)

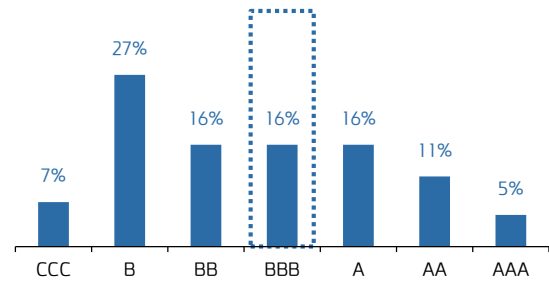
매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



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