

HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

멋이라는 것이! 폭발했다!

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 450,000 원(상향)

현재주가: 346,000 원

상승여력: 30.1%



Analyst
나민식, CFA

minsik@sk.com.kr
3773-9503

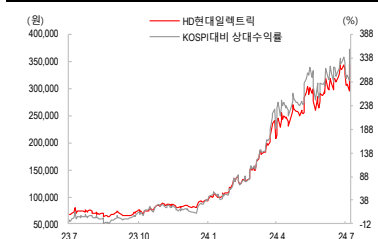
Company Data

발행주식수	3,605 만주
시가총액	12,472 십억원
주요주주	
에이치디현대(외4)	38.90%
국민연금공단	8.00%

Stock Data

주가(24/07/23)	346,000 원
KOSPI	2,774.29 pt
52주 최고가	346,000 원
52주 최저가	62,600 원
60일 평균 거래대금	169 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Review

2Q24 매출액 9,169 억원(YoY +42.7%), 영업이익 2,100 억원(YoY +256.8%, OPM 22.9%)을 기록했다. 컨센서스 영업이익 1,240 억원 및 당사 추정치인 1,300 억원을 대폭 상회하는 실적이다. 폭발적인 영업이익 성장 배경에는 ① 22 년부터 시작된 변압기 수요-공급 불일치로 인해서 판가가 지속해서 상승한 영향 ② 미국으로 향하는 전력기기 수출이 증가하는 와중에 환율이 1,400 원대로 유지가 되었으며 ③ 매출액 상승으로 간접비 배분 및 자체적인 원가절감 노력의 효과로 영업레버리지 효과가 나타났기 때문이다. 요약하자면, 사이클×매크로×경영전략 모든 것이 잘 맞아 떨어진 실적이다.

미국에서 시작된 사이클이 유럽까지도 번지고 있습니다

미국의 전력기기 사이클이 유럽까지 번지고 있다는 사실을 다양한 경로에서 확인할 수 있다. 시간 순서대로 (a) 23 년 11 월: Siemens Analyst Day 에서 “미국에서 슬롯을 확보하기 위해 2~3 년뒤 변압기 납품에 대해서 예약 수수료를 지불하는 고객들이 생기고 있습니다(We have customer in the U.S. that are paying reservation fees for transformer deliveries in 2,3 years out just to secure their slots). (b) 24 년부터 한국전력 변압기 입찰시장에서 과당경쟁이 사라지고 있음. 국내 변압기 회사가 북미지역 수요에 대응하기 때문임. 결론적으로 미국의 전력기기 사이클에서 지역 확장이 나타나면서 글로벌 사이클로 번져나가고 있음. (c) 24 년 7 월: 이번 HD 현대일렉트릭 실적발표에서 유럽의 전력기기 제조사(ABB, Siemens 등)에서 미국에 집중하면서 유럽에서 공급부족 현상이 나타나고 있다는 언급이 있었다.

목표주가 상향

25 년 BPS 64,645 원, Target PBR 7.0 배를 적용한 목표주가 450,000 원으로 상향한다. 24 년 영업이익 7,190 억원, 25 년 영업이익 9,970 억원으로 기존대비 각각 +34.1%, +46.0% 상향으로 목표주가를 상향했다.

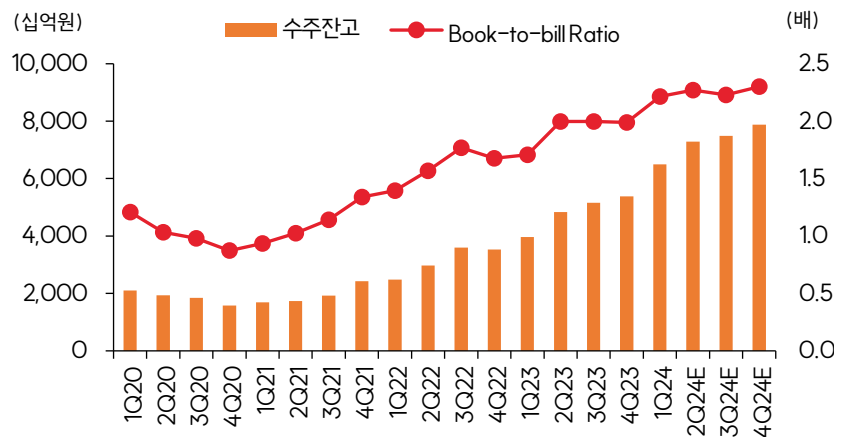
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,806	2,104	2,703	3,428	4,129	5,000
영업이익	십억원	10	133	315	719	997	1,390
순이익(지배주주)	십억원	-34	162	259	548	790	1,104
EPS	원	-935	4,508	7,189	15,192	21,905	30,627
PER	배	-21.3	9.4	11.4	22.8	15.8	11.3
PBR	배	1.1	1.8	2.8	7.9	5.4	3.7
EV/EBITDA	배	17.1	10.7	9.6	14.2	9.9	6.5
ROE	%	-5.1	22.1	27.7	41.9	40.7	38.8

Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
BPS (25년)	(원)	52,800	64,645	추정치 상향
Target PBR	(배)	7.0	7.0	
목표주가	(원)	370,000	450,000	
전일종가	(원)	321,000	346,000	
상승여력	%	+15.3	+30.1	

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	3,347	4,044	3,428	4,129	▲ 2.4%	▲ 2.1%
영업이익	536	683	719	997	▲ 34.1%	▲ 46.0%
영업이익률	16.0%	16.9%	21.0%	24.2%	5.0%pt	7.3%pt

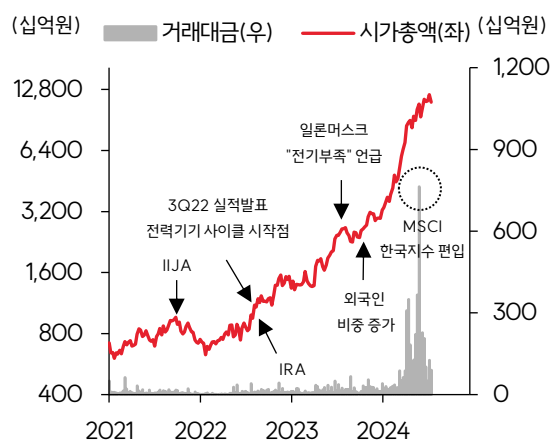
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

분기실적추정 (십억원)

Key Factors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
수주잔고 (십억원)	3,965	4,840	5,157	5,378	6,497	7,284	7,484	7,884	8,184	8,484	8,784	9,084
Book-to-bill Ratio (배)	1.7	2.0	2.0	2.0	2.2	2.3	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2
매출액	569	643	694	797	801	917	841	869	1,093	1,053	977	1,005
YoY	61.6	19.0	29.8	17.7	40.9	42.7	21.1	9.0	36.5	14.9	16.2	15.7
전력기기	186	272	326	350	317	378	355	375	483	476	451	474
회전기기	108	121	119	122	143	140	128	133	167	161	149	154
배전기기	156	158	141	235	239	254	233	241	303	292	271	279
해외법인	118	92	109	91	103	145	125	120	140	124	106	99
영업비용	522	584	609	673	672	707	658	672	814	788	740	790
원재료	300	360	341	438	407	407	378	374	492	474	440	452
임직원급여	63	71	71	91	78	78	79	102	87	87	88	115
감가상각비	11	11	11	19	12	12	16	22	16	16	16	22
기타	149	142	185	124	175	210	185	174	219	211	195	201
영업이익	46	59	85	125	129	210	182	197	279	265	237	215
YoY	177.1	115.8	125.7	143.3	178.1	256.8	113.6	58.3	116.9	26.4	30.2	8.9
영업이익률	8.1	9.2	12.3	15.6	16.1	22.9	21.7	22.7	25.6	25.2	24.3	21.4
금융수익(비용)	-6	-9	-16	-14	-4	-1	-5	-6	1	-3	-3	-3
기타 영업외손익	-3	-3	-3	48	-2	0	-5	-4	-2	-3	-4	-4
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	9	10	12	20	29	48	35	37	56	52	46	42
당기순이익	29	37	54	139	93	161	138	150	223	208	184	167
YoY	305.5	352.2	-46.1	201.8	224.0	330.9	154.6	7.8	138.3	29.0	33.5	11.4
순이익률	5.1	5.8	7.8	17.4	11.7	17.6	16.4	17.2	20.4	19.7	18.9	16.6

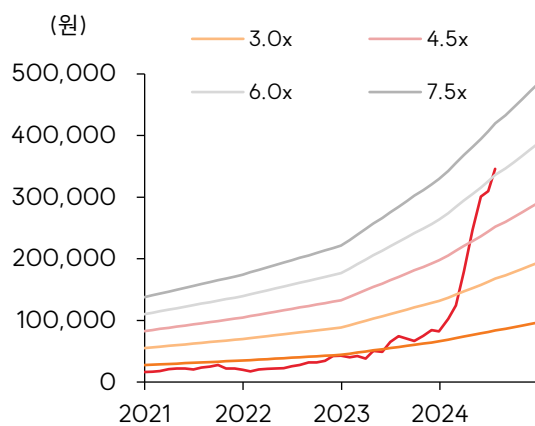
자료: SK 증권

시가총액/거래대금 추이



자료: Fnguide, SK 증권

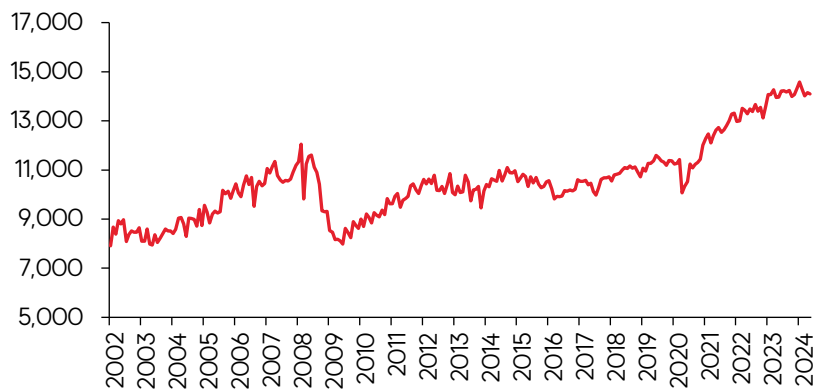
PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

Manufacturers' New Order : Electrical Equipment

(백만달러)

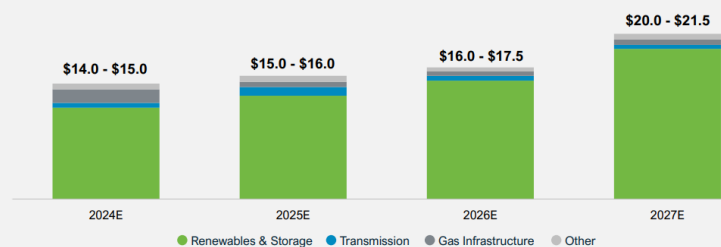


자료: FRED, SK 증권

넥스트에라에너지(NEE) CAPEX 전망

NextEra Energy Resources Capital Expenditures 2024-2027¹

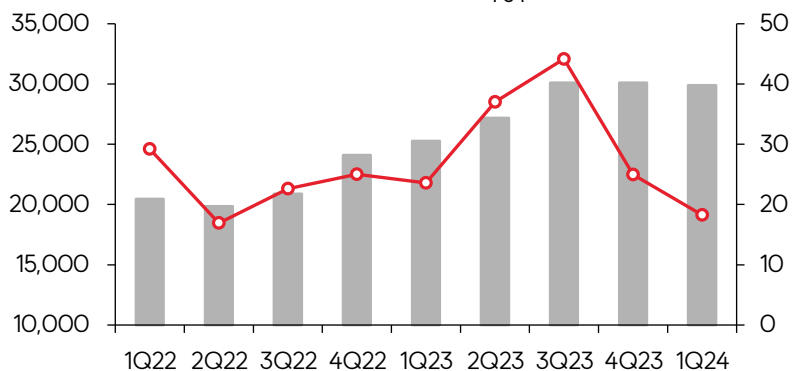
Billions



자료: 넥스트에라에너지, SK 증권

관타서비스(PWR), 수주잔고 & 성장률

(백만달러)



자료: 관타서비스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,548	1,973	2,556	3,497	4,863
현금및현금성자산	173	176	737	1,397	2,437
매출채권 및 기타채권	506	659	822	950	1,100
재고자산	628	850	879	1,017	1,177
비유동자산	887	937	993	1,058	1,045
장기금융자산	29	19	21	24	27
유형자산	537	624	702	772	763
무형자산	66	70	63	55	48
자산총계	2,435	2,910	3,549	4,556	5,908
유동부채	1,411	1,497	1,647	1,904	2,201
단기금융부채	466	454	495	573	663
매입채무 및 기타채무	309	330	455	526	609
단기충당부채	265	170	186	215	248
비유동부채	193	356	330	341	353
장기금융부채	133	291	259	259	259
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	32	38	41	48	55
부채총계	1,604	1,853	1,977	2,245	2,554
지배주주지분	823	1,048	1,569	2,315	3,369
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	908	1,655	2,708
비지배주주지분	9	9	4	-4	-15
자본총계	831	1,057	1,572	2,311	3,354
부채와자본총계	2,435	2,910	3,549	4,556	5,908

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-124	-22	572	783	1,099
당기순이익(손실)	162	259	543	782	1,093
비현금성항목등	81	107	244	282	353
유형자산감가상각비	41	44	62	70	89
무형자산감각비	6	8	9	8	7
기타	35	54	172	203	258
운전자본감소(증가)	-347	-347	-69	-77	-89
매출채권및기타채권의감소(증가)	-35	-143	-135	-129	-149
재고자산의감소(증가)	-264	-220	-17	-138	-160
매입채무및기타채무의증가(감소)	56	23	-7	71	83
기타	-22	-53	-268	-399	-531
법인세납부	-2	-11	-122	-195	-273
투자활동현금흐름	-58	-93	-179	-149	-88
금융자산의감소(증가)	0	-5	-30	-5	-6
유형자산의감소(증가)	-33	-75	-133	-141	-79
무형자산의감소(증가)	-8	-14	-2	0	0
기타	-17	0	-14	-3	-3
재무활동현금흐름	-2	118	-6	35	39
단기금융부채의증가(감소)	-22	-114	27	78	90
장기금융부채의증가(감소)	20	252	-33	0	0
자본의증가(감소)	-500	0	0	0	0
배당금지급	0	-18	0	-43	-50
기타	500	-1	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-182	3	561	660	1,040
기초현금	355	173	176	737	1,397
기말현금	173	176	737	1,397	2,437
FCF	-157	-97	439	642	1,020

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권

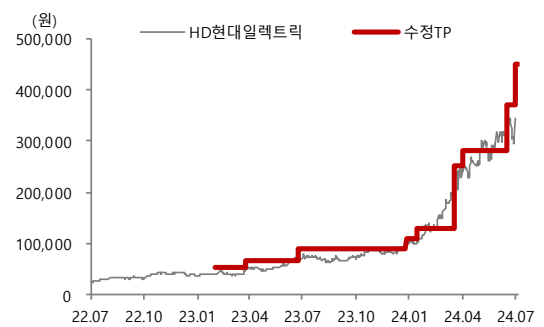
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,104	2,703	3,428	4,129	5,000
매출원가	1,768	2,092	2,421	2,798	3,222
매출총이익	336	610	1,007	1,331	1,778
매출총이익률(%)	16.0	22.6	29.4	32.2	35.6
판매비와 관리비	203	295	288	333	389
영업이익	133	315	719	997	1,390
영업이익률(%)	6.3	11.7	21.0	24.2	27.8
비영업손익	31	-5	-27	-20	-23
순금융손익	-21	-33	-24	-8	15
외환관련손익	-1	2	23	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	164	311	692	977	1,366
세전계속사업이익률(%)	7.8	11.5	20.2	23.7	27.3
계속사업법인세	2	51	150	195	273
계속사업이익	162	259	543	782	1,093
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	162	259	543	782	1,093
순이익률(%)	7.7	9.6	15.8	18.9	21.9
지배주주	162	259	548	790	1,104
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	9.6	16.0	19.1	22.1
비지배주주	-0	0	-5	-8	-11
총포괄이익	176	244	551	782	1,093
지배주주	176	244	554	786	1,099
비지배주주	-0	0	-3	-4	-6
EBITDA	180	368	790	1,076	1,485

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	16.5	28.4	26.8	20.5	21.1
영업이익	1,266.4	136.9	128.0	38.8	39.4
세전계속사업이익	흑전	89.4	122.9	41.2	39.8
EBITDA	242.3	104.3	115.0	36.1	38.1
EPS	흑전	59.5	111.3	44.2	39.8
수익성 (%)					
ROA	7.0	9.7	16.8	19.3	20.9
ROE	22.1	27.7	41.9	40.7	38.8
EBITDA마진	8.5	13.6	23.1	26.1	29.7
안정성 (%)					
유동비율	109.7	131.8	155.2	183.7	221.0
부채비율	193.0	175.3	125.7	97.1	76.2
순차입금/자기자본	47.0	51.0	-2.4	-27.0	-47.1
EBITDA/이자비용(배)	7.4	9.4	17.2	21.0	25.4
배당성향	11.1	13.9	7.9	6.4	5.2
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,508	7,189	15,192	21,905	30,627
BPS	23,242	29,500	43,938	64,645	93,874
CFPS	5,807	8,642	17,185	24,084	33,275
주당 현금배당금	500	1,000	1,200	1,400	1,600
Valuation지표 (배)					
PER	9.4	11.4	22.8	15.8	11.3
PBR	1.8	2.8	7.9	5.4	3.7
PCR	7.3	9.5	20.1	14.4	10.4
EV/EBITDA	10.7	9.6	14.2	9.9	6.5
배당수익률	1.2	1.2	0.4	0.4	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.07.24	매수	450,000원	6개월		
2024.07.09	매수	370,000원	6개월	-11.65%	-6.49%
2024.04.24	매수	280,000원	6개월	-0.17%	14.64%
2024.04.11	매수	250,000원	6개월	-7.68%	-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 07월 24일 기준)

매수	96.95%	중립	3.05%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------