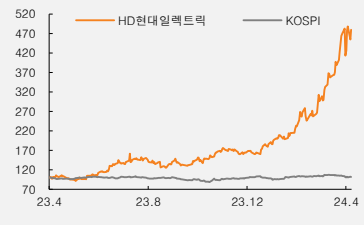


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 300,000원
현재주가(24/4/23)	240,000원
상승여력	25.0%

영업이익(23F,십억원)	315
Consensus 영업이익(23F,십억원)	-
EPS 성장률(23F,%)	59.5
MKT EPS 성장률(23F,%)	-
P/E(23F,x)	11.4
MKT P/E(23F,x)	-
KOSPI	2,675.75
시가총액(십억원)	9,192
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	54.9
외국인 보유비중(%)	29.0
벤투(12M) 일간수익률	0.11
52주 최저가(원)	45,600
52주 최고가(원)	255,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	44.1 250.4 370.6
상대주가	51.0 214.8 356.5



[전력기기]

조연주

yunju\_cho@miraeasset.com

# HD현대일렉트릭

## 이번에도 어닝 서프라이즈

### 1Q24 Review: 매출액, 영업이익 모두 컨센서스 상회

동사는 24년 1분기 매출액 8,010억원(+41% YoY), 영업이익 1,288억원(+178% YoY)으로 컨센서스 대비 각각 12%, 55% 상회하며 또 한번의 어닝 서프라이즈를 기록하였다. 통상 1분기 계절성 요인에도 불구하고 북미 시장에서의 전력변압기 매출 강세가 지속, 다양한 제품군 성장으로 섹터 주도주로서 강한 실적을 보여주었다. 1분기 납품으로 조기 인식한 신남원 변전소 ESS 매출, 재료비 절감 및 대손충당금 환입분 50억원을 포함한 일회성 이익 150억원을 감안했을 때도 온전히 우수한 실적이다.

### 16.1%의 높은 영업이익률 시현, 매출 기준 수출 비중 62%로 고환율 수혜

수익성이 높은 전력기기 매출이 북미와 중동시장에서 견조하게 성장하고 있는 가운데, PAD 변압기를 포함한 배전기기 사업부문의 매출 성장세가 이번 분기 이익 성장에 기여했다. 동사는 1Q24 기준 수주잔고에서 북미 비중이 57.5%로 현재 높은 수준의 환율이 상반기 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상된다. 또한, 1분기에만 24년 수주 가이드스(37억달러)의 약 40%를 달성하며, 가파른 수주 속도를 보여주고 있다. 특히 제조업 리쇼어링, 데이터센터 등 미국 전기 수요 추가 확대 모멘텀에 따라 발전-송전 단계에서의 신재생 프로젝트뿐만 아니라, 구글, 메타를 포함한 빅테크 기업의 데이터센터 납품 관련 문의가 실제로 이어지고 있다.

### 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 300,000원으로 기존 대비 62% 상향

실적 기준 연도는 기존 24년에서 25년으로 변경, 밸류에이션은 글로벌 Peer의 25F 평균 P/E를 반영하며 상향 조정했다. 24년 하반기 울산과 미국 알라바마에 위치한 변압기 생산 공장 Capa 증대 완료 시, 25년부터 연간 2200억 매출 증가를 예상한다. 수요 대비 변압기 공급 상황이 타이트(현재 추진 중인 수주의 납기는 28-29년)한 가운데, 지역 확장 및 매출 mix 변화 등으로 인해 추가적인 실적 상승세가 이어질 것으로 전망한다. 동사는 현재 25F P/E 19배에서 거래 중이다. 동사뿐만 아니라 글로벌 Peer 역시 아직까지 적극적인 Capa 확장에 나서지 않고 있는 가운데 공급자 우위 시장의 장기화로 밸류에이션 추가 상승 여력은 존재한다고 판단한다.

결산기 (12월)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,806	2,104	2,703	3,503	3,943
영업이익 (십억원)	10	133	315	513	664
영업이익률 (%)	0.6	6.3	11.7	14.6	16.8
순이익 (십억원)	-34	162	259	362	475
EPS (원)	-935	4,508	7,189	10,041	13,186
ROE (%)	-5.1	22.1	27.7	29.9	29.8
P/E (배)	-	9.4	11.4	25.4	19.3
P/B (배)	1.1	1.8	2.8	6.6	5.0
배당수익률 (%)	0.0	1.2	1.2	0.4	0.4

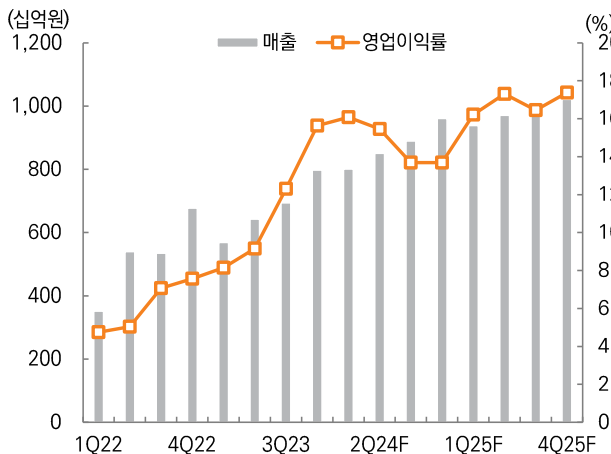
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

## 1Q24 Review

동사는 1Q24 매출액 8,010억원(+41% YoY), 영업이익 1,288억원(+178% YoY)을 기록하며 모두 컨센서스를 상회하는 연속 호실적을 기록하였다. 통상 비수기로 간주되던 1분기 실적에서 분기 최대 영업이익률(16.1%)을 또 다시 갱신하며 전력기기 산업에 찾아온 강한 호황기를 각인시켜주었다.

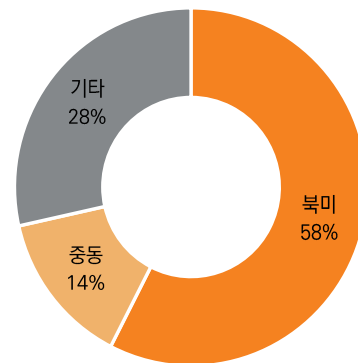
주력시장인 미국과 중동에서 23년 하반기부터 진행 중이던 대형 프로젝트(미국 신재생, 중동 변전소 2대)가 수주분으로 인식되며 신규 수주는 +18% QoQ 성장세를 보여주었다. 1분기에만 24년 수주 가이드언스의 38%를 달성한 것이다. 그 중 미국향 수주잔고가 가파르게 증가한 점이 인상적이다. 이외 유럽으로도 시장 확장세가 이어지고 있다. 특히 이번 1분기에는 영국 전력망 구축 사업에 들어가는 고압 변압기를 인도하는 등 납품 레퍼런스를 쌓고 있다. 양중법인 역시 안정화되며 종속법인 매출 규모가 증대된 점도 긍정적이다.

그림 1. HD현대일렉트릭 매출액, 영업이익률 전망



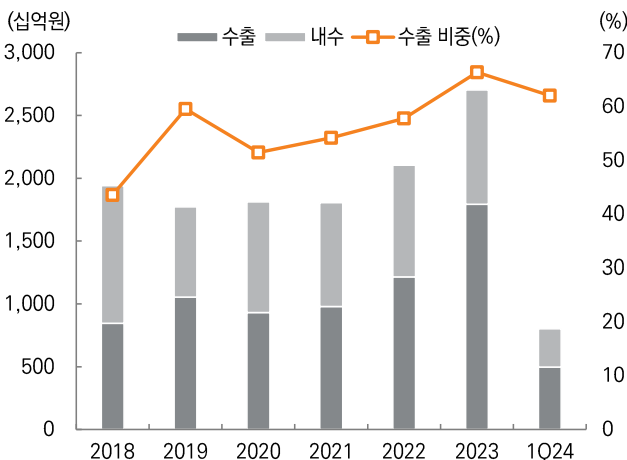
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HD현대일렉트릭 1Q24 지역별 수주잔고 비중



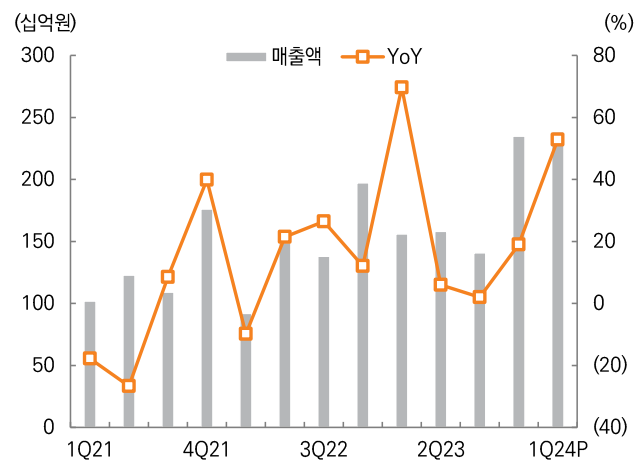
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. HD현대일렉트릭 수출, 내수 매출 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. HD현대일렉트릭 배전기기 부문 매출 추이



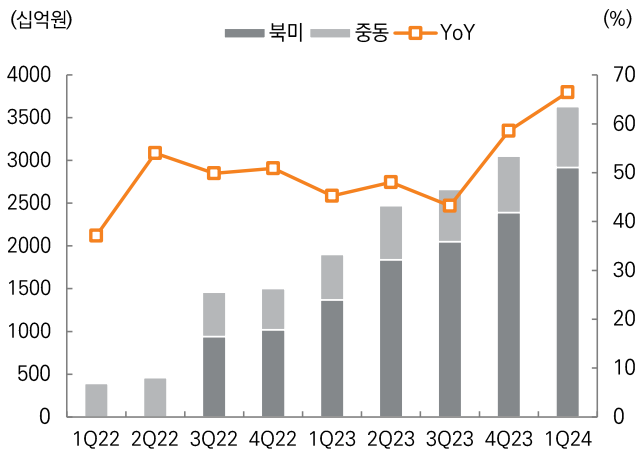
자료: 미래에셋증권 리서치센터

또한, 급증한 전기 수요로 인해 발전-송전망-배전망 3단계 구간에서 필요한 전력기기 발주가 모두 큰 폭으로 이루어지고 있다. 초고압 변압기(송압용)와 고압용 차단기는 발전소 인근 변전소에 배치되며 데이터센터에 연결되는 전력 계통에 필수적이다. 이어 구글, 메타를 포함한 빅테크 기업으로부터 데이터센터 관련 납품 문의가 이어지고 있다.

연초 대비 10% 이상 상승한 구리 값이 하반기에 영향을 미칠 수 있으나, 동사의 안정적인 원자재 헷지 정책과 수주 단가에 비용 전가를 적극적으로 할 수 있는 상황으로 남은 3개 분기 모두 두 자릿수 마진을 유지에는 무리가 없을 것으로 판단된다.

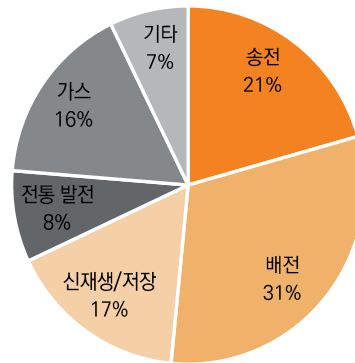
또한, 최근 중동지역 분쟁으로 인한 영향 역시 제한적이다. 동사의 경우, 분쟁의 영향이 적은 사우디, 오만, 쿠웨이트 등을 중심으로 영업을 강화하고 있으며 주변국 전쟁에도 해당 지역에서 꾸준한 납품 문의가 빗발치고 있다.

그림 5. HD현대일렉트릭 분기별 수주 잔고 추이



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 미국 유틸리티 기업 중장기 CapEx 비중 전망



자료: S&P Global, 미래에셋증권 리서치센터

### 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 300,000원으로 상향

실적 기준 연도는 기존 24년에서 25년으로 변경하며, 밸류에이션 상향 조정으로 목표주가를 기존 185,000원에서 300,000원(Target P/E 23배로 상향)으로 62% 상향한다. Target P/E는 기존과 동일하게 글로벌 Peer의 평균 P/E를 반영하였으나, 실적 기준 연도 변경에 맞추어 25F 평균 P/E(기존 24F P/E 20배)로 변경하였다.

이번 1Q24 실적을 통해 동사의 전력기기 수익성은 글로벌 Peer와 견줄 정도임을 입증하였다. 전력기기 부문의 고성장과 더불어 회전, 배전기기 매출 성장세도 가파르다. 특히 미국 데이터센터, 신재생 발전소 투자 확대를 감안하면 송전망에 들어가는 고압변압기, 차단기를 비롯한 배전금의 중저압 양산품까지 매출이 지속 상승할 것으로 전망한다. 이에 더해 울산, 미국 알라바마 변압기 생산 공장의 Capa 증대 효과를 반영하여 25F EPS를 직전 보고서 대비 28% 상향한다. 동사뿐만 아니라 글로벌 Peer 역시 아직까지 적극적인 Capa 확장에 나서지 않고 있는 가운데 공급자 우위 시장의 장기화로 밸류에이션 추가 상승 여력은 존재한다고 판단한다.

표 1. HD현대일렉트릭 P/E 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주 EPS(원)	13,186	24F→25F 지배주주 EPS로 변경
Target P/E(배)	23	25F 글로벌 Peer 평균
목표 시가총액(십억원)	10,925	
주식 수(천주)	36,047	4/23 종가 기준
목표 주가(원)	300,000	
현재 주가(원)	240,000	
상승 여력	25%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. HD현대일렉트릭 실적 추정 테이블

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	569	642	694	797	801	851	890	961	2,703	3,503	3,943
QoQ(%)	-16%	13%	8%	15%	0%	6%	5%	8%	-	-	-
YoY(%)	62%	19%	30%	18%	41%	32%	28%	21%	28%	30%	13%
전력기기	186	272	326	350	317	410	415	461	1,135	1,604	1,864
회전기기	108	121	119	122	143	138	126	124	469	530	562
배전기기	156	158	141	235	239	202	201	259	690	900	1,010
해외법인 외	118	92	109	91	103	102	148	116	410	469	505
영업이익	46	59	85	125	129	132	122	131	315	513	664
QoQ(%)	37%	27%	45%	46%	3%	2%	-7%	8%	-	-	-
YoY(%)	177%	116%	126%	143%	178%	124%	43%	5%	1265%	63%	29%
OPM(%)	8.1%	9.2%	12.3%	15.6%	16.1%	15.5%	13.7%	13.7%	11.7%	14.6%	16.8%
세전이익	38	48	67	159	123	122	113	123	311	477	634
지배주주 순이익	29	38	53	139	94	93	86	93	259	362	475
NPM(%)	5.1%	5.9%	7.7%	17.4%	11.7%	10.9%	9.6%	9.7%	9.6%	10.3%	12.1%

자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 연간 실적 추정치 변경

(십억원)

	2025F					변경 사유
	신규	기존	%	컨센서스	%	
매출액	3,943	4,163	-5.3%	3,941	0.0%	제품별 매출 Mix 조정
영업이익	664	524	26.7%	569	16.8%	영업레버리지 효과 반영
당기순이익(지배)	475	371	28.1%	416	14.4%	기타손익 조정
EPS(지배)	13,186	10,289	28.0%	11,527	14.3%	
OPM(%)	16.8%	12.6%	-	14.4%	-	
NPM(%)	12.1%	8.9%	-	10.5%	-	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

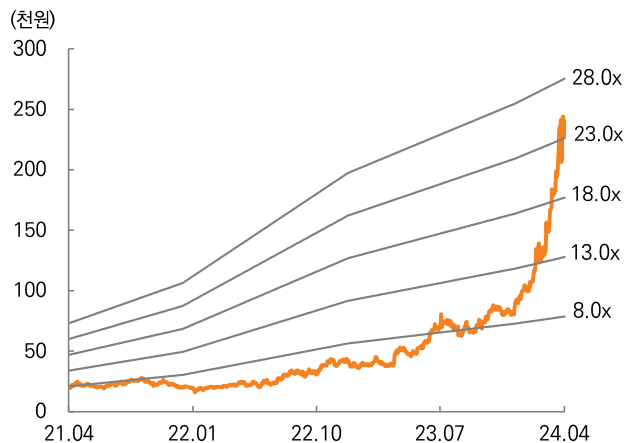
표 4. 글로벌 전력기기 Peer 밸류에이션 테이블

기업명	시가총액 (십억원)	P/E(x)		P/B(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
국내									
HD현대일렉트릭	8,651	28.0	21.8	6.6	5.2	17.9	14.5	26.7	26.9
효성중공업	2,653	13.0	9.7	2.1	1.7	8.1	6.4	17.2	19.3
LS일렉트릭	4,596	20.8	17.2	2.4	2.2	10.8	9.3	12.4	13.7
일진전기	917	18.7	13.2	2.2	2.0	N/A	N/A	12.0	16.2
북미									
GE버노바	51,230	36.0	24.2	3.5	3.0	16.0	11.4	10.7	13.2
판타서비스	49,300	29.4	25.6	5.2	4.6	17.6	15.5	14.2	15.2
이튼	169,709	30.2	27.0	6.4	5.9	23.1	21.0	20.2	21.4
유럽									
지멘스	204,703	16.6	15.2	2.7	2.5	11.6	10.7	16.8	17.0
슈나이더 일렉트릭	174,101	25.0	22.3	4.1	3.7	16.3	14.5	16.9	17.2
아시아									
히타치	109,007	21.9	20.3	2.3	2.2	11.2	10.4	11.0	11.0
미쯔비시 전기	46,325	19.1	17.7	1.5	1.4	9.3	8.4	8.0	8.4

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

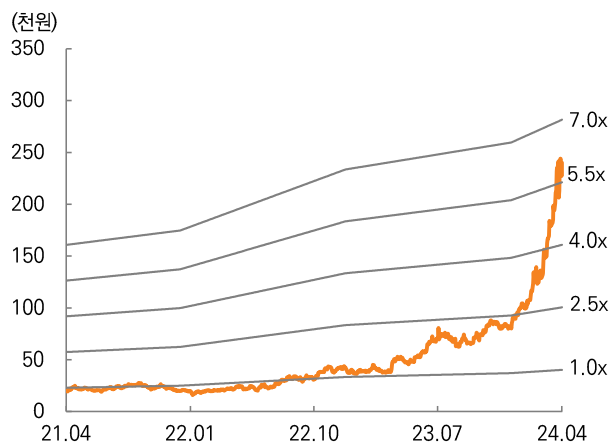
주: 4/23 종가 기준

그림 3. HD현대일렉트릭 P/E 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. HD현대일렉트릭 P/B 밴드 차트



자료: 미래에셋증권 리서치센터

## HD현대일렉트릭 (267260)

## 예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,104	2,703	3,503	3,943
매출원가	1,768	2,092	2,691	2,957
매출총이익	336	611	812	986
판매비와관리비	203	295	298	321
조정영업이익	133	315	513	664
영업이익	133	315	513	664
비영업손익	31	-4	-36	-30
금융손익	-21	-33	-36	-30
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	164	311	477	634
계속사업법인세비용	2	51	114	159
계속사업이익	162	259	362	476
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	162	259	362	476
지배주주	162	259	362	475
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	176	244	362	476
지배주주	176	244	362	475
비지배주주	0	0	0	1
EBITDA	180	368	573	727
FCF	-157	-98	190	448
EBITDA 마진율 (%)	8.6	13.6	16.4	18.4
영업이익률 (%)	6.3	11.7	14.6	16.8
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.7	9.6	10.3	12.0

## 예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,548	1,973	2,437	2,965
현금 및 현금성자산	173	176	327	734
매출채권 및 기타채권	503	659	794	844
재고자산	628	850	1,024	1,089
기타유동자산	244	288	292	298
비유동자산	887	937	1,028	1,025
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	537	624	722	726
무형자산	66	70	62	55
자산총계	2,435	2,910	3,465	3,990
유동부채	1,411	1,497	1,714	1,794
매입채무 및 기타채무	309	330	397	423
단기금융부채	466	454	457	458
기타유동부채	636	713	860	913
비유동부채	193	356	369	374
장기금융부채	133	291	291	291
기타비유동부채	60	65	78	83
부채총계	1,604	1,853	2,083	2,168
지배주주지분	822	1,048	1,373	1,812
자본금	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402
이익잉여금	172	397	723	1,162
비지배주주지분	9	9	9	10
자본총계	831	1,057	1,382	1,822

## 예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-124	-22	340	508
당기순이익	162	259	362	476
비현금수익비용가감	81	107	211	251
유형자산감가상각비	41	44	52	56
무형자산상각비	6	8	8	7
기타	34	55	151	188
영업활동으로인한자산및부채의변동	-347	-347	-82	-31
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-35	-143	-123	-46
재고자산 감소(증가)	-264	-220	-174	-65
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	56	23	57	21
법인세납부	-2	-11	-114	-159
투자활동으로 인한 현금흐름	-58	-93	-155	-67
유형자산처분(취득)	-33	-75	-150	-60
무형자산감소(증가)	-8	-14	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-12	2	-5	-7
기타투자활동	-5	-6	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	118	-33	-35
장단기금융부채의 증가(감소)	40	146	3	1
자본의 증가(감소)	-500	0	0	0
배당금의 지급	0	-18	-36	-36
기타재무활동	458	-10	0	0
현금의 증가	-182	3	151	406
기초현금	355	173	176	327
기말현금	173	176	327	734

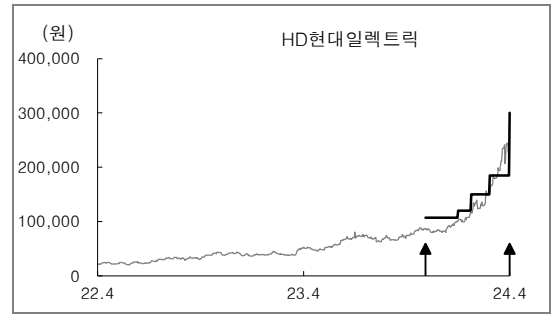
## 예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023	2024F	2025F
P/E (x)	9.4	11.4	25.4	19.3
P/CF (x)	6.3	8.1	16.0	12.6
P/B (x)	1.8	2.8	6.6	5.0
EV/EBITDA (x)	10.7	9.6	16.7	12.6
EPS (원)	4,508	7,189	10,041	13,186
CFPS (원)	6,754	10,158	15,902	20,173
BPS (원)	23,242	29,500	38,513	50,701
DPS (원)	500	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	11.1	13.9	9.9	7.6
배당수익률 (%)	1.2	1.2	0.4	0.4
매출액증가율 (%)	16.5	28.4	29.6	12.6
EBITDA증가율 (%)	242.3	104.3	55.9	26.9
조정영업이익증가율 (%)	1,266.4	136.9	62.8	29.4
EPS증가율 (%)	-	59.5	39.7	31.3
매출채권 회전율 (회)	4.6	5.0	5.3	5.3
재고자산 회전율 (회)	4.3	3.7	3.7	3.7
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.9	8.8	8.6
ROA (%)	7.0	9.7	11.4	12.8
ROE (%)	22.1	27.7	29.9	29.8
ROIC (%)	11.8	17.7	22.3	26.5
부채비율 (%)	193.0	175.3	150.7	119.0
유동비율 (%)	109.7	131.8	142.2	165.3
순차입금/자기자본 (%)	47.2	51.0	28.0	-1.4
조정영업이익/금융비용 (x)	5.5	8.0	11.4	14.6

자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대일렉트릭 (267260)				
2024.04.24	매수	300,000	-	-
2024.03.20	매수	185,000	9.44	31.89
2024.02.16	매수	150,000	-9.76	4.20
2024.01.24	매수	120,000	-12.69	-2.67
2023.11.27	매수	107,000	-18.85	-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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 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.