

(Analyst) 조연주 yunju_cho@miraeeasset.com

267260 · 에너지 장비 및 서비스

HD현대일렉트릭

탄탄한 실적으로 보여주는 기업

(유지)

매수

목표주가

150,000원 ▲

상승여력

28.4%

현재주가(24/2/15)

116,800원

KOSPI	2,613.80	시가총액(십억원)	4,210	발행주식수(백만주)	36	외국인 보유비중(%)	23.1
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

이익 성장에 대한 가시성이 가장 높은 구간 진입

동사는 본격적인 호황기를 맞아 23년 매출액 2.7조원(+28% YoY), 영업이익 3,152억원(+137% YoY)을 기록하였다. 1Q24는 높은 수주 단가(P)와 원가율의 하향 안정화(C)를 바탕으로 영업이익률 11%를 달성할 수 있을 것으로 예상된다. 24년 하반기 미국 대선을 앞두고 리쇼어링 수요, 원전 재개 및 확대 트렌드, AI 서버 수요 폭증에 따른 데이터센터 향 매출 증대 등의 수혜 기대감은 유효할 것으로 전망한다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 150,000원으로 기존 대비 25% 상향

24년 영업이익 성장 가시성을 반영한 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 120,000원에서 150,000원으로 25% 상향한다. Target P/E는 16배(24년 동종업계평균 20% 할인)로 상향한다. 24년 기준 동사의 이익 성장 속도가 글로벌 Peer 대비 더 빠를 것으로 예상하며, 밸류에이션 갭 축소 흐름이 기대된다. 현재 동사는 24F P/E 14배에서 거래 중이다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	22.2	55.5	206.2
상대주가	18.1	53.0	184.4

Earnings and valuation metrics

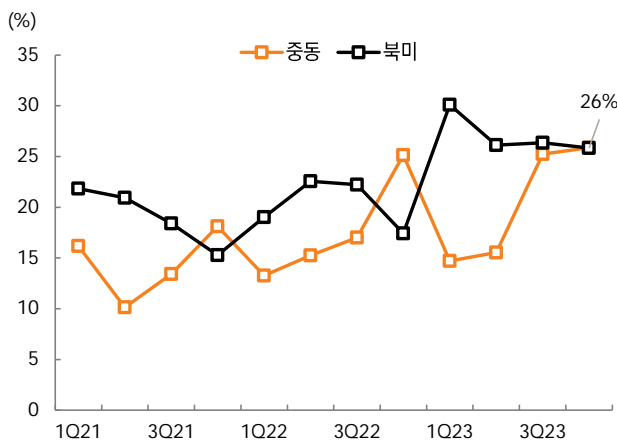
결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,806	2,104	2,703	3,635	4,163
영업이익 (십억원)	10	133	316	475	524
영업이익률 (%)	0.6	6.3	11.7	13.1	12.6
순이익 (십억원)	-34	162	258	334	371
EPS (원)	-935	4,508	7,151	9,264	10,289
ROE (%)	-5.1	22.1	27.2	27.4	24.1
P/E (배)	-	9.4	11.5	12.6	11.4
P/B (배)	1.1	1.8	2.7	3.0	2.4
배당수익률 (%)	0.0	1.2	1.2	0.9	0.9

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

여전히 유효한 성장 스토리

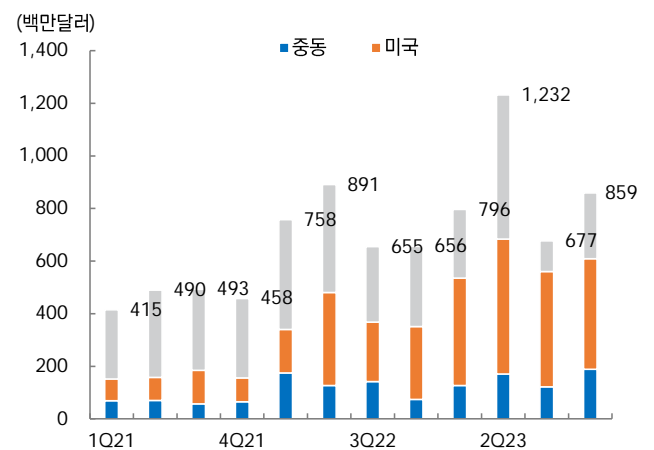
본격적인 호황기를 맞이하며 23년 동사는 사업 전 부문 모두 고른 매출 성장세를 보여 주었다. 특히, 북미 시장에서의 높은 수주액으로 해외 매출이 전체의 60%를 넘어서고 있다. 또한, 중동 지역은 네옴시티 뿐만 아니라 2030년까지 월드컵, 엑스포 등 대규모의 국제 행사 개최를 앞두고 있어 중장기적으로 추가적인 발주가 기대되는 상황이다. 북미, 중동 외에 유럽, 호주 등 타겟 시장을 확대하는 모습도 긍정적이다. 실제로 동사는 지난해 영국 National Grid, 프랑스 RTE와 공급계약을 맺었고, 덴마크 Semco와는 해상풍력 변전소 관련 계약 수주를 완료하였다.

그림 1. 북미, 중동 지역 매출 비중 추이



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 북미, 중동 지역 신규 수주 비중 추이



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

변압기 쇼티지 현상으로 인해 각국의 전력청 및 유틸리티 기업은 장기공급계약(길게는 5년 이상, 27-28년 인도)을 통해 선제적으로 물량을 확보하고자 하는 움직임이 지속되고 있다. 이러한 영향으로 수주 물량이 인건비 상승 속도보다 가파르게 상승 중이다.

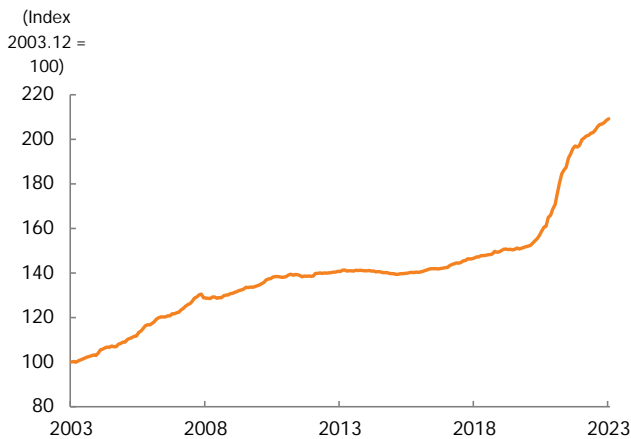
표 1. HD현대일렉트릭 단일 판매/공급 계약 현황

계약 날짜	거래 상대방	거래 금액	내용	계약 시작일	계약 종료일
2024-01-30	에이치엘디앤아이한라	583	삼성전자 평택 345kV 변전소 신축 공사의 변전 설비	2024-01-30	2026-01-30
2023-11-30	미국 자회사	619	230kV 변압기 등 총 9대	2023-11-30	2026-07-31
2023-11-23	사우디 아라비야	943	380kV 고압차단기 및 변압기	2023-11-23	2024-12-31
2023-11-07	사우디 전력청	822	380kV 및 115kV 고압차단기	2023-11-07	2025-09-16
2023-10-22	사우디 소재 EPC사	670	380kV 고압차단기 및 변압기	2023-10-22	2024-12-22
2023-09-10	사우디 Algi haz	678	380kV 고압차단기 및 변압기	2023-09-10	2025-02-28
2023-06-26	미국 자회사	1,805	345kV 변압기	2023-06-26	2027-12-31
2023-06-26	덴마크 Semco	792	275kV 변압기 및 리액터	2023-06-26	2025-08-25
2023-05-24	사우디 전력청	878	380kV급 변압기 및 리액터	2023-05-24	2025-10-23
2023-01-30	미국 AEP	970	2500kVA 배전 변압기	2023-01-30	2024-10-31
2022-12-13	한국전력공사	2,097	계통 안정화 ESS 기자재 1식	2022-12-12	2024-06-03
2022-09-07	영국 National Grid	474	400kV 및 275kV급 변압기	2022-09-07	2024-10-12
2022-08-29	사우디 전력청	676	380kV급 변압기 및 리액터	2022-08-29	2025-02-04

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

타이트해진 공급 상황으로 인해 현재 동사는 높아진 생산자 가격 지수를 제품 가격에 적극적으로 반영할 수 있는 상황이다. 변압기 판매 단가는 22년 말부터 23년 상반기까지 가파르게 상승한 수준을 유지하고 있다. 이와 같은 쇼티지 현상의 해소가 지연되고 있는 이유 중 하나는 숙련된 인력 양성에 긴 시간이 필요하기 때문이다. 기본적으로 고압용 변압기는 발주처마다 다양한 규격 요구와 현장에 맞춘 커스터마이징이 이루어지므로 높은 기술력과 제조 공정 자체에 숙련된 작업자를 필요로 한다.

그림 3. 미국 전력기기 생산자 가격(PPI) 추이



자료: FRED, 미래에셋증권 리서치센터

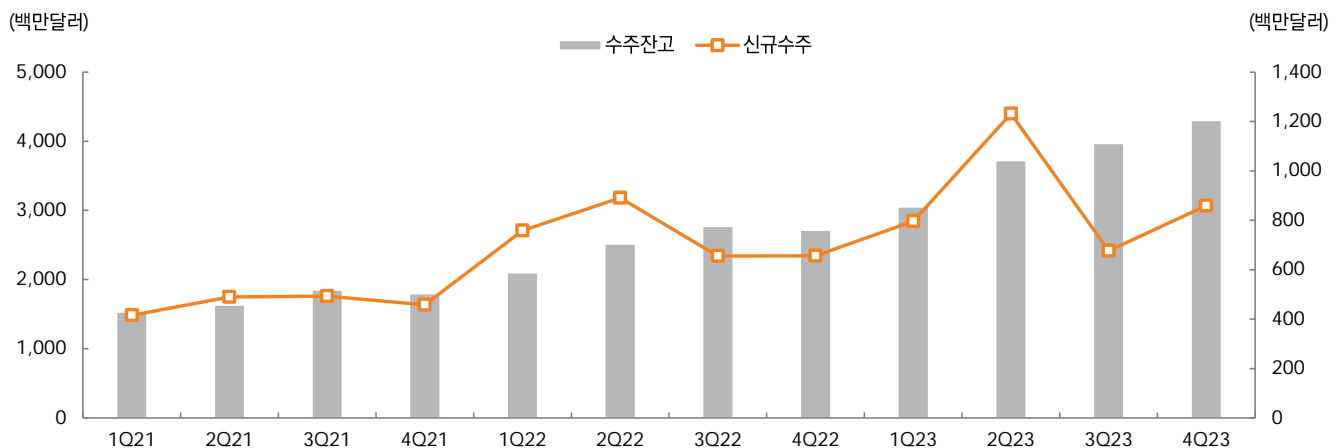
그림 4. 숙련된 기술자가 필요한 제조 공정 (철심 공정)



자료: ProlecGE, 미래에셋증권 리서치센터

또한, 24년 하반기 미국 대선을 앞두고 미국 기업의 리쇼어링 수요, 원전 재개 및 확대 트렌드 등의 수혜 기대감은 유효할 것으로 전망한다. 뿐만 아니라, 전력 소비가 기존 서버 대비 2-10배 이르는 AI 서버의 수요 폭증으로 하이퍼스케일 데이터센터 건설이 이어지고 있다. 사우디가 주도했던 지난 호황 사이클보다 더 다양하고 강력한 수요처로 인해 동사의 4Q23 누적 수주잔고는 5.5조원(+59% YoY)으로, 절대적으로 가장 높은 금액을 보여주고 있다.

그림 5. HD현대일렉트릭 분기별 신규 수주, 수주 잔고 추이



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 ‘매수’ 유지, 목표주가 150,000원으로 상향

24년 영업이익 성장 가시성을 반영한 실적 전망 조정으로 목표주가를 기존 120,000원에서 150,000원으로 25% 상향한다. Target P/E는 기존 15배에서 16배로 상향한다. 이는 PEER 평균 대비 20% 할인한 것이다. 동사는 4Q23 실적에서 일회성 요인 거의 없이 높은 영업이익률(15.6%)을 기록하였다. 따라서 동사의 이익 가시성과 성장성을 감안하면 충분히 달성 가능한 수준으로 판단한다.

국내보다 일찍이 CAPA를 채웠던 미국 알라바마 생산 공장은 22년말 단가 상승 전에 체결한 물량을 모두 해소한 상황이다. 22-23년 초고압 변압기 (HS코드: 850421) 기준 미국 수출 단가 상승률은 약 3배에 이른다. 중동과 유럽에서도 연이은 단가 상승이 발생하고 있어 탐라인 성장세와 더불어 두 자릿수대의 높은 영업이익률을 지속할 것으로 전망한다. 또한, 북미의 경우 상대적으로 수익성이 낮은 배전기기 역시 국내보다 단가 기준이 높아 마진을 훼손할 여지가 제한적일 것으로 판단한다. 또한, 전력기기 산업은 자동화 도입율이 낮는데, 동사는 기존 공정의 효율성 증대를 위주로 CAPEX 투자를 이어오고 있어 중장기 수익성 개선이 주목된다.

표 2. HD현대일렉트릭 2024년 연간 실적 추정치 변경 (십억원)

	2024F					
	신규	기존	%	컨센서스	%	변경 이유
매출액	3,635	3,587	1.3	3,317	9.6	상승한 단가의 수주물량 소화, 원가율 하향 안정화
영업이익	475	413	15.1	410	15.9	
당기순이익	334	291	14.8	294	13.6	
EPS	9,264	8,078	14.7	8,153	13.6	
OPM(%)	13.1%	11.5%	-	12.4%	-	
NPM(%)	9.2%	8.3%	-	8.9%	-	-

주: 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: Quantivise, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. HD현대일렉트릭 실적 추정 테이블 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023P	2024F
매출액	569	643	694	797	768	811	984	1,072	2,105	2,703	3,635
QoQ(%)	-16%	13%	8%	15%	-4%	6%	21%	9%	-	-	-
YoY(%)	62%	19%	30%	18%	35%	26%	42%	34%	17%	28%	34%
전력기기	233	272	326	386	315	364	540	553	849	1,217	1,736
회전기기	108	121	119	199	124	154	142	254	405	546	679
배전기기	110	158	141	122	130	191	161	111	577	530	596
해외법인 외	118	92	109	91	199	102	141	154	275	410	593
영업이익	46	59	85	125	83	115	119	158	115	317	475
QoQ(%)	-10%	27%	45%	46%	-34%	39%	4%	32%	-	-	-
YoY(%)	177%	116%	126%	143%	79%	96%	40%	27%	1265%	175%	50%
OPM(%)	8.1%	9.2%	12.3%	15.6%	10.8%	14.2%	12.1%	14.7%	6.3%	11.7%	13.1%
세전이익	38	48	67	159	73	105	106	146	164	311	430
당기순이익	29	38	53	138	58	83	84	115	162	260	339
NPM(%)	5.1%	5.8%	7.8%	17.4%	7.5%	10.2%	8.5%	10.7%	7.7%	9.6%	9.3%

자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. HD현대일렉트릭 P/E 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주 EPS(원)	9,264	
Target P/E(배)	16	24F 글로벌 Peer 평균 PER 대비 20% 할인
목표 시가총액(십억원)	5,344	
주식 수(천주)	36,047	
목표 주가(원)	150,000	
현재 주가(원)	116,800	2/15 종가 기준
상승 여력	28.4%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션 측면에서 현재 동사는 24F P/E 14배에 거래 중이며 글로벌 Peer 대비 매력적이라고 판단한다. 인적 분할 이전부터 동사는 오랜 신뢰 관계를 바탕으로 글로벌 유틸리티 산업에서 꾸준한 납품 레퍼런스를 확보해왔다. 1) 글로벌 기업들과 견줄 수 있는 높은 기술력과 노하우를 갖추고 있고, 2) 24년 동사의 펀더멘탈 지표 및 이익 성장 속도는 글로벌 Peer 보다 빠를 것으로 전망한다. 이에 글로벌 Peer 기업과의 밸류에이션 갭 축소 흐름이 기대된다.

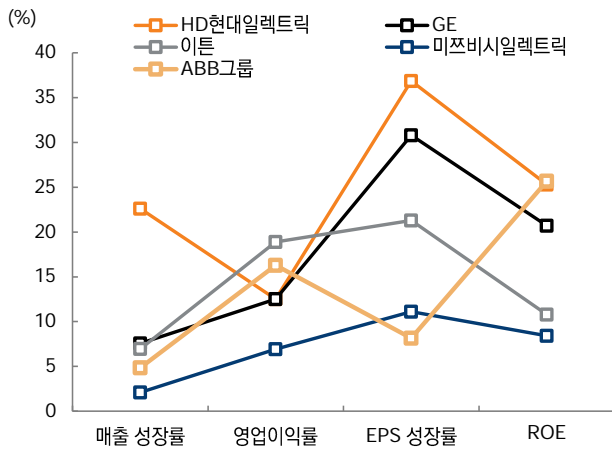
표 5. 글로벌 전력기기 Peer 밸류에이션 테이블

기업명	시가총액 (십억원)	P/E(x)		P/B(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)	
		24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
국내									
HD현대일렉트릭	4,210	14.3	11.1	3.2	2.6	9.3	7.3	25.3	25.6
효성중공업	1,628	6.8	5.0	1.2	1.0	5.9	4.5	19.4	21.2
LS일렉트릭	2,052	9.3	7.9	1.1	1.0	5.2	4.5	12.2	12.9
북미									
GE	214,597	24.8	20.4	4.7	3.4	13.4	13.2	20.7	21.1
퀀타서비스	41,331	25.7	22.8	4.5	3.8	15.8	13.7	14.8	15.8
이튼	146,350	24.6	21.9	5.2	5.0	19.2	17.5	21.3	22.0
유럽									
ABB	112,045	19.5	18.0	4.8	4.2	12.6	11.5	25.7	24.0
지멘스	191,333	14.2	12.8	2.4	2.2	10.7	9.5	17.0	17.4
슈나이더 일렉트릭	162,629	21.1	19.1	3.5	3.1	13.9	12.6	17.0	16.3
아시아									
미쯔비시 일렉트릭	41,905	15.7	13.6	1.3	1.2	7.4	6.5	8.4	9.2

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

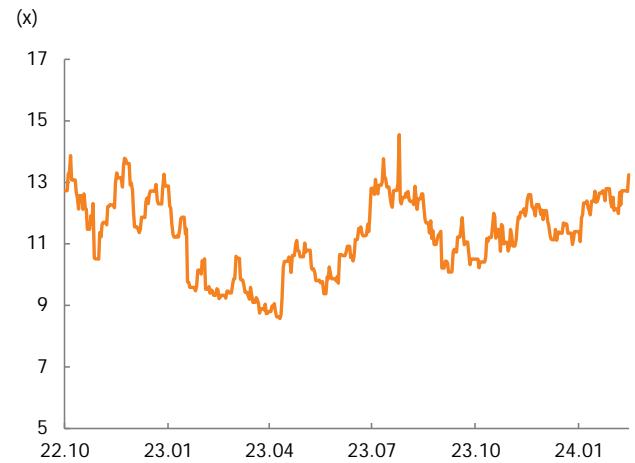
주: 2/15 종가 기준

그림 6. 24F 글로벌 Peer vs. HD현대일렉트릭 펀더멘탈 비교



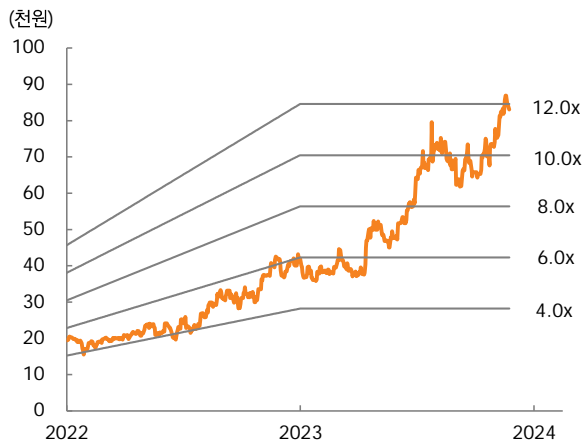
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. HD현대일렉트릭 12MF P/E 추이



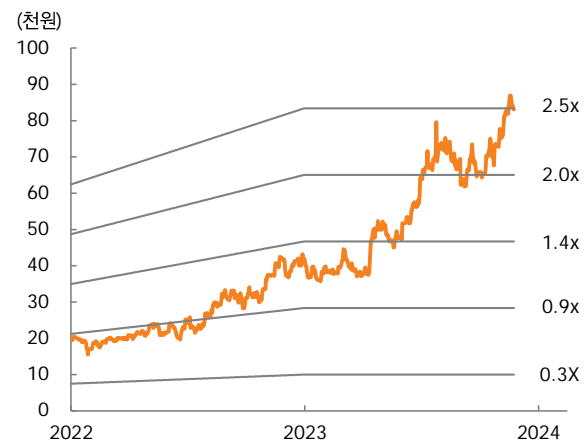
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. HD현대일렉트릭 P/E 밴드차트



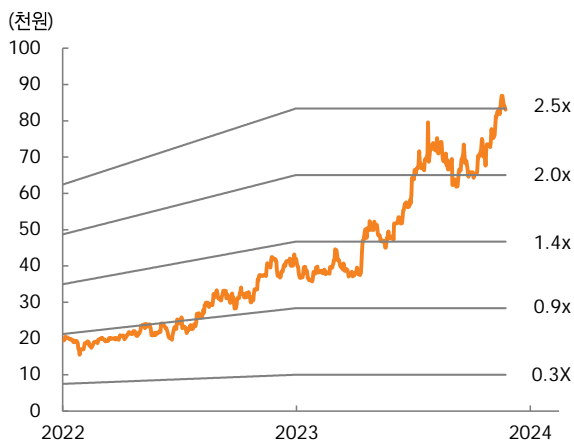
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. HD현대일렉트릭 P/B 밴드차트



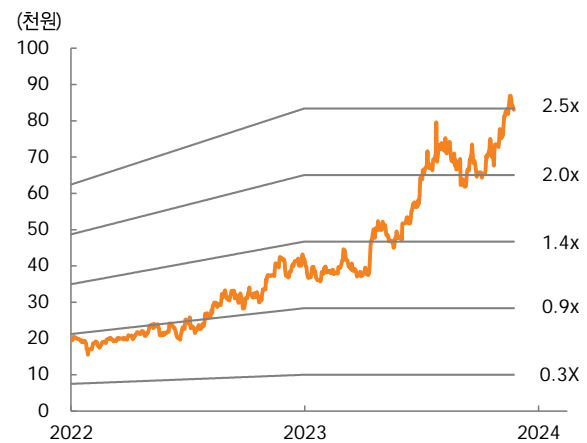
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. HD현대일렉트릭 P/E 표준편차



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. HD현대일렉트릭 P/B 표준편차



자료: 미래에셋증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 (267260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,104	2,703	3,635	4,163
매출원가	1,768	2,106	2,772	3,208
매출총이익	336	597	863	955
판매비와관리비	203	281	388	432
조정영업이익	133	316	475	524
영업이익	133	316	475	524
비영업손익	31	-5	-45	-47
금융손익	-21	-32	-32	-27
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	164	311	430	477
계속사업법인세비용	2	51	90	100
계속사업이익	162	260	339	377
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	162	260	339	377
지배주주	162	258	334	371
비지배주주	0	2	5	6
총포괄이익	176	269	339	377
지배주주	176	267	334	371
비지배주주	0	2	5	6
EBITDA	180	368	535	587
FCF	-157	148	198	351
EBITDA 마진율 (%)	8.6	13.6	14.7	14.1
영업이익률 (%)	6.3	11.7	13.1	12.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.7	9.5	9.2	8.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,548	2,129	2,754	3,334
현금 및 현금성자산	173	400	561	869
매출채권 및 기타채권	503	592	796	913
재고자산	628	739	993	1,139
기타유동자산	244	398	404	413
비유동자산	887	887	977	974
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	537	566	664	668
무형자산	66	69	62	55
자산총계	2,435	3,016	3,731	4,308
유동부채	1,411	1,549	1,937	2,159
매입채무 및 기타채무	309	363	489	560
단기금융부채	466	437	442	445
기타유동부채	636	749	1,006	1,154
비유동부채	193	385	409	423
장기금융부채	133	315	315	315
기타비유동부채	60	70	94	108
부채총계	1,604	1,934	2,346	2,582
지배주주지분	822	1,071	1,369	1,704
자본금	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402
이익잉여금	172	412	710	1,045
비지배주주지분	9	11	16	22
자본총계	831	1,082	1,385	1,726

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-124	213	348	411
당기순이익	162	260	339	377
비현금수익비용가감	81	162	182	190
유형자산감가상각비	41	44	52	57
무형자산상각비	6	8	8	7
기타	34	110	122	126
영업활동으로인한자산및부채의변동	-347	-152	-51	-29
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-35	-65	-191	-110
재고자산 감소(증가)	-264	-98	-255	-146
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	56	31	103	59
법인세납부	-2	-27	-90	-100
투자활동으로 인한 현금흐름	-58	-92	-156	-69
유형자산처분(취득)	-33	-64	-150	-60
무형자산감소(증가)	-8	-9	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-12	-6	-6	-9
기타투자활동	-5	-13	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	106	-31	-33
장단기금융부채의 증가(감소)	40	153	5	3
자본의 증가(감소)	-500	0	0	0
배당금의 지급	0	-18	-36	-36
기타재무활동	458	-29	0	0
현금의 증가	-182	228	161	308
기초현금	355	173	400	561
기말현금	173	400	561	869

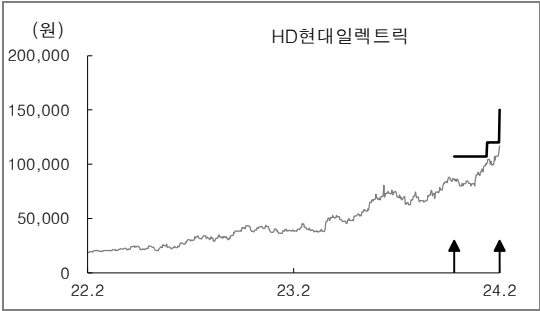
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	9.4	11.5	12.6	11.4
P/CF (x)	6.3	7.0	8.1	7.4
P/B (x)	1.8	2.7	3.0	2.4
EV/EBITDA (x)	10.7	8.9	8.2	6.9
EPS (원)	4,508	7,151	9,264	10,289
CFPS (원)	6,754	11,713	14,460	15,735
BPS (원)	23,242	30,123	38,388	47,679
DPS (원)	500	1,000	1,000	1,000
배당성향 (%)	11.1	13.8	10.6	9.5
배당수익률 (%)	1.2	1.2	0.9	0.9
매출액증가율 (%)	16.5	28.4	34.5	14.5
EBITDA증가율 (%)	242.3	104.5	45.5	9.7
조정영업이익증가율 (%)	1,266.4	137.4	50.5	10.2
EPS증가율 (%)	-	58.6	29.5	11.1
매출채권 회전율 (회)	4.6	5.3	5.6	5.2
재고자산 회전율 (회)	4.3	4.0	4.2	3.9
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.6	7.9	7.4
ROA (%)	7.0	9.5	10.1	9.4
ROE (%)	22.1	27.2	27.4	24.1
ROIC (%)	11.8	19.7	21.9	21.8
부채비율 (%)	193.0	178.9	169.4	149.6
유동비율 (%)	109.7	137.4	142.2	154.4
순차입금/자기자본 (%)	47.2	28.6	10.7	-9.7
조정영업이익/금융비용 (x)	5.5	8.3	11.7	12.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대일렉트릭 (267260)				
2024.02.16	매수	150,000	-	-
2024.01.24	매수	120,000	-13.46	-6.42
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
88.55%	6.63%	4.22%	0.6%

* 2023년 12월 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.