

(Analyst) 조연주 yunju_cho@miraeeasset.com

MIRAE ASSET
 미래에셋증권

267260 · 에너지 장비 및 서비스

현대일렉트릭

시동 거는 Super Cycle

(신규)

매수

목표주가

107,000원

상승여력

24.4%

현재주가(23/11/27)

86,000원

KOSPI	2,495.66	시가총액(십억원)	3,100	발행주식수(백만주)	36	외국인 보유비중(%)	20.3
-------	----------	-----------	-------	------------	----	-------------	------

Report summary

투자 의견 '매수' 및 목표주가 107,000원 제시

HD현대일렉트릭에 대한 투자 의견 '매수', 목표주가 107,000원으로 커버리지를 개시한다. '24F EPS 7,610 원에 수출 단가가 함께 올랐던 05-08년 변압기 호황기 당시 Global Peer 평균 PER를 적용해 산출하였다.

이전보다 더 길고 임팩트 있는 호황기의 직접적인 수혜 기업

이번 호황기는 1) 에너지 소비의 전기화로 인한 전력 수요 증대, 2) 신규 발전원(신재생)에 따른 전력망 확충 기조가 특징이다. 글로벌 수요를 중심으로 과거 사이클보다 더 장기적이고 강한 곡선을 그려갈 것으로 전망한다. 24년은 매출액 3.2조원(+19% YoY), 영업이익 3,780억원(+36% YoY)을 기록하며 두 자릿수 대의 영업이익률을 유지할 수 있을 것으로 예상한다.

Key data

Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	15.6	78.2	99.5
상대주가	6.7	82.7	94.9

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,806	2,104	2,746	3,277	3,931
영업이익 (십억원)	10	133	278	378	495
영업이익률 (%)	0.6	6.3	10.1	11.5	12.6
순이익 (십억원)	-34	162	188	274	350
EPS (원)	-935	4,508	5,224	7,610	9,705
ROE (%)	-5.1	22.1	20.7	24.3	24.6
P/E (배)	-	9.4	16.5	11.3	8.9
P/B (배)	1.1	1.8	3.1	2.4	1.9
배당수익률 (%)	0.0	1.2	0.6	0.6	0.6

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

투자의견 및 Valuation

투자의견 ‘매수’, 목표주가 107,000원 제시

HD현대일렉트릭에 대해 투자의견 매수, 목표주가 107,000원으로 커버리지를 개시한다. 24년 예상 EPS 7,610원에 Target P/E 14배를 적용하여 산출하였다. 이번 전력기기 시장 호황기는 2008년 금융위기를 기점으로 끝났던 03-08년 사이클 때와는 다른 양상이다. Target P/E는 수출 단가가 함께 올랐던 2005-2008년 사이클 당시 글로벌 Peer 기업의 평균 PER를 사용했다.

2017년 인적분할 이후 높은 중동 의존도로 인해 매출 하락, 美 반덤핑 관세, 현대중공업 통상임금 소송 등 일회성 비용 항목이 많았으나, 이후 자산 매각 및 구조 조정을 통해 체질 개선을 이루었다. 동사는 전력기기 산업의 Super Cycle 초입에 접어들며 미국, 사우디 중심의 수주(Q) 및 매출 확장세와 함께 제품 단가 상승(P)이 실적에 반영되며 밸류에이션 리레이팅이 본격화될 것으로 예상된다.

표 1. HD현대일렉트릭 P/E 밸류에이션

구분	내용	비고
24F 지배주주 EPS(원)	7,610	05-08년 변압기 호황기 당시 Global Peer 평균 PER
Target P/E(배)	14	
목표 시가총액(십억원)	3,836	
주식 수(천주)	36,047	
목표 주가(원)	107,000	
현재 주가(원)	86,000	
상승 여력	24.4%	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 2. HD현대일렉트릭 밸류에이션 추이

	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F
시가총액(십억원)	1,163	452	416	591	717	1,532	3,129	-
주가(원)	49,357	19,159	11,550	16,400	19,900	42,500	86,800	-
EPS	2,284	-8,789	-10,685	-1,116	-935	4,508	5,224	7,610
YoY(%)		적자전환	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환	16%	46%
BPS	102,461	41,930	19,454	18,870	17,954	23,242	28,196	35,306
YoY(%)		-59%	-54%	-3%	-5%	29%	18%	30%
P/E	-	-	-	-	-	9.4	16.6	-
P/B	1.1	0.3	0.6	0.8	1.1	1.8	3.1	-
EV/EBITDA	-	-	-	7.3	17.0	10.7	10.3	-

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

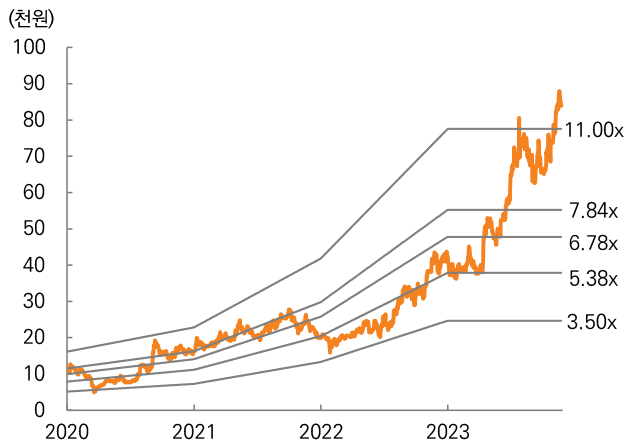
주: 23.11.24 종가 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

표 3. 글로벌 전력기기 Peer 밸류에이션 테이블

기업명	시가총액 (십억원)	주가 수익률		P/E(x)		P/B(x)		EV/EBITDA(x)		ROE(%)		EPS 성장률(%)	
		1M	YTD	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F	23F	24F
국내													
현대일렉트릭	3,100	16.5	104.2	17.2	12.2	3.2	2.6	10.8	8.1	20.0	23.3	11.7	41.7
효성중공업	1,870	9.4	152.2	12.5	7.3	1.6	1.3	8.3	5.7	14.3	19.7	1,331.8	72.9
LS일렉트릭	2,283	2.1	36.2	10.5	9.2	1.3	1.2	5.7	5.2	12.9	13.6	142.4	14.2
일진전기	508	-1.3	165.5	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
북미													
GE	170,550	7.9	83.5	45.1	26.2	4.5	4.1	17.4	12.7	12.2	16.6	1.5	72.5
퀀타서비스	34,647	8.5	28.1	25.6	21.7	4.3	4.0	15.6	13.5	14.1	14.9	12.3	18.3
이튼	119,289	17.2	45.7	25.3	23.0	5.0	4.6	20.0	17.8	19.6	19.9	19.2	10.2
유럽													
ABB그룹	94,849	9.3	27.6	19.3	18.9	5.2	4.6	12.8	12.1	28.1	25.7	54.1	1.9
지멘스	172,293	23.8	16.2	14.5	13.1	2.2	2.1	10.7	9.6	15.7	16.8	-3.9	10.8
슈나이더	136,233	16.2	27.2	21.3	19.9	3.5	3.2	14.4	13.3	16.4	16.5	9.9	7.1
아시아													
미쯔비시	38,581	16.8	56.2	16.6	14.7	1.3	1.2	7.9	6.9	7.9	8.4	22.0	12.6
국전남서	32,347	-2.1	8.5	23.9	20.5	3.7	3.3	16.3	14.0	15.9	16.5	14.3	16.2

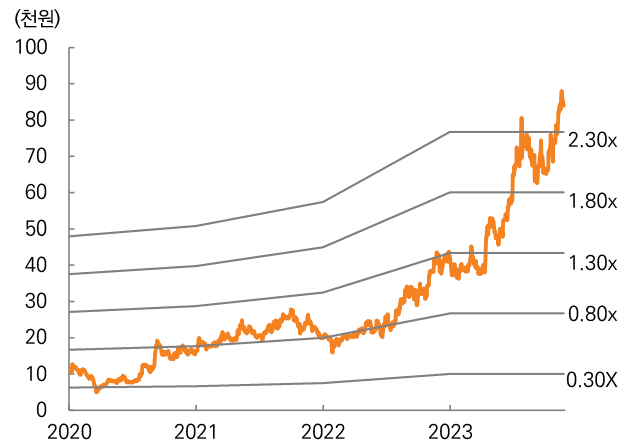
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. HD현대일렉트릭 P/E 밴드



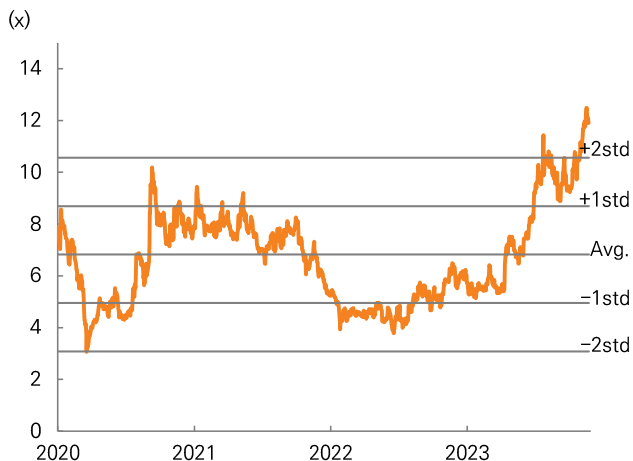
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HD현대일렉트릭 P/B밴드



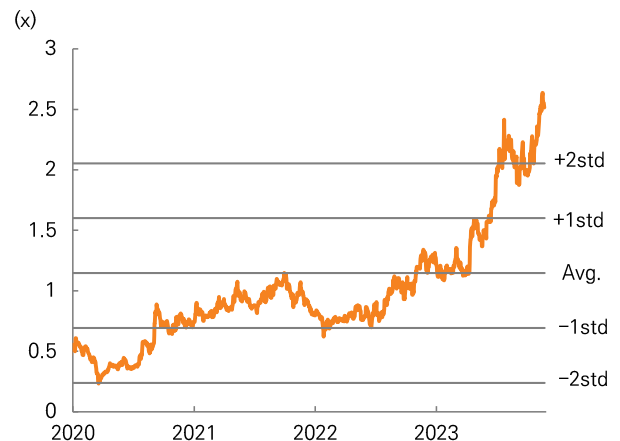
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. HD현대일렉트릭 P/E 표준편차 밴드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. HD현대일렉트릭 P/B 표준편차 밴드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 1. 전력기기 시장 호황기 도래

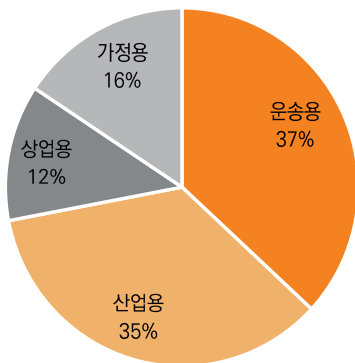
이전보다 더 길고 임팩트 있는 호황기 기대

2013-2015년 Cycle과는 다르다

2013-15년 짧게 이어졌던 호황 사이클에는 중동 지역의 인프라 투자 증가가 기폭제 역할을 했다. 이번 사이클은 1) 에너지 소비의 전기화로 인한 전력 수요 증대, 2)신규 발전원(신재생)에 따른 전력망 확충 기조가 특징이다. 글로벌 수요를 중심으로 과거 사이클보다 더 장기적이고 강한 곡선을 그려갈 것으로 전망한다.

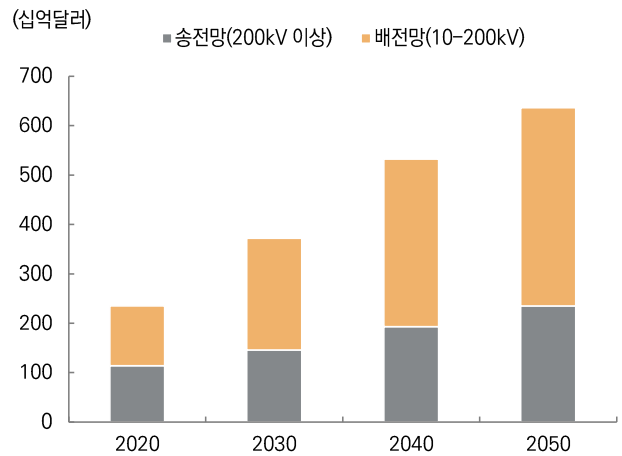
전력망은 에너지 전환의 근간을 이루고 있다. 신규 발전원 활용을 위해 전력망의 효율성과 안정성이 점차 대두되고 있으며, 실제 글로벌 전력망의 50% 이상이 20년 이상의 연식을 가진 노후화된 설비로 국가별 대규모의 전력망 인프라 투자가 기대되는 국면이다.

그림 5. 미국 산업별 전기화(Electrification) 비중



자료: IEA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 2020-2050년 송배전망 투자 비중



자료: IEA, 미래에셋증권 리서치센터

전 산업에 걸쳐 에너지 소비가 화석연료에서 전기로 전환되고 있으며, 이로 인해 전기 수요가 증가하고 있다. 각국은 다양한 발전원을 활용해 발전량을 늘리고 있으며, 특히 탈탄소화 트렌드에 따라 신재생에너지 발전이 증가하고 있다.

신재생에너지는 발전량의 변동성이 높아 전력망의 근본적인 변환과 업그레이드가 필요하다. 신재생에너지 공급이 수요를 초과하면 전력망에 과부하가 걸려 정전이 발생할 수 있기 때문이다. 현재 송배전망은 신재생에너지 확대를 감안할 때 타이트한 상황이며, 신규 전력망 구축에는 변압기와 고압차단기와 같은 동사의 주력 제품이 필수적이다.

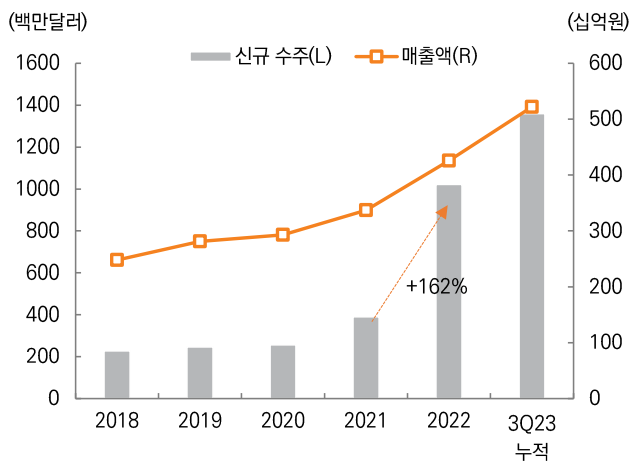
북미 지역 고성장세 주목

미국은 중동시장과 함께 전력기기 주력 시장이다. 트럼프 정부 출범 후 미국 중심의 공급망 재편이 바이든 정부까지 이어지며 인프라 법안, IRA 등으로 국가 단위의 대규모 CapEx가 소요되고 있다. 지난 10월 18일, 美 바이든 행정부는 전력망 강화를 위해 35억달러(약 4.7조원) 규모의 투자 계획을 발표하였다. 이는 21년 제정된 초당적 인프라법에 의거한 것으로, 전력망에 대한 사상 최대 규모의 직접 투자로 전력 시장에 큰 의미를 가진다. 참고로, 미국은 전체 송배전망과 변압기의 50% 이상이 1970년 이전에 설치되어 노후화 문제가 심각하다.

뿐만 아니라 22년에는 전기차 인프라 구축을 위해 3개의 신규 전력망 건설 프로젝트(총 공급량 약 6,000MW, 23-25년 완공 예정)를 승인하였다. 현재 예정되어 있는 투자 규모만 따져 보았을 때도 송배전용 변압기 등 전력 설비 관련 수주도 동반 상승할 것으로 예상된다.

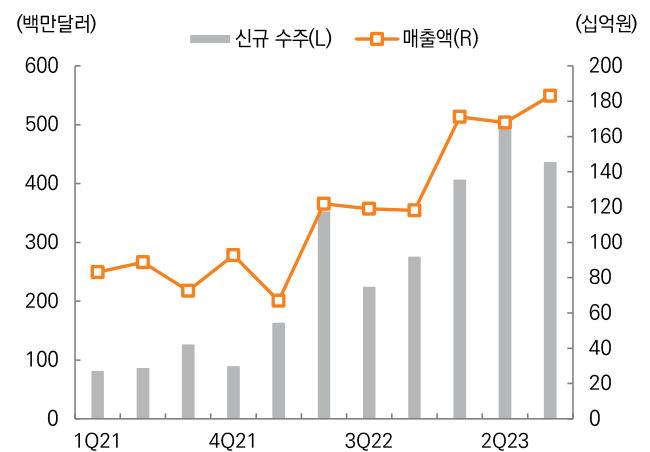
동사의 3Q23 누적 수주물량 중 북미 비중은 52%로 20.5억달러에 이른다. 노후 기기에 대한 교체 수요로 변압기 수요가 급증하였다. 또한, 배전 변압기 및 회전기 수주도 증가하며 다양한 제품 믹스를 바탕으로 시장 침투율을 높여가고 있다. 이러한 추세에, 동사는 美 알라바마 법인에 180억원의 시설 투자를 통해 대형/특수 변압기 생산 능력 확충을 계획하고 있다. 연간 800억원의 매출 증대 효과를 예상하며, 투자 효과가 본격화되는 시기는 24년 하반기로 예상된다.

그림 7. HD현대일렉트릭 북미 시장 연간 수주 추이



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. HD현대일렉트릭 북미 시장 분기별 수주 추이



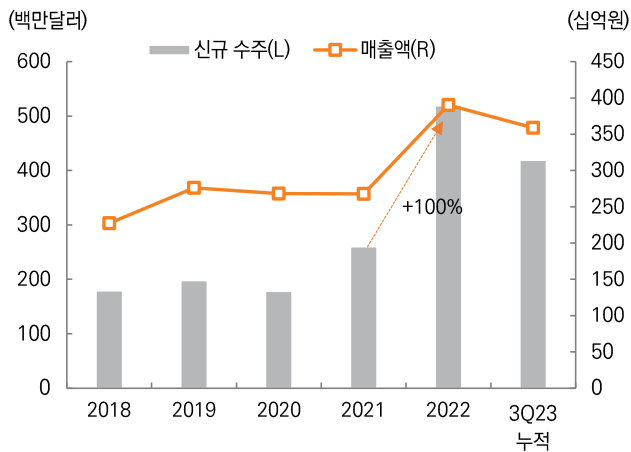
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

유가 안정세로 사우디 신도시 개발 수혜

안정적인 유가 흐름을 바탕으로 중동 국가들의 도시개발 및 전력인프라 투자에 대한 기대감이 작용하고 있다. 특히 사우디아라비아에서는 초대형 신도시 네옴시티 프로젝트에 적극적으로 임하고 있다. 중동의 주요 발주국은 사우디, 아랍에미리트, 쿠웨이트 등으로 인프라 투자가 여전히 견조한 상황이다.

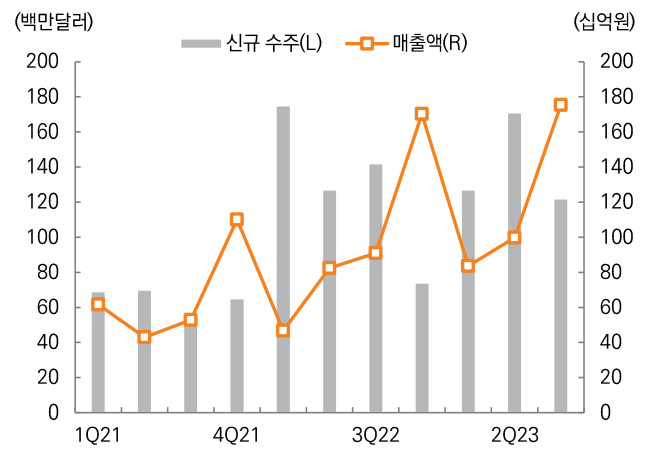
무엇보다 동사는 중동 시장에서 저가 수주로 인해 적자를 연이어 기록하자, 2019년을 기점으로 체질 개선을 위해 중동 시장에 대해 선별 수주 전략을 펼치고 있다. 동시에 22년부터는 전력기기 시장 회복세를 바탕으로 뚜렷한 수익성 개선 효과를 누리고 있다.

그림 9. HD현대일렉트릭 중동 시장 연간 수주 추이



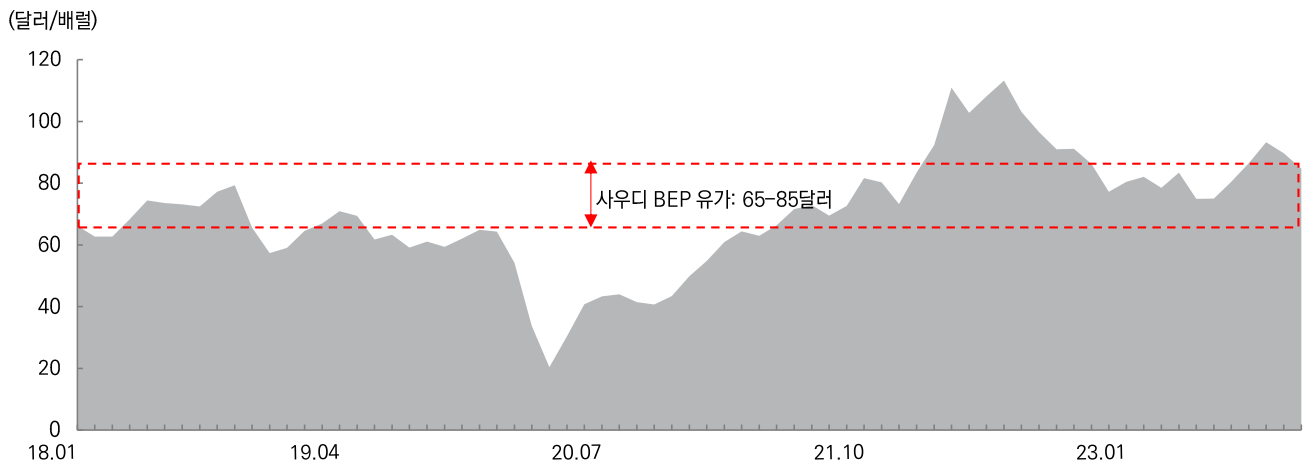
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. HD현대일렉트릭 중동 시장 분기별 수주 추이



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 두바이유 가격 추이



자료: 한국석유공사, 미래에셋증권 리서치센터

투자포인트 2. 해외 시장이 견인할 매출 성장성 주목

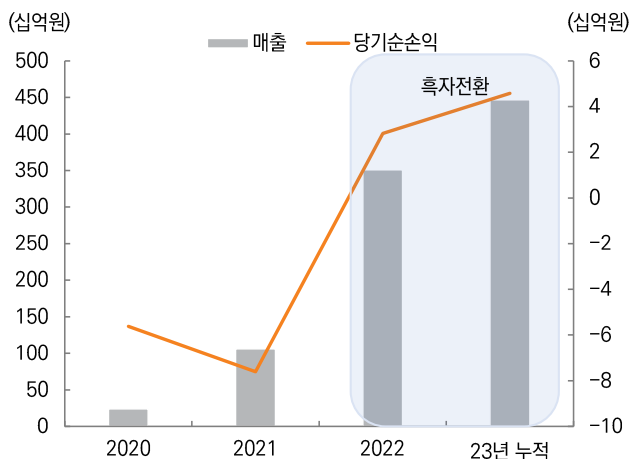
미국에서 레퍼런스 쌓아온 기업, IRA 간접 수혜 가능성

미국은 중동시장과 함께 전력기기 산업의 주력 시장이다. 동사의 북미 시장 매출 가운데 전력 변압기, 고압차단기 등의 고압 제품이 80%를 차지한다. 고압용 제품은 안정성이 매우 중시되기 때문에 제품 선정 시 납품 레퍼런스, 즉 트랙레코드가 매우 중요하게 작용한다.

동사는 다른 국내 경쟁사와 달리 일찍이 미국 시장 전략을 수출이 아닌 현지 생산 방식으로 전환했다. 2020년 알라바마 법인 인수 이후 대형 변압기를 생산할 공장을 증설하고 판매 법인 역할의 애틀랜타 법인을 신설해 개편해 나갔다. 이를 통해 미국 시장의 동향 파악 및 수요에 더 효과적으로 대응할 수 있게 되었다. 다만, 현재는 미국 내 수주 물량이 급증하여 국내 수출 분도 동행하는 상황이다.

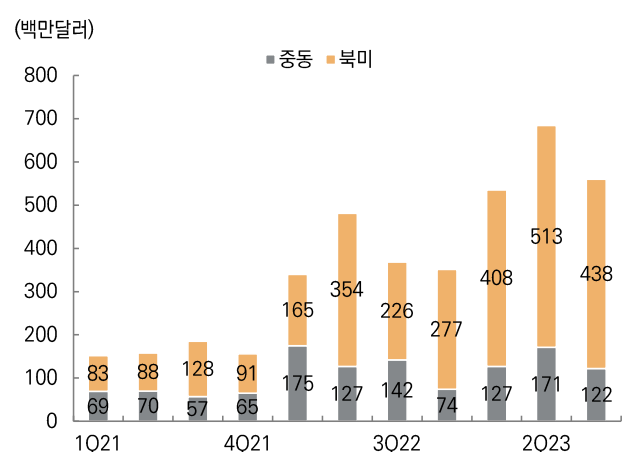
미국 IRA의 직접 수혜 받은 유틸리티 기업들이 전력망 투자 CapEx를 늘리면서 전력기기 발주량이 증가하고 있는 추세다. 올해 1월에는 미국 최대 유틸리티 기업 AEP로부터 배전용 변압기 3,500대 공급계약(계약금액 1,062억원)을 체결, 배전 변압기 단일 수주 건으로는 최대 규모의 수주를 확보하였다. 해당 수주 물량은 하반기 내내 매출 인식을 통해 매출액 성장에 기여하고 있다.

그림 12. 미국 알라바마 법인 실적 추이



자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 주요 지역(북미, 중동) 수주 현황



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

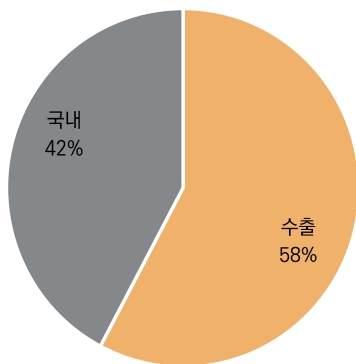
또한, 북미 시장은 장기공급계약이 많은 편으로, 통상 3년 간 납품을 약속하게 된다. 23년 올해 체결된 장기 공급 계약은 25년부터 27년까지 납품하는 것으로 협의해 향후 3년 간 안정적인 수주 잔고 및 매출 성장에 일조할 전망이다.

사우디 네옴시티 프로젝트 호재 유일

동사는 중동발전 수주 호재에 직접적인 수혜를 받고 있다. 특히 국내 기업 중 유일하게 사우디의 신도시 '네옴시티 프로젝트' 관련 수주를 확보하였다. 사우디는 네옴시티 건설에 최소 5,000억달러(약 640조원) 이상이 소요될 것으로 예상된다. 동사는 마운틴 변전소 구축에 참여하여 2025년 2월까지 패키지 형태로 670억원 규모의 고압차단기와 변압기를 공급할 예정이다.

현재 중동 시장은 동사의 해외 매출 중에서 17% 정도 차지하고 있다. 2010년 초 높았던 중동 의존도(30%)에서 매출처가 점차 다각화되었고, 선별 수주를 통해 수익성을 확보하고 있다. 동사의 실적은 사우디 인프라 투자 확장과 기존 수주 건의 매출 인식으로 인해 크게 증가할 것으로 예상된다.

그림 14. 2022년 수주 물량 국내외 비중



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 23년 하반기 수주(전기 매출의 2.25%이상) 계약 현황

날짜	계약상대방	내용	금액(억원)
2023.11.23	사우디 아라비아	380kV 고압차단기 및 변압기 판매	943
2023.11.07	사우디 전력청	380kV 및 115kV 고압차단기 판매	82
2023.10.22	사우디 소재 EPC사	380kV 고압차단기 및 변압기 판매	670
2023.09.10	사우디 Aljihaz Contracting Company	380kV 고압차단기 및 변압기 판매	678
2023.06.26	미국 자회사	345kV 변압기	1805
2023.06.26	덴마크 Semco Maritime	275kV 변압기 및 리액터 판매	79

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

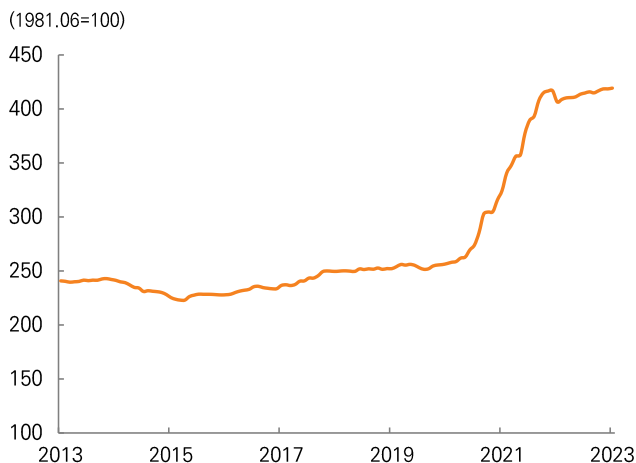
투자포인트 3. 판매 단가 상승으로 기대되는 수익성

미국은 현재 변압기 부족 상태

현재 미국은 급증한 변압기 수요에 비해 공급이 부족한 상황을 겪고 있다. 실제로 동사는 올해 상반기까지 25년 인도 물량의 수주를 받았으나, 현재는 제한된 생산 능력으로 인해 대기 기간이 생겼다. 공급자 우위 시장에서 동사는 높은 판가로 수익성 개선 효과를 볼 수 있다. 미국은 변압기 시장에 대한 수입 의존도가 높다. 동사뿐만 아니라 히타치 에너지, 지멘스, 미쓰비시 전기, GE 등의 글로벌 업체들이 미국 내 변압기 공급을 담당하는 상황이다. 이들의 글로벌 시장 점유율은 40% 이상에 달한다.

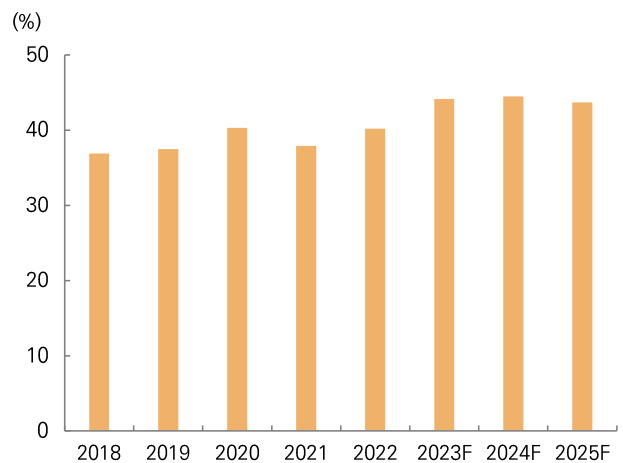
북미 지역은 변압기 생산 단가가 높은 편인데, 높은 인건비가 큰 비중을 차지한다. 변압기는 시설 투자만으로 생산 능력이 늘어나는 구조가 아니라 사람이 매뉴얼에 따라 제작해야 하기 때문에 숙련된 인력 확보가 중요하다. 또한, 동사의 주력 제품인 고압용 변압기는 주문별, 고객사별로 상이하여 판매 가격이 다른 제품들에 비해 높게 형성된다. 동사는 고압용 변압기가 포함된 전력기기 매출액이 전체의 40% 이상을 차지하고 있다. 북미 시장에 대한 노출도가 점차 증가함에 따라 동사의 실적 성장은 더욱 꾸준할 것으로 예상된다.

그림 16. 미국 전력기기(변압기) 생산자 가격 지수: PPI 추이



자료: FRED, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 동사의 전력기기 판매 매출 비중 및 전망



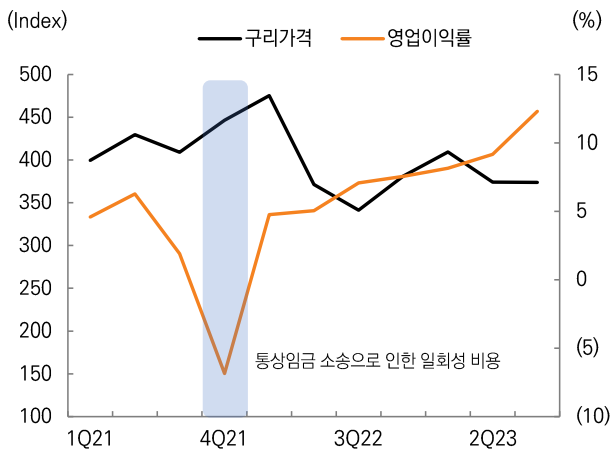
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

원재료 공급은 포스코, 문제없다

변압기의 주요 원재료는 1) 전기 강판과 2) 구리이다. 동사는 전기 강판(규소 강판)을 포스코로부터 안정적으로 공급해오고 있다. 변압기의 핵심 소재인 전기 강판은 제작할 수 있는 곳도 전 세계적으로 제한적이다. 미국은 특히 자국 내에서 전기 강판을 거의 생산하지 않고 있어 공급망 차질에 영향을 주고 있다.

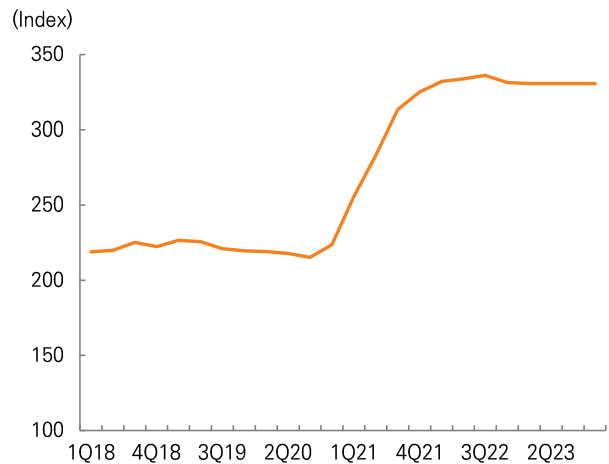
권선(변압기 내부에 전도성 재료로 감겨있는 코일) 조립에는 구리 전선을 사용하며, 절연지로 피복하는 과정을 거친다. 구리 가격의 추이가 상승했을 때에도 동사의 영업이익률은 양호했다. 동사는 협력사와 단가 협의과정에서 원자재 가격이 인상될 것으로 예상될 경우 수주 재료비에 사전 반영함으로써 손익 영향을 최소화하고 있다.

그림 18. 구리 가격 및 HD현대일렉트릭 영업이익률 추이



자료: HD현대일렉트릭, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 미국 전기 강판 생산자 가격 지수: PPI 분기별 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

실적 전망

2024년 더 강해질 실적

동사는 3Q23 매출액 6,944억원(+30% YoY), 영업이익 854억원(+126% YoY)를 기록하며 컨센서스를 모두 상회하는 호실적을 기록하였다. 계절적 특성(3분기: 하기휴가, 추석 등에 따른 조업일수 감소)에도 불구하고 성장세를 이어갔으며, 특히 고마진의 전력기기 매출이 두드러졌다. 수주는 6.7억달러(+3% YoY)로 증가했고, 3분기 말 기준 수주잔고는 5.1조원을 넘어 사상 최대치를 기록했다. 긍정적인 추세를 바탕으로 2023년 수주와 매출액은 각각 3.4억달러, 2.7조원으로 예상되며, 동사의 가이드نس보다 +5%, 8% 상회할 것으로 전망한다.

이어 올해 하반기 사우디로부터 최대 규모(943억원)의 발주 등의 잇따른 수주가 가속화되는 가운데, 24년은 매출액 3.2조원(+19% YoY), 영업이익 3,780억원(+36% YoY)를 기록하며 영업이익률 두 자릿수 대를 안정적으로 유지할 수 있을 것으로 예상된다.

표 4. HD현대일렉트릭 3Q23 실적 요약 테이블

(십억원)

	2Q23	3Q22	3Q23			컨센서스	
			발표치	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스	차이(%)
신규수주	1,602	852	677	-58%	-21%	-	-
매출액	643	535	694	8%	30%	661	5%
영업이익	59	38	85	45%	126%	55	54%
당기순이익	37	101	54	45%	-46%	37	46%
EPS	1,046	2,796	1,482	42%	-47%	996	49%
영업이익률	9%	7%	12%	-	-	-	-
순이익률	6%	19%	8%	-	-	-	-

주: 신규수주의 경우, 달러/원 환율 1,300원 가정

자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. HD현대일렉트릭 실적 추정 테이블

(십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	352	540	535	678	569	643	694	841	2,105	2,746	3,277
QoQ(%)	-42%	54%	-1%	27%	-16%	13%	8%	21%	-	-	-
YoY(%)	-8%	28%	36%	12%	62%	19%	30%	24%	17%	30%	19%
전력기기	136	199	203	311	233	272	326	384	849	1,215	1,461
회전기기	77	106	113	109	108	121	119	120	405	467	540
배전기기	92	149	138	197	110	158	141	274	577	683	892
해외법인 외	47	86	82	60	118	92	109	63	275	382	382
영업이익	17	27	38	51	46	59	85	88	133	278	378
QoQ(%)	-140%	63%	39%	35%	-10%	27%	45%	3%	-	-	-
YoY(%)	-4%	3%	406%	-223%	177%	116%	126%	71%	1265%	109%	36%
OPM(%)	4.8%	5.0%	7.1%	7.6%	8.1%	9.2%	12.3%	10.4%	6.3%	10.1%	11.5%
세전이익	6	11	131	16	38	48	67	86	164	239	340
지배주주 순이익	7	8	101	46	29	38	53	68	162	188	274
NPM(%)	2%	2%	19%	7%	5%	6%	8%	8%	7%	7%	11%

자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

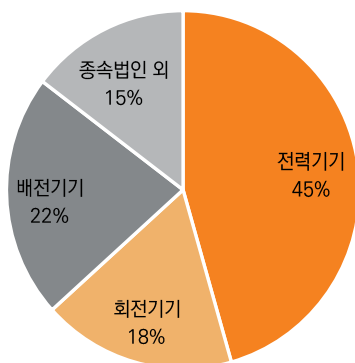
기업 소개

국내 중대형 변압기 시장 점유율 1위 기업

HD현대일렉트릭은 2017년 4월 현대중공업으로부터 인적 분할 후 상장하였다. 사업 포트폴리오는 전력기기, 회전기기, 배전기기, 종속법인으로 구성되어 있다. 매출을 일으키는 주요 해외 법인으로는 美 알라바마 법인과 中 양중법인이 있다. 사업 부문별로 전력기기는 중대형 고압 변압기 및 배전기, 회전기기는 모터 및 발전기, 배전기기는 배전반, 중저압 차단기, 신사업을 포함한다.

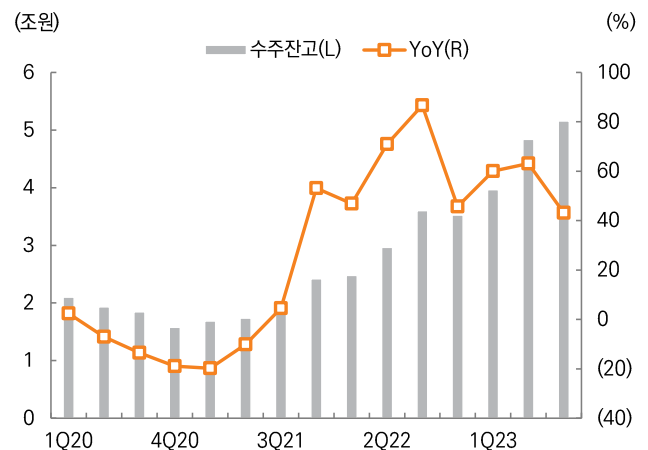
2017년 인적분할 후 동사는 5년 간 산업 침체기 및 일회성 비용 발생 이벤트들로 인해 어려운 국면을 마주해왔다. 현재 부정적 이벤트와 관련한 비용이 모두 현금흐름에 반영된 상황이다.

그림 20. HD현대일렉트릭 사업 부문별 매출 비중('22)



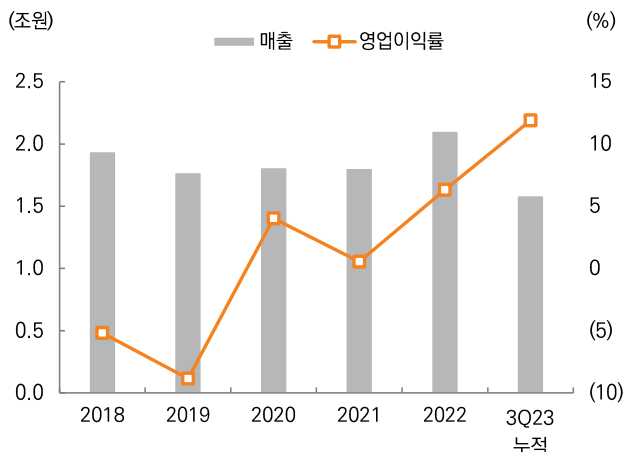
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. HD현대일렉트릭 분기별 수주잔고 추이



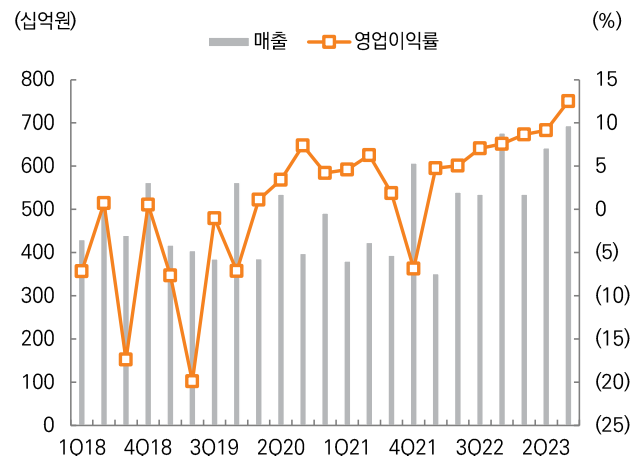
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. HD현대일렉트릭 연간 실적 추이



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

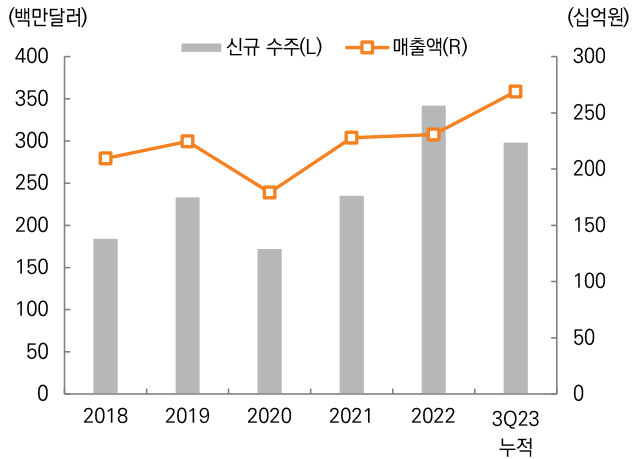
그림 23. HD현대일렉트릭 분기별 실적 추이



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

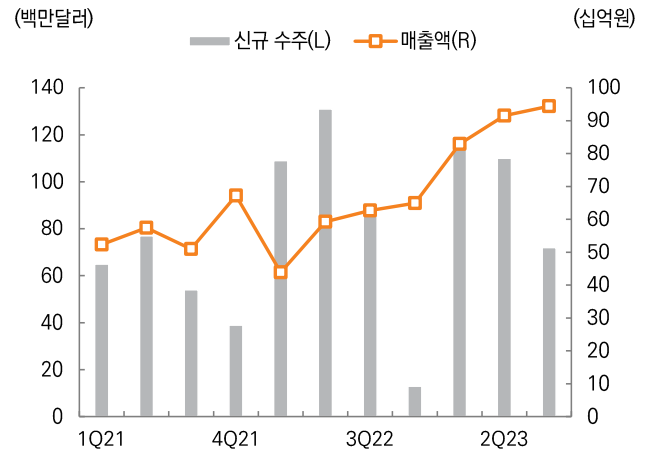
또한, 동사는 주요 조선사 향 배전기기를 납품한다. 선박용 제품은 배전급으로 배전반, 회전기, 중저압 배전기, 발전기 등을 포함한다. 매출과 수익성 모두 안정적인 성장 및 유지가 가능한 시장이며 전방 수요인 조선업 업황에 영향을 크게 받는다. 3Q23에 주요 조선사들은 카타르 LNG선의 대규모 수주를 확보하였다. 관련한 선박용 제품에 대한 발주는 6개월 정도의 lagging을 두고 이루어질 것으로 예상된다.

그림 24. HD현대일렉트릭 선박용 제품 연간 실적 추이



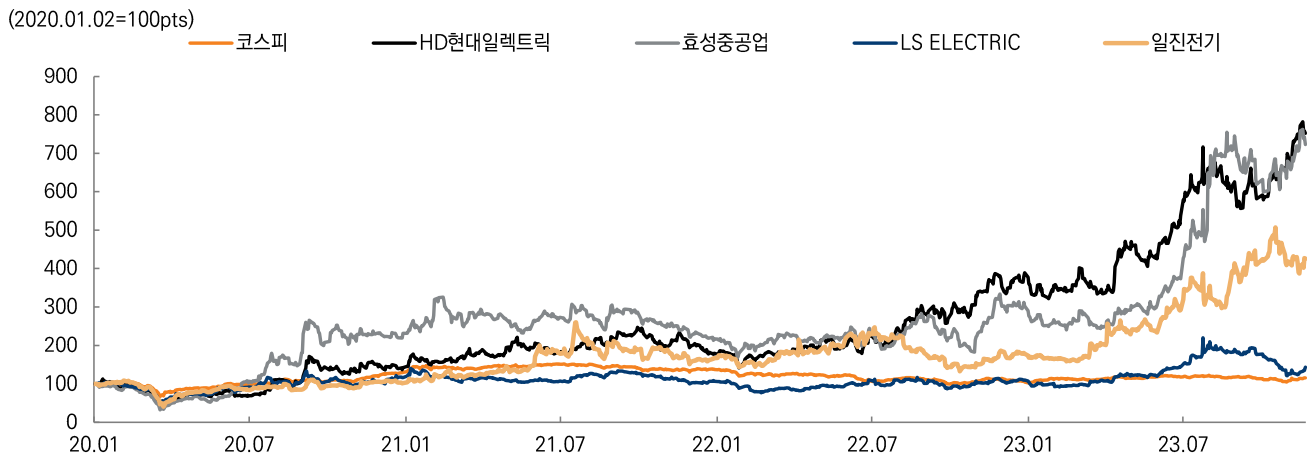
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. HD현대일렉트릭 선박용 제품 분기별 실적 추이



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 국내 전력기기 기업 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

현대일렉트릭 (267260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	2,104	2,746	3,277	3,931
매출원가	1,768	2,189	2,595	3,103
매출총이익	336	557	682	828
판매비와관리비	203	279	304	332
조정영업이익	133	278	378	495
영업이익	133	278	378	495
비영업손익	31	-39	-38	-61
금융손익	-21	-32	-33	-25
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	164	239	340	434
계속사업법인세비용	2	50	63	81
계속사업이익	162	189	277	353
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	162	189	277	353
지배주주	162	188	274	350
비지배주주	0	1	3	4
총포괄이익	176	198	277	353
지배주주	176	197	273	348
비지배주주	0	1	4	5
EBITDA	180	330	431	549
FCF	-157	81	242	255
EBITDA 마진율 (%)	8.6	12.0	13.2	14.0
영업이익률 (%)	6.3	10.1	11.5	12.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.7	6.8	8.4	8.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,548	2,192	2,779	3,412
현금 및 현금성자산	173	384	588	807
매출채권 및 기타채권	503	645	818	980
재고자산	628	766	971	1,215
기타유동자산	244	397	402	410
비유동자산	887	889	894	911
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	537	566	572	590
무형자산	66	71	71	70
자산총계	2,435	3,081	3,673	4,324
유동부채	1,411	1,681	1,994	2,291
매입채무 및 기타채무	309	404	512	613
단기금융부채	466	488	482	480
기타유동부채	636	789	1,000	1,198
비유동부채	193	389	409	427
장기금융부채	133	315	315	315
기타비유동부채	60	74	94	112
부채총계	1,604	2,070	2,403	2,719
지배주주지분	822	1,002	1,258	1,589
자본금	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402
이익잉여금	172	342	599	930
비지배주주지분	9	9	12	16
자본총계	831	1,011	1,270	1,605

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로 인한 현금흐름	-124	146	292	318
당기순이익	162	189	277	353
비현금수익비용가감	81	161	150	160
유형자산감가상각비	41	44	44	45
무형자산상각비	6	8	9	9
기타	34	109	97	106
영업활동으로인한자산및부채의변동	-347	-148	-39	-89
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-35	-101	-158	-148
재고자산 감소(증가)	-264	-125	-205	-245
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	56	68	90	84
법인세납부	-2	-25	-63	-81
투자활동으로 인한 현금흐름	-58	-92	-63	-80
유형자산처분(취득)	-33	-64	-50	-63
무형자산감소(증가)	-8	-11	-8	-8
장단기금융자산의 감소(증가)	-12	-4	-5	-9
기타투자활동	-5	-13	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	156	-24	-19
장단기금융부채의 증가(감소)	40	204	-6	-1
자본의 증가(감소)	-500	0	0	0
배당금의 지급	0	-18	-18	-18
기타재무활동	458	-30	0	0
현금의 증가	-182	212	204	219
기초현금	355	173	384	588
기말현금	173	384	588	807

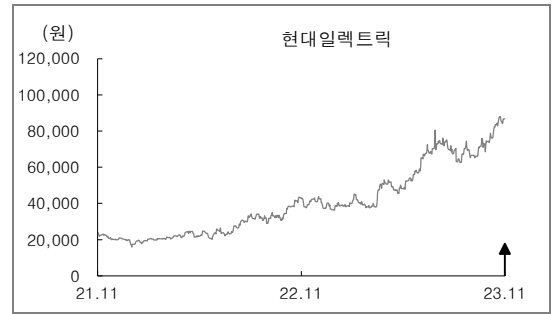
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2022	2023F	2024F	2025F
P/E (x)	9.4	16.5	11.3	8.9
P/CF (x)	6.3	8.9	7.3	6.0
P/B (x)	1.8	3.1	2.4	1.9
EV/EBITDA (x)	10.7	10.6	7.6	5.6
EPS (원)	4,508	5,224	7,610	9,705
CFPS (원)	6,754	9,714	11,838	14,248
BPS (원)	23,242	28,196	35,306	44,512
DPS (원)	500	500	500	500
배당성향 (%)	11.1	9.5	6.5	5.1
배당수익률 (%)	1.2	0.6	0.6	0.6
매출액증가율 (%)	16.5	30.5	19.3	19.9
EBITDA증가율 (%)	242.3	83.7	30.6	27.3
조정영업이익증가율 (%)	1,266.4	109.2	36.0	30.9
EPS증가율 (%)	-	15.9	45.7	27.5
매출채권 회전율 (회)	4.6	5.2	4.9	4.8
재고자산 회전율 (회)	4.3	3.9	3.8	3.6
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.4	6.8	6.6
ROA (%)	7.0	6.9	8.2	8.8
ROE (%)	22.1	20.7	24.3	24.6
ROIC (%)	11.8	16.6	18.4	21.8
부채비율 (%)	193.0	204.8	189.3	169.4
유동비율 (%)	109.7	130.4	139.3	148.9
순차입금/자기자본 (%)	47.2	37.4	12.8	-4.1
조정영업이익/금융비용 (x)	5.5	7.2	8.8	11.5

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
현대일렉트릭 (267260)				
2023.11.27	매수	107,000	-	-



* 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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
88.81%	7.24%	3.29%	0.66%

* 2023년 09월 30일 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.