

# HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

## 대표이사 간담회 후기 및 목표주가 상향

SK증권 리서치센터

### 매수(유지)

목표주가: 110,000 원(상향)

현재주가: 93,000 원

상승여력: 18.3%



Analyst  
나민식, CFA

minsik@sk.com  
02-3773-9503

#### Company Data

발행주식수	3,605 만주
시가총액	3,352 십억원
주요주주	
현대중공업지주(외7)	40.04%
국민연금공단	12.44%

#### Stock Data

주가(24/01/17)	93,000 원
KOSPI	2,435.90pt
52주 최고가	95,600 원
52주 최저가	36,200 원
60일 평균 거래대금	25 십억원

#### 주가 및 상대수익률



### 대표이사 간담회 후기

대표이사 간담회(1/17)에서 조석 대표이사는 향후 동사의 사업전략에 대해서 3 가지 방향성을 제시했다. ① 전력기기 사업에서 친환경, 프리미엄 제품으로 다변화. SF6(육불화합) Free 고압차단기, 식물성 절연유 등 시장트렌드에 맞는 친환경 전력기기 제품을 개발하고 있다. ② 전력기기 중심에서 배전기기로 사업부 다각화. 사이클에 예민한 전력기기 중심에서 시장규모가 크며 고객사가 다양한 배전기기 시장을 공략할 계획임. 구체적으로 지난 23 년 12 월 중저압차단기 공장건설(투자비 1,173 억원)을 결정했다. ③ 신성장 사업으로 전동화 사업을 추진할 계획임. 전동화 추세에 따라서 동사가 영위하는 회전기기 수요가 증가할 것으로 예상됨. 기존 선박 전동화 부문에서 육상부문으로 확장할 계획이다.

### 24 년 매출액 가이드스에 대하여

24 년 1 월 3 일 동사는 24 년 매출액 약 3.3 조원을 제시했다. 가이드스 발표이후 주가는 +12.7% 상승했다. 과거 23 년 매출액 가이드스를 2 차례 상향했기 때문에 24 년 가이드스 역시 추가상향이 가능할 것이라는 기대감이 주가에 반영된 것으로 판단된다. 동사는 제시된 24 년 가이드스에서 단납기 배전기기 주문이 많아질 경우에 상회할 수 있으며, 반대로 지정확적인 리스크 때문에 중동지역 수주가 감소할 경우에는 하회할 것으로 밝혔다.

### 4Q23 Preview: 컨센서스 부합 예상

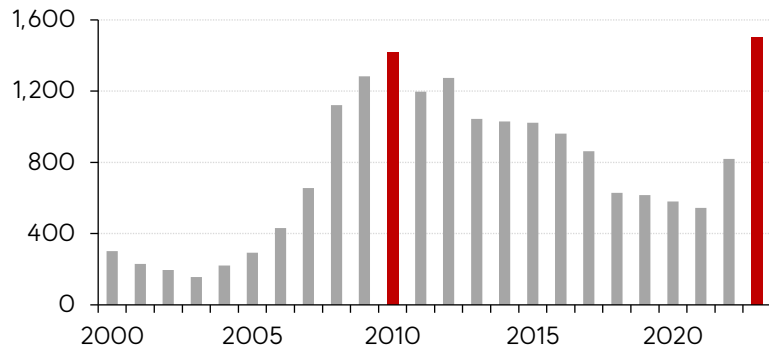
4Q23 매출액 8,349 억원(+23.2% YoY), 영업이익 1,032 억원(+12.4% YoY, OPM 12.4%)으로 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 아직 전력기기 사이클이 둔화될 것이라는 데이터, 뉴스, 분위기는 감지되고 있지 않다. 전기화(Electrification), 미국의 리쇼어링, 신재생에너지의 성장으로 촉발된 전력기기 사이클은 현재진행중이다. 24 년 추정실적 상향 및 Target PBR 상향으로 목표주가 기존 90,000 원에서 110,000 원으로 상향한다.

#### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,811	1,806	2,104	2,740	3,659	4,660
영업이익	십억원	73	10	133	294	470	847
순이익(지배주주)	십억원	-40	-34	162	187	349	647
EPS	원	-1,117	-935	4,508	5,199	9,669	17,942
PER	배	-14.7	-21.3	9.4	15.8	9.6	5.2
PBR	배	0.9	1.1	1.8	2.9	2.5	1.7
EV/EBITDA	배	7.3	17.1	10.7	8.9	6.0	2.9
ROE	%	-5.8	-5.1	22.1	20.6	29.9	39.3

### 한국 변압기 수출금액

(백만 달러)

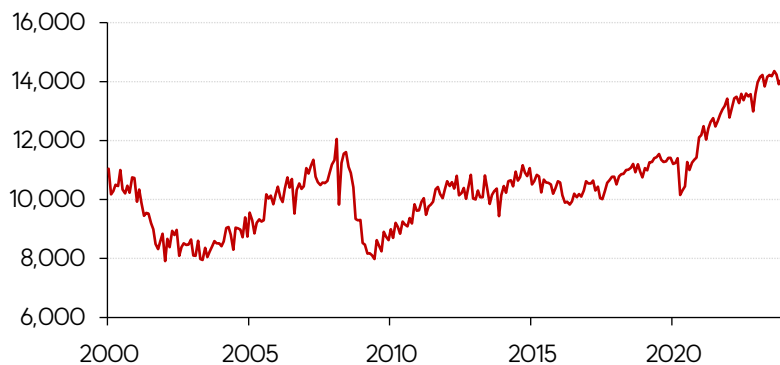


자료: 무역통계, SK 증권

주 1: HS Code: 8504.21, 8504.31, 8504.32, 8504.33, 8504.22, 8504.34, 8504.23

### 미국 제조업체 전력기기 신규주문

(백만달러)

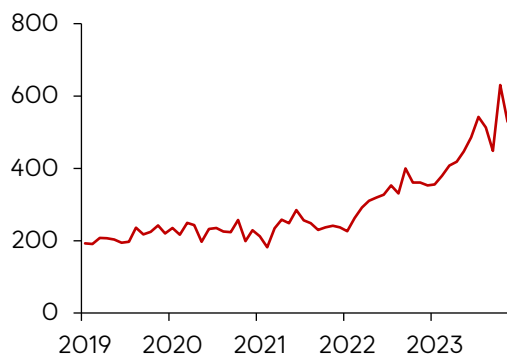


자료: FRED, SK 증권

주 1: HS Code: 8504.21, 8504.31, 8504.32, 8504.33, 8504.22, 8504.34, 8504.23

### 미국 변압기 수입금액

(백만 달러)

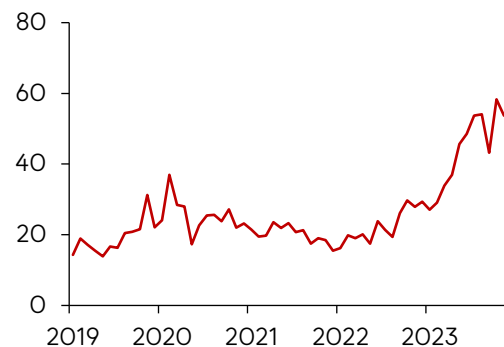


자료: USITC, SK 증권

주 1: HS Code: 8504.21, 8504.31, 8504.32, 8504.33, 8504.22, 8504.34, 8504.23

### 미국 변압기 수입단가

(달러/대)



자료: USITC, SK 증권

주 1: HS Code: 8504.21, 8504.31, 8504.32, 8504.33, 8504.22, 8504.34, 8504.23

## 실적추정 변경

	4Q23			2024		
	변경 전	변경 후	변화율	변경 전	변경 후	변화율
매출액	746	835	▲ 11.9%	3,683	3,659	▼ 0.7%
영업이익	70	103	▲ 47.1%	436	470	▲ 7.8%
영업이익률	9.4%	12.4%	▲ 3.0%pt	11.8%	12.8%	▲ 1.0%pt

자료: SK 증권

## Valuation Table

구분	단위	변경 전	변경 후	비고
BPS (24년)	(원)	35,599	37,371	실적 추정치 상향
Target PBR	(배)	2.5	3.0	
목표주가	(원)	90,000	110,000	
전일종가	(원)	67,800	93,000	
상승여력	%	+32.7	+18.3	

자료: SK 증권

## 분기 실적추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	352	540	535	678	569	643	694	835	814	928	942	975
YoY	-7.6%	27.5%	35.8%	11.5%	61.6%	19.0%	29.8%	23.2%	43.1%	44.5%	35.7%	16.7%
전력기기	136	199	203	311	233	272	326	368	355	411	421	430
회전기기	92	149	138	197	108	121	119	175	154	176	179	190
배전기기	77	106	113	109	110	158	141	168	171	200	195	203
해외법인	47	86	82	60	118	92	109	124	133	142	147	151
영업이익	17	27	38	51	46	59	85	103	94	114	146	116
영업이익률	4.8%	5.0%	7.1%	7.6%	8.1%	9.2%	12.3%	12.4%	11.5%	12.3%	15.5%	11.9%
세전이익	6	11	131	16	38	48	67	85	88	107	139	108
순이익	7	8	101	46	29	37	54	68	71	86	111	87
순이익률(%)	2.0%	1.5%	18.8%	6.8%	5.1%	5.8%	7.8%	8.2%	8.7%	9.3%	11.8%	8.9%

자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>유동자산</b>	1,398	1,548	2,230	2,912	4,246
현금및현금성자산	355	173	745	1,180	1,971
매출채권 및 기타채권	456	506	623	727	955
재고자산	357	628	774	903	1,186
<b>비유동자산</b>	817	887	912	868	837
장기금융자산	14	29	34	39	50
유형자산	516	537	561	521	485
무형자산	53	66	69	62	55
<b>자산총계</b>	2,215	2,435	3,141	3,780	5,083
<b>유동부채</b>	1,252	1,411	1,742	2,032	2,669
단기금융부채	299	466	575	671	881
매입채무 및 기타채무	231	309	451	526	691
단기충당부채	248	265	327	382	502
<b>비유동부채</b>	316	193	388	401	427
장기금융부채	260	133	315	315	315
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	26	32	39	46	60
<b>부채총계</b>	1,569	1,604	2,130	2,433	3,096
<b>지배주주지분</b>	646	823	1,001	1,332	1,961
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	902	402	402	402	402
기타자본구성요소	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	-500	172	341	672	1,301
비지배주주지분	0	9	10	15	26
<b>자본총계</b>	646	831	1,011	1,347	1,987
<b>부채와자본총계</b>	2,215	2,435	3,141	3,780	5,083

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동현금흐름</b>	129	-106	158	376	641
당기순이익(손실)	-34	162	189	354	657
비현금성항목등	75	81	159	164	228
유형자산감가상각비	38	41	44	41	36
무형자산상각비	5	6	8	8	7
기타	33	35	107	116	185
운전자본감소(증가)	89	-347	-158	-27	-58
매출채권및기타채권의감소(증가)	-42	-35	-83	-104	-228
재고자산의감소(증가)	8	-264	-133	-129	-283
매입채무및기타채무의증가(감소)	28	56	34	75	165
기타	95	-104	24	131	288
법인세납부	-2	-2	-24	-89	-164
<b>투자활동현금흐름</b>	-39	-54	-115	-12	-27
금융자산의감소(증가)	-10	0	-21	-7	-16
유형자산의감소(증가)	-27	-33	-59	0	0
무형자산의감소(증가)	-5	-8	-12	0	0
기타	4	-14	-22	-5	-11
<b>재무활동현금흐름</b>	-264	-23	217	78	192
단기금융부채의증가(감소)	-311	-22	35	96	210
장기금융부채의증가(감소)	70	20	227	0	0
자본의증가(감소)	0	-500	0	0	0
배당금지급	0	0	-18	-18	-18
기타	-23	478	-27	-0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-169	-182	572	435	791
기초현금	524	355	173	745	1,180
기말현금	355	173	745	1,180	1,971
FCF	102	-139	98	376	641

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권

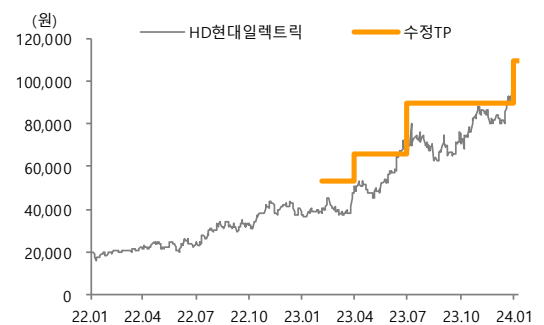
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1,806	2,104	2,740	3,659	4,660
<b>매출원가</b>	1,571	1,768	2,148	2,786	3,332
<b>매출총이익</b>	235	336	593	873	1,328
매출총이익률(%)	13.0	16.0	21.6	23.9	28.5
<b>판매비와 관리비</b>	225	203	299	402	481
<b>영업이익</b>	10	133	294	470	847
영업이익률(%)	0.5	6.3	10.7	12.9	18.2
<b>비영업손익</b>	-50	31	-57	-28	-25
순금융손익	-21	-21	-31	-27	-21
외환관련손익	15	-1	15	8	6
관계기업등 투자손익	0	-0	-0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	-40	164	237	443	822
세전계속사업이익률(%)	-2.2	7.8	8.6	12.1	17.6
<b>계속사업법인세</b>	-7	2	48	89	164
<b>계속사업이익</b>	-34	162	189	354	657
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-34	162	189	354	657
순이익률(%)	-1.9	7.7	6.9	9.7	14.1
<b>지배주주</b>	-34	162	187	349	647
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.9	7.7	6.8	9.5	13.9
<b>비지배주주</b>	0	-0	1	6	10
<b>총포괄이익</b>	-33	176	198	354	657
<b>지배주주</b>	-33	176	197	349	647
<b>비지배주주</b>	0	-0	1	5	10
<b>EBITDA</b>	53	180	346	519	889

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-0.3	16.5	30.2	33.5	27.4
영업이익	-86.6	1,266.4	120.8	60.1	80.0
세전계속사업이익	적지	흑전	44.6	86.8	85.6
EBITDA	-54.1	242.3	92.2	50.1	71.4
EPS	적지	흑전	15.3	86.0	85.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-1.5	7.0	6.8	10.2	14.8
ROE	-5.1	22.1	20.6	29.9	39.3
EBITDA마진	2.9	8.5	12.6	14.2	19.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	111.6	109.7	128.0	143.3	159.1
부채비율	242.8	193.0	210.7	180.6	155.8
순차입금/자기자본	28.2	47.0	9.9	-18.2	-42.4
EBITDA/이자비용(배)	2.1	7.4	9.6	19.0	42.4
배당성향	0.0	11.1	9.6	5.2	2.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	-935	4,508	5,199	9,669	17,942
BPS	18,350	23,242	28,201	37,371	54,814
CFPS	253	5,807	6,639	11,016	19,125
주당 현금배당금	0	500	500	500	500
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	-21.3	9.4	15.8	9.6	5.2
PBR	1.1	1.8	2.9	2.5	1.7
PCR	78.6	7.3	12.4	8.4	4.9
EV/EBITDA	17.1	10.7	8.9	6.0	2.9
배당수익률	0.0	1.2	0.6	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.01.18	매수	110,000원	6개월		
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 기관투자가 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 01월 18일 기준)

매수	95.35%	중립	4.65%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------