

HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

사이클은 여전히 '여름'

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 370,000 원(상향)

현재주가: 321,000 원

상승여력: 15.3%



Analyst
나민식, CFA

minsik@sk.com.kr
3773-9503

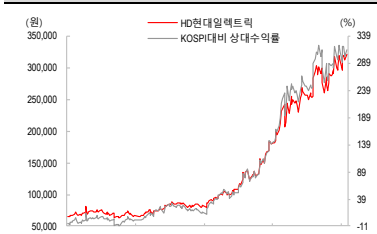
Company Data

발행주식수	3,605 만주
시가총액	11,571 십억원
주요주주	
에이치디현대(외5)	38.90%
국민연금공단	8.00%

Stock Data

주가(24/07/08)	321,000 원
KOSPI	2,857.76 pt
52주 최고가	321,000 원
52주 최저가	62,600 원
60일 평균 거래대금	188 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Preview: 컨센서스 부합 전망

2Q24 매출액 8,340 억원(YoY +29.8%, QoQ +4.1%), 영업이익 1,300 억원(YoY +120.7%, OPM 15.6%)으로 컨센서스 영업이익 1,230 억원에 부합하는 실적을 전망한다. 동사의 매출액은 계절적인 특징으로 1 분기 실적이 가장 낮게 형성되며 2 분기부터 전분기대비 성장이 나타난다. 그러나 2Q24 에 납품 예정인 프로젝트를 1Q24 에 인도하면서 1,000 억원 규모의 매출액이 조기에 인식되었다. 이를 반영하여 2Q24 매출액은 1Q24 와 비슷한 수준이 될 것으로 전망한다. 또한 구리가격 상승이 영업이익률에 미치는 영향은 제한적이라 판단한다. 공급자 우위시장에서 원자재 가격 상승을 판매가격에 반영할 수 있기 때문이다.

전력기기 사이클은 여전히 '여름', 확장국면에 있다

22 년부터 시작된 전력기기 사이클은 여전히 확장국면에 있다고 판단한다. 그 근거는 (1) 제조업자들의 전력기기 주문을 나타내는 지표인 Manufacturers' New Order (Electrical Equipment)는 기록을 갱신하고 있다. 22 년 이후부터 미국에서 신규공장 건설이 증가하면서 전력기기 주문이 증가했기 때문이다. (2) 미국의 전력소비가 증가한다는 전망에 맞춰서 유틸리티 업체들의 CAPEX 규모가 증가하고 있다. 대표기업으로 NextEra Energy 는 전력수요 증가에 맞춰서 27 년을 기점으로 CAPEX 규모가 커질 것으로 밝혔다. (3) 또한 미국에서 송배전, 가스파이프라인 인프라 설치 및 유지보수 업체인 Quanta Services 의 수주잔고 또한 성장하고 있다. 유틸리티 업체들을 대상으로 사업을 영위하고 있기 때문에 수주잔고 데이터가 향후 전력기기 업황을 대변하고 있다고 판단한다.

목표주가 상향

기존 목표주가 280,000 원에서 370,000 원으로 상향한다. 25 년 BPS 52,800 원, Target PBR 7.0 배를 적용했다. 전력기기 사이클 확장에 따라서 25 년 ROE 31.4% 를 전망한다.

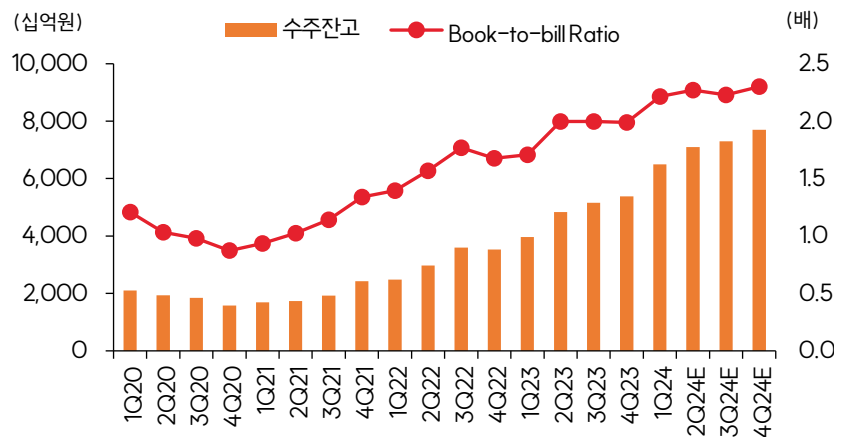
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,806	2,104	2,703	3,347	4,044	4,911
영업이익	십억원	10	133	315	536	683	987
순이익(지배주주)	십억원	-34	162	259	392	518	757
EPS	원	-935	4,508	7,189	10,875	14,377	21,009
PER	배	-21.3	9.4	11.4	28.7	21.7	14.9
PBR	배	1.1	1.8	2.8	7.9	5.9	4.3
EV/EBITDA	배	17.1	10.7	9.6	18.6	14.4	9.6
ROE	%	-5.1	22.1	27.7	31.9	31.4	33.8

Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
BPS (25년)	(원)	51,359	52,800	
Target PBR	(배)	5.5	7.0	Target PBR 상향
목표주가	(원)	280,000	370,000	
전일종가	(원)	240,000	321,000	
상승여력	%	+16.6	+15.3	

자료: SK 증권

수주잔고, Book-to-bill Ratio



자료: SK 증권

실적 추정치 변동

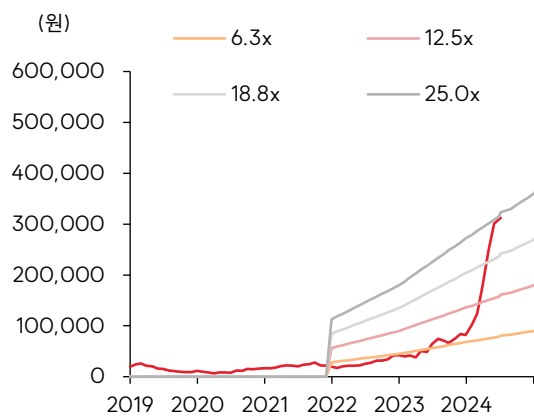
	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3,369	3,891	3,347	4,044	▼ 0.7%	▼ 3.9%
영업이익	512	648	536	683	▲ 4.7%	▲ 5.4%
영업이익률	15.2%	16.7%	16.0%	16.9%	+0.8%pt	+0.2%pt

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	7,097	7,297	7,697	7,997	8,297	8,597	8,897
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	834	840	872	1,089	970	977	1,008
YoY	61.6	19.0	29.8	17.7	40.9	29.8	21.0	9.3	36.0	16.4	16.2	15.6
전력기기	186	272	326	350	317	339	350	372	475	433	446	470
회전기기	108	121	119	122	143	148	149	155	194	173	174	179
배전기기	156	158	141	235	239	248	250	260	324	289	291	300
해외법인	118	92	109	91	103	98	91	85	96	76	66	59
영업비용	522	584	609	673	672	704	700	734	888	803	808	863
원재료	300	360	341	438	407	400	403	418	534	475	479	494
임직원급여	63	71	71	91	78	79	79	102	87	89	88	115
감가상각비	11	11	11	19	12	16	16	22	16	16	16	22
기타	149	142	185	124	175	208	202	192	251	223	225	232
영업이익	46	59	85	125	129	130	140	137	202	167	169	145
YoY	177.1	115.8	125.7	143.3	178.1	120.7	64.2	10.1	56.7	28.5	20.4	5.8
영업이익률	8.1	9.2	12.3	15.6	16.1	15.6	16.7	15.8	18.5	17.2	17.3	14.4
금융수익(비용)	-6	-9	-16	-14	-4	-7	-7	-8	-2	-6	-6	-5
기타 영업외손익	-3	-3	-3	48	-2	-5	-6	-6	-4	-6	-6	-6
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	9	10	12	20	29	24	25	25	39	31	31	27
당기순이익	29	37	54	139	93	95	102	98	157	124	126	107
YoY	305.5	352.2	-46.1	201.8	224.0	153.7	87.5	-29.1	67.5	30.6	23.5	8.7
순이익률	5.1	5.8	7.8	17.4	11.7	11.4	12.1	11.3	14.4	12.8	12.9	10.6

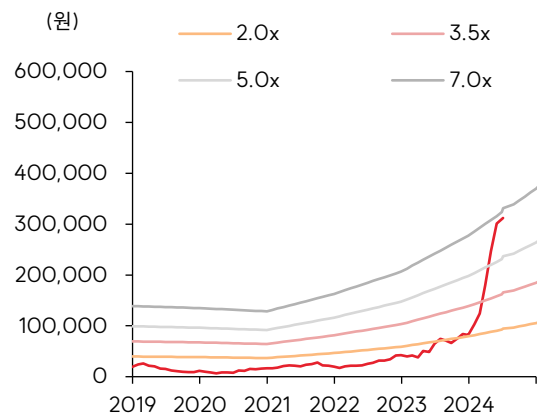
자료: SK 증권

PER Band



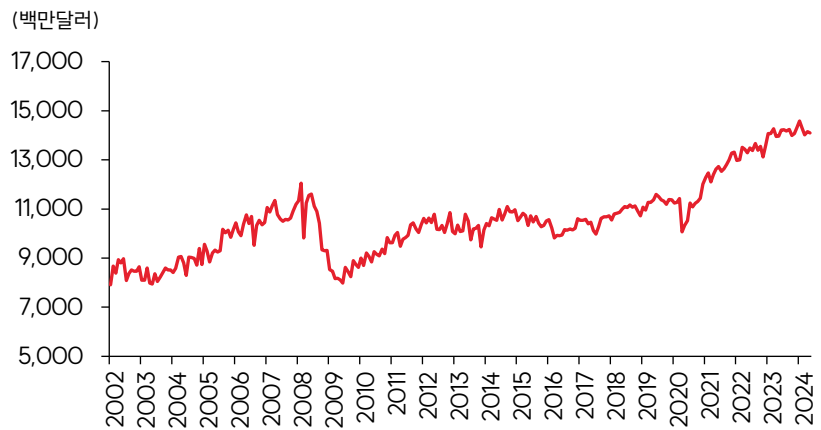
자료: Fnguide, SK 증권

PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

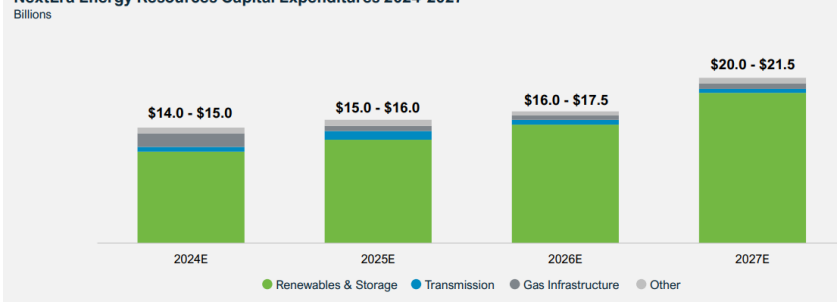
Manufacturers' New Order : Electrical Equipment



자료: FRED, SK 증권

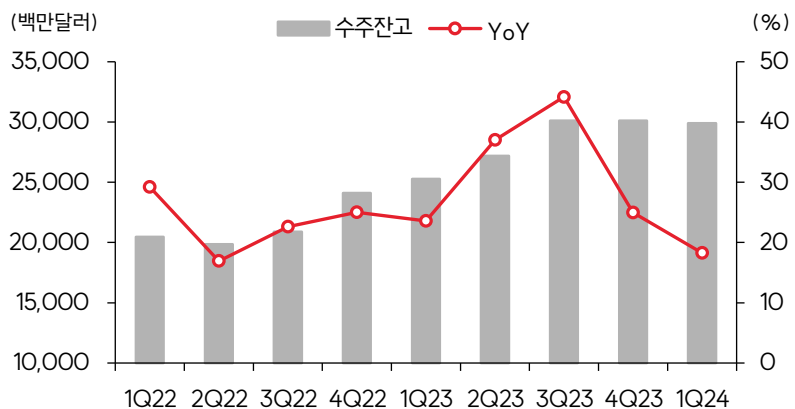
넥스트에라에너지(NEE) CAPEX 전망

NextEra Energy Resources Capital Expenditures 2024-2027¹



자료: 넥스트에라에너지, SK 증권

관타서비스(PWR), 수주잔고 & 성장률



자료: 관타서비스, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,548	1,973	2,457	3,200	4,222
현금및현금성자산	173	176	583	1,036	1,725
매출채권 및 기타채권	506	659	825	954	1,104
재고자산	628	850	929	1,074	1,242
비유동자산	887	937	943	938	924
장기금융자산	29	19	21	24	27
유형자산	537	624	652	652	642
무형자산	66	70	63	55	48
자산총계	2,435	2,910	3,400	4,138	5,147
유동부채	1,411	1,497	1,652	1,909	2,205
단기금융부채	466	454	497	574	664
매입채무 및 기타채무	309	330	456	528	610
단기충당부채	265	170	186	215	249
비유동부채	193	356	330	341	354
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	1,982	2,250	2,559
지배주주지분	823	1,048	1,413	1,888	2,595
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	753	1,228	1,935
비지배주주지분	9	9	5	0	-7
자본총계	831	1,057	1,418	1,888	2,588
부채와자본총계	2,435	2,910	3,400	4,138	5,147

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-124	-22	372	507	747
당기순이익(손실)	162	259	389	513	750
비현금성항목등	81	107	208	227	289
유형자산감가상각비	41	44	66	70	89
무형자산감각비	6	8	9	8	7
기타	35	54	132	148	194
운전자본감소(증가)	-347	-347	-119	-85	-98
매출채권및기타채권의감소(증가)	-35	-143	-139	-129	-149
재고자산의감소(증가)	-264	-220	-66	-145	-168
매입채무및기타채무의증가(감소)	56	23	-5	71	83
기타	-22	-53	-181	-277	-382
법인세납부	-2	-11	-76	-128	-187
투자활동현금흐름	-58	-93	-133	-78	-88
금융자산의감소(증가)	0	-5	-30	-5	-6
유형자산의감소(증가)	-33	-75	-86	-70	-79
무형자산의감소(증가)	-8	-14	-2	0	0
기타	-17	0	-14	-3	-3
재무활동현금흐름	-2	118	-4	35	39
단기금융부채의증가(감소)	-22	-114	29	78	90
장기금융부채의증가(감소)	20	252	-33	0	0
자본의증가(감소)	-500	0	0	0	0
배당금지급	0	-18	-36	-43	-50
기타	500	-1	-0	0	0
현금의 증가(감소)	-182	3	407	454	688
기초현금	355	173	176	583	1,036
기말현금	173	176	583	1,036	1,725
FCF	-157	-97	285	436	668

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권

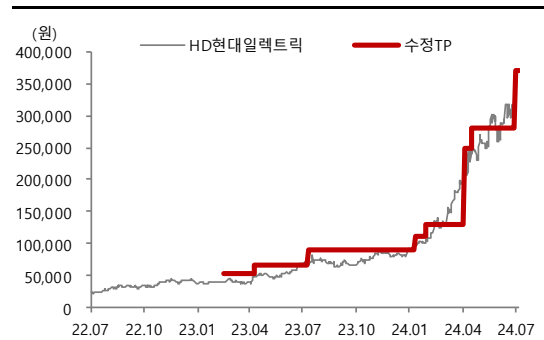
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,104	2,703	3,347	4,044	4,911
매출원가	1,768	2,092	2,453	2,912	3,420
매출총이익	336	610	893	1,132	1,491
매출총이익률(%)	16.0	22.6	26.7	28.0	30.4
판매비와 관리비	203	295	357	449	504
영업이익	133	315	536	683	987
영업이익률(%)	6.3	11.7	16.0	16.9	20.1
비영업손익	31	-5	-45	-42	-49
순금융손익	-21	-33	-30	-20	-7
외환관련손익	-1	2	23	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	164	311	492	641	937
세전계속사업이익률(%)	7.8	11.5	14.7	15.9	19.1
계속사업법인세	2	51	103	128	187
계속사업이익	162	259	389	513	750
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	162	259	389	513	750
순이익률(%)	7.7	9.6	11.6	12.7	15.3
지배주주	162	259	392	518	757
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	9.6	11.7	12.8	15.4
비지배주주	-0	0	-4	-5	-7
총포괄이익	176	244	397	513	750
지배주주	176	244	400	516	754
비지배주주	-0	0	-2	-3	-4
EBITDA	180	368	612	761	1,082

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	16.5	28.4	23.8	20.8	21.4
영업이익	1,266.4	136.9	70.1	27.4	44.5
세전계속사업이익	흑전	89.4	58.3	30.5	46.1
EBITDA	242.3	104.3	66.5	24.4	42.1
EPS	흑전	59.5	51.3	32.2	46.1
수익성 (%)					
ROA	7.0	9.7	12.3	13.6	16.2
ROE	22.1	27.7	31.9	31.4	33.8
EBITDA마진	8.5	13.6	18.3	18.8	22.0
안정성 (%)					
유동비율	109.7	131.8	148.8	167.7	191.5
부채비율	193.0	175.3	139.7	119.1	98.9
순차입금/자기자본	47.0	51.0	8.3	-13.9	-33.5
EBITDA/이자비용(배)	7.4	9.4	13.6	15.1	18.8
배당성향	11.1	13.9	11.0	9.7	7.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,508	7,189	10,875	14,377	21,009
BPS	23,242	29,500	39,622	52,800	72,411
CFPS	5,807	8,642	12,975	16,555	23,657
주당 현금배당금	500	1,000	1,200	1,400	1,600
Valuation지표 (배)					
PER	9.4	11.4	28.7	21.7	14.9
PBR	1.8	2.8	7.9	5.9	4.3
PCR	7.3	9.5	24.0	18.8	13.2
EV/EBITDA	10.7	9.6	18.6	14.4	9.6
배당수익률	1.2	1.2	0.4	0.4	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.07.09	매수	370,000원	6개월		
2024.04.24	매수	280,000원	6개월	-0.48%	13.93%
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 09일 기준)

매수	96.34%	중립	3.66%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------