

# HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

계절적인 영향으로 쉬어가지만 사이클은 계속

SK증권 리서치센터

## 매수(유지)

목표주가: 450,000 원(유지)

현재주가: 308,000 원

상승여력: 46.1%



Analyst  
나민식

minsik@sk.com  
3773-9503

### Company Data

발행주식수	3,605 만주
시가총액	11,103 십억원
주요주주	
에이치디현대(외4)	38.90%
국민연금공단	8.00%

### Stock Data

주가(24/10/11)	308,000 원
KOSPI	2,596.91pt
52주 최고가	365,500 원
52주 최저가	68,500 원
60일 평균 거래대금	163 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 3Q24 Preview

3Q24 매출액 8,030 억원(YoY +15.6%), 영업이익 1,570 억원(YoY +83.9%)으로 매출액과 영업이익 모두 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 2Q24 영업이익 2,100 억원(OPM 22.9%)와 비교하면 영업이익이 낮아질 것으로 예상한다. 그러나 이는 사이클과 무관한 계절적인 조업일수 감소 그리고 환율하락으로 인한 영향이다. 앞으로 실적발표 관련 포인트는 "CAPA 증가로 인한 영업레버리지"에 있다. 울산 및 미국 생산 공장 증설이 완료되면서 약 2,200 억원의 매출액 증가를 기대할 수 있다. 전력기기 사이클이 확장된다는 가정하에 생산량 증가에 따라오는 영업이익률 증가를 기대한다.

## 3 가지 주가상승 촉매: M&A, 미국대선, 인공지능

주가상승 트리거는 크게 3 가지가 기대된다. ① (M&A) HD 현대일렉트릭의 잉여현금흐름은 -1,570 억원(22년) → -970 억원(23년) → +3,300 억원(24년)으로 큰 폭의 개선이 예상된다. 사이클 확장이 진행되면서 투하운전자본 규모가 작아지면서 본격적으로 24년을 기점으로 잉여현금흐름이 개선되고 있다. 동사의 경영방침이 송전에서 배전으로 제품 포트폴리오 다변화를 목적으로 하고 있는 만큼 M&A 를 통한 기업가치 상승을 기대한다. ② (미국 대선) 해리스가 당선될 경우에도 주가상승이 예상된다. 트럼프 당선 가능성 때문에 미국 전력기기 업체들의 Valuation 상단이 막혔다고 판단한다. 반대로 민주당 대통령 당선 → 미국 전력기기 Valuation 확장 → 한국 전력기기 주가상승을 예상한다. ③ (인공지능) 빅테크 또는 AI 데이터센터와 전력기기 수주계약을 체결할 경우에도 Valuation 확장이 기대된다.

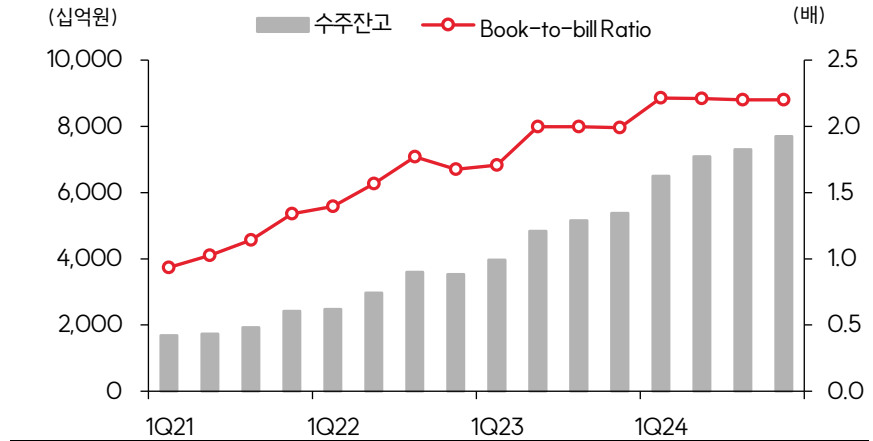
## Valuation

전력부족으로 북미 유틸리티 CAPEX 가 증가하고 있는 상황으로 여전히 전력기기 사이클은 확장되고 있다. 25년 기준으로 PER 14.6 배, EV/EBITDA 10.6 배에 거래되고 있는데, 장기 성장성 대비해서 저평가 상태라고 판단한다. 기존 목표주가를 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,806	2,104	2,703	3,500	4,045	4,591
영업이익	십억원	10	133	315	689	952	1,113
순이익(지배주주)	십억원	-34	162	259	525	759	887
EPS	원	-935	4,508	7,189	14,563	21,069	24,620
PER	배	-21.3	9.4	11.4	21.1	14.6	12.5
PBR	배	1.1	1.8	2.8	7.1	4.9	3.6
EV/EBITDA	배	17.1	10.7	9.6	15.0	10.6	8.6
ROE	%	-5.1	22.1	27.7	40.3	39.7	33.0

### 수주잔고, Book-to-bill Ratio



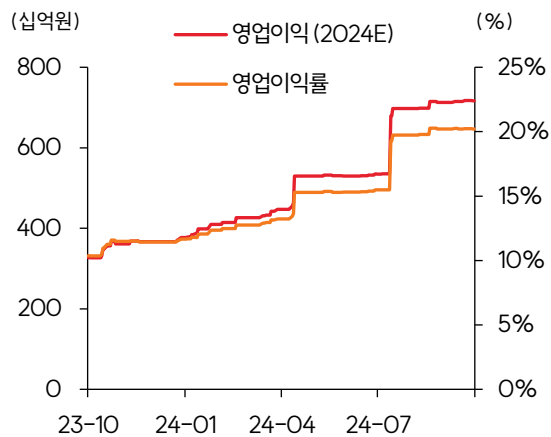
자료: SK 증권

### 실적 추정치 변동

	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3,428	4,129	3,500	4,045	▲ 2.1%	▼ 2.0%
영업이익	719	997	689	951	▼ 4.1%	▼ 4.6%
영업이익률	21.0%	24.2%	19.7%	23.5%	-1.3%pt	-0.6%pt

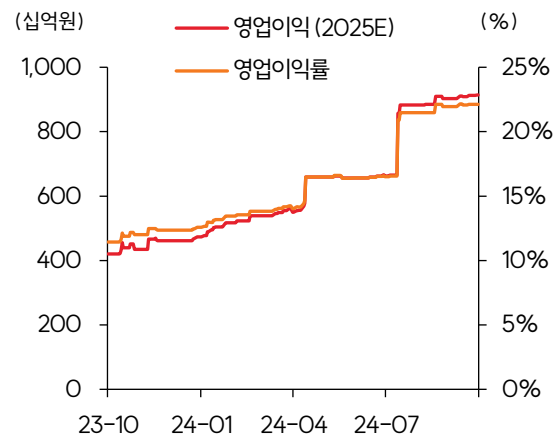
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

### 영업이익 컨센서스(2024)



자료: Fnguide, SK 증권

### 영업이익 컨센서스(2025)



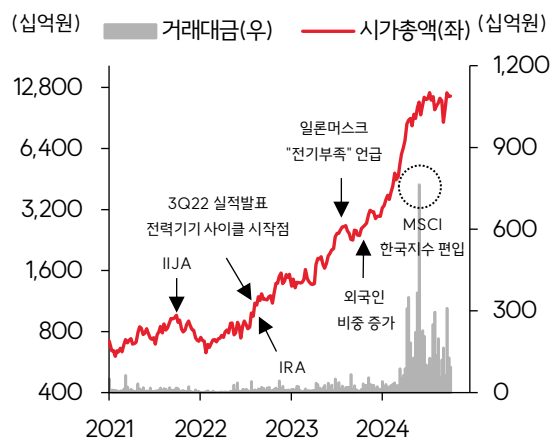
자료: Fnguide, SK 증권

## 분기실적추정 (십억원)

Key Factors	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
수주잔고 (십억원)	6,497	7,090	7,300	7,700	8,000	8,300	8,600	8,900	9,200	9,500	9,800	10,100
Book-to-bill Ratio (배)	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
매출액	801	917	803	979	937	1,053	939	1,115	1,074	1,190	1,076	1,252
YoY	40.9	42.7	15.6	22.8	17.0	14.9	17.0	13.9	14.5	12.9	14.5	12.2
전력기기	317	378	339	423	414	476	434	526	517	585	540	641
회전기기	143	140	123	150	143	161	144	170	164	182	164	191
배전기기	239	254	223	271	260	292	260	309	298	330	298	347
해외법인	103	145	119	135	120	124	102	109	95	93	73	73
영업비용	672	707	646	786	713	800	717	864	813	883	799	983
원재료	407	451	361	441	422	474	423	502	483	535	484	563
임직원급여	78	88	80	102	87	98	89	115	98	110	100	129
감가상각비	12	15	16	22	17	17	17	24	18	0	0	41
기타	175	154	189	220	187	211	188	223	215	238	215	250
영업이익	129	210	157	193	224	253	222	252	261	306	277	269
YoY	178.1	256.9	83.9	55.2	74.1	20.6	41.6	30.1	16.3	20.9	24.4	6.9
영업이익률	16.1	22.9	19.6	19.8	23.9	24.1	23.7	22.6	24.3	25.8	25.7	21.5
금융수익(비용)	-4	-2	-2	-2	5	2	1	1	2	2	1	2
기타 영업외손익	-2	2	-6	-6	-4	-5	-6	-6	-4	-6	-6	-6
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	29	48	30	37	45	50	43	49	52	60	54	53
당기순이익	93	161	119	148	180	200	174	198	207	242	218	212
YoY	224.0	330.9	119.0	6.5	92.8	24.3	46.2	33.6	14.8	20.7	25.5	7.2
순이익률	11.7	17.6	14.8	15.1	19.2	19.0	18.5	17.7	19.3	20.3	20.3	16.9

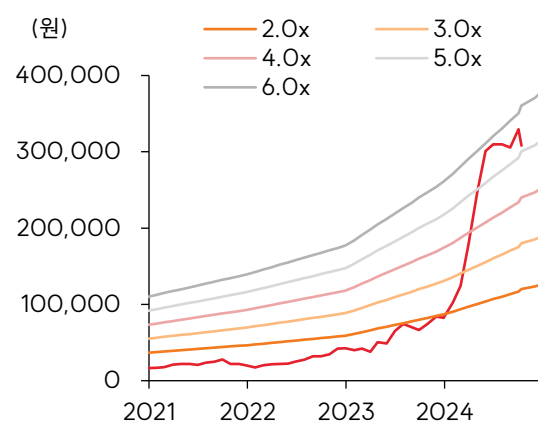
자료: SK 증권

## 시가총액 및 이벤트 (log scale)



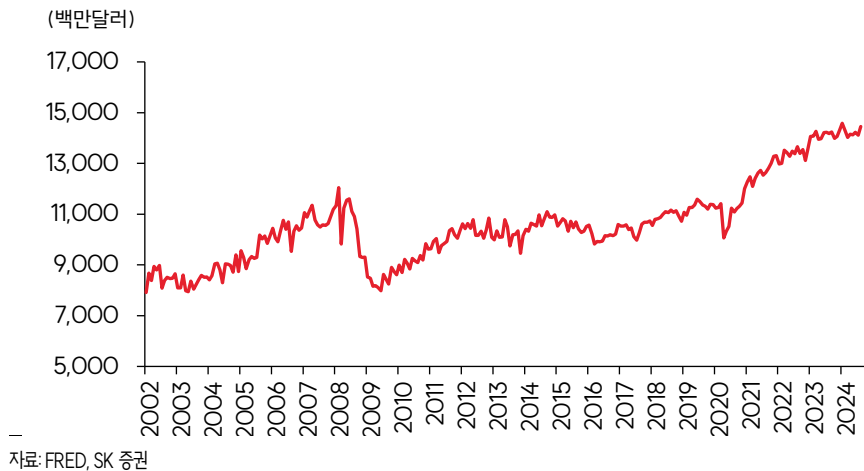
자료: Fnguide, SK 증권

## PBR Band

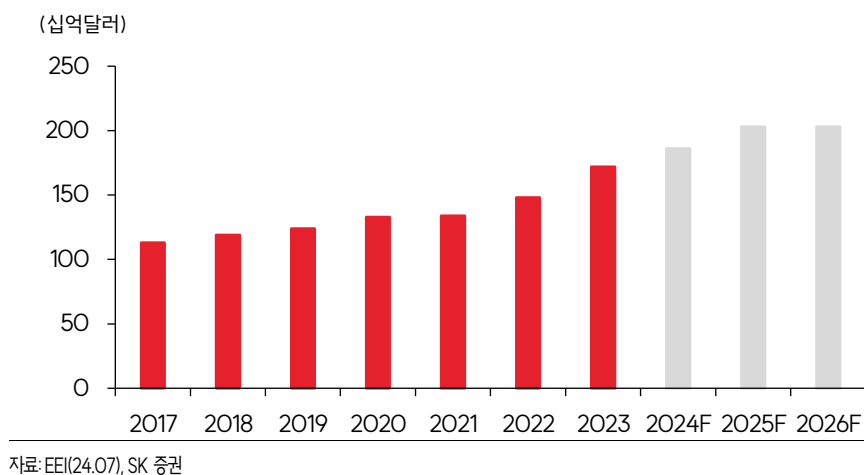


자료: Fnguide, SK 증권

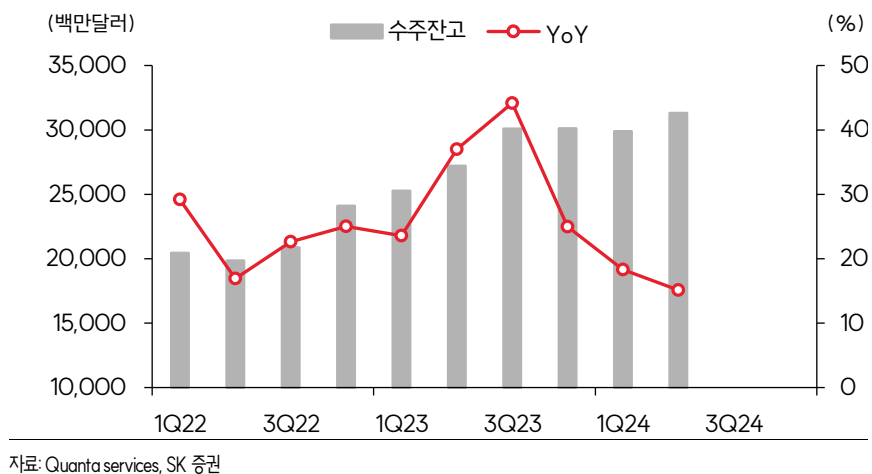
### Manufacturers' New Order : Electrical Equipment



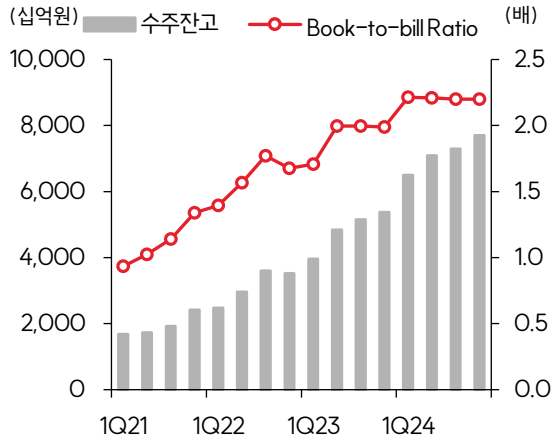
### 미국 유틸리티 CAPEX 서베이



### Quanta Services 수주잔고 추이

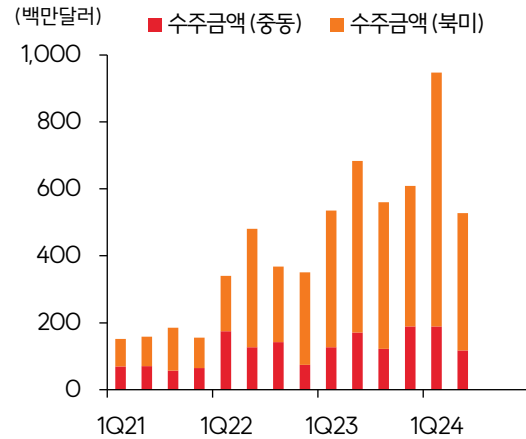


### 수주잔고 추이



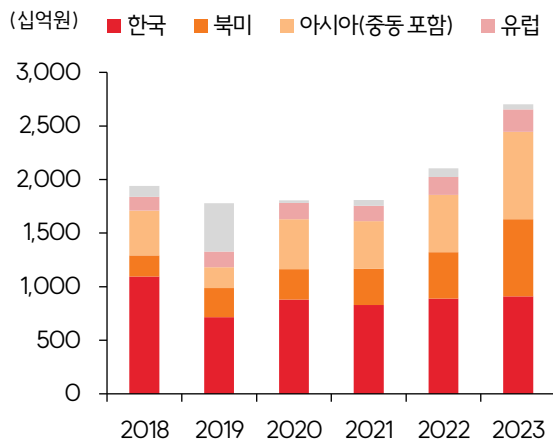
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

### 지역별 수주금액



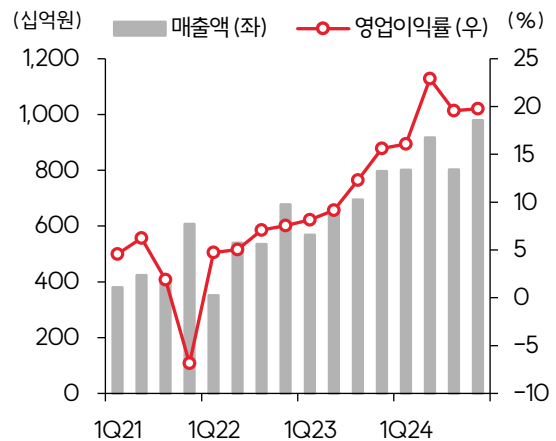
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

### 지역별 매출액 추이



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

### 매출액, 영업이익률



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

### 공장 리스트

	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
울산공장				증설완료 (24. 10)								
알라바마			증설완료 (24. 07)									
양중법인												
충북 청주 중저압 차단기			착공 (24. 09)				완공 (25. 10)					

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>유동자산</b>	1,548	1,973	2,710	3,545	4,568
현금및현금성자산	173	176	684	1,237	1,980
매출채권 및 기타채권	506	659	926	1,054	1,183
재고자산	628	850	990	1,128	1,266
<b>비유동자산</b>	887	937	1,072	1,213	1,286
장기금융자산	29	19	22	25	28
유형자산	537	624	770	917	994
무형자산	66	70	62	53	47
<b>자산총계</b>	2,435	2,910	3,782	4,758	5,854
<b>유동부채</b>	1,411	1,497	1,871	2,128	2,384
단기금융부채	466	454	558	636	713
매입채무 및 기타채무	309	330	513	584	655
단기충당부채	265	170	209	238	267
<b>비유동부채</b>	193	356	352	363	374
장기금융부채	133	291	272	272	272
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	32	38	47	53	60
<b>부채총계</b>	1,604	1,853	2,223	2,490	2,758
<b>지배주주지분</b>	823	1,048	1,554	2,270	3,107
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	886	1,602	2,439
비지배주주지분	9	9	5	-2	-11
<b>자본총계</b>	831	1,057	1,559	2,268	3,096
<b>부채와자본총계</b>	2,435	2,910	3,782	4,758	5,854

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>영업활동현금흐름</b>	-124	-22	525	758	885
당기순이익(손실)	162	259	521	752	879
비현금성항목등	81	107	233	262	266
유형자산감가상각비	41	44	66	75	77
무형자산상각비	6	8	9	8	7
기타	35	54	158	179	183
운전자본감소(증가)	-347	-347	-136	-77	-77
매출채권및기타채권의감소(증가)	-35	-143	-215	-129	-129
재고자산의감소(증가)	-264	-220	-118	-138	-138
매입채무및기타채무의증가(감소)	56	23	65	71	71
기타	-22	-53	-174	-367	-403
법인세납부	-2	-11	-81	-188	-220
<b>투자활동현금흐름</b>	-58	-93	-224	-230	-161
금융자산의감소(증가)	0	-5	-10	-5	-5
유형자산의감소(증가)	-33	-75	-194	-222	-153
무형자산의감소(증가)	-8	-14	-1	0	0
기타	-17	0	-18	-3	-3
<b>재무활동현금흐름</b>	-2	118	-13	35	27
단기금융부채의증가(감소)	-22	-114	268	78	78
장기금융부채의증가(감소)	20	252	-8	0	0
자본의증가(감소)	-500	0	0	0	0
배당금지급	0	-18	-36	-43	-50
기타	500	-1	-237	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	-182	3	508	553	742
기초현금	355	173	176	684	1,237
기말현금	173	176	684	1,237	1,980
FCF	-157	-97	330	536	732

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권

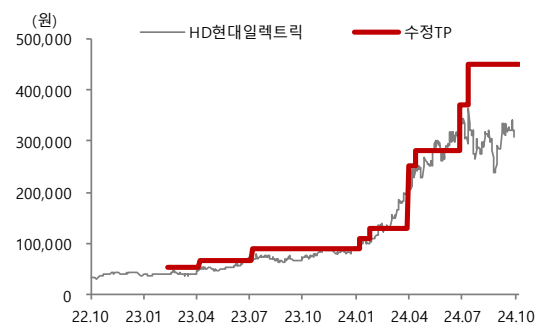
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>매출액</b>	2,104	2,703	3,500	4,045	4,591
<b>매출원가</b>	1,768	2,092	2,489	2,732	3,072
<b>매출총이익</b>	336	610	1,011	1,313	1,519
매출총이익률(%)	16.0	22.6	28.9	32.5	33.1
<b>판매비와 관리비</b>	203	295	322	362	407
<b>영업이익</b>	133	315	689	952	1,113
영업이익률(%)	6.3	11.7	19.7	23.5	24.2
<b>비영업손익</b>	31	-5	-24	-12	-14
순금융손익	-21	-33	-16	9	37
외환관련손익	-1	2	42	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	164	311	666	940	1,098
세전계속사업이익률(%)	7.8	11.5	19.0	23.2	23.9
<b>계속사업법인세</b>	2	51	144	188	220
<b>계속사업이익</b>	162	259	521	752	879
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	162	259	521	752	879
순이익률(%)	7.7	9.6	14.9	18.6	19.1
<b>지배주주</b>	162	259	525	759	887
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	9.6	15.0	18.8	19.3
비지배주주	-0	0	-3	-8	-9
<b>총포괄이익</b>	176	244	538	752	879
<b>지배주주</b>	176	244	539	753	880
비지배주주	-0	0	-1	-1	-1
<b>EBITDA</b>	180	368	764	1,035	1,196

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	16.5	28.4	29.5	15.6	13.5
영업이익	1,266.4	136.9	118.7	38.0	16.9
세전계속사업이익	흑전	89.4	114.4	41.2	16.9
EBITDA	242.3	104.3	108.0	35.3	15.6
EPS	흑전	59.5	102.6	44.7	16.9
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	7.0	9.7	15.6	17.6	16.6
ROE	22.1	27.7	40.3	39.7	33.0
EBITDA마진	8.5	13.6	21.8	25.6	26.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	109.7	131.8	144.9	166.6	191.6
부채비율	193.0	175.3	142.5	109.8	89.1
순차입금/자기자본	47.0	51.0	7.1	-16.3	-33.6
EBITDA/이자비용(배)	7.4	9.4	19.3	23.8	25.2
배당성향	11.1	13.9	8.2	6.6	6.5
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	4,508	7,189	14,563	21,069	24,620
BPS	23,242	29,500	43,530	63,400	86,622
CFPS	5,807	8,642	16,647	23,377	26,934
주당 현금배당금	500	1,000	1,200	1,400	1,600
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	9.4	11.4	21.1	14.6	12.5
PBR	1.8	2.8	7.1	4.9	3.6
PCR	7.3	9.5	18.5	13.2	11.4
EV/EBITDA	10.7	9.6	15.0	10.6	8.6
배당수익률	1.2	1.2	0.4	0.4	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.24	매수	450,000원	6개월		
2024.07.09	매수	370,000원	6개월	-11.65%	-6.49%
2024.04.24	매수	280,000원	6개월	-0.17%	14.64%
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 10월 14일 기준)

매수	97.63%	중립	2.37%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------