



BUY

목표주가(12M) 140,000원(상향)  
현재주가(2.2) 99,600원

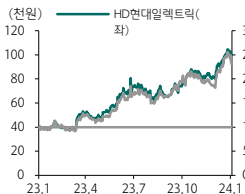
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,615.31
52주 최고/최저(원)	104,400/37,550
시가총액(십억원)	3,590.3
시가총액비중(%)	0.17
발행주식수(천주)	36,047.1
60일 평균 거래량(천주)	272.0
60일 평균 거래대금(십억원)	24.1
외국인지분율(%)	22.28
주요주주 지분율(%)	
현대중공업지주 외 7 인	40.04
국민연금공단	12.44

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	2,667.9	3,159.3
영업이익(십억원)	250.3	331.5
순이익(십억원)	172.3	236.5
EPS(원)	4,807	6,599
BPS(원)	27,125	33,465

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	2021	2022	2023P	2024F
매출액	1,806.0	2,104.5	2,702.8	3,363.8
영업이익	9.7	133.0	315.3	472.8
세전이익	(40.4)	163.9	310.5	428.3
순이익	(33.7)	162.5	259.3	334.1
EPS	(935)	4,508	7,194	9,268
증감율	적지	폭전	59.58	28.83
PER	(21.28)	9.43	11.43	10.75
PBR	1.08	1.83	2.72	2.59
EV/EBITDA	17.12	10.74	9.06	7.15
ROE	(5.08)	22.12	27.36	27.33
BPS	18,350	23,242	30,196	38,466
DPS	0	500	1,000	1,600



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 2월 5일 | 기업분석\_Earnings Review

## HD현대일렉트릭 (267260)

### 최대 실적 지속 경신 기대

#### 목표주가 140,000원으로 상향, 투자의견 매수 유지

현대일렉트릭 목표주가 140,000원으로 기존대비 40.0% 상향하며 투자의견 매수 유지한다. 2024년 예상 EPS에 PER 15배를 적용했다. 4분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 높아진 눈높이를 크게 상회하는 실적이 이어지고 있고 2024년에도 가파른 이익 성장이 기대된다. 2023년 말 기준 신규 수주 8.6억달러, 수주잔고 43.0억달러를 기록했으며 연초에 제시된 2024년 가이던스는 매출 3.3조원, 수주 37.4억달러로 이전 목표 대비 크게 증가한 수치다. 2024년 기준 PER 10.8배, PBR 2.6배다.

#### 4Q23 영업이익 1,247억원(YoY +143.4%)으로 컨센서스 상회

4분기 매출액은 7,973억원으로 전년대비 17.7% 증가했다. 모든 부문에서 외형이 성장했다. 전력기기 부문에서 북미, 중동 중심으로 변압기, 고압차단기 수요가 증가하고 있으며 판가 인상 영향이 실적에 본격적으로 반영되는 모습이다. 회전/배전기기도 안정적인 매출 규모가 지속되고 있으며 ESS 매출 실적도 성장에 기여했다. 종속법인은 미주 법인 매출이 두 자리 수 성장을 기록했고 중국 법인도 전분기대비 2배 가까이 빠르게 개선되었다. 영업이익은 1,247억원으로 전년대비 143.4% 증가했다. 과거 설정한 일부 총당금 환입 영향을 감안해도 15% 수준의 높은 마진을 달성한 점이 긍정적이다. 전력 변압기 수익성 개선에 더해 고압 차단기 매출도 실적에 기여했다. 배전반과 중저압차단기 수익성은 전분기대비 소폭 하락한 가운데 4분기 성수기 매출 집중 영향도 일부 감안할 필요는 있으나 주력 제품 판가가 지속 상승해온 점을 감안하면 당분간 이익률은 점진적인 상승이 가능할 전망이다. 시황 회복으로 과거 인식했던 유무형자산 손상 중 559억원이 영업외손익으로 환입되면서 순이익이 크게 개선되었다.

#### 시황은 여전히 견조한 상황. 중장기 배전 시장 확대 대비 긍정적

중동과 북미 중심 실적 성장이 수치로 확인되고 있고 수주 관점에서도 양호한 흐름을 지속하고 있다. 중동의 대규모 인프라 투자는 아직 초기단계이며 북미 시장도 장기공급계약이 견조하게 유지되는 중이다. 향후 실적 전망에 대한 이견이 제시되기 어려운 환경으로 간주된다. 배전 시장 성장을 대비하는 차원에서 신규 설비 투자 계획이 제시되었고 2026년부터 추가적인 외형 성장 동력으로 작동할 것으로 기대된다.

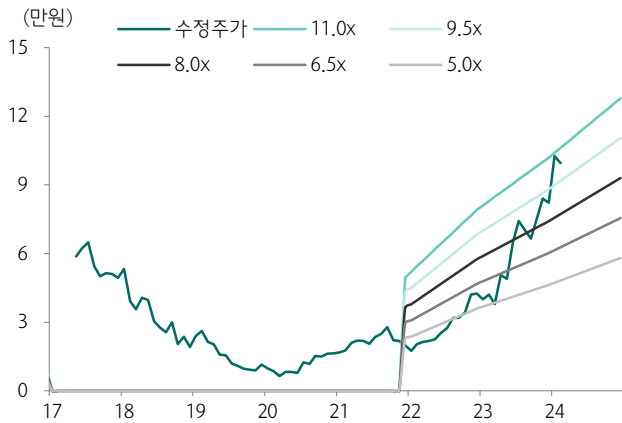
도표 1. HD현대일렉트릭 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023P				2024F				4Q23 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4QP	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	5,686	6,425	6,944	7,973	6,988	8,029	8,772	9,850	17.7	14.8
전력기기	2,329	2,719	3,264	3,857	3,072	3,543	4,238	4,817	24.0	18.2
회전기기	1,078	1,208	1,185	1,216	1,230	1,467	1,475	1,501	11.3	2.6
배전기기	1,095	1,581	1,409	1,991	1,228	1,820	1,653	2,441	0.9	41.3
종속법인	1,184	917	1,086	909	1,457	1,199	1,406	1,091	52.3	(16.3)
영업이익	463	589	854	1,247	861	1,110	1,236	1,522	143.4	46.0
세전이익	376	475	667	1,587	771	1,026	1,168	1,318	904.8	138.0
순이익	292	377	534	1,389	601	801	911	1,028	200.7	160.1
영업이익률	8.1	9.2	12.3	15.6	12.3	13.8	14.1	15.4	-	-
세전이익률	6.6	7.4	9.6	19.9	11.0	12.8	13.3	13.4	-	-
순이익률	5.1	5.9	7.7	17.4	8.6	10.0	10.4	10.4	-	-

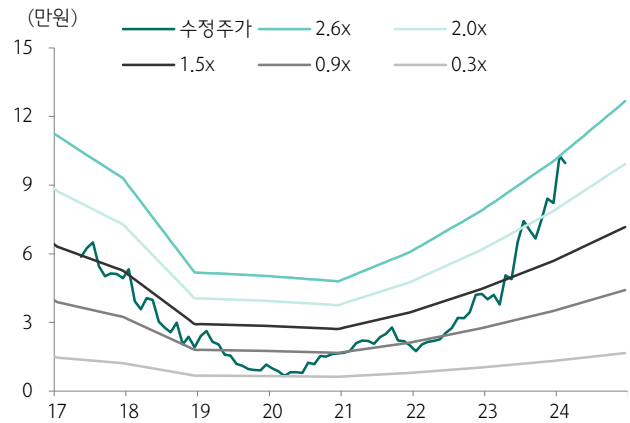
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 2. HD현대일렉트릭 12M Fwd PER 추이



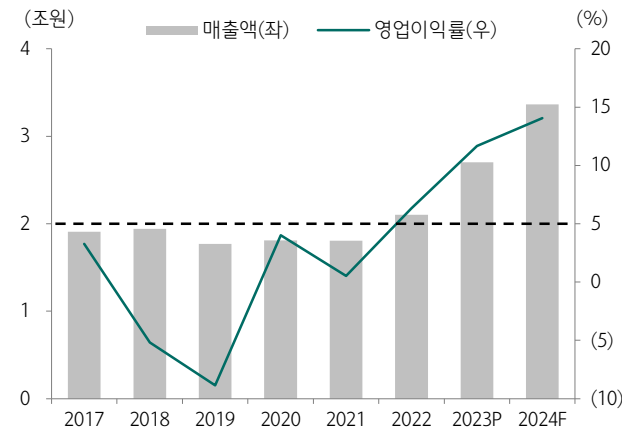
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 3. HD현대일렉트릭 12M Fwd PBR 추이



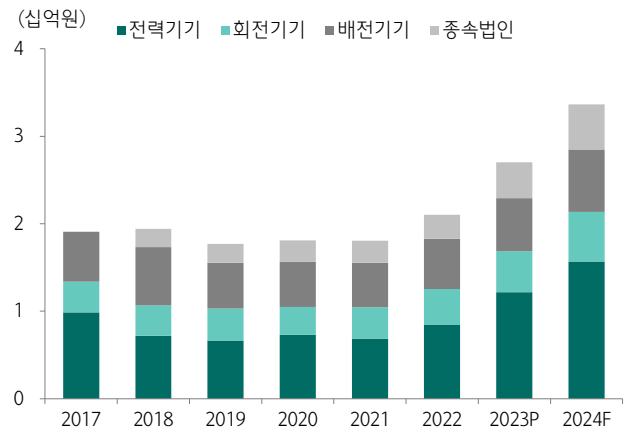
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 4. 연간 영업실적 추이 및 전망



자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 5. 연간 부문별 매출액 추이 및 전망



자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
매출액	1,806.0	2,104.5	2,702.8	3,363.8	3,876.4
매출원가	1,570.9	1,768.2	2,100.6	2,520.2	2,883.4
매출총이익	235.1	336.3	602.2	843.6	993.0
판매비	225.4	203.3	286.9	370.8	408.3
영업이익	9.7	133.0	315.3	472.8	584.7
금융손익	(6.5)	(38.4)	(43.8)	(41.1)	(42.4)
종속/관계기업손익	0.0	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)
기타영업외손익	(43.6)	69.3	39.1	(3.4)	(5.0)
세전이익	(40.4)	163.9	310.5	428.3	537.2
법인세	(6.7)	1.9	51.0	94.2	118.2
계속사업이익	(33.7)	162.0	259.5	334.1	419.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(33.7)	162.0	259.5	334.1	419.0
비지배주주지분 손이익	0.0	(0.5)	0.2	0.0	0.0
지배주주순이익	(33.7)	162.5	259.3	334.1	419.0
지배주주지분포괄이익	(33.0)	176.2	266.6	329.1	412.8
NOPAT	8.1	131.5	263.5	368.8	456.0
EBITDA	52.6	179.9	368.1	534.1	652.9
성장성(%)					
매출액증가율	(0.29)	16.53	28.43	24.46	15.24
NOPAT증가율	(85.19)	1,523.46	100.38	39.96	23.64
EBITDA증가율	(54.10)	242.02	104.61	45.10	22.24
영업이익증가율	(86.66)	1,271.13	137.07	49.95	23.67
(지배주주)순이익증가율	적지	흑전	59.57	28.85	25.41
EPS증가율	적지	흑전	59.58	28.83	25.41
수익성(%)					
매출총이익률	13.02	15.98	22.28	25.08	25.62
EBITDA이익률	2.91	8.55	13.62	15.88	16.84
영업이익률	0.54	6.32	11.67	14.06	15.08
계속사업이익률	(1.87)	7.70	9.60	9.93	10.81

투자지표	2021	2022	2023P	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	(935)	4,508	7,194	9,268	11,623
BPS	18,350	23,242	30,196	38,466	48,491
CFPS	1,155	6,754	11,714	14,429	17,510
EBITDAPS	1,458	4,990	10,213	14,816	18,113
SPS	50,101	58,382	74,979	93,318	107,536
DPS	0	500	1,000	1,600	2,000
주가지표(배)					
PER	(21.28)	9.43	11.43	10.75	8.57
PBR	1.08	1.83	2.72	2.59	2.05
PCFR	17.23	6.29	7.02	6.90	5.69
EV/EBITDA	17.12	10.74	9.06	7.15	5.48
PSR	0.40	0.73	1.10	1.07	0.93
재무비율(%)					
ROE	(5.08)	22.12	27.36	27.33	27.00
ROA	(1.50)	6.99	9.60	10.33	11.22
ROIC	1.22	14.86	22.47	27.87	30.94
부채비율	242.76	192.96	174.42	153.51	127.99
순부채비율	28.22	47.01	33.57	18.13	0.72
이자보상배율(배)	0.39	5.47	8.35	12.58	16.63

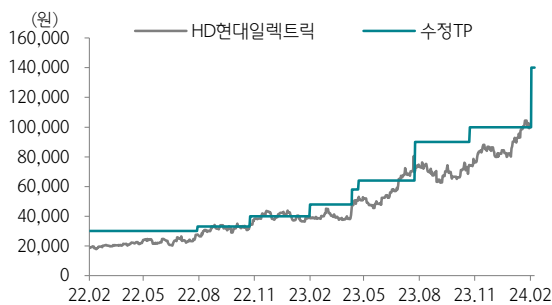
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
유동자산	1,398.3	1,548.3	2,058.1	2,528.5	2,948.4
금융자산	377.0	208.8	339.3	405.5	595.0
현금성자산	354.8	172.7	296.4	353.0	537.0
매출채권	443.2	471.6	696.5	860.4	953.8
재고자산	357.1	627.8	738.8	912.7	1,011.8
기타유동자산	221.0	240.1	283.5	349.9	387.8
비유동자산	816.6	886.7	911.1	970.2	1,022.1
투자자산	6.2	5.2	4.7	5.0	5.2
금융자산	6.2	4.9	4.4	4.7	4.8
유형자산	516.3	536.9	590.5	657.1	715.6
무형자산	52.7	65.5	69.5	61.7	54.9
기타비유동자산	241.4	279.1	246.4	246.4	246.4
자산총계	2,215.0	2,435.0	2,969.2	3,498.6	3,970.5
유동부채	1,252.5	1,411.1	1,501.9	1,716.9	1,817.9
금융부채	299.0	466.2	387.2	340.4	292.2
매입채무	192.7	254.5	299.4	369.9	410.1
기타유동부채	760.8	690.4	815.3	1,006.6	1,115.6
비유동부채	316.3	192.7	385.2	401.7	411.1
금융부채	260.3	133.3	315.3	315.3	315.3
기타비유동부채	56.0	59.4	69.9	86.4	95.8
부채총계	1,568.7	1,603.9	1,887.2	2,118.6	2,229.0
지배주주지분	646.2	822.6	1,073.2	1,371.3	1,732.7
자본금	180.2	180.2	180.2	180.2	180.2
자본잉여금	901.7	401.8	401.8	401.8	401.8
자본조정	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)
기타포괄이익누계액	79.3	83.8	93.2	93.2	93.2
이익잉여금	(499.8)	171.9	413.2	711.3	1,072.7
비지배주주지분	0.0	8.6	8.8	8.8	8.8
자본총계	646.2	831.2	1,082.0	1,380.1	1,741.5
순금융부채	182.3	390.8	363.2	250.2	12.6

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023P	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	109.8	(124.1)	275.8	362.7	468.7
당기순이익	(33.7)	162.0	259.5	334.1	419.0
조정	54.1	61.3	105.5	61.2	68.3
감가상각비	42.8	46.9	52.9	61.2	68.2
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.3	14.4	52.6	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	89.4	(347.4)	(89.2)	(32.6)	(18.6)
투자활동 현금흐름	(42.4)	(57.6)	(117.4)	(129.9)	(125.6)
투자자산감소(증가)	0.5	1.1	0.5	(0.3)	(0.2)
자본증가(감소)	(27.2)	(32.9)	(89.3)	(120.0)	(120.0)
기타	(15.7)	(25.8)	(28.6)	(9.6)	(5.4)
재무활동 현금흐름	(240.9)	(1.9)	55.5	(82.8)	(105.8)
금융부채증가(감소)	(221.9)	40.1	103.0	(46.8)	(48.2)
자본증가(감소)	0.0	(499.9)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(19.0)	457.9	(29.5)	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	(18.0)	(36.0)	(57.6)
현금의 증감	(169.4)	(182.1)	125.8	56.6	184.0
Unlevered CFO	41.6	243.4	422.3	520.1	631.2
Free Cash Flow	82.1	(157.4)	186.1	242.7	348.7

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## HD현대일렉트릭



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.5	BUY	140,000		
23.10.26	BUY	100,000	-13.07%	4.40%
23.7.27	BUY	90,000	-22.13%	-15.33%
23.4.25	BUY	64,000	-10.72%	25.94%
23.4.14	BUY	58,000	-13.61%	-12.07%
23.2.3	BUY	48,000	-17.18%	-5.21%
22.10.27	BUY	40,000	-0.79%	9.38%
22.8.1	BUY	33,000	-5.13%	5.91%
21.11.5	BUY	30,000	-27.32%	-8.50%

## Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2024년 2월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 2월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

## 기업의 분류

BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능

## 산업의 분류

Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.55%	5.99%	0.46%	100%

\* 기준일: 2024년 02월 02일