



BUY

목표주가(12M) 420,000원
현재주가(10.25) 345,000원

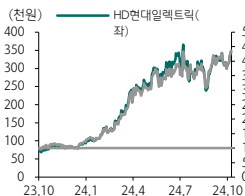
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,583.27
52주 최고/최저(원)	365,500/73,700
시가총액(십억원)	12,436.3
시가총액비중(%)	0.59
발행주식수(천주)	36,047.1
60일 평균 거래량(천주)	468.0
60일 평균 거래대금(십억원)	141.3
외국인지분율(%)	35.68
주요주주 지분율(%)	
에이치디현대 외 4 인	38.90
국민연금공단	8.00

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,553.4	4,143.5
영업이익(십억원)	708.5	905.5
순이익(십억원)	530.4	691.7
EPS(원)	14,659	19,034
BPS(원)	42,661	60,280

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,600.6	4,081.3
영업이익	133.0	315.2	770.4	1,021.9
세전이익	163.9	310.5	739.7	988.7
순이익	162.5	259.2	565.6	752.7
EPS	4,508	7,189	15,692	20,881
증감율	흑전	59.47	118.28	33.07
PER	9.43	11.43	21.99	16.52
PBR	1.83	2.79	7.73	5.46
EV/EBITDA	10.74	9.55	15.31	11.40
ROE	22.12	27.71	42.81	39.05
BPS	23,242	29,500	44,658	63,143
DPS	500	1,000	2,400	3,100



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

하나증권 리서치센터

2024년 10월 28일 | 기업분석_Earnings Review

HD현대일렉트릭 (267260)

비수기 영업이익률 20% 상회

목표주가 420,000원, 투자의견 매수 유지

HD현대일렉트릭의 목표주가 420,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 3분기 실적은 시장의 기대치에 부합했다. 2024년 3분기 신규 수주 7.1억달러, 수주잔고 54.0억달러를 기록했다. 지난 분기부터 예상되었던 매출액 지연 부재와 계절적 영향으로 성장성이 둔화되는 것처럼 보일 수 있으나 기존 제시된 가이드스 상회 가능성은 여전히 존재한다. 마진이 견조한 북미 잔고와 매출 비중 증가세가 유지되는 가운데 판가 강세와 증설 일정 등을 감안하면 실적은 2026년까지 장기 성장 추세가 지속될 수 있다. 2024년 기준 PER 22.0배, PBR 7.7배다.

3Q24 영업이익 1,638억원(YoY +91.8%)으로 컨센서스 부합

3분기 매출액은 7,887억원으로 전년대비 13.6% 증가했다. 전력기기를 제외한 모든 부문의 성장이 지속되는 중이다. 전력기기 부문의 역성장에 대해서는 2023년 3분기가 전분기대비 매출 증가가 나타났던 특별한 시점이었던 기저효과를 감안할 필요가 있다. 아시아 등 주요 지역이 아닌 곳에서 매출이 감소했다. 배전기기는 육상용 중심 배전반 매출이 증가했으며 미주향 PAD, POLE 배전변압기 실적은 감소했다. 회전기기는 북미에서 양호한 실적을 이어 가는 모습이며 선박용도 안정적인 추세를 지속하는 중이다. 종속법인에서 계절성을 극복한 전분기대비 성장을 보여준 점이 긍정적이다. 미국은 납기 일정에 따라 꾸준한 실적 성장이 나타나고 있으며 중국도 고압차단기 물량 증가로 성장했다. 영업이익은 1,638억원으로 전년대비 91.8% 증가했다. 지난 분기 조기 납품 효과가 사라지며 고정비 절감 효과가 감소한 상황에서도 전반적인 판매단가 상승과 원자재 가격 안정화에 따른 일부 환입 등으로 20% 수준의 이익률을 유지했다.

4분기는 매출이 집중되는 시기. 마진 추가 개선 여부 관찰 필요

수주는 상고하저 흐름으로 진행되는 모습이지만 연간 목표 달성은 충분히 가능한 상황으로 간주된다. 납기가 길어지고 있지만 신규 수주 및 잔고 성장세는 유지되고 있으며 이는 판매 단가 상승 영향으로 보인다. 단기적으로 생산능력을 추가로 끌어올릴 수 있는 상황이 아님에도 판매단가 상승으로 외형 성장 추세는 지속될 수 있다. 2025년부터 국내외 증설 효과가 본격적으로 반영될 예정이며 해당 시점부터는 가격뿐만 아니라 물량 측면에서도 추가 개선 흐름이 확인될 전망이다. 원자재 가격은 안정적이고 원/달러 환율도 4분기 들어서 우호적인 상황이다. 실적 인식이 집중될 4분기 성수기에 현재 마진 대비 추가 상승이 가능할 것인지 확인이 필요하다. 미국 대선 결과에 따라 일부 우려가 반영될 수 있으나 단기 심리 변화에 그칠 전망이며 수급 불균형에 의한 긍정적 업황은 오랜 기간 유지될 것으로 판단된다.

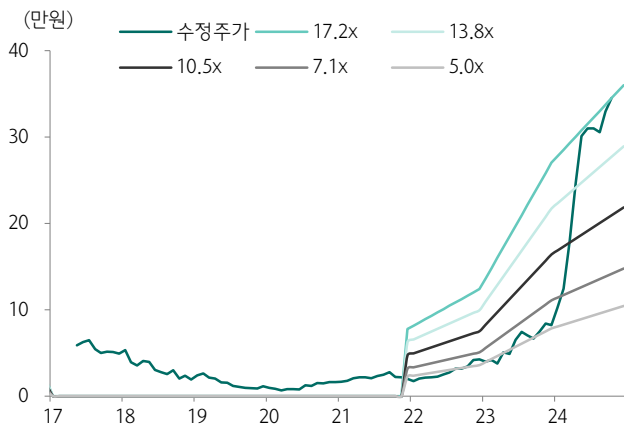
도표 1. HD현대일렉트릭 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				3Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	YoY	QoQ
매출액	5,686	6,425	6,944	7,973	8,010	9,169	8,853	9,975	42.7	14.5
전력기기	2,329	2,719	3,264	3,857	3,174	3,776	3,911	4,625	38.9	19.0
회전기기	1,078	1,208	1,185	1,216	1,425	1,401	1,356	1,501	16.0	(1.7)
배전기기	1,095	1,581	1,409	1,991	2,385	2,542	2,287	2,441	60.8	6.6
종속법인	1,184	917	1,086	909	1,026	1,450	1,298	1,409	58.1	41.3
영업이익	463	589	854	1,246	1,288	2,100	1,778	2,538	257.1	63.0
세전이익	376	475	667	1,587	1,228	2,094	1,741	2,334	340.8	70.5
순이익	292	377	534	1,388	940	1,612	1,323	1,774	328.4	71.8
영업이익률	8.1	9.2	12.3	15.6	16.1	22.9	20.1	25.4	-	-
세전이익률	6.6	7.4	9.6	19.9	15.3	22.8	19.7	23.4	-	-
순이익률	5.1	5.9	7.7	17.4	11.7	17.6	14.9	17.8	-	-

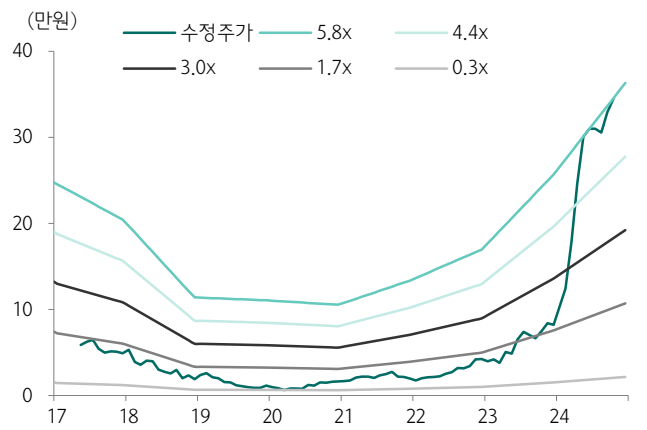
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 2. HD현대일렉트릭 12M Fwd PER 추이



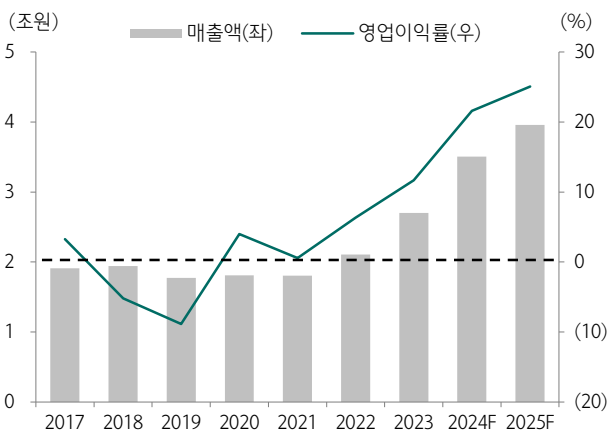
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 3. HD현대일렉트릭 12M Fwd PBR 추이



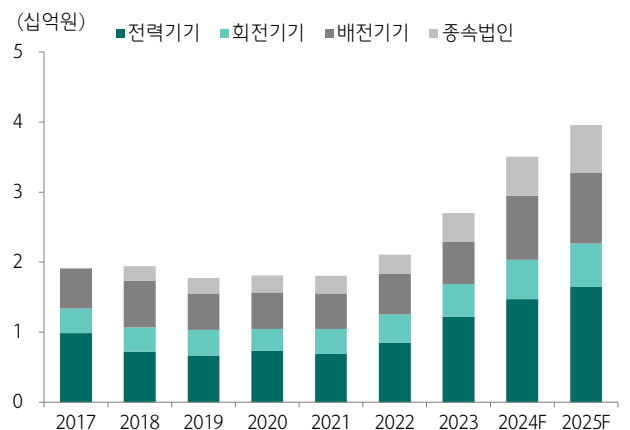
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

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)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,600.6	4,081.3	4,451.7
매출원가	1,768.2	2,092.4	2,462.6	2,639.0	2,680.8
매출총이익	336.3	610.4	1,138.0	1,442.3	1,770.9
판매비	203.3	295.2	367.5	420.4	464.6
영업이익	133.0	315.2	770.4	1,021.9	1,306.3
금융손익	(38.4)	(44.2)	(30.4)	(32.3)	(31.4)
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	69.3	39.6	(0.3)	(0.8)	(2.2)
세전이익	163.9	310.5	739.7	988.7	1,272.7
법인세	1.9	51.1	175.4	237.3	305.5
계속사업이익	162.0	259.5	564.3	751.4	967.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	162.0	259.5	564.3	751.4	967.3
비지배주주지분 순이익	(0.5)	0.3	(1.3)	(1.3)	(1.6)
지배주주순이익	162.5	259.2	565.6	752.7	968.9
지배주주지분포괄이익	176.2	243.6	582.4	752.6	968.8
NOPAT	131.5	263.4	587.8	776.7	992.8
EBITDA	179.9	367.6	838.0	1,097.8	1,387.9
성장성(%)					
매출액증가율	16.53	28.43	33.22	13.35	9.08
NOPAT증가율	1,523.46	100.30	123.16	32.14	27.82
EBITDA증가율	242.02	104.34	127.97	31.00	26.43
영업이익증가율	1,271.13	136.99	144.42	32.65	27.83
(지배주주)순이익증가율	흑전	59.51	118.21	33.08	28.72
EPS증가율	흑전	59.47	118.28	33.07	28.72
수익성(%)					
매출총이익률	15.98	22.58	31.61	35.34	39.78
EBITDA이익률	8.55	13.60	23.27	26.90	31.18
영업이익률	6.32	11.66	21.40	25.04	29.34
계속사업이익률	7.70	9.60	15.67	18.41	21.73

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,508	7,189	15,692	20,881	26,878
BPS	23,242	29,500	44,658	63,143	86,926
CFPS	6,754	10,158	22,925	29,556	36,819
EBITDAPS	4,990	10,198	23,246	30,455	38,503
SPS	58,382	74,980	99,887	113,222	123,496
DPS	500	1,000	2,400	3,100	4,000
주기지표(배)					
PER	9.43	11.43	21.99	16.52	12.84
PBR	1.83	2.79	7.73	5.46	3.97
PCR	6.29	8.09	15.05	11.67	9.37
EV/EBITDA	10.74	9.55	15.31	11.40	8.62
PSR	0.73	1.10	3.45	3.05	2.79
재무비율(%)					
ROE	22.12	27.71	42.81	39.05	36.02
ROA	6.99	9.70	18.23	21.02	22.92
ROIC	14.86	21.67	39.17	42.50	47.34
부채비율	192.96	175.31	105.64	70.53	46.95
순부채비율	47.01	51.04	23.90	3.25	(15.19)
이자보상배율(배)	5.47	8.03	22.78	37.89	57.93

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,548.3	1,973.0	2,294.5	2,821.3	3,505.1
금융자산	208.8	205.6	82.6	313.8	783.4
현금성자산	172.7	176.1	45.7	272.1	738.0
매출채권	471.6	600.9	751.8	852.6	925.7
재고자산	627.8	849.7	1,063.1	1,205.6	1,308.9
기타유동자산	240.1	316.8	397.0	449.3	487.1
비유동자산	886.7	937.2	1,000.1	1,044.9	1,083.9
투자자산	5.2	7.9	8.9	9.6	10.2
금융자산	4.9	7.6	8.6	9.2	9.7
유형자산	536.9	624.3	712.7	764.8	810.1
무형자산	65.5	70.0	61.5	53.5	46.7
기타비유동자산	279.1	235.0	217.0	217.0	216.9
자산총계	2,435.0	2,910.2	3,294.6	3,866.2	4,589.0
유동부채	1,411.1	1,497.4	1,368.9	1,294.5	1,183.7
금융부채	466.2	454.3	223.1	175.2	126.8
매입채무	254.5	276.0	345.3	391.5	425.1
기타유동부채	690.4	767.1	800.5	727.8	631.8
비유동부채	192.7	355.7	323.6	304.5	282.4
금융부채	133.3	290.8	242.4	212.4	182.4
기타비유동부채	59.4	64.9	81.2	92.1	100.0
부채총계	1,603.9	1,853.1	1,692.5	1,599.0	1,466.1
지배주주지분	822.6	1,048.1	1,594.6	2,260.9	3,118.2
자본금	180.2	180.2	180.2	180.2	180.2
자본잉여금	401.8	401.8	401.8	401.8	401.8
자본조정	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)
기타포괄이익누계액	83.8	84.7	101.5	101.5	101.5
이익잉여금	171.9	396.6	926.3	1,592.6	2,449.9
비지배주주지분	8.6	8.9	7.5	6.3	4.7
자본총계	831.2	1,057.0	1,602.1	2,267.2	3,122.9
순금융부채	390.8	539.5	383.0	73.8	(474.2)

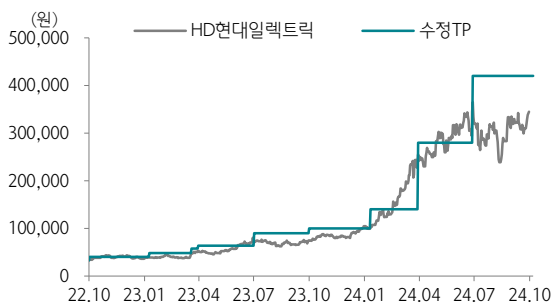
현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(124.1)	(22.4)	305.0	570.8	819.6
당기순이익	162.0	259.5	564.3	751.4	967.3
조정	61.3	64.8	131.4	76.0	81.5
감가상각비	46.9	52.4	67.5	75.9	81.6
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	14.4	12.4	63.9	0.1	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(347.4)	(346.7)	(390.7)	(256.6)	(229.2)
투자활동 현금흐름	(57.6)	(93.3)	(145.5)	(125.6)	(124.1)
투자자산감소(증가)	1.1	(2.6)	(1.0)	(0.7)	(0.5)
자본증가(감소)	(32.9)	(75.0)	(129.2)	(120.0)	(120.0)
기타	(25.8)	(15.7)	(15.3)	(4.9)	(3.6)
재무활동 현금흐름	(1.9)	118.2	(377.4)	(164.3)	(190.0)
금융부채증가(감소)	40.1	145.5	(279.5)	(77.9)	(78.5)
자본증가(감소)	(499.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	457.9	(9.3)	(61.9)	0.0	0.1
배당지급	0.0	(18.0)	(36.0)	(86.4)	(111.6)
현금의 증감	(182.1)	3.4	(127.3)	226.3	466.0
Unlevered CFO	243.4	366.2	826.4	1,065.4	1,327.2
Free Cash Flow	(157.4)	(97.8)	175.7	450.8	699.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

HD현대일렉트릭



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.7.24	BUY	420,000		
24.4.24	BUY	280,000	2.93%	23.57%
24.2.5	BUY	140,000	15.65%	74.29%
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%

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 10월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 10월 28일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	95.18%	4.39%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 10월 25일