



## BUY(Maintain)

목표주가: 300,000원(상향)

주가(4/23): 240,000원

시가총액: 86,513억원



기계/방산/항공우주

Analyst 이한걸

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/23)		2,623.02pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	244,000 원	45,600원
등락률	-1.6%	426.3%
수익률	절대	상대
1M	44.1%	51.0%
6M	226.5%	196.7%
1Y	375.2%	357.2%

## Company Data

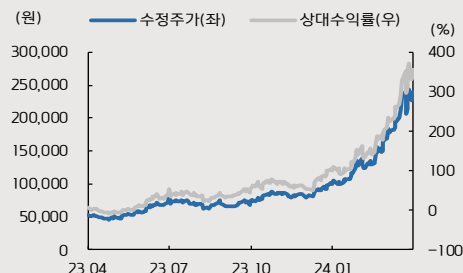
발행주식수	36,047 천주
일평균 거래량(3M)	499천주
외국인 지분율	28.7%
배당수익률(24E)	0.4%
BPS(24E)	38,544원
주요 주주	현대중공업지주 외 7 인
	40.0%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,383.4	4,021.8
영업이익	133.0	315.2	525.2	642.4
EBITDA	179.9	367.6	587.3	703.3
세전이익	163.9	310.5	501.2	622.9
순이익	162.0	259.5	388.7	485.8
지배주주지분순이익	162.5	259.2	391.0	488.8
EPS(원)	4,508	7,189	10,846	13,559
증감률(% YoY)	흑전	59.5	50.9	25.0
PER(배)	9.4	11.4	22.1	17.7
PBR(배)	1.86	2.83	6.23	4.73
EV/EBITDA(배)	10.8	9.6	15.3	12.5
영업이익률(%)	6.3	11.7	15.5	16.0
ROE(%)	22.1	27.7	32.1	30.4
순차입금비율(%)	48.5	51.3	22.1	8.3

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



## HD현대일렉트릭 (267260)

## 계속되는 실적 서프라이즈



1분기 영업이익은 1,288억원으로 실적 서프라이즈를 달성하였다. 북미 및 중동 지역의 고수익성 수주가 매출로 전환되며 전 사업 부문에서 고른 성장세가 나타났다. AI&데이터센터발 전력 수요 상승으로 전력기기에 대한 강한 수요가 지속되며 수주잔고 확대 추세는 올해도 지속될 것으로 판단한다. 올해 수주 가이드를 상회할 가능성이 높은 가운데 하반기에도 완만한 실적 성장세가 기대된다.

## &gt;&gt;&gt; 일회성을 제거해도 실적 서프라이즈

1분기 매출액 8,010억원(yoy +40.9%), 영업이익 1,288억원(yoy +178.2%, OPM 16.1%)을 달성하며 시장 기대치를 크게 상회하였다. 장기미수채권 회수 및 유휴 재고자산을 활용한 재료비 절감으로 발생한 일회성 충당금 환입액 약 150억원을 제외해도 OPM 14% 수준으로 놀라운 실적 성장세를 보여주고 있다. 주력 매출처인 북미와 중동 지역에서 고수익성 변압기 물량들의 매출 인식이 본격화되면서 전력기기와 배전기기의 매출 및 이익 성장세가 지속되고 있는 것으로 파악된다. 최근, 영국의 요크셔주 친환경 전력망 구축 사업에도 참여하면서 유럽 시장으로 새롭게 진입한 부분도 긍정적이다. 회전기기 부문도 북미의 친환경 프로젝트 및 선박용 전장 제품의 성장세에 힘입어 호실적을 달성하며 전 사업 부문이 고르게 성장하였다.

## &gt;&gt;&gt; 변압기 수요 강세에 수주잔고 확대 추세 지속

동사는 1분기에만 약 14억달러의 신규 수주를 달성하며 올해 수주 가이드 37억달러의 약 40%를 달성하였다. 이에 1분기말 수주잔고는 약 6.7조원으로 23년말 대비 24.4% 성장하였다. 과거 평균적으로 수주가 상반기에 집중되었음을 감안해도 올해 수주 가이드를 상회할 가능성이 높다고 판단한다. AI&데이터센터발 전력 수요 증가로 글로벌 빅테크 업체들의 변압기 문의도 이어지고 있어 변압기 수요 강세에 따른 수주잔고 확대 추세는 지속될 것으로 판단한다. 올해 신규 수주의 경우 대부분이 27년부터 29년 사이에 납품될 예정이다. 최근에도 계속해서 상승하고 있는 변압기 생산 비용이 수주 단가 상승으로 이어지며 중장기 실적 성장세가 나타날 것으로 전망한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY, 목표주가 300,000원으로 상향

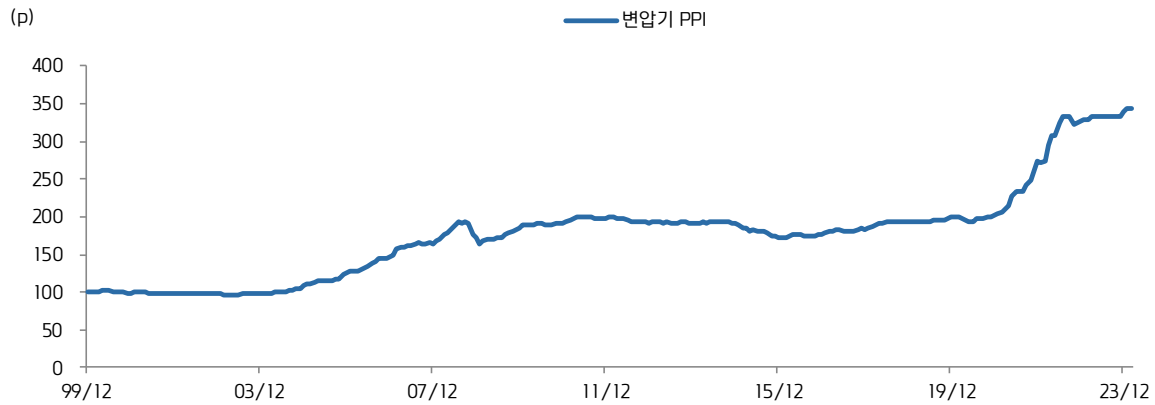
2024년 매출액 3조 3,834억원(yoy +25.2%), 영업이익 5,252억원(yoy +66.6%, OPM 15.5%)을 전망한다. 하반기 실적 성장세에 구리 등 원자재 가격 및 환율 변동에 따른 우려가 있는 것으로 파악된다. 원자재 가격의 변동은 수주 단가에 상당 부분 연동이 되는 계약 구조로 수익성 방어가 가능할 것으로 판단한다. 고환율 수해도 미국의 금리 인하 시점이 점점 지연되고 있어 상당기간 지속될 것으로 전망한다. 하반기에도 완만한 실적 성장세가 나타날 것으로 기대한다. 투자의견 BUY를 유지하고 실적 추정치 상향 및 글로벌 Peer의 밸류에이션 상승을 반영하여 목표주가 300,000원으로 상향한다.

## HD현대일렉트릭 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	568.6	642.5	694.4	797.3	801.0	813.6	836.8	932.0	2,702.8	3,383.4	4,021.8
(YoY)	61.6%	19.0%	29.8%	17.7%	40.9%	26.6%	20.5%	16.9%	28.4%	25.2%	18.9%
전력기기	296.0	364.9	413.0	497.9	399.5	411.8	433.8	493.6	1,571.7	1,738.7	2,218.8
회전기기	125.7	120.8	118.7	121.6	142.5	139.9	148.1	155.9	486.8	586.4	676.9
배전기기 등	146.9	156.8	162.8	177.8	259.0	261.9	254.9	282.5	644.2	1,058.3	1,126.2
영업이익	46.3	58.8	85.4	124.6	128.8	126.2	131.9	138.3	315.2	525.2	642.4
(YoY)	176.9%	116.0%	125.8%	143.3%	178.2%	114.4%	54.5%	11.0%	136.9%	66.6%	22.3%
OPM	8.1%	9.2%	12.3%	15.6%	16.1%	15.5%	15.8%	14.8%	11.7%	15.5%	16.0%
순이익	28.8	37.4	54.3	139.0	93.4	93.7	98.2	103.2	259.5	388.7	485.8
(YoY)	304.7%	353.3%	-46.0%	201.8%	224.3%	150.6%	81.0%	-25.7%	60.1%	49.8%	25.0%
NPM	5.1%	5.8%	7.8%	17.4%	11.7%	11.5%	11.7%	11.1%	9.6%	11.5%	12.1%

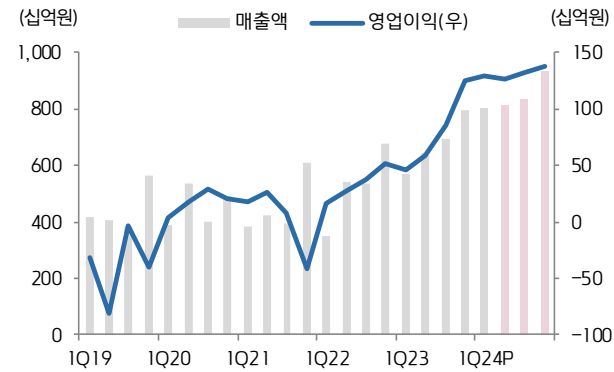
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

## 미국 변압기 PPI 추이(1999=100)



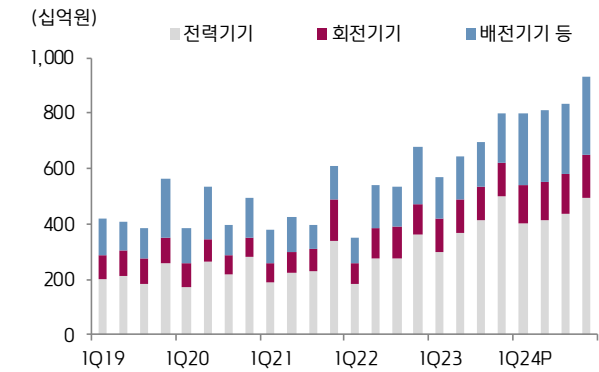
자료: FRED, 키움증권 리서치센터

## HD현대일렉트릭 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



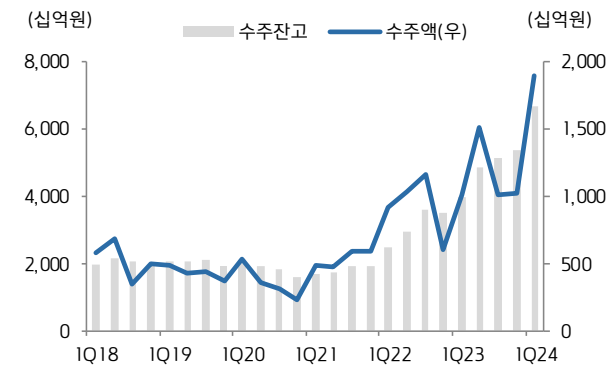
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

## HD현대일렉트릭 부문별 매출 추이 및 전망



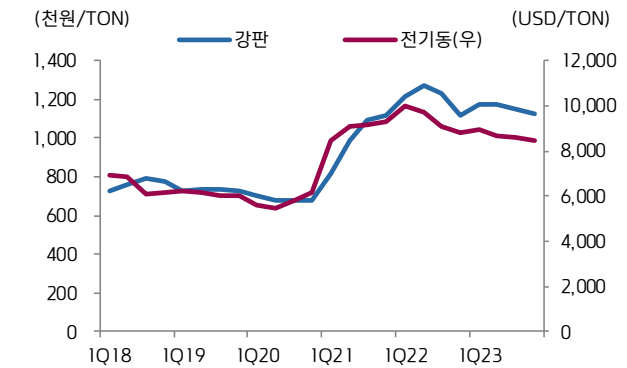
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

## HD현대일렉트릭 신규 수주 및 수주 잔고 추이



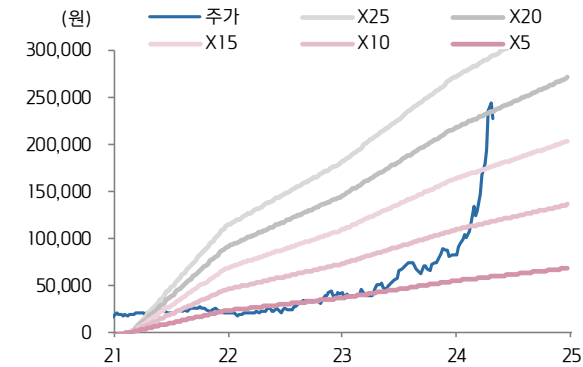
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

## HD현대일렉트릭 주요 원재료 가격 추이



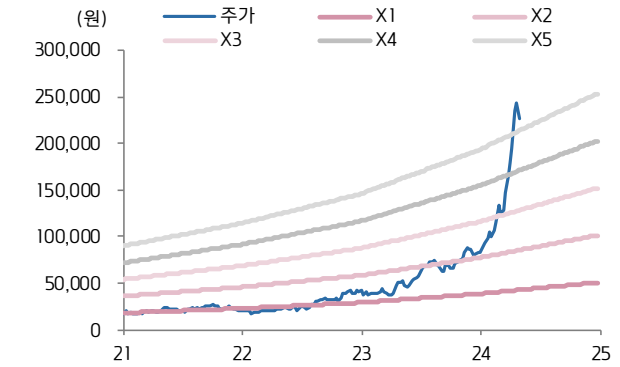
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

## HD현대일렉트릭 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## HD현대일렉트릭 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	2,104.5	2,702.8	3,383.4	4,021.8	4,715.5
매출원가	1,768.2	2,092.4	2,502.4	2,968.9	3,489.9
매출총이익	336.3	610.4	881.0	1,052.9	1,225.6
판매비	203.3	295.2	355.8	410.6	448.4
<b>영업이익</b>	133.0	315.2	525.2	642.4	777.2
<b>EBITDA</b>	179.9	367.6	587.3	703.3	837.0
영업외손익	30.9	-4.7	-24.0	-19.5	-12.7
이자수익	3.6	5.8	12.5	17.0	23.7
이자비용	24.3	39.2	39.2	39.2	39.2
외환관련이익	86.1	53.4	45.5	45.5	45.5
외환관련손실	86.7	51.5	38.7	38.7	38.7
종속 및 관계기업손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	52.3	26.9	-4.0	-4.0	-3.9
<b>법인세차감전이익</b>	163.9	310.5	501.2	622.9	764.5
법인세비용	1.9	51.1	112.6	137.0	168.2
계속사업순이익	162.0	259.5	388.7	485.8	596.3
<b>당기순이익</b>	162.0	259.5	388.7	485.8	596.3
<b>지배주주순이익</b>	162.5	259.2	391.0	488.8	599.9
<b>증감액 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감률	16.5	28.4	25.2	18.9	17.2
영업이익 증감률	1,266.0	137.0	66.6	22.3	21.0
EBITDA 증감률	242.3	104.3	59.8	19.8	19.0
지배주주순이익 증감률	흑전	59.5	50.8	25.0	22.7
EPS 증감률	흑전	59.5	50.9	25.0	22.7
매출총이익률(%)	16.0	22.6	26.0	26.2	26.0
영업이익률(%)	6.3	11.7	15.5	16.0	16.5
EBITDA Margin(%)	8.5	13.6	17.4	17.5	17.7
지배주주순이익률(%)	7.7	9.6	11.6	12.2	12.7

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-124.1	-22.4	340.6	262.8	341.9
당기순이익	162.0	259.5	388.7	485.8	596.3
비현금항목의 가감	81.4	106.7	204.8	223.6	246.9
유형자산감가상각비	40.7	44.4	53.5	53.5	53.5
무형자산감가상각비	6.2	8.0	8.6	7.4	6.4
지분법평가손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	34.5	54.3	142.8	162.8	187.1
영업활동자산부채증감	-347.4	-346.7	-113.5	-287.3	-317.5
매출채권및기타채권의감소	-35.5	-142.9	-166.0	-155.8	-169.2
재고자산의감소	-264.0	-219.9	15.0	-157.5	-171.1
매입채무및기타채무의증가	56.0	23.5	90.2	89.2	98.7
기타	-103.9	-7.4	-52.7	-63.2	-75.9
기타현금흐름	-20.1	-41.9	-139.4	-159.3	-183.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-57.6	-93.3	-55.8	-55.9	-56.0
유형자산의 취득	-33.3	-75.4	-53.4	-53.4	-53.4
유형자산의 처분	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-7.8	-13.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.9	-2.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.5	-1.6	-1.7	-1.8	-1.9
기타	-16.2	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7
<b>재무활동 현금흐름</b>	-1.9	118.2	-49.3	-49.3	-49.3
차입금의 증가(감소)	7.8	149.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-18.0	-36.0	-36.0	-36.0
기타	-9.7	-13.3	-13.3	-13.3	-13.3
기타현금흐름	1.6	0.9	-3.1	-3.1	-3.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-182.1	3.4	232.5	154.6	233.6
기초현금 및 현금성자산	354.8	172.7	176.1	408.6	563.2
기말현금 및 현금성자산	172.7	176.1	408.6	563.2	796.7

자료 : 키움증권 리서치센터

## 재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	1,548.3	1,973.0	2,410.8	2,943.7	3,595.4
현금 및 현금성자산	172.7	176.1	408.6	563.1	796.7
단기금융자산	22.9	24.5	26.2	28.0	29.9
매출채권 및 기타채권	505.5	659.4	825.4	981.2	1,150.4
재고자산	627.8	849.7	834.7	992.2	1,163.3
기타유동자산	219.4	263.3	315.9	379.2	455.1
<b>비유동자산</b>	886.7	937.2	928.5	920.9	914.4
투자자산	5.2	7.4	7.4	7.3	7.2
유형자산	536.9	624.3	624.2	624.2	624.1
무형자산	65.5	70.0	61.4	54.0	47.6
기타비유동자산	279.1	235.5	235.5	235.4	235.5
<b>자산총계</b>	2,435.0	2,910.2	3,339.3	3,864.6	4,509.8
<b>유동부채</b>	1,411.1	1,497.4	1,587.6	1,676.8	1,775.5
매입채무 및 기타채무	365.9	405.3	495.5	584.7	683.4
단기금융부채	465.4	451.9	451.9	451.9	451.9
기타유동부채	579.8	640.2	640.2	640.2	640.2
<b>비유동부채</b>	192.7	355.7	355.7	355.7	355.7
장기금융부채	133.3	290.8	290.8	290.8	290.8
기타비유동부채	59.4	64.9	64.9	64.9	64.9
<b>부채총계</b>	1,603.9	1,853.1	1,943.3	2,032.5	2,131.2
<b>자본지분</b>	822.6	1,048.1	1,389.4	1,828.4	2,378.6
자본금	180.2	180.2	180.2	180.2	180.2
자본잉여금	401.8	401.8	401.8	401.8	401.8
기타자본	-15.2	-15.2	-15.2	-15.2	-15.2
기타포괄손익누계액	83.8	84.7	71.0	57.2	43.5
이익잉여금	171.9	396.6	751.6	1,204.4	1,768.2
비지배지분	8.6	8.9	6.6	3.6	0.1
<b>자본총계</b>	831.2	1,057.0	1,396.0	1,832.1	2,378.6

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,508	7,189	10,846	13,559	16,641
BPS	22,820	29,077	38,544	50,724	65,985
CFPS	6,754	10,158	16,463	19,680	23,391
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	9.4	11.4	22.1	17.7	14.4
PER(최고)	9.9	12.6	24.5		
PER(최저)	3.5	5.0	7.3		
PBR	1.86	2.83	6.23	4.73	3.64
PBR(최고)	1.95	3.12	6.89		
PBR(최저)	0.69	1.23	2.06		
PSR	0.73	1.10	2.56	2.15	1.83
PCFR	6.3	8.1	14.6	12.2	10.3
EV/EBITDA	10.8	9.6	15.3	12.5	10.2
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	11.1	13.9	9.3	7.4	6.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	1.2	0.4	0.4	0.4
ROA	7.0	9.7	12.4	13.5	14.2
ROE	22.1	27.7	32.1	30.4	28.5
ROIC	15.8	23.2	26.7	29.2	30.1
매출채권회전율	4.4	4.6	4.6	4.5	4.4
재고자산회전율	4.3	3.7	4.0	4.4	4.4
부채비율	193.0	175.3	139.2	110.9	89.6
순차입금비율	48.5	51.3	22.1	8.3	-3.5
이자보상배율	5.5	8.0	13.4	16.4	19.8
<b>총차입금</b>	598.7	742.7	742.7	742.7	742.7
순차입금	403.1	542.1	307.9	151.5	-83.9
NOPLAT	179.9	367.6	587.3	703.3	837.0
FCF	-204.8	-86.9	302.4	221.2	295.1

## Compliance Notice

- 당사는 4월 23일 현재 'HD현대일렉트릭(267260)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

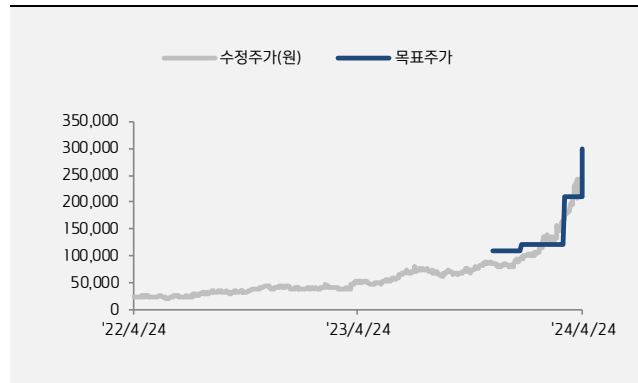
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HD현대일렉 트릭 (267260)	2023-11-30	BUY(Initiate)	110,000원	6개월	-23.14	-15.55
	2024-01-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	0.95	38.75
	2024-03-25	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-0.88	16.19
	2024-04-24	BUY(Maintain)	300,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 투자의견 및 적용기준

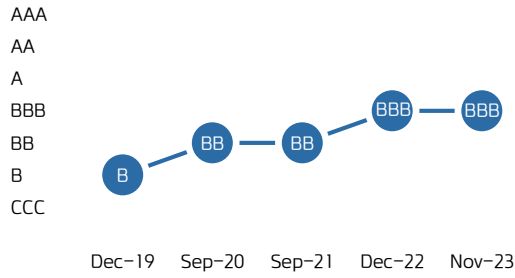
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

## 투자등급 비율 통계 (2023/04/01~2024/03/31)

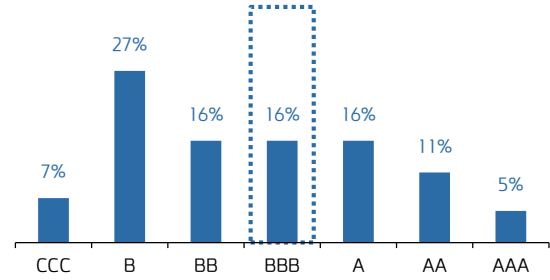
매수	중립	매도
95.03%	4.97%	0.00%

### MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

### MSCI 동종 업체 등급 분포



### 세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.3	5.1		
<b>환경</b>	5.6	5.1	36.0%	
친환경 기술 관련 기회	5.4	5.5	24.0%	▼0.2
유독 물질 배출과 폐기물	6.0	4.5	12.0%	▲0.3
<b>사회</b>	6.0	5.4	23.0%	▼0.4
노무 관리	6.0	5.5	23.0%	▼0.4
<b>지배구조</b>	4.6	5.1	41.0%	▲0.2
기업 지배구조	5.3	6.1		▲0.2
기업 활동	5.6	5.2		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

### ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

### MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기장비)	친환경 기술 관련 기회	유해 물질 배출과 폐기물	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세			
FUJII ELECTRIC CO., LTD.	● ● ● ●	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	AA	◀▶			
Sungrow Power Supply Co., Ltd.	● ● ● ●	● ● ●	● ●	● ● ●	●	A	◀▶			
HD HYUNDAI ELECTRIC CO., LTD.	● ●	● ● ●	● ● ●	● ●	● ●	BBB	◀▶			
EVE Energy Co., Ltd.	● ● ● ●	●	●	●	● ● ●	B	◀▶			
TBEA CO., LTD.	● ● ●	● ●	●	● ● ●	● ● ●	B	▲			
Fangda Carbon New Material Co., Ltd.	●	●	●	●	●	CCC	◀▶			

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치