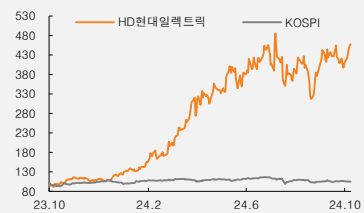


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	490,000원
현재주가(24/10/25)	345,000원
상승여력	42.0%

영업이익(24F,십억원)	736
Consensus 영업이익(24F,십억원)	709
EPS 성장률(24F,%)	113.7
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.2
P/E(24F,x)	22.5
MKT P/E(24F,x)	10.4
KOSPI	2,583.27
시가총액(십억원)	12,436
발행주식수(백만주)	36
유동주식비율(%)	56.0
외국인 보유비중(%)	35.5
베타(12M) 일간수익률	0.32
52주 최저가(원)	73,700
52주 최고가(원)	365,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	10.9	42.6	363.1
상대주가	11.5	45.1	323.6



[에너지/전력기기]

조연주

yunju_cho@miraeasset.com

HD현대일렉트릭

무난한 흐름

3Q24 Review: 매출액 컨센서스 5% 하회, 영업이익 컨센서스 부합

동사는 24년 3분기 매출액 7,890억원(+14% YoY)으로 컨센서스 대비 5% 하회, 영업이익 1,640억원(+92% YoY, OPM 20.8%)으로 컨센서스를 부합하는 무난한 실적을 기록하였다. 3분기 계절성 요인과 미국향 배전기기 약세로 일부 실적 부진했으나, 주력 제품(전력기기)과 시장(북미)에서는 여전히 견조한 실적 흐름 이어가고 있다. 일회성 항목 역시 원자재 환입(31억원) 외에 없었다.

높은 판가(P) 유지되고 있는 상황, 고객 요구 스펙도 올라가는 중

초고압 변압기 쇼티지가 장기화되고 있는 가운데, 현재 납기 일정을 고려해 상고하저의 선별 수주를 하반기 지속하는 중이다 (3Q24 수주잔고 5.3조원(+36% YoY)). 높은 기저와 동사의 생산 CAPA를 고려했을 때, 초고압은 Q(신규 수주)의 가파른 성장 폭을 기대하기엔 어려운 상황이나, 고객의 요구 스펙이 올라가고 있어 그에 따른 추가적인 판가(P) 상승이 가능할 것으로 예상된다. 또한, 장기적으로는 높은 판가(P)가 유럽 등 다른 지역까지도 반영될 것으로 전망한다.

또한, 고압 차단기 수주가 지속적으로 증가하는 추세인 점도 주목할 만하다. 3분기에는 중동 지역에서 해당 수주가 늘어나고 있다. 마찬가지로 높은 수요 대비 제한적인 공급 상황이 일어나고 있는 고마진 제품으로, 판가(P) 상승 가능성도 높을 것으로 예상된다. 이와 같이 차단기, 배전변압기 등 향후 상대적으로 CAPA 여력이 있는 제품의 단납기 수주 물량 증대를 기대해 볼 수 있는 구간이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 490,000원 유지

동사에 대한 투자 의견 '매수', 목표주가 490,000원을 유지한다. 최근 1) 미국의 전력 인프라 대규모 투자, 2) 구글 및 주요 DC 사업자들이 유틸리티사와 전력공급계약을 체결하는 등 우호적인 시장 환경이 지속되고 있다. 25년에는 판가(P) 인상된 물량 등이 추가적으로 실적에 반영될 것으로 예상된다. 또한, 9-10월 준공된 국내/미국 생산법인 CAPA 증설(+20%)이 단계적으로 25년부터 매출에 반영되며, 전체 매출 규모 증대에 기여할 것으로 전망한다. 동사는 25년 추정 EPS 기준 P/E 18배에 거래되고 있으며, 글로벌 Peer 평균(32배) 대비 44% 할인이다. 최근 주가 변동성이 확대된 가운데, 적극적인 매수 전략이 유효한 시점이라고 판단한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	2,104	2,703	3,649	4,153	4,852
영업이익 (십억원)	133	315	736	889	1,140
영업이익률 (%)	6.3	11.7	20.2	21.4	23.5
순이익 (십억원)	162	259	554	701	876
EPS (원)	4,508	7,189	15,366	19,441	24,298
ROE (%)	22.1	27.7	42.4	37.2	33.6
P/E (배)	9.4	11.4	22.5	17.7	14.2
P/B (배)	1.8	2.8	7.9	5.6	4.1
배당수익률 (%)	1.2	1.2	0.6	0.9	1.3

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. HD현대일렉트릭 3Q24 실적 요약 테이블

(십억원)

	3Q23	2Q24	3Q24P						
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	694	917	789	-14	14	912	-13.5	861	-8.4
영업이익	85	210	164	-22	92	171	-4.2	165	-0.8
지배주주 순이익	53	161	117	-28	119	161	-27.5	121	-3.4
영업이익률 (%)	12.3	22.9	20.8			18.8	-	19.2	
순이익률 (%)	7.7	17.6	14.8			17.7	-	14.0	
사업부문별 매출액									
전력기기	326	378	313	-17.1	-4.1	1) 전력기기: 3분기 계절성 이슈, 非주요지역 매출 감소 2) 배전기기: 미국향 패드/폴 배전변압기 실적 감소 3) 회전기기: 전분기 기저효과로 QoQ 소폭 하락			
배전기기	141	254	175	-31.2	24.1				
회전기기	119	140	131	-6.3	10.8				
전력기기 매출 비중	67.3%	68.9%	61.9%						

자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

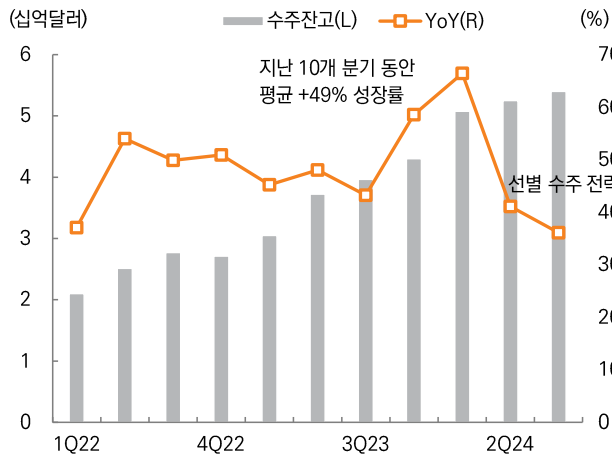
표 2. HD현대일렉트릭 영업실적 전망치 추정

(십억원)

항목	구분	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	전체	569	643	694	797	801	917	789	1,142	2,703	3,649	4,153	4,852
	전력기기	233	272	326	350	317	378	313	513	1,181	1,521	1,751	2,029
	배전기기	108	121	119	122	143	140	131	179	469	593	707	807
	회전기기	110	158	141	235	239	254	175	335	643	1,002	1,078	1,301
	종속법인 외	118	92	109	91	103	145	169	115	410	532	617	714
성장률 (%)	전체	61.6	19.0	29.8	17.7	40.9	42.7	13.6	43.3	28.4	35.0	13.8	16.8
	전력기기	41.0	42.3	47.0	43.9	39.6	41.2	39.7	44.9	43.7	41.7	42.2	41.8
	배전기기	19.0	18.8	17.1	15.3	17.8	15.3	16.6	15.7	23.8	27.5	26.0	26.8
	회전기기	19.3	24.6	20.3	29.5	29.8	27.7	22.2	29.3	17.3	16.3	17.0	16.6
	종속법인 외	20.8	14.3	15.6	11.4	12.8	15.8	21.5	10.1	15.2	14.6	14.8	14.7
영업이익		46	59	85	125	129	210	164	233	315	736	889	1,140
YoY (%)		177.0	115.9	125.7	143.3	178.1	256.9	91.8	87.3	136.9	133.6	20.7	28.3
OPM (%)		8.1	9.2	12.3	15.6	16.1	22.9	20.8	20.4	11.7	20.2	21.4	23.5
당기순이익 (지배)		51	29	38	53	139	94	161	117	182	259	554	701
YoY (%)		310.4	349.5	-47.0	200.5	221.5	328.4	118.6	30.9	59.5	113.7	26.5	25.0
NPM (%)		5.1	5.9	7.7	17.4	11.7	17.6	14.8	15.9	9.6	15.2	16.9	18.1

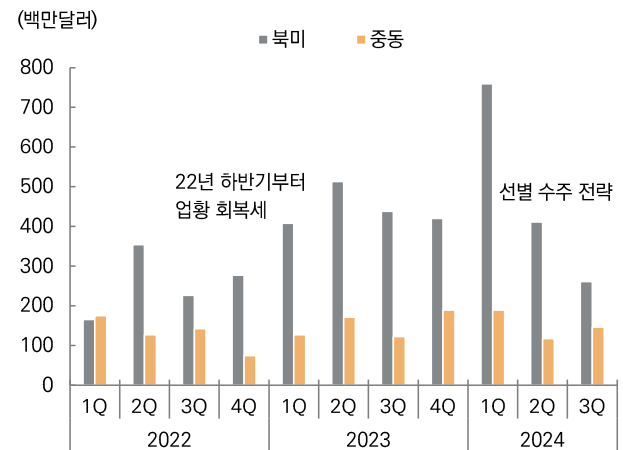
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. HD현대일렉트릭 분기별 수주잔고 추이



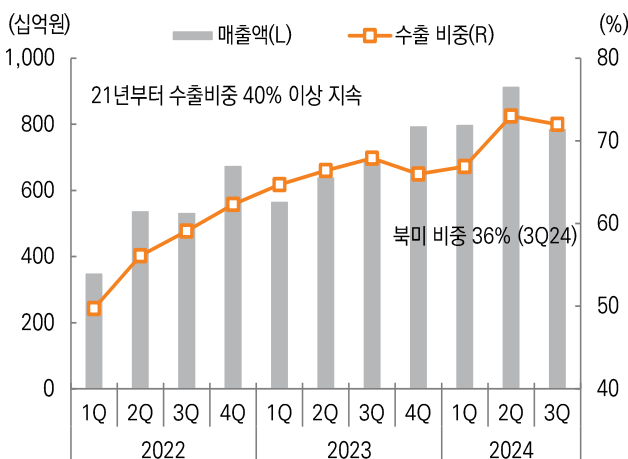
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. HD현대일렉트릭 분기별 주요 지역 신규수주 추이



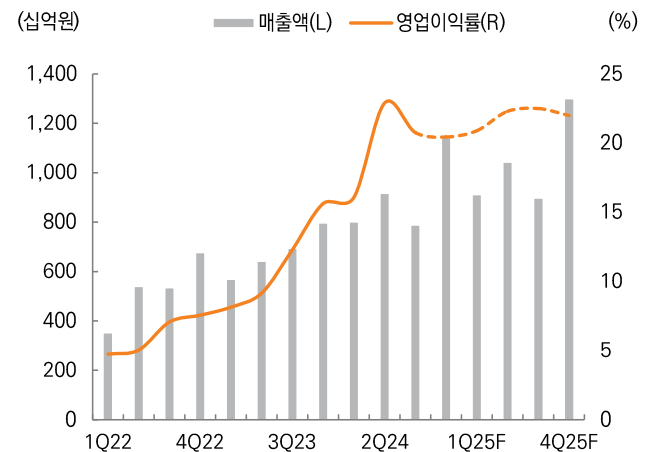
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. HD현대일렉트릭 매출 내 수출 비중 추이



자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. HD현대일렉트릭 분기별 매출 및 영업이익 추정



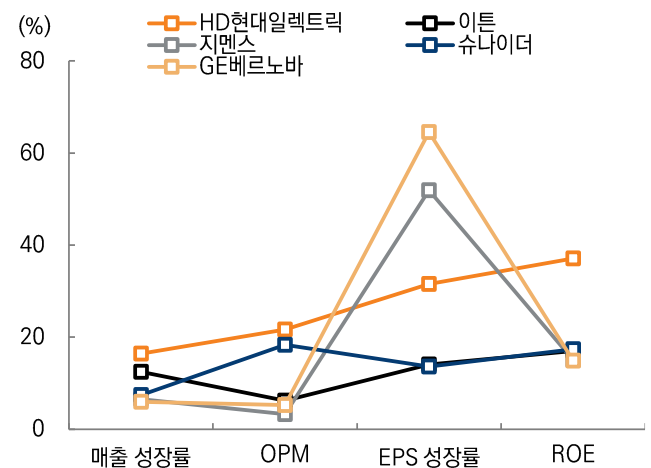
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 구리 가격 vs. 북미 변압기 가격 추이(PPI)



자료: FRED, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 Peer 대비 펀더멘털 우수성('25F)



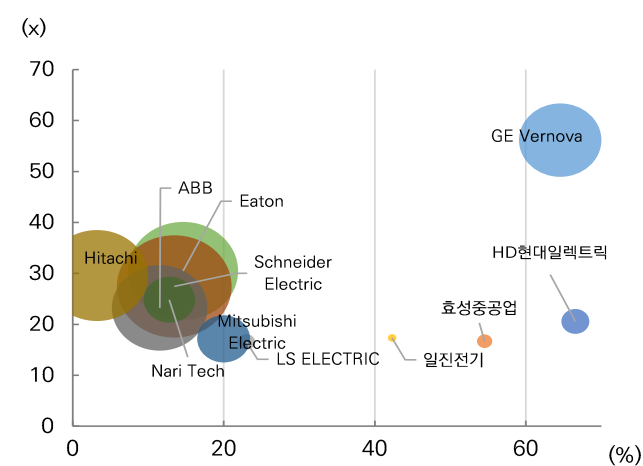
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 글로벌 Peer 밸류에이션

분류	회사명	시가총액 (백만원)	주가 수익률 (%)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)		P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
			1M	YTD	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F	24F	25F
	HD현대일렉트릭	12,436	3.0	319.7	31.5	16.8	20.1	21.9	23.7	18.0	8.1	5.7	16.4	12.5
전력기기	GE베르노바	112,678	16.8	-	-	5.8	2.2	5.4	71.8	43.8	7.4	6.6	36.5	22.6
	지멘스 에너지	45,750	14.4	217.0	10.8	6.6	2.0	3.3	77.8	49.3	3.3	3.1	12.6	10.2
	히타치	170,240	0.8	97.3	-10.6	-3.0	7.9	9.7	33.2	27.8	3.6	3.1	16.1	14.0
	이튼	190,976	3.4	43.0	8.3	7.7	19.5	20.3	32.1	28.8	7.1	6.5	25.0	22.3
	ABB	145,822	-2.9	30.7	2.1	5.5	16.4	17.5	24.3	22.5	6.9	6.0	16.8	15.0
	슈나이더일렉트릭	209,904	-0.9	33.3	4.6	7.4	17.6	18.3	29.5	25.9	4.7	4.3	19.1	16.9
	미쯔비시일렉트릭	44,499	-4.1	15.1	5.1	2.3	6.4	6.8	18.1	16.0	1.4	1.2	8.6	7.7
	Nari Tech	41,314	1.0	17.8	11.7	12.6	16.3	16.5	26.2	23.0	4.1	3.7	18.9	16.3
	효성중공업	3,655	9.7	142.1	11.8	11.7	7.1	9.0	20.1	13.2	3.0	2.5	11.5	8.2
	LS ELECTRIC	4,485	-10.7	104.2	2.6	8.9	8.4	9.3	18.6	14.4	2.4	2.1	9.9	8.3
	일진전기	1,154	6.4	127.4	18.8	13.1	5.3	7.3	21.5	13.1	2.4	2.1	13.6	8.5
	산일전기	1,274	-14.9	-	-	38.7	32.8	35.9	15.4	11.3	6.5	4.1	12.7	8.1
	평균	80,979	1.6	82.8	6.5	9.8	11.8	13.3	32.4	24.1	4.4	3.8	16.8	13.2

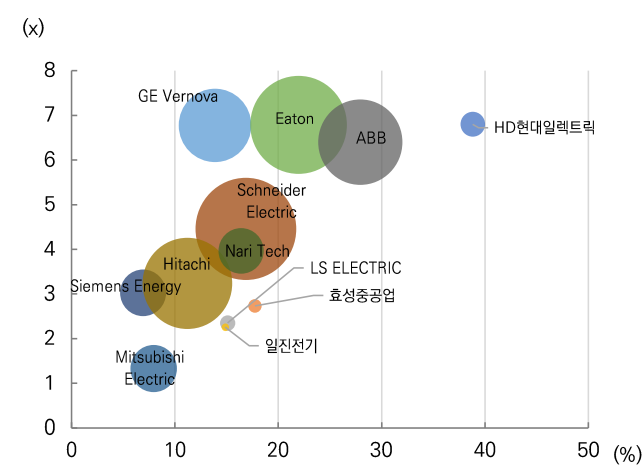
주: 24.10.25 종가, 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 글로벌 Peer: P/E vs. EPS 성장률(24-25년 추정 평균)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 글로벌 Peer: P/B vs. ROE(24-25년 추정 평균)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 (267260)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	2,703	3,649	4,153	4,852
매출원가	2,092	2,588	2,902	3,324
매출총이익	611	1,061	1,251	1,528
판매비와관리비	295	324	362	388
조정영업이익	315	736	889	1,140
영업이익	315	736	889	1,140
비영업손익	-4	-16	32	26
금융손익	-33	-15	15	45
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	311	720	921	1,166
계속사업법인세비용	51	168	221	291
계속사업이익	259	553	700	874
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	259	553	700	874
지배주주	259	554	701	876
비지배주주	0	-1	-1	-1
총포괄이익	244	569	700	874
지배주주	244	571	701	876
비지배주주	0	-1	-1	-1
EBITDA	368	801	947	1,191
FCF	-98	603	611	779
EBITDA 마진율 (%)	13.6	22.0	22.8	24.5
영업이익률 (%)	11.7	20.2	21.4	23.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	9.6	15.2	16.9	18.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,973	2,654	3,505	4,627
현금 및 현금성자산	176	451	998	1,698
매출채권 및 기타채권	659	944	1,074	1,255
재고자산	850	1,217	1,385	1,619
기타유동자산	288	42	48	55
비유동자산	937	1,052	1,063	1,051
관계기업투자등	0	0	0	1
유형자산	624	764	781	774
무형자산	70	62	54	49
자산총계	2,910	3,707	4,568	5,678
유동부채	1,497	1,770	1,979	2,268
매입채무 및 기타채무	330	472	538	628
단기금융부채	454	275	278	281
기타유동부채	713	1,023	1,163	1,359
비유동부채	356	365	378	396
장기금융부채	291	272	272	272
기타비유동부채	65	93	106	124
부채총계	1,853	2,135	2,357	2,665
지배주주지분	1,048	1,563	2,205	3,009
자본금	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402
이익잉여금	397	897	1,537	2,341
비지배주주지분	9	8	6	5
자본총계	1,057	1,571	2,211	3,014

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	-22	781	679	815
당기순이익	259	553	700	874
비현금수익비용가감	107	245	265	297
유형자산감가상각비	44	55	50	44
무형자산상각비	8	9	8	7
기타	55	181	207	246
영업활동으로인한자산및부채의변동	-347	100	-79	-110
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-143	-214	-119	-165
재고자산 감소(증가)	-220	-345	-168	-233
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	23	88	55	76
법인세납부	-11	-104	-221	-291
투자활동으로 인한 현금흐름	-93	-200	-75	-46
유형자산처분(취득)	-75	-177	-68	-36
무형자산감소(증가)	-14	-3	-1	-1
장단기금융자산의 감소(증가)	2	-14	-7	-9
기타투자활동	-6	-6	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	118	-313	-58	-69
장단기금융부채의 증가(감소)	146	-197	2	3
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-18	-54	-60	-72
기타재무활동	-10	-62	0	0
현금의 증가	3	275	546	700
기초현금	173	176	451	998
기말현금	176	451	998	1,698

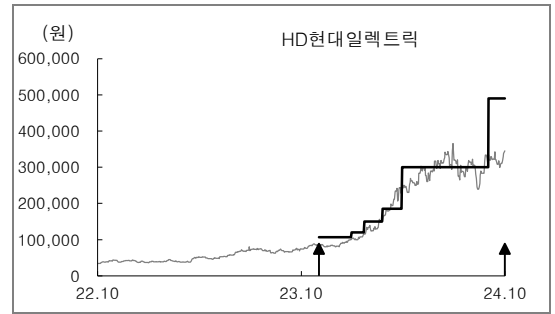
자료: HD현대일렉트릭, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	11.4	22.5	17.7	14.2
P/CF (x)	8.1	15.6	12.9	10.6
P/B (x)	2.8	7.9	5.6	4.1
EV/EBITDA (x)	9.6	15.6	12.6	9.4
EPS (원)	7,189	15,366	19,441	24,298
CFPS (원)	10,158	22,121	26,749	32,508
BPS (원)	29,500	43,804	61,581	83,882
DPS (원)	1,000	2,000	3,200	4,600
배당성향 (%)	13.9	13.0	16.5	18.9
배당수익률 (%)	1.2	0.6	0.9	1.3
매출액증가율 (%)	28.4	35.0	13.8	16.8
EBITDA증가율 (%)	104.3	117.8	18.3	25.8
조정영업이익증가율 (%)	136.9	133.6	20.7	28.3
EPS증가율 (%)	59.5	113.7	26.5	25.0
매출채권 회전율 (회)	5.0	5.0	4.5	4.6
재고자산 회전율 (회)	3.7	3.5	3.2	3.2
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.7	6.9	6.8
ROA (%)	9.7	16.7	16.9	17.1
ROE (%)	27.7	42.4	37.2	33.6
ROIC (%)	17.7	35.3	35.9	42.1
부채비율 (%)	175.3	135.9	106.6	88.4
유동비율 (%)	131.8	150.0	177.1	204.0
순차입금/자기자본 (%)	51.0	3.4	-22.4	-39.8
조정영업이익/금융비용 (x)	8.0	21.4	27.7	35.2

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
HD현대일렉트릭 (267260)				
2024.09.26	매수	490,000	-	-
2024.04.24	매수	300,000	-2.70	21.83
2024.03.20	매수	185,000	9.44	31.89
2024.02.16	매수	150,000	-9.76	4.20
2024.01.24	매수	120,000	-12.69	-2.67
2023.11.27	매수	107,000	-18.85	-5.98



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
82.38%	10.23%	7.39%	0%

* 2024년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.