

HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

4Q23 Review: 일회성없이 어닝서프

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 130,000 원(상향)

현재주가: 99,600 원

상승여력: 30.5%



Analyst
나민식, CFA

minsik@sk.com.kr
02-3773-9503

Company Data

| | |
|-------------|-----------|
| 발행주식수 | 3,605 만주 |
| 시가총액 | 3,590 십억원 |
| 주요주주 | |
| 현대중공업지주(외7) | 40.04% |
| 국민연금공단 | 12.44% |

Stock Data

| | |
|--------------|------------|
| 주가(24/02/02) | 99,600 원 |
| KOSPI | 2,615.31pt |
| 52주 최고가 | 104,400 원 |
| 52주 최저가 | 37,550 원 |
| 60일 평균 거래대금 | 24 십억원 |

주가 및 상대수익률



4Q23 Review

4Q23 매출액 7,973 억원(YoY +17.7%), 영업이익 1,247 억원(YoY +143.6%, OPM 15.6%)을 기록했다. 컨센서스 영업이익(982 억원)을 상회하는 놀라운 실적을 보여줬다. 일회성요인의 경우 전기강판 충당금 환입 30 억원, 반덤핑 관련 충당금 환입 65 억원이외에는 없었다. 통상 4 분기에 인식하는 성과급 또한 영업이익에 영향을 주지 않았다. HD 현대일렉트릭은 성과급을 분기에 따라서 안분해서 인식하기 때문이다. 결과적으로 매출액, 영업이익, 수익성 모든 지표가 깔끔하게 잘 나왔다.

수주잔고역시 성장하고 있다

4Q23 기준 수주잔고 5 조 5,930 억원(YoY +58.6%)을 기록했다. 절대적인 수주잔고 금액도 성장세를 이어가고 있지만, 더 주목해야하는 지표는 수주잔고대비 매출액 비율(Book-to-bill Ratio)역시 상승하고 있다는 점이다. 4Q23 Book-to-bill Ratio 는 2.1 배를 기록했다. 북미(특히 미국)에서 변압기 품귀현상으로 장납기물량이 증가하며 27~28 년에 인도하는 변압기 물량이 증가하고 있다. 선행지표인 수주잔고가 앞에서 끌어주고 뒤이어 매출액성장률, 영업이익률이 뒤따라 올 것으로 전망한다.

목표주가 130,000 원으로 상향(vs. 기존 110,000 원)

24 년 매출액 3 조 4,420 억원(YoY +27.3%), 영업이익 4,750 억원(YoY +50.6%, OPM 13.8%)을 기록할 것으로 전망한다. 24 년 컨센서스 영업이익(3,988 억원, OPM 12.1%)대비해서 당사의 추정치가 높은 이유는 ① 일회성요인이 거의 없이 4Q23 영업이익률이 15.6%를 기록하면서 앞으로 24 년의 영업이익률 가시성이 높아졌으며 ② 북미 전력기기 업체인 Eaton 의 긍정적인 업황 장기화에 대한 코멘트 ③ 선행지표(유틸리티 CAPEX, 전력기기 신규주문 지표)가 여전히 사이클확장을 보여주고 있기 때문이다. 이를 반영하여 Target PBR 3.3 배를 적용하여 목표주가를 상향한다.

영업실적 및 투자지표

| 구분 | 단위 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------|-----|--------|-------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액 | 십억원 | 1,811 | 1,806 | 2,104 | 2,703 | 3,442 | 4,370 |
| 영업이익 | 십억원 | 73 | 10 | 133 | 315 | 475 | 793 |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | -40 | -34 | 162 | 256 | 352 | 605 |
| EPS | 원 | -1,117 | -935 | 4,508 | 7,106 | 9,763 | 16,779 |
| PER | 배 | -14.7 | -21.3 | 9.4 | 11.6 | 10.2 | 5.9 |
| PBR | 배 | 0.9 | 1.1 | 1.8 | 2.7 | 2.5 | 1.8 |
| EV/EBITDA | 배 | 7.3 | 17.1 | 10.7 | 8.2 | 6.2 | 3.2 |
| ROE | % | -5.8 | -5.1 | 22.1 | 27.1 | 28.5 | 35.6 |

4Q23 Review: 일회성없이 어닝서프라이즈

| | 잠정실적 | 컨센서스 | 차이 | 당사추정 | 차이 |
|-------|-------|-------|---------|-------|---------|
| 매출액 | 797 | 829 | ▼4% | 835 | ▼5% |
| 영업이익 | 125 | 98 | ▲27% | 103 | ▲21% |
| 영업이익률 | 15.6% | 11.8% | +3.8%pt | 12.3% | +3.3%pt |

자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

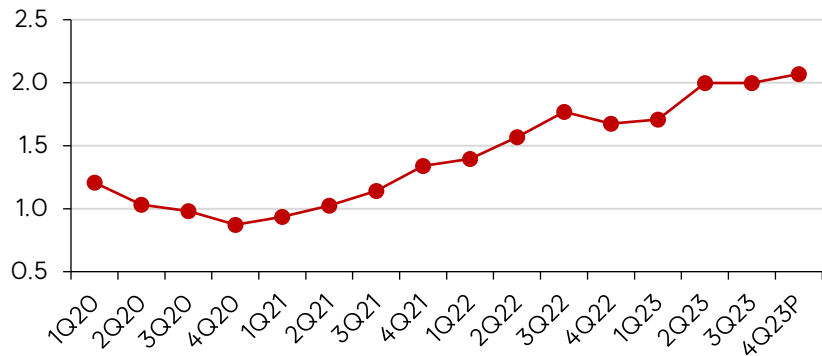
Valuation Table

| 구분 | 단위 | 변경 전 | 변경 후 | 비고 |
|------------|-----|---------|---------|---------|
| BPS (24년) | (원) | 37,3713 | 39,372 | 4Q23 반영 |
| Target PBR | (배) | 3.0 | 3.3 | |
| 목표주가 | (원) | 110,000 | 130,000 | |
| 전일종가 | (원) | 93,000 | 99,600 | |
| 상승여력 | % | +18.3 | +30.5 | |

자료: SK 증권

매출액대비 수주잔고 비율(Book-to-bill Ratio)

(배)



자료: SK 증권

분기 실적추정

| (십억원) | 1Q22 | 2Q22 | 3Q22 | 4Q22 | 1Q23 | 2Q23 | 3Q23 | 4Q23P | 1Q24E | 2Q24E | 3Q24E | 4Q24E |
|---------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 352 | 540 | 535 | 678 | 569 | 643 | 694 | 797 | 767 | 873 | 886 | 916 |
| YoY | -7.6% | 27.5% | 35.8% | 11.5% | 61.6% | 19.0% | 29.8% | 17.7% | 34.9% | 35.9% | 27.6% | 14.9% |
| 전력기기 | 136 | 199 | 203 | 311 | 233 | 272 | 326 | 386 | 342 | 398 | 411 | 424 |
| 회전기기 | 92 | 149 | 138 | 197 | 108 | 121 | 119 | 122 | 134 | 150 | 148 | 153 |
| 배전기기 | 77 | 106 | 113 | 109 | 110 | 158 | 141 | 199 | 171 | 201 | 201 | 213 |
| 해외법인 | 47 | 86 | 82 | 60 | 118 | 92 | 109 | 91 | 119 | 124 | 126 | 127 |
| 영업이익 | 17 | 27 | 38 | 51 | 46 | 59 | 85 | 124 | 91 | 108 | 138 | 138 |
| 영업이익률 | 4.8% | 5.0% | 7.1% | 7.6% | 8.1% | 9.2% | 12.3% | 15.6% | 11.9% | 12.3% | 15.5% | 15.1% |
| 세전이익 | 6 | 11 | 131 | 16 | 38 | 48 | 67 | 158 | 86 | 101 | 130 | 130 |
| 순이익 | 7 | 8 | 101 | 46 | 29 | 37 | 54 | 138 | 69 | 81 | 104 | 104 |
| 순이익률(%) | 2.0% | 1.5% | 18.8% | 6.8% | 5.1% | 5.8% | 7.8% | 17.3% | 9.0% | 9.3% | 11.7% | 11.4% |

자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 1,398 | 1,548 | 2,219 | 2,861 | 4,104 |
| 현금및현금성자산 | 355 | 173 | 801 | 1,232 | 1,973 |
| 매출채권 및 기타채권 | 456 | 506 | 595 | 684 | 895 |
| 재고자산 | 357 | 628 | 739 | 849 | 1,111 |
| 비유동자산 | 817 | 887 | 910 | 866 | 834 |
| 장기금융자산 | 14 | 29 | 33 | 37 | 48 |
| 유형자산 | 516 | 537 | 561 | 521 | 485 |
| 무형자산 | 53 | 66 | 69 | 62 | 55 |
| 자산총계 | 2,215 | 2,435 | 3,130 | 3,727 | 4,938 |
| 유동부채 | 1,252 | 1,411 | 1,663 | 1,911 | 2,501 |
| 단기금융부채 | 299 | 466 | 549 | 630 | 825 |
| 매입채무 및 기타채무 | 231 | 309 | 431 | 495 | 648 |
| 단기충당부채 | 248 | 265 | 312 | 359 | 470 |
| 비유동부채 | 316 | 193 | 385 | 395 | 420 |
| 장기금융부채 | 260 | 133 | 315 | 315 | 315 |
| 장기매입채무 및 기타채무 | 0 | 1 | 1 | 1 | 1 |
| 장기충당부채 | 26 | 32 | 38 | 43 | 57 |
| 부채총계 | 1,569 | 1,604 | 2,049 | 2,306 | 2,921 |
| 지배주주지분 | 646 | 823 | 1,070 | 1,404 | 1,991 |
| 자본금 | 180 | 180 | 180 | 180 | 180 |
| 자본잉여금 | 902 | 402 | 402 | 402 | 402 |
| 기타자본구성요소 | -15 | -15 | -15 | -15 | -15 |
| 자기주식 | -15 | -15 | -15 | -15 | -15 |
| 이익잉여금 | -500 | 172 | 410 | 744 | 1,331 |
| 비지배주주지분 | 0 | 9 | 11 | 17 | 26 |
| 자본총계 | 646 | 831 | 1,081 | 1,421 | 2,017 |
| 부채와자본총계 | 2,215 | 2,435 | 3,130 | 3,727 | 4,938 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업활동현금흐름 | 129 | -106 | 235 | 383 | 603 |
| 당기순이익(손실) | -34 | 162 | 258 | 358 | 615 |
| 비현금성항목등 | 75 | 81 | 161 | 166 | 220 |
| 유형자산감가상각비 | 38 | 41 | 44 | 41 | 36 |
| 무형자산상각비 | 5 | 6 | 8 | 8 | 7 |
| 기타 | 33 | 35 | 109 | 117 | 177 |
| 운전자본감소(증가) | 89 | -347 | -151 | -23 | -54 |
| 매출채권및기타채권의감소(증가) | -42 | -35 | -54 | -89 | -211 |
| 재고자산의감소(증가) | 8 | -264 | -98 | -110 | -263 |
| 매입채무및기타채무의증가(감소) | 28 | 56 | 13 | 64 | 153 |
| 기타 | 95 | -104 | -11 | 112 | 267 |
| 법인세납부 | -2 | -2 | -27 | -89 | -154 |
| 투자활동현금흐름 | -39 | -54 | -111 | -10 | -25 |
| 금융자산의감소(증가) | -10 | 0 | -19 | -6 | -14 |
| 유형자산의감소(증가) | -27 | -33 | -59 | 0 | 0 |
| 무형자산의감소(증가) | -5 | -8 | -12 | 0 | 0 |
| 기타 | 4 | -14 | -21 | -4 | -11 |
| 재무활동현금흐름 | -264 | -23 | 191 | 64 | 177 |
| 단기금융부채의증가(감소) | -311 | -22 | 9 | 82 | 195 |
| 장기금융부채의증가(감소) | 70 | 20 | 227 | 0 | 0 |
| 자본의증가(감소) | 0 | -500 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | 0 | 0 | -18 | -18 | -18 |
| 기타 | -23 | 478 | -27 | -0 | -0 |
| 현금의 증가(감소) | -169 | -182 | 628 | 431 | 741 |
| 기초현금 | 524 | 355 | 173 | 801 | 1,232 |
| 기말현금 | 355 | 173 | 801 | 1,232 | 1,973 |
| FCF | 102 | -139 | 175 | 383 | 603 |

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권

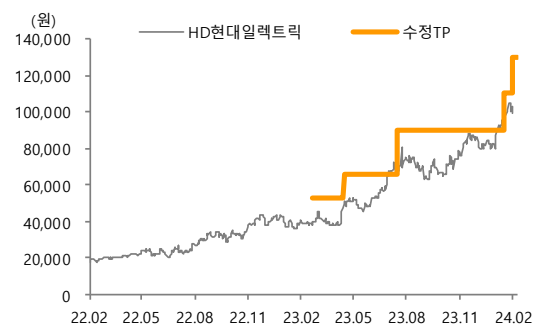
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 1,806 | 2,104 | 2,703 | 3,442 | 4,370 |
| 매출원가 | 1,571 | 1,768 | 2,096 | 2,593 | 3,125 |
| 매출총이익 | 235 | 336 | 607 | 849 | 1,245 |
| 매출총이익률(%) | 13.0 | 16.0 | 22.4 | 24.7 | 28.5 |
| 판매비와 관리비 | 225 | 203 | 291 | 374 | 451 |
| 영업이익 | 10 | 133 | 315 | 475 | 793 |
| 영업이익률(%) | 0.5 | 6.3 | 11.7 | 13.8 | 18.2 |
| 비영업손익 | -50 | 31 | -6 | -28 | -25 |
| 순금융손익 | -21 | -21 | -31 | -28 | -23 |
| 외환관련손익 | 15 | -1 | 21 | 0 | 0 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | -0 | -0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업이익 | -40 | 164 | 310 | 447 | 768 |
| 세전계속사업이익률(%) | -2.2 | 7.8 | 11.5 | 13.0 | 17.6 |
| 계속사업법인세 | -7 | 2 | 51 | 89 | 154 |
| 계속사업이익 | -34 | 162 | 258 | 358 | 615 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| *법인세효과 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -34 | 162 | 258 | 358 | 615 |
| 순이익률(%) | -1.9 | 7.7 | 9.6 | 10.4 | 14.1 |
| 지배주주 | -34 | 162 | 256 | 352 | 605 |
| 지배주주귀속 순이익률(%) | -1.9 | 7.7 | 9.5 | 10.2 | 13.8 |
| 비지배주주 | 0 | -0 | 2 | 6 | 10 |
| 총포괄이익 | -33 | 176 | 268 | 358 | 615 |
| 지배주주 | -33 | 176 | 266 | 352 | 606 |
| 비지배주주 | 0 | -0 | 2 | 5 | 9 |
| EBITDA | 53 | 180 | 367 | 523 | 836 |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원) | 2021 | 2022 | 2023E | 2024E | 2025E |
|------------------------|--------|---------|--------|--------|--------|
| 성장성 (%) | | | | | |
| 매출액 | -0.3 | 16.5 | 28.4 | 27.3 | 27.0 |
| 영업이익 | -86.6 | 1,266.4 | 137.0 | 50.6 | 67.1 |
| 세전계속사업이익 | 적지 | 흑전 | 88.8 | 44.4 | 71.9 |
| EBITDA | -54.1 | 242.3 | 104.1 | 42.5 | 59.8 |
| EPS | 적지 | 흑전 | 57.6 | 37.4 | 71.9 |
| 수익성 (%) | | | | | |
| ROA | -1.5 | 7.0 | 9.3 | 10.4 | 14.2 |
| ROE | -5.1 | 22.1 | 27.1 | 28.5 | 35.6 |
| EBITDA마진 | 2.9 | 8.5 | 13.6 | 15.2 | 19.1 |
| 안정성 (%) | | | | | |
| 유동비율 | 111.6 | 109.7 | 133.4 | 149.7 | 164.1 |
| 부채비율 | 242.8 | 193.0 | 189.5 | 162.3 | 144.8 |
| 순차입금/자기자본 | 28.2 | 47.0 | 1.8 | -23.6 | -44.4 |
| EBITDA/이자비용(배) | 2.1 | 7.4 | 9.5 | 10.5 | 14.5 |
| 배당성향 | 0.0 | 11.1 | 7.0 | 5.1 | 3.0 |
| 주당지표 (원) | | | | | |
| EPS(계속사업) | -935 | 4,508 | 7,106 | 9,763 | 16,779 |
| BPS | 18,350 | 23,242 | 30,108 | 39,372 | 55,652 |
| CFPS | 253 | 5,807 | 8,546 | 11,110 | 17,963 |
| 주당 현금배당금 | 0 | 500 | 500 | 500 | 500 |
| Valuation지표 (배) | | | | | |
| PER | -21.3 | 9.4 | 11.6 | 10.2 | 5.9 |
| PBR | 1.1 | 1.8 | 2.7 | 2.5 | 1.8 |
| PCR | 78.6 | 7.3 | 9.6 | 9.0 | 5.5 |
| EV/EBITDA | 17.1 | 10.7 | 8.2 | 6.2 | 3.2 |
| 배당수익률 | 0.0 | 1.2 | 0.6 | 0.5 | 0.5 |

| 일시 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격 | 과리율 | |
|------------|------|----------|------|---------|-------------|
| | | | 대상시점 | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2024.02.02 | 매수 | 130,000원 | 6개월 | | |
| 2024.01.18 | 매수 | 110,000원 | 6개월 | -7.96% | -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 기관투자가 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 02월 02일 기준)

| | | | | | |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 94.83% | 중립 | 5.17% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|