



BUY

목표주가(12M) 280,000원(상향)  
현재주가(4.23) 240,000원

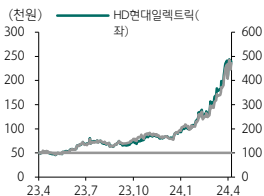
#### Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,623.02
52주 최고/최저(원)	244,000/45,600
시가총액(십억원)	8,651.3
시가총액비중(%)	0.40
발행주식수(천주)	36,047.1
60일 평균 거래량(천주)	498.9
60일 평균 거래대금(십억원)	88.4
외국인지분율(%)	28.70
주요주주 지분율(%)	
현대중공업지주 외 7 인	40.04
국민연금공단	9.84

#### Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	3,389.2	3,941.4
영업이익(십억원)	455.3	568.6
순이익(십억원)	328.3	412.9
EPS(원)	9,074	11,527
BPS(원)	37,071	47,278

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,486.3	3,904.1
영업이익	133.0	315.2	537.5	684.2
세전이익	163.9	310.5	495.9	638.1
순이익	162.5	259.2	377.6	485.0
EPS	4,508	7,189	10,475	13,453
증감율	흑전	59.47	45.71	28.43
PER	9.43	11.43	22.91	17.84
PBR	1.83	2.79	6.16	4.72
EV/EBITDA	10.74	9.55	12.71	9.74
ROE	22.12	27.71	30.98	30.25
BPS	23,242	29,500	38,976	50,832
DPS	500	1,000	1,600	2,000



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com  
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 4월 24일 | 기업분석\_Earnings Review

## HD현대일렉트릭 (267260)

### 비수기에도 두 자리 수 마진 달성

#### 목표주가 280,000원으로 상향, 투자 의견 매수 유지

HD현대일렉트릭 목표주가 280,000원으로 기존대비 100% 상향하며 투자 의견 매수를 유지한다. 2025년 EPS로 목표주가 산정 시점을 변경했으며 PER 21배를 적용했다. 1분기 실적은 시장 컨센서스를 상회했다. 2024년 1분기 말 기준 신규 수주 14.4억달러, 수주잔고 50.8억달러를 기록했다. 연초 제시된 2024년 수주 목표 37.4억달러 대비 상당히 빠른 달성 속도를 보여주고 있으며 연중 상고하저 패턴의 수주 흐름이 예상된다. 2024년 추정치 기준 PER 22.9배, PBR 6.2배다.

#### 1Q24 영업이익 1,288억원(YoY +178.2%)으로 컨센서스 상회

1분기 매출액은 8,010억원으로 전년대비 40.9% 증가했다. 비수기에도 불구하고 ESS 매출이 조기 인식되면서 전 부문에서 양호한 실적을 달성했다. 전력기기는 북미, 중동 시장 강세에 더해 국내, 유럽도 매출 확대가 나타났다. 배전기기는 PAD 변압기가 성장에 기여했고 회전기기는 선박용과 친환경 프로젝트 제품 매출이 증가했다. 종속법인은 미주 법인의 성장이 지속되고 있으며 중국 법인 매출도 안정화된 모습이다. 영업이익은 1,288억원으로 전년대비 178.2% 증가했다. 전력기기 주요 전방 시장 수익성이 높은 수준으로 유지되는 가운데 배전기기도 마진에 기여하는 것으로 보인다. 본사와 중국 법인 장기미수채권 관련 충당금 환입, 재고자산충당금 환입, 예산 대비 적었던 재료비 등 일회성 이익으로 간주될 수 있는 범위는 150억원 정도로 판단된다. 원/달러 환율 상승도 긍정적인 영향을 미쳤을 것으로 보인다.

#### 업황은 여전히 견조한 상황. 환율과 원자재 가격이 실적 변수

2023년 연말 진행되던 미주, 중동 일부 대형공사 건들이 1분기 수주로 반영됨에 따라 수주잔고는 가파르게 증가했다. 장기공급계약으로 납기가 길어지고 있는 상황이기 때문에 전방 수요에 대한 우려는 제한적이다. 한정된 공급능력으로 수급불균형이 이뤄지는 가운데 주요 제조사들의 적극적인 Capa 확장 정책이 확인되지 않고 있어 판매자 우위 시장은 오랜 기간 지속될 여지가 충분하다. 원/달러 환율은 급변하고 있지만 아직은 우호적인 구간에 머물고 있다. 최근 구리 가격 상승은 시차를 두고 하반기 마진에 영향을 미칠 수 있으나 중장기적 이익을 추이는 점진적 우상향 흐름이 지속될 가능성이 크다.

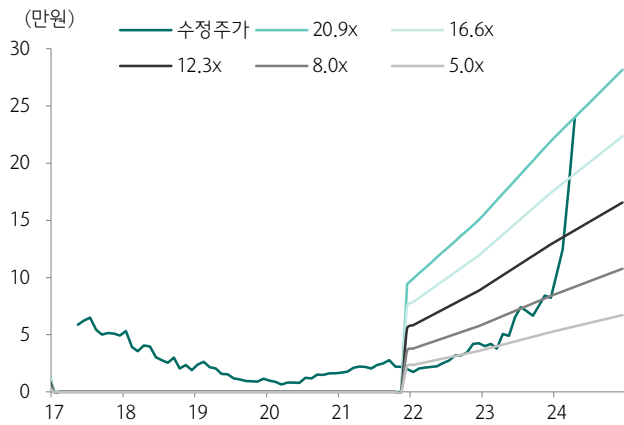
도표 1. HD현대일렉트릭 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023				2024F				1Q24 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	5,686	6,425	6,944	7,973	8,010	8,288	8,862	9,702	40.9	0.5
전력기기	2,329	2,719	3,264	3,857	3,174	3,407	3,911	4,625	36.3	(17.7)
회전기기	1,078	1,208	1,185	1,216	1,425	1,467	1,475	1,501	32.2	17.2
배전기기	1,095	1,581	1,409	1,991	2,385	2,215	2,287	2,441	117.8	19.8
종속법인	1,184	917	1,086	909	1,026	1,199	1,189	1,136	(13.3)	12.9
영업이익	463	589	854	1,246	1,288	1,146	1,248	1,693	178.1	3.3
세전이익	376	475	667	1,587	1,228	1,062	1,181	1,489	226.5	(22.6)
순이익	292	377	534	1,388	940	807	897	1,131	221.6	(32.3)
영업이익률	8.1	9.2	12.3	15.6	16.1	13.8	14.1	17.4	-	-
세전이익률	6.6	7.4	9.6	19.9	15.3	12.8	13.3	15.3	-	-
순이익률	5.1	5.9	7.7	17.4	11.7	9.7	10.1	11.7	-	-

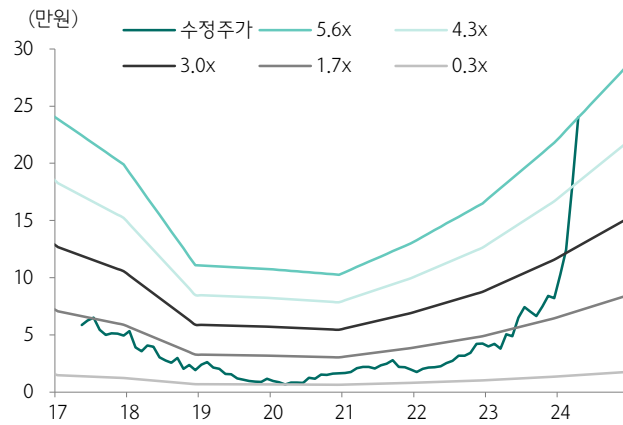
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 2. HD현대일렉트릭 12M Fwd PER 추이



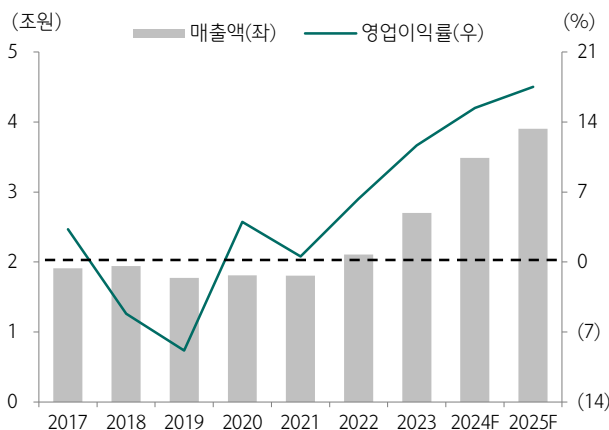
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

도표 3. HD현대일렉트릭 12M Fwd PBR 추이



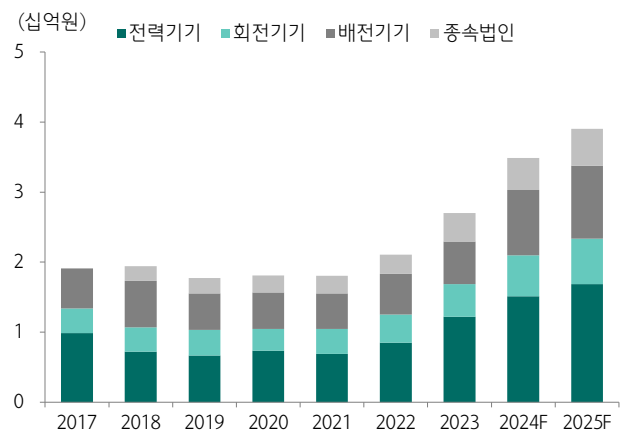
자료: HD현대일렉트릭, 하나증권

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	3,486.3	3,904.1	4,165.7
매출원가	1,768.2	2,092.4	2,560.1	2,803.5	2,949.6
매출총이익	336.3	610.4	926.2	1,100.6	1,216.1
판매비	203.3	295.2	388.8	416.3	454.5
영업이익	133.0	315.2	537.5	684.2	761.6
금융손익	(38.4)	(44.2)	(38.6)	(41.4)	(40.0)
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.1)	(0.0)	(0.1)	(0.1)
기타영업외손익	69.3	39.6	(2.9)	(4.7)	(29.3)
세전이익	163.9	310.5	495.9	638.1	692.3
법인세	1.9	51.1	119.0	153.1	166.1
계속사업이익	162.0	259.5	377.0	485.0	526.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	162.0	259.5	377.0	485.0	526.1
비지배주주지분 순이익	(0.5)	0.3	(0.6)	0.0	0.0
지배주주순이익	162.5	259.2	377.6	485.0	526.1
지배주주지분포괄이익	176.2	243.6	376.5	484.4	525.5
NOPAT	131.5	263.4	408.5	520.0	578.8
EBITDA	179.9	367.6	596.2	749.3	832.4
성장성(%)					
매출액증가율	16.53	28.43	28.99	11.98	6.70
NOPAT증가율	1,523.46	100.30	55.09	27.29	11.31
EBITDA증가율	242.02	104.34	62.19	25.68	11.09
영업이익증가율	1,271.13	136.99	70.53	27.29	11.31
(지배주주)순이익증가율	흑전	59.51	45.68	28.44	8.47
EPS증가율	흑전	59.47	45.71	28.43	8.49
수익성(%)					
매출총이익률	15.98	22.58	26.57	28.19	29.19
EBITDA이익률	8.55	13.60	17.10	19.19	19.98
영업이익률	6.32	11.66	15.42	17.53	18.28
계속사업이익률	7.70	9.60	10.81	12.42	12.63

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,508	7,189	10,475	13,453	14,595
BPS	23,242	29,500	38,976	50,832	63,430
CFPS	6,754	10,158	16,453	20,383	21,778
EBITDAPS	4,990	10,198	16,539	20,786	23,091
SPS	58,382	74,980	96,715	108,305	115,563
DPS	500	1,000	1,600	2,000	2,200
주기지표(배)					
PER	9.43	11.43	22.91	17.84	16.44
PBR	1.83	2.79	6.16	4.72	3.78
PCFR	6.29	8.09	14.59	11.77	11.02
EV/EBITDA	10.74	9.55	12.71	9.74	8.35
PSR	0.73	1.10	2.48	2.22	2.08
재무비율(%)					
ROE	22.12	27.71	30.98	30.25	25.74
ROA	6.99	9.70	11.89	13.07	12.44
ROIC	14.86	21.67	29.11	33.40	34.58
부채비율	192.96	175.31	146.22	118.04	96.34
순부채비율	47.01	51.04	28.93	7.02	(9.73)
이자보상배율(배)	5.47	8.03	12.01	16.31	19.49

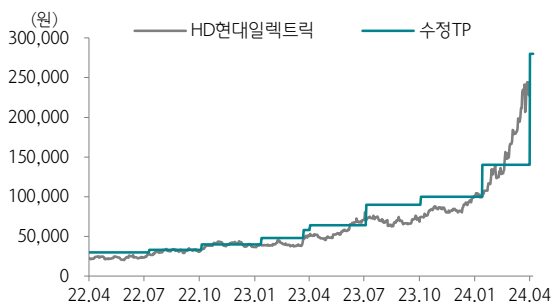
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,548.3	1,973.0	2,442.9	2,925.1	3,371.1
금융자산	208.8	205.6	293.4	521.4	822.4
현금성자산	172.7	176.1	257.5	481.3	779.9
매출채권	471.6	600.9	731.2	817.9	867.4
재고자산	627.8	849.7	1,034.0	1,156.6	1,226.5
기타유동자산	240.1	316.8	384.3	429.2	454.8
비유동자산	886.7	937.2	999.4	1,054.9	1,104.5
투자자산	5.2	7.9	8.8	9.4	9.8
금융자산	4.9	7.6	8.5	9.0	9.4
유형자산	536.9	624.3	693.6	755.5	810.9
무형자산	65.5	70.0	61.9	54.9	48.8
기타비유동자산	279.1	235.0	235.1	235.1	235.0
자산총계	2,435.0	2,910.2	3,442.3	3,980.0	4,475.7
유동부채	1,411.1	1,497.4	1,674.5	1,775.5	1,811.6
금융부채	466.2	454.3	407.0	358.8	309.9
매입채무	254.5	276.0	335.8	375.6	398.3
기타유동부채	690.4	767.1	931.7	1,041.1	1,103.4
비유동부채	192.7	355.7	369.8	379.2	384.5
금융부채	133.3	290.8	290.8	290.8	290.8
기타비유동부채	59.4	64.9	79.0	88.4	93.7
부채총계	1,603.9	1,853.1	2,044.2	2,154.6	2,196.1
지배주주지분	822.6	1,048.1	1,389.7	1,817.1	2,271.2
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	84.7	84.7	84.7
이익잉여금	171.9	396.6	738.2	1,165.6	1,619.7
비지배주주지분	8.6	8.9	8.3	8.3	8.3
자본총계	831.2	1,057.0	1,398.0	1,825.4	2,279.5
순금융부채	390.8	539.5	404.4	128.2	(221.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(124.1)	(22.4)	362.5	501.3	569.1
당기순이익	162.0	259.5	377.0	485.0	526.1
조정	61.3	64.8	58.8	65.0	70.8
감가상각비	46.9	52.4	58.7	65.1	70.7
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	0.1	(0.1)	0.1
영업활동 자산부채변동	(347.4)	(346.7)	(73.3)	(48.7)	(27.8)
투자활동 현금흐름	(57.6)	(93.3)	(127.3)	(124.9)	(122.8)
투자자산감소(증가)	1.1	(2.6)	(0.9)	(0.6)	(0.3)
자본증가(감소)	(32.9)	(75.0)	(120.0)	(120.0)	(120.0)
기타	(25.8)	(15.7)	(6.4)	(4.3)	(2.5)
재무활동 현금흐름	(1.9)	118.2	(83.3)	(105.8)	(121.0)
금융부채증가(감소)	40.1	145.5	(47.3)	(48.2)	(49.0)
자본증가(감소)	(499.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	457.9	(9.3)	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	(18.0)	(36.0)	(57.6)	(72.0)
현금의 증감	(182.1)	3.4	84.5	223.8	298.6
Unlevered CFO	243.4	366.2	593.1	734.8	785.0
Free Cash Flow	(157.4)	(97.8)	242.5	381.3	449.1

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## HD현대일렉트릭



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.4.24	BUY	280,000		
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%
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 4월 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 4월 24일 현재 해당회사의 유가증권을 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

\* 기준일: 2024년 04월 21일