

2024. 1. 5



Company Analysis | 유틸리티

Analyst 성종화

jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지) 115,000 원

현재주가 87,100 원

상승여력 32.0 %

컨센서스 대비 (4Q23E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(1/4)	2,587.02 pt
시가총액	31,397 억원
발행주식수	36,047 천주
52 주 최고가/최저가	88,000 / 36,200 원
90 일 평균거래대금	239.77 억원
외국인 지분율	20.8%
배당수익률(24.12E)	1.0%
BPS(24.12E)	34,609 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 0.9%
	6 개월 29.7%
	12 개월 110.7%
주주구성	HD 현대 외 7 인 40.0%
	국민연금공단 12.4%

Stock Price



HD현대일렉트릭 (267260)

4Q23 실적, 2023 수주 진단 & 2024 가이드언스 평가

4Q23 실적 컨센서스 초과 전망. 비용 특이점 없고 제품 Mix 호조 지속

4Q23 연결영업실적은 매출 7,991억원(yoy 18%, qoq 15%), 영업이익 952억원(yoy 86%, qoq 12%), 영업이익률 11.9%(yoy 4.3%P↑, qoq 0.4%P↓)로서 yoy, qoq 모두 호조일 뿐만 아니라 당사 종전 전망치 및 시장 컨센서스 전망치 대비 매출은 부합하나 영업이익은 상당수준 초과할 것으로 전망한다. ※ 자료 본문 [표1], [표2] 참조

4Q23 영업실적의 관전 포인트는 1) 영업비용 측면에서 비경상적 비용 처리 여부 및 규모, 2) 제품 Mix 측면에서 2H22부터 변압기 가격이 크게 상승함에 따라 1년 정도의 수주-매출 Lead Time을 거친 후인 3Q23 영업이익률이 두 자릿수로 크게 개선되었는데 이러한 제품 Mix 개선 효과가 4Q23에도 그대로 이어질지 여부였다. 결과적으로 영업비용 측면에서는 4분기 고유 특성 중 하나인 비경상적 비용 처리가 4Q23에는 크지 않았던 반면, 제품 Mix 측면에서는 3Q23부터 나타난 가격 상승이 반영된 변압기 매출의 본격화에 따른 수익성 개선 효과가 4Q23에도 그대로 지속된 것으로 파악되었다. 이에 따라 4Q23 영업이익률은 11.9%로서 분기 사상 최고였던 3Q23 영업이익률 12.3% 대비 큰 차이가 없을 것으로 예상된다.

2023년 수주 가이드언스 초과 전망. 4Q23 수주도 대호조 전망

2023년 수주 가이드언스는 1월 19.48억불(yoy -34.2%)로 지나치게 보수적으로 제시했다가 4월, 7월 두 번에 걸쳐 큰 폭으로 상향했지만 Final 가이드언스도 31.86억불(yoy +7.6%)로서 1Q23-3Q23 누적 수주액이 27.05억불로서 yoy +17.4%인 점을 감안하면 의미가 없을 정도로 보수적인 수치이다. 더구나 4Q23은 대형 수주 공시액 합산액이 2.46억불로서 1Q23 0.86억불, 3Q23 0.51억불보다 훨씬 크고 2Q23 2.91억불에 버금가는 수준임을 감안하면 분기 전체 수주액도 1Q23 7.96억불, 3Q23 6.77억불보다는 훨씬 크고 2Q23 12.32억불에 육박할 가능성도 충분하다. 본연구원은 4Q23 수주액은 9.35억불 정도로 추정하는 바 2023년 연간 수주액은 36.40억불(yoy +23.0%)로서 사측 가이드언스 31.86억불을 14.2% 초과할 것으로 추정한다.

2024 가이드언스는 수주는 보수적, 매출은 현실적 수치로 평가

동사는 1/3(수) 2024년 수주 및 매출 가이드언스를 공시했다. 2024년 수주 가이드언스는 37.43억불인데 이는 2023년 수주 가이드언스(31.86억불) 대비로는 yoy +17.5% 고성장 목표를 제시한 것이긴 하나 2023년 수주 가이드언스가 현시점 의미가 없을 정도로 보수적인 수치라는 점을 감안해야 한다. 2024년 수주 가이드언스는 본연구원의 2023년 수주 추정액 36.40억불(yoy +23.0%) 대비로는 yoy +2.8% 정도에 불과한데 장기공급물량 중심으로 수주 호조가 지속되고 있다는 점을 감안할 때 2023년의 경우와 마찬가지로 2024년 수주 가이드언스도 지나치게 보수적이라 판단한다. 반면, 2024년 매출 가이드언스는 33,020억원으로서 현시점 시장 컨센서스 전망치(32,066억원) 및 당사 전망치(32,802억원)를 소폭 초과하는 수준인데 2023년 수주액이 사측 목표치를 대폭 초과한 점을 감안한 현실성 있는 가이드언스라 판단한다.

Financial Data

(억원, 원, %, 배)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	18,060	21,045	27,046	32,802	38,691
영업이익	97	1,330	2,858	3,840	4,705
순이익(지배주주)	-337	1,625	1,834	2,552	3,200
EPS(지배주주)	-935	4,508	5,089	7,079	8,878
증감률	적지	흑전	12.9	39.1	25.4
PER(지배주주)	N/A	9.4	16.2	12.3	9.8
PBR	1.1	1.8	2.9	2.5	2.0
영업이익률	0.5	6.3	10.6	11.7	12.2
EBITDA Margin	2.9	8.5	12.5	13.5	13.8
ROE(지배주주)	-5.1	22.0	19.9	22.6	22.9

주: IFRS 연결 기준

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

4Q23 영업실적 Preview

표1 HD현대일렉트릭 4Q23 영업실적 Preview

(억원, %)	4Q22	3Q23	4Q23E(종전)	4Q23E(신규)	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액(1)	6,775	6,944	7,870	7,991	17.9	15.1	1.5
전력기기	3,111	3,264	3,827	3,904	25.5	19.6	2.0
회전기기	1,093	1,185	1,168	1,170	7.0	-1.3	0.2
배전기기	1,974	1,409	2,083	2,102	6.5	49.2	0.9
해외중속법인+연결조정	597	1,086	794	814	36.5	-25.0	2.6
매출액(2)	6,775	6,944	7,870	7,991	17.9	15.1	1.5
전력기기	3,628	4,130	4,841	4,940	36.1	19.6	2.0
회전기기	1,093	1,187	1,170	1,172	7.2	-1.3	0.2
배전기기 외	2,053	1,628	1,860	1,880	-8.5	15.5	1.1
매출액(3)	6,775	6,944	7,870	7,991	17.9	15.1	1.5
수출	4,218	4,717	5,675	5,762	36.6	22.2	1.5
북미	1,181	1,830	1,805	2,063	74.7	12.7	14.3
중동	1,703	1,753	2,054	2,086	22.5	19.0	1.5
기타(유럽, 기타 아시아 등)	1,334	1,134	1,816	1,613	20.9	42.3	-11.2
국내	2,557	2,227	2,196	2,229	-12.8	0.1	1.5
영업비용	6,263	6,090	7,052	7,039	12.4	15.6	-0.2
재고자산 매입/변동	4,116	3,415	4,207	4,163	1.2	21.9	-1.0
인건비	636	707	739	739	16.2	4.4	0.0
유무형자산상각비	125	136	139	139	11.0	2.3	0.0
기타	1,386	1,832	1,968	1,998	44.1	9.0	1.5
영업이익	512	854	818	952	85.9	11.5	16.4
영업이익률	7.6	12.3	10.4	11.9	4.3%P ↑	0.4%P ↓	1.5%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 HD현대일렉트릭 4Q23 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 컨센서스 전망치)

(억원, %)	4Q23E(당사 종전)	4Q23E(컨센서스)	4Q23E(당사 신규)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	7,870	7,996	7,991	1.5	-0.1
영업이익	818	887	952	16.4	7.3
영업이익률	10.4	11.1	11.9	1.5%P ↑	0.8%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망

표3 HD 현대일렉트릭 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	3,518	5,401	5,351	6,775	5,686	6,425	6,944	7,991	6,527	7,904	8,555	9,816
영업이익	167	272	378	512	463	588	854	952	664	859	1,134	1,182
영업이익률	4.8	5.0	7.1	7.6	8.1	9.2	12.3	11.9	10.2	10.9	13.3	12.0
EBITDA	272	388	502	638	587	716	990	1,091	801	999	1,283	1,333
EBITDA Margin	7.7	7.2	9.4	9.4	10.3	11.1	14.3	13.7	12.3	12.6	15.0	13.6
지배주주순이익	71	84	1,008	462	292	377	534	631	400	569	789	793
순이익률	2.0	1.6	18.8	6.8	5.1	5.9	7.7	7.9	6.1	7.2	9.2	8.1
qoq(%)												
매출액	-42.1	53.5	-0.9	26.6	-16.1	13.0	8.1	15.1	-18.3	21.1	8.2	14.7
영업이익	흑전	62.9	38.9	35.4	-9.6	27.1	45.2	11.5	-30.2	29.3	32.0	4.2
순이익(지배주주)	흑전	17.7	1,101.9	-54.2	-36.7	28.9	41.7	18.2	-36.6	42.1	38.7	0.5
yoy(%)												
매출액	-7.6	27.5	35.8	11.5	61.6	19.0	29.8	17.9	14.8	23.0	23.2	22.8
영업이익	-4.2	2.8	409.2	흑전	176.9	116.0	125.8	85.9	43.5	46.0	32.8	24.1
순이익(지배주주)	-54.2	-40.2	2,455.3	흑전	310.3	349.5	-47.0	36.6	37.0	50.9	47.8	25.7
총전 전망치 대비(%)												
매출액								1.5	6.3	4.2	4.4	5.2
영업이익								16.4	10.0	4.3	4.3	5.5
순이익(지배주주)								20.3	13.2	5.2	5.1	6.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 HD 현대일렉트릭 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	18,060	21,045	27,046	32,802	38,691
영업이익	97	1,330	2,858	3,840	4,705
영업이익률	0.5	6.3	10.6	11.7	12.2
EBITDA	526	1,799	3,385	4,416	5,332
EBITDA Margin	2.9	8.5	12.5	13.5	13.8
지배주주순이익	-337	1,625	1,834	2,552	3,200
순이익률	-1.9	7.7	6.8	7.8	8.3
EPS(지배주주)	-935	4,508	5,089	7,079	8,878
yoy(%)					
매출액	-0.3	16.5	28.5	21.3	18.0
영업이익	-86.6	1,266.5	114.8	34.4	22.5
지배주주순이익	적지	흑전	12.9	39.1	25.4
EPS(지배주주)	적지	흑전	12.9	39.1	25.4
총전 전망치 대비(%)					
매출액			0.4	5.0	4.8
영업이익			4.9	5.6	5.0
지배주주순이익			6.2	6.8	5.9
EPS(지배주주)			6.2	6.8	5.9

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 HD현대일렉트릭 영업실적 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액(1)	3,518	5,401	5,351	6,775	5,686	6,425	6,944	7,991	6,527	7,904	8,555	9,816
전력기기	1,359	1,990	2,025	3,111	2,329	2,719	3,264	3,904	2,969	3,429	4,083	4,853
회전기기	771	1,058	1,125	1,093	1,078	1,208	1,185	1,170	1,317	1,452	1,442	1,410
배전기기	920	1,492	1,381	1,974	1,095	1,581	1,409	2,102	1,358	1,941	1,743	2,575
해외중속법인+연결조정	468	861	820	597	1,184	917	1,086	814	882	1,082	1,287	977
매출액(2)	3,518	5,401	5,351	6,775	5,686	6,425	6,944	7,991	6,527	7,904	8,555	9,816
전력기기	1,804	2,770	2,766	3,628	2,960	3,649	4,130	4,940	3,757	4,338	5,166	6,140
회전기기	771	1,058	1,125	1,093	1,257	1,208	1,187	1,172	1,319	1,454	1,444	1,412
배전기기 외	943	1,573	1,459	2,053	1,469	1,568	1,628	1,880	1,450	2,112	1,945	2,264
매출액(3)	3,518	5,401	5,351	6,775	5,686	6,425	6,944	7,991	6,527	7,904	8,555	9,816
수출	1,748	3,030	3,161	4,218	3,680	4,268	4,717	5,762	4,438	5,470	6,032	7,067
북미	669	1,219	1,190	1,181	1,711	1,679	1,830	2,063	1,953	2,122	2,244	2,474
중동	467	824	910	1,703	837	998	1,753	2,086	1,247	1,570	1,840	2,304
기타	612	987	1,061	1,334	1,132	1,591	1,134	1,613	1,238	1,778	1,948	2,290
국내	1,771	2,371	2,190	2,557	2,006	2,157	2,227	2,229	2,089	2,434	2,524	2,748
영업비용	3,351	5,128	4,973	6,263	5,223	5,836	6,090	7,039	5,862	7,045	7,421	8,634
재고자산 매입/변동	2,101	3,427	3,096	4,116	3,002	3,597	3,415	4,163	3,387	4,197	4,021	4,898
인건비	503	591	626	636	629	711	707	739	720	811	813	846
유무형자산상각비	104	115	124	125	124	128	136	139	137	140	148	151
기타	643	996	1,127	1,386	1,468	1,401	1,832	1,998	1,618	1,897	2,438	2,738
영업이익	167	272	378	512	463	588	854	952	664	859	1,134	1,182
영업이익률	4.8	5.0	7.1	7.6	8.1	9.2	12.3	11.9	10.2	10.9	13.3	12.0
EBITDA	272	388	502	638	587	716	990	1,091	801	999	1,283	1,333
EBITDA Margin	7.7	7.2	9.4	9.4	10.3	11.1	14.3	13.7	12.3	12.6	15.0	13.6
qoq(%)												
매출액	-42.1	53.5	-0.9	26.6	-16.1	13.0	8.1	15.1	-18.3	21.1	8.2	14.7
전력기기	-46.8	53.5	-0.1	31.2	-18.4	23.3	13.2	19.6	-23.9	15.5	19.1	18.9
회전기기	-47.8	37.2	6.4	-2.8	15.0	-3.9	-1.8	-1.3	12.6	10.2	-0.7	-2.2
배전기기 외	-21.8	66.8	-7.2	40.7	-28.5	6.8	3.8	15.5	-22.8	45.6	-7.9	16.4
yoy(%)												
매출액	-7.6	27.5	35.8	11.5	61.6	19.0	29.8	17.9	14.8	23.0	23.2	22.8
전력기기	-4.2	25.6	21.4	6.9	64.1	31.7	49.3	36.1	26.9	18.9	25.1	24.3
회전기기	11.0	35.3	34.4	-25.9	63.1	14.2	5.5	7.2	4.9	20.4	21.7	20.5
배전기기 외	-23.4	25.9	77.0	70.3	55.7	-0.3	11.6	-8.5	-1.2	34.7	19.5	20.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 HD 현대일렉트릭 영업실적 전망 Detail (연간)

(억원, 원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액(1)	18,060	21,045	27,046	32,802	38,691
전력기기	6,868	8,485	12,216	15,334	18,208
회전기기	3,575	4,048	4,641	5,621	6,552
배전기기	5,101	5,767	6,187	7,618	8,985
해외중속법인+연결조정	2,516	2,745	4,001	4,228	4,947
매출액(2)	18,060	21,045	27,046	32,802	38,691
전력기기	9,760	10,968	15,678	19,401	23,036
회전기기	3,790	4,048	4,824	5,630	6,562
배전기기 외	4,510	6,029	6,544	7,771	9,093
매출액(3)	18,060	21,045	27,046	32,802	38,691
수출	9,783	12,157	18,426	23,006	27,541
북미	3,371	4,259	7,283	8,792	10,635
중동	2,676	3,904	5,674	6,960	8,455
기타(유럽, 기타 아시아 등)	3,736	3,994	5,470	7,254	8,451
국내	8,277	8,888	8,620	9,795	11,150
영업비용	17,963	19,715	24,188	28,962	33,986
재고자산 매입/변동	9,437	12,739	14,177	16,503	18,985
인건비	2,940	2,355	2,786	3,190	3,641
유무형자산상각비	428	469	527	576	627
기타	5,157	4,152	6,698	8,692	10,733
영업이익	97	1,330	2,858	3,840	4,705
영업이익률	0.5	6.3	10.6	11.7	12.2
EBITDA	526	1,799	3,385	4,416	5,332
EBITDA Margin	2.9	8.5	12.5	13.5	13.8
yoy(%)					
매출액	-0.3	16.5	28.5	21.3	18.0
전력기기	4.4	12.4	42.9	23.7	18.7
회전기기	23.8	6.8	19.2	16.7	16.6
배전기기 외	-20.9	33.7	8.5	18.7	17.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

수주 동향 & 추이

전체 수주

표 7 HD 현대일렉트릭 2023 년 분기별 대형 수주 공시건 비교

분기	수주일자	계약기간	발주사	내용	수주금액(백만불)
1Q23	23.01.30	23.01.30 ~ 24.10.31	미국 AEP(American Electric Power)	2,500KVA 배전용 패드 전압기 3,500대	86.3
	소계				86.3
2Q23	23.05.24	23.05.24 ~ 25.10.23	사우디 전력청(SEC)	380KV급 변압기 및 리액터 18대	66.6
	23.06.26	23.06.26 ~ 25.08.25	덴마크 Semco Maritime	275KV급 해상 변전소용 변압기 및 리액터 등	60.6
	23.06.26	23.06.26 ~ 27.12.31	미국 Xcel Energy	345KV급 변압기 등	163.5
	소계				290.7
3Q23	23.09.10	23.09.10 ~ 25.02.28	사우디 Algihaz Contracting Company	380KV급 고압차단기 및 변압기 등 (네옴시티 프로젝트향)	50.8
	소계				50.8
4Q23	23.10.22	23.10.22 ~ 24.12.22	사우디 소재 EPC (유보기간 종료 후 공시 예정)	380KV급 고압차단기 및 변압기 등 (네옴시티 프로젝트향)	49.3
	23.11.07	23.11.07 ~ 25.09.16	사우디 전력청(SEC)	380KV 및 115KV 고압차단기 등	62.8
	23.11.23	23.11.23 ~ 24.12.31	사우디 소재 EPC (유보기간 종료 후 공시 예정)	380KV 고압차단기 및 변압기 등 (디리아 유적지 신도시 개발 변전소용)	72.8
	23.11.30	23.11.30 ~ 26.07.31	미국 City Of Santa Clara	230KV 변압기 등 총 9대	60.6
	소계				245.6

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

표 8 HD 현대일렉트릭 분기별 수주액 추이 & 분기말 주주잔고 추이

(백만불, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
분기 수주	415	490	493	458	758	891	655	656	796	1,232	677	935
qoq	41.6	18.1	0.6	-7.1	65.5	17.5	-26.5	0.2	21.3	54.8	-45.0	38.1
yoy				56.3	82.7	81.8	32.9	43.2	5.0	38.3	3.4	42.5
연간 수주				1,856				2,960				3,640
yoy								59.5				23.0
분기말 주주잔고	1,532	1,633	1,848	1,798	2,100	2,515	2,770	2,713	3,050	3,723	3,967	3,925
qoq	10.1	6.6	13.2	-2.7	16.8	19.8	10.1	-2.1	12.4	22.1	6.6	-1.1
yoy				29.2	37.1	54.0	49.9	50.9	45.2	48.0	43.2	44.7

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

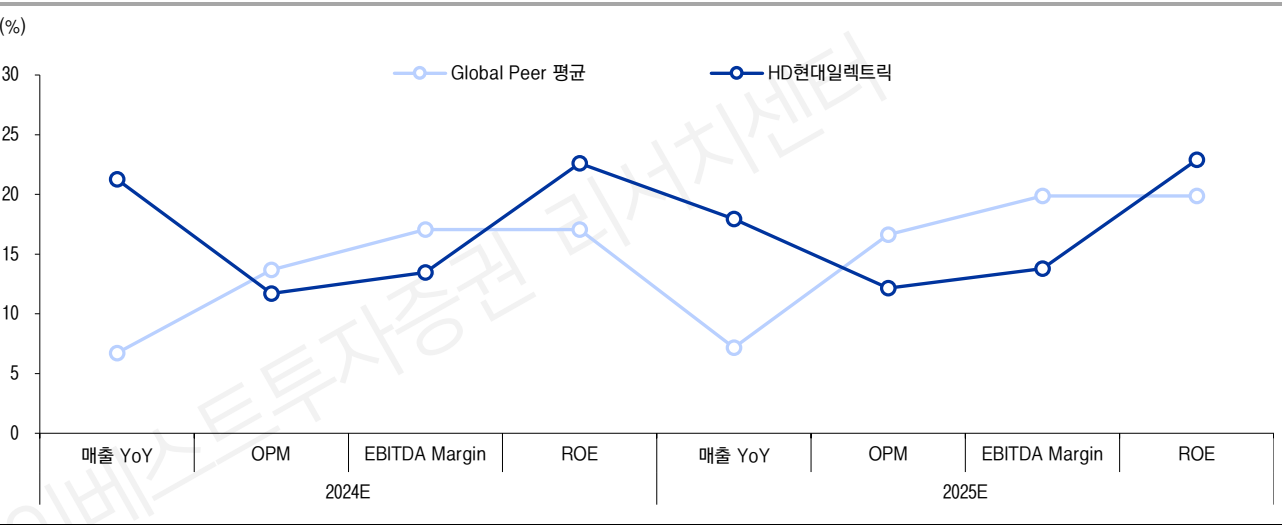
HD현대일렉트릭 vs Global Peer 펀드멘탈 지표 비교

표9 HD 현대일렉트릭 vs Global Peer 펀드멘탈 비교

(%)	2024E				2025E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
General Electric(미국)	9.8	11.3	14.5	14.5	7.8	12.8	16.0	16.0
Schneider Electric(프랑스)	4.9	17.4	21.5	21.5	7.0	17.9	21.9	21.9
ABB Group(스위스+스웨덴)	2.9	16.0	18.5	18.5	4.8	16.5	18.9	18.9
Eaton(미국)	6.7	18.3	22.1	22.1	6.2	18.3	21.8	21.8
Siemens(독일)	5.1	15.4	19.7	19.7	5.7	15.9	20.2	20.2
Quanta Services(미국)	8.8	6.5	9.2	9.2	9.5	7.1	9.5	9.5
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	12.9	17.7	20.1	20.1	13.7	36.9	39.2	39.2
Mitsubishi Electric(일본)	2.6	7.0	10.9	10.9	2.7	7.6	11.5	11.5
Average	6.7	13.7	17.1	17.1	7.2	16.6	19.9	19.9
HD현대일렉트릭	21.3	11.7	13.5	22.6	18.0	12.2	13.8	22.9

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 펀드멘탈 지표 비교 (Global Peer vs HD 현대일렉트릭)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

- ▶ 영업이익률, EBITDA Margin 등 수익성 지표는 Global Peer 대비 다소 열위
- ▶ 자본성장성 지표인 ROE는 Global Peer 대비 다소 우위
- ▶ 핵심 지표인 매출 성장성은 Global Peer 대비 대폭 우위
- HD현대일렉트릭 펀드멘탈 지표는 Global Peer 대비 상당수준 우위

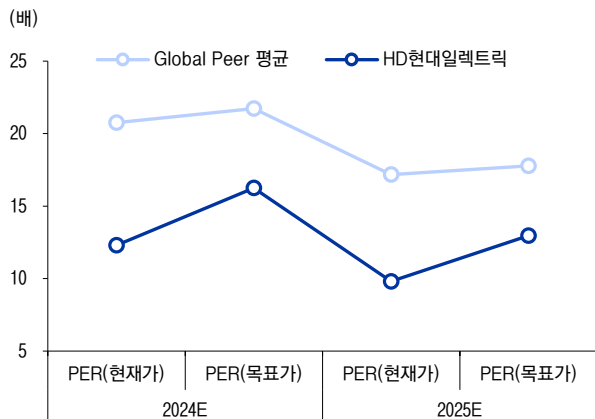
HD현대일렉트릭 vs Global Peer 상대평가 Valuation 지표 비교

표10 상대평가 Valuation 지표 비교 (HD 현대일렉트릭 vs Global Peer)

(각국 통화, 배, %)	2024E				2025E			
	PER		EV/EBITDA		PER		EV/EBITDA	
	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)
General Electric(미국)	27.7	29.5	13.1	14.0	21.4	22.9	11.0	11.7
Schneider Electric(프랑스)	21.7	21.0	13.7	13.2	19.5	18.8	12.3	11.9
ABB Group(스위스+스웨덴)	19.9	19.5	12.6	12.4	17.9	17.6	11.6	11.3
Eaton(미국)	24.2	24.6	18.6	18.9	21.9	22.3	17.4	17.7
Siemens(독일)	14.6	15.8	9.8	10.5	12.8	13.9	8.7	9.3
Quanta Services(미국)	25.7	25.0	16.5	16.2	22.5	21.9	14.4	14.0
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	18.0	22.6	11.6	14.9	8.5	10.7	5.1	6.6
Mitsubishi Electric(일본)	14.4	15.9	6.6	7.4	12.8	14.1	5.9	6.6
Average	20.8	21.7	12.8	13.4	17.2	17.8	10.8	11.1
HD현대일렉트릭	12.3	16.2	7.8	10.1	9.8	13.0	6.2	8.1
할증 or 할인 (%)	-40.7	-25.2	-38.9	-24.7	-42.9	-27.1	-42.6	-27.5

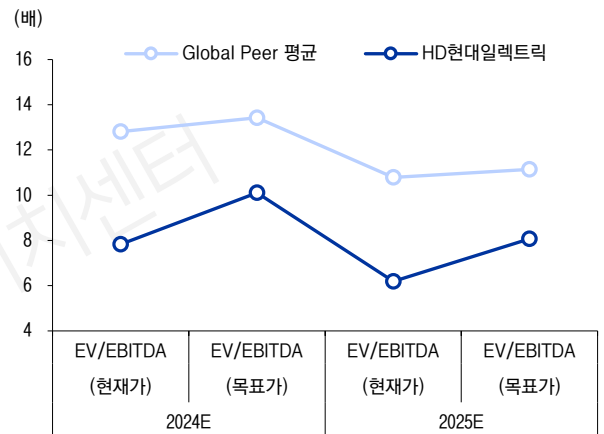
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 PER 비교(HD 현대일렉트릭 vs Global Peer)



자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 EV/EBITDA 비교(HD 현대일렉트릭 vs Global Peer)

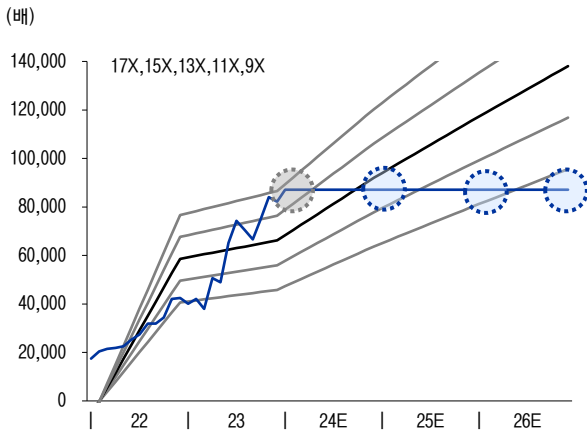


자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

- ▶ HD현대일렉트릭 펀드멘털 지표는 Global Peer 대비 상당수준 우위
- ▶ HD현대일렉트릭 현재가 기준 Valuation 지표는 Global Peer 대비 과도한한 디스카운트 상황
 - ▷ 현재주가의 2024E, 2025E EPS 대비 PER는 Global Peer 대비 각각 41%, 43% 디스카운트 상황
 - ▷ 현재주가의 2024년, 2025년 전망치 기준 EV/EBITDA는 Global Peer 대비 각각 39%, 43% 디스카운트 상황
- 전력기기 산업 호황 Cycle 진입, 수주 호조 지속, 실적 호조 지속 상황에서 Global Peer 대비 펀드멘털 지표도 우위임에도 PER, EV/EBITDA 모두 Global Peer 대비 40% 내외 디스카운트는 과도하다고 판단

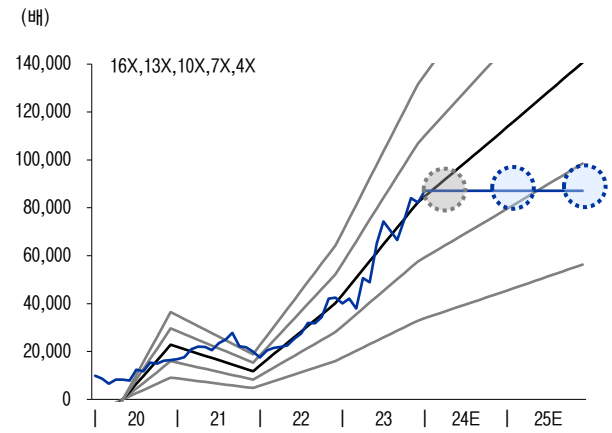
HD현대일렉트릭 Valuation 지표의 Band Chart 동향

그림4 HD 현대일렉트릭 PER Band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 HD 현대일렉트릭 EV/EBITDA Band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표11 HD 현대일렉트릭 Valuation Table

구분	값	적용 Multiple 산정 근거
PER 방식		
2024E 지배주주 EPS(원)	7,079	
적용 PER(배)	16.2	
목표주가(원)	115,000	
주식수(주)	36,047,135	
목표시총(억원)	41,454	
EV/EBITDA 방식		
2024E EBITDA(억원)	4,416	
적용 EV/EBITDA(배)	10.1	
목표 EV(억원)	44,638	
2023E 순부채	3,184	
목표시총(억원)	41,454	
주식수(주)	36,047,135	
목표주가(원)	115,000	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표12 HD 현대일렉트릭 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2024E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	6,630	17.3	115,000	41,454
신규	7,079	16.2	115,000	41,454
변경률(%)	6.8	-6.3	0.0	0.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 (267260)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	13,983	15,483	18,315	20,982	23,673
현금및현금성자산	3,548	1,727	1,989	2,277	2,590
단기금융자산	211	221	254	291	331
매출채권및기타채권	4,565	5,064	6,219	7,278	8,323
기타	5,660	8,471	9,852	11,136	12,428
비유동자산	8,166	8,867	9,227	9,764	10,242
유무형자산	5,689	6,024	6,134	6,416	6,699
이연법인세자산	2,186	2,122	2,340	2,563	2,726
기타	291	722	754	785	817
자산총계	22,150	24,350	27,541	30,746	33,915
유동부채	12,525	14,111	15,491	16,274	16,569
단기금융부채	2,908	4,546	5,371	4,721	3,704
매입채무및기타채무	4,796	3,659	4,494	5,259	6,014
기타	4,821	5,906	5,626	6,294	6,851
비유동부채	3,163	1,927	1,948	1,996	1,872
장기금융부채	2,551	1,105	1,055	1,030	830
기타	612	822	893	966	1,041
부채총계	15,687	16,039	17,439	18,270	18,441
자배회지분	6,462	8,226	10,018	12,409	15,430
자본금	1,802	1,802	1,802	1,802	1,802
자본잉여금및기타	9,658	4,704	4,842	4,933	5,060
이익잉여금(결손금)	-4,998	1,719	3,374	5,673	8,568
비지배회사지분	0	86	84	66	44
자본총계	6,462	8,312	10,102	12,476	15,474

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,098	-1,241	567	2,347	2,961
영업에서 창출된 현금	1,311	-1,040	1,396	3,434	4,237
당기순이익	-337	1,620	1,833	2,534	3,178
조정사항	753	814	1,544	1,811	2,084
유무형자산상각비	428	469	527	576	627
법인세비용	-67	19	480	661	830
이자비용	247	243	403	495	525
이자수익	-35	-36	-61	-68	-73
기타	180	120	196	147	176
자산, 부채 증감	894	-3,474	-1,981	-910	-1,026
법인세, 이자, 배당금	-213	-202	-830	-1,088	-1,276
투자활동 현금흐름	-424	-576	-926	-1,160	-1,154
금융자산 증감	-99	2	-36	-39	-43
유무형자산 증감	-327	-407	-642	-867	-919
기타	2	-171	-248	-253	-193
재무활동 현금흐름	-2,409	-19	622	-899	-1,493
사채 및 차입금 증감	-2,323	78	775	-675	-1,217
배당금 지급	0	0	-180	-252	-306
리스부채 증감	-86	-98	27	28	30
기타	0	0	0	0	0
총현금흐름	-1,735	-1,837	262	288	313
기초 현금및현금성자산	5,243	3,548	1,727	1,989	2,277
외화표시 현금 환율변동	40	16	0	0	0
기말 현금및현금성자산	3,548	1,727	1,989	2,277	2,590

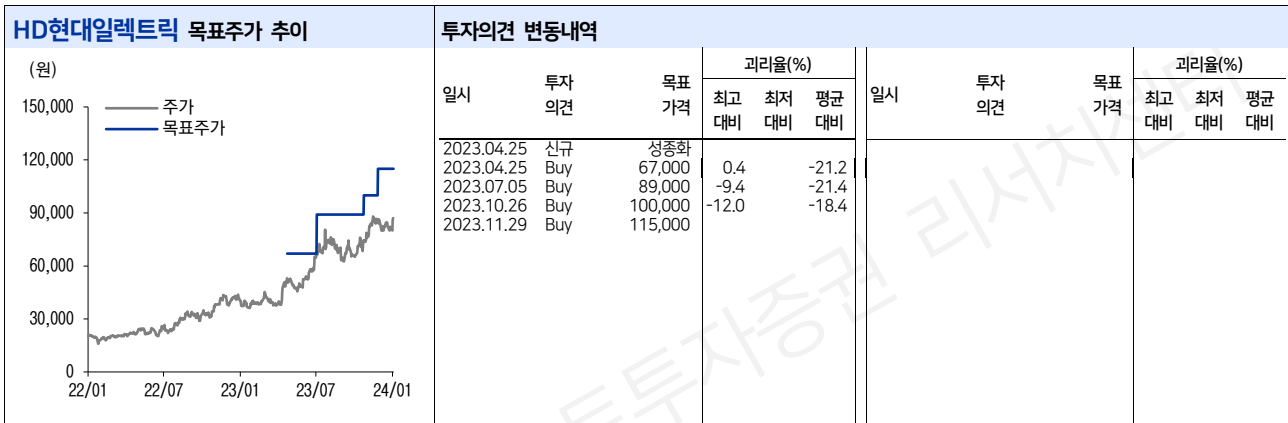
자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	18,060	21,045	27,046	32,802	38,691
영업비용	17,963	19,715	24,188	28,962	33,986
영업이익	97	1,330	2,858	3,840	4,705
EBITDA	526	1,799	3,385	4,416	5,332
금융수익	456	1,029	741	744	787
이자수익	35	36	61	68	73
기타	421	993	680	677	713
금융비용	521	1,413	1,163	1,252	1,327
이자비용	247	243	403	495	525
기타	274	1,169	760	757	802
기타영업외수익	33	858	35	42	49
기타영업외비용	469	165	158	178	206
지분법손익	0	-1	-1	-1	0
세전이익	-404	1,639	2,313	3,195	4,008
법인세비용	-67	19	480	661	830
당기순이익	-337	1,620	1,833	2,534	3,178
지배주주순이익	-337	1,625	1,834	2,552	3,200
Profitability(%)					
영업이익률	0.5	6.3	10.6	11.7	12.2
EBITDA Margin	2.9	8.5	12.5	13.5	13.8
당기순이익률	-1.9	7.7	6.8	7.8	8.3
ROA	-1.5	7.0	7.1	8.8	9.9
ROE	-5.1	22.0	19.9	22.6	22.9
ROIC	-0.3	12.6	15.7	18.9	21.7

주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
Valuation(배)					
P/E	N/A	9.4	16.2	12.3	9.8
P/B	1.1	1.8	2.9	2.5	2.0
EV/EBITDA	16.9	10.6	10.0	7.8	6.2
P/CF	35.3	6.9	11.6	9.6	7.9
Per Share Data(원)					
EPS	-935	4,508	5,089	7,079	8,878
BPS	17,927	23,058	28,025	34,609	42,928
CPS	564	6,194	7,067	9,035	11,058
DPS	0	500	700	850	950
Growth(%)					
매출액	-0.3	16.5	28.5	21.3	18.0
영업이익	-86.6	1,266.5	114.8	34.4	22.5
EPS	적지	흑전	12.9	39.1	25.4
총자산	-2.5	9.9	13.1	11.6	10.3
자기자본	-4.9	28.6	21.5	23.5	24.0
Stability(%배,억원)					
부채비율	242.8	193.0	172.6	146.4	119.2
유동비율	111.6	109.7	118.2	128.9	142.9
자기자본비율	29.2	34.1	36.7	40.6	45.6
영업이익/금융비용(x)	0.2	0.9	2.5	3.1	3.5
이자보상배율(x)	-0.6	7.7	6.7	7.5	8.6
총차입금(억원)	5,459	5,652	6,427	5,752	4,535
순차입금(억원)	1,700	3,704	4,183	3,184	1,613



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성중화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.6% 8.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자이견 비율은 2023.1.1~ 2023.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)