

SK COMPANY Analysis



Analyst
나민식, CFA
 minsik@sksec.co.kr
 02-3773-9503

Company Data

자본금	180 십억원
발행주식수	3,605 만주
자사주	5 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,820 십억원
주요주주	
현대중공업지주(외7)	40.04%
국민연금공단	13.99%
외국인지분율	17.13%
배당수익률	1.0%

Stock Data

주가(23/04/24)	50,500 원
KOSPI	2,523.50 pt
52주 Beta	0.8
52주 최고가	51,000 원
52주 최저가	20,150 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	32.4%	26.7%
6개월	58.1%	40.1%
12개월	123.9%	140.0%

현대일렉트릭 (267260/KS | 매수(유지) | T.P 66,000 원(유지))

1Q23 Review: Good numbers without narratives

- 계절성을 무시한 변압기 업황, 북미 수주금액은 분기별 성장 이어나가고 있음
- 영업이익 463 억원(OPM 8.1%), 리드타임 3년 → 호황을 반영하는 숫자
- 다만 기대하던 공장증설 언급이 없었던 점은 아쉬운 부분
- 경쟁사(Hitachi, HPS)는 4Q22 이후부터 미국내 공장증설을 발표하고 있는 상황
- 반면 당사는 기존 울산공장 생산 효율화를 통해서 대응하기로 했음

1Q23 Review: 계절성을 무시한 변압기 업황

1Q23 매출액 5,686 억원(+61.6% YoY), 영업이익 463 억원(+177% YoY, OPM 8.1%) 기록했다. 컨센서스 영업이익 356 억원 대비 +30% 상회, 당사 추정 영업이익 450 억원에는 부합하는 실적이다. 이번 실적발표를 통해서 변압기 업황이 계절적인 요인을 무시하면서 호황이 이어지고 있음을 확인 할 수 있었다. 특히 1Q23 북미 수주금액은 408 백만불(+44.9% QoQ) 성장세를 보여줬다. 통상 4 분기는 성수기, 1 분기는 비수기임에도 불구하고 분기별 성장을 이어나갔다. 숫자는 좋았다.

공장증설 언급이 없었던 점은 아쉽다

공장 증설과 관련하여 언급이 없었던 점은 아쉬운 부분이다. 증가하는 변압기 수요에 맞춰서 일부 경쟁사(Hitachi energy, HPS)는 4Q22 이후부터 미국내 공장증설을 발표하고 있다. 반면에 당사는 Alabama 공장증설 보다는 울산 공장 생산효율화를 통해서 대응하기로 밝혔다.

가이드런스 해석

동사는 23년 수주 목표치를 기존 1,948 백만불에서 2,634 백만불로 상향했다. 약 3개월 만에 목표치를 상향한 배경에는 발주 증가로 인한 리드 타임이 기존 2년에서 3년까지 증가했기 때문이다. 23년 상향된 수주 목표치가 매출액으로 반영되는 시점은 24년부터 이뤄질 것이며, 아직 23년 매출액 목표치(2,546 십억 원) 상향에 대해서는 검토하지 않는다고 밝혔다.

영업실적 및 투자지표

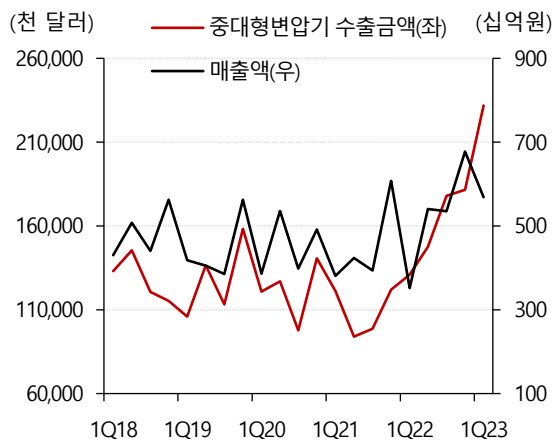
구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,811	1,806	2,104	2,618	3,416	4,335
yoy	%	2.3	-0.3	16.5	24.4	30.5	26.9
영업이익	십억원	73	10	133	234	357	687
yoy	%	-146.4	-86.6	1,266.4	76.0	52.2	92.6
EBITDA	십억원	115	53	180	284	415	752
세전이익	십억원	-53	-40	164	174	295	628
순이익(지배주주)	십억원	-40	-34	162	139	237	504
영업이익률%	%	4.0	0.5	6.3	8.9	10.4	15.8
EBITDA%	%	6.3	2.9	8.5	10.8	12.1	17.4
EPS(계속사업)	원	-1,117	-935	4,508	3,849	6,574	13,982
PER	배	-14.7	-21.3	9.4	13.1	7.7	3.6
PBR	배	0.9	1.1	1.8	1.9	1.5	1.1
EV/EBITDA	배	7.3	17.1	10.7	7.3	4.8	2.3
배당수익률	%	0.0	0.0	1.2	1.0	1.0	1.0
ROE	%	-5.8	-5.1	22.1	15.7	22.5	35.9
순차입금	십억원	241	182	391	217	154	-112
부채비율	%	234.6	242.8	193.0	162.9	138.2	110.6

1Q23 Review

(십억원, %)	잠정실적	컨센서스	% of Diff	당사 추정치	% of Diff
매출액	569	513	11%	561	1%
영업이익	46	36	30%	45	3%
영업이익률	8.1	6.9	1.2	8.0	0.1
당기순이익	29	28	2%	31	-7.1%

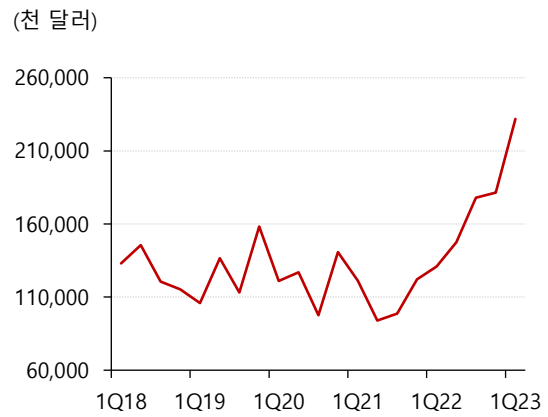
자료: SK 증권

중대형 변압기 수출금액, 현대일렉트릭 매출액



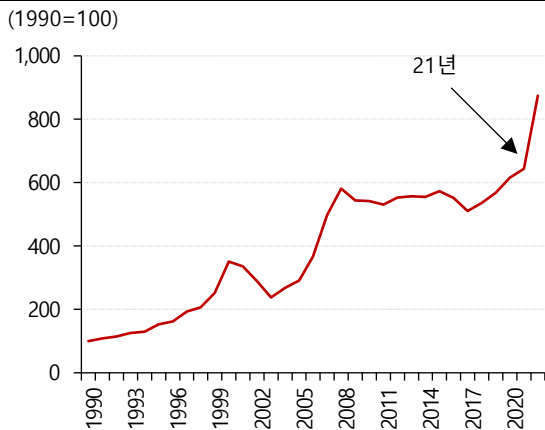
자료: 현대일렉트릭, SK 증권

중대형 변압기 수출금액: 1Q23 계절성 무시하고 성장



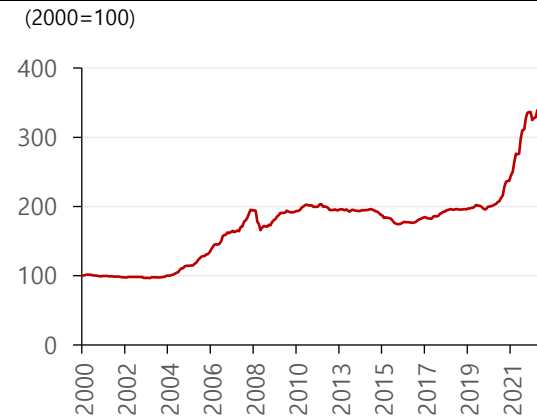
자료: 현대일렉트릭, SK 증권

미국 변압기 수입금액 추이



자료: 산업자료, SK 증권

Transformer PPI



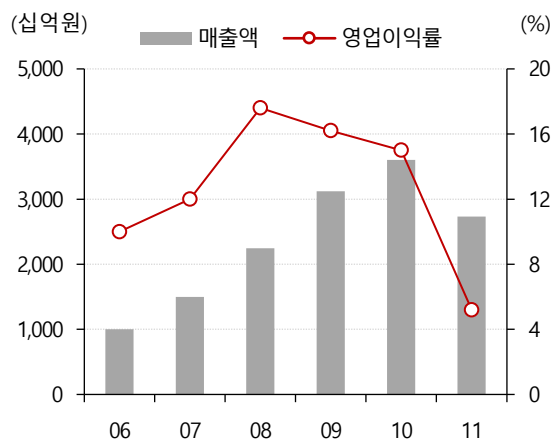
자료: FRED, SK 증권

분기 실적추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	352	540	535	678	569	618	710	721	874	761	883	898
YoY	-7.6%	27.5%	35.8%	11.5%	61.6%	14.4%	32.7%	6.5%	53.7%	23.2%	24.3%	24.4%
전력기기	136	199	203	311	233	250	293	304	360	314	366	373
회전기기	92	149	138	197	108	157	176	177	205	187	215	218
배전기기	77	106	113	109	110	117	134	132	165	143	165	168
해외법인	47	86	82	60	118	94	107	108	144	118	137	140
영업비용	335	513	497	626	522	564	646	652	788	687	788	796
원재료	210	364	390	390	359	424	493	502	623	522	607	619
감가상각비	10	12	12	13	12	12	12	13	14	15	15	15
인건비	50	59	63	64	62	66	70	65	63	74	78	73
기타	64	79	33	160	89	62	71	72	87	76	88	90
영업이익	17	27	38	51	46	54	64	70	86	74	95	102
영업이익률	4.8%	5.0%	7.1%	7.6%	8.1%	8.7%	9.1%	9.7%	9.8%	9.8%	10.7%	11.3%
금융손익	-8	-12	10	-28	-9	-10	-11	-21	-12	-12	-13	-13
기타영업외손익	-2	-4	83	-7	0	-3	-2	-4	-2	-2	-4	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
세전이익	6	11	131	16	38	41	51	45	71	59	78	86
법인세	-1	3	30	-30	9	8	10	9	14	12	16	17
당기순이익	7	8	101	46	29	33	41	36	57	48	63	69
당기순이익률	2.0%	1.5%	18.8%	6.8%	5.1%	5.3%	5.8%	5.0%	6.5%	6.3%	7.1%	7.6%

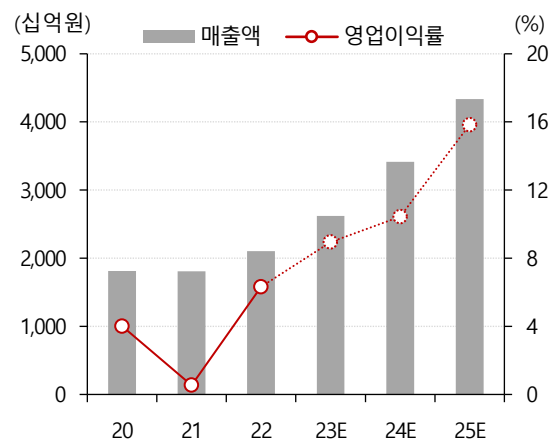
자료: 현대일렉트릭, SK 증권

Last Cycle



자료: 현대일렉트릭, SK 증권

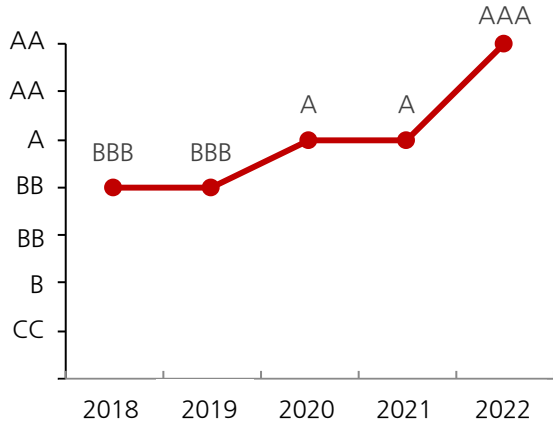
This Cycle



자료: 현대일렉트릭, SK 증권

ESG 하이라이트

현대일렉트릭 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발	Refinitiv	Bloomberg
현대일렉트릭 종합 등급	AAA	N/A	N/A
환경(Environment)	64.8	N/A	N/A
사회(Social)	65.4	N/A	N/A
지배구조(Governance)	60.6	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
LS Electric	A	B	68.1
LS	BBB	B	34.8
일진홀딩스	BBB	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 현대일렉트릭 ESG 평가

에너지솔루션 분야 사업을 영위하면서 기후변화에 대응하여 환경 영업활동을 목표로 관리하고 있음. 전사 온실가스 배출량 감축 활동을 추진하고 있으며, 자원순환 목표 달성 등 친환경 경영을 추진하고 있다.

자료: SK 증권

현대일렉트릭 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.10.18	지속가능채권	50,000	3.343

자료: KRX, SK 증권

현대일렉트릭 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.05.12	사회(Social)	현대중 2021 년 단체교섭 잠정합의안 가결
2022.04.29	사회(Social)	현대중 2030 직원, 파업 맹비난..."출근도장만 찍고 고임금, 울은거냐"
2022.03.23	사회(Social)	현대중공업 노조원, 2021 년임협 잠정합의안 거부
2020.12.04	사회(Social)	기술자료 부당요구한 현대일렉트릭 과징금
2020.09.25	사회(Social)	현대중 임협 공회전 "추석 전 타결 가능성 희박"
2019.04.03	지배구조(Governance)	AJ 네트워크, 미자격요건 사외이사 선임 강행 논란

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,398	1,548	1,526	1,773	2,435
현금및현금성자산	355	173	244	178	350
매출채권 및 기타채권	456	506	538	670	876
재고자산	357	628	668	832	1,088
비유동자산	817	887	976	1,014	1,048
장기금융자산	14	29	31	37	47
유형자산	516	537	607	646	678
무형자산	53	66	59	51	43
자산총계	2,215	2,435	2,502	2,787	3,484
유동부채	1,252	1,411	1,377	1,461	1,676
단기금융부채	299	466	388	295	233
매입채무 및 기타채무	231	309	390	485	634
단기충당부채	248	265	265	265	265
비유동부채	316	193	173	156	154
장기금융부채	260	133	111	84	67
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	26	32	34	42	55
부채총계	1,569	1,604	1,550	1,617	1,830
지배주주지분	646	823	943	1,162	1,648
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	293	512	998
비지배주주지분	0	9	8	7	6
자본총계	646	831	951	1,170	1,654
부채와자본총계	2,215	2,435	2,502	2,787	3,484

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	129	-106	161	186	398
당기순이익(손실)	-34	162	138	236	502
비현금성항목등	75	81	120	145	212
유형자산감가상각비	38	41	43	51	57
무형자산상각비	5	6	6	8	9
기타	33	35	70	86	147
운전자본감소(증가)	89	-347	-27	-108	-170
매출채권및기타채권의감소(증가)	-42	-35	-33	-132	-206
재고자산의감소(증가)	8	-264	-41	-163	-256
매입채무및기타채무의증가(감소)	28	56	24	95	149
기타	95	-104	23	91	143
법인세납부	-2	-2	-36	-59	-126
투자활동현금흐름	-39	-54	-141	-105	-114
금융자산의감소(증가)	-10	0	-2	-9	-14
유형자산의감소(증가)	-27	-33	-113	-90	-90
무형자산의감소(증가)	-5	-8	0	0	0
기타	4	-14	-26	-7	-10
재무활동현금흐름	-264	-23	-118	-138	-98
단기금융부채의증가(감소)	-311	-22	-78	-93	-62
장기금융부채의증가(감소)	70	20	-22	-27	-18
자본의증가(감소)	0	-500	0	0	0
배당금지급	0	0	-18	-18	-18
기타	-23	478	0	0	0
현금의 증가(감소)	-169	-182	72	-66	172
기초현금	524	355	173	244	178
기말현금	355	173	244	178	350
FCF	102	-139	48	96	308

자료 : 현대일렉트릭, SK증권

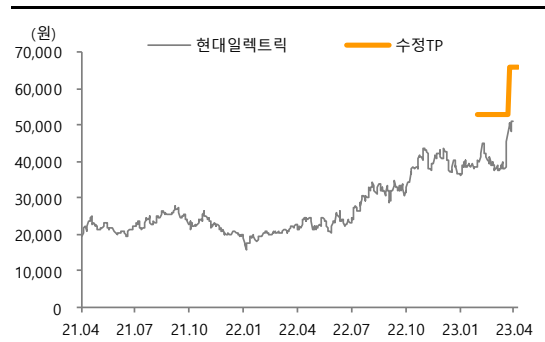
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,806	2,104	2,618	3,416	4,335
매출원가	1,571	1,768	2,183	2,801	3,340
매출중이익	235	336	436	615	995
매출총이익률(%)	13.0	16.0	16.6	18.0	23.0
판매비와 관리비	225	203	202	259	308
영업이익	10	133	234	357	687
영업이익률(%)	0.5	6.3	8.9	10.4	15.8
비영업손익	-50	31	-60	-61	-59
순금융손익	-21	-21	-34	-27	-21
외환관련손익	15	-1	-17	-23	-25
관계기업등 투자손익	0	-0	0	0	0
세전계속사업이익	-40	164	174	295	628
세전계속사업이익률(%)	-2.2	7.8	6.7	8.6	14.5
계속사업법인세	-7	2	36	59	126
계속사업이익	-34	162	138	236	502
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-34	162	138	236	502
순이익률(%)	-1.9	7.7	5.3	6.9	11.6
지배주주	-34	162	139	237	504
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.9	7.7	5.3	6.9	11.6
비지배주주	0	-0	-0	-1	-2
총포괄이익	-33	176	138	236	502
지배주주	-33	176	139	237	504
비지배주주	0	-0	-1	-1	-2
EBITDA	53	180	284	415	752

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-0.3	16.5	24.4	30.5	26.9
영업이익	-86.6	1,266.4	76.0	52.2	92.6
세전계속사업이익	적지	흑전	6.4	69.3	112.7
EBITDA	-54.1	242.3	57.8	46.2	81.3
EPS	적지	흑전	-14.6	70.8	112.7
수익성 (%)					
ROA	-1.5	7.0	5.6	8.9	16.0
ROE	-5.1	22.1	15.7	22.5	35.9
EBITDA마진	2.9	8.5	10.8	12.1	17.4
안정성 (%)					
유동비율	111.6	109.7	110.8	121.4	145.3
부채비율	242.8	193.0	162.9	138.2	110.6
순차입금/자기자본	28.2	47.0	22.8	13.1	-6.8
EBITDA/이자비용(배)	2.1	7.4	8.4	15.2	35.9
배당성향	0.0	11.1	13.0	7.6	3.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-935	4,508	3,849	6,574	13,982
BPS	18,350	23,242	26,592	32,667	46,150
CFPS	253	5,807	5,229	8,196	15,803
주당 현금배당금	0	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	-21.3	9.4	13.1	7.7	3.6
PBR	1.1	1.8	1.9	1.5	1.1
PCR	78.6	7.3	9.7	6.2	3.2
EV/EBITDA	17.1	10.7	7.3	4.8	2.3
배당수익률	0.0	1.2	1.0	1.0	1.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.04.17	매수	66,000원	6개월		
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 (2023년 04월 24일 기준)

매수	91.84%	중립	8.16%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------