

# HD현대일렉트릭 (267260)

기업이슈 브리프 | 유틸리티

**Buy (maintain)**

목표주가(상향)	115,000 원
현재주가	85,100 원
시가총액	30,676 억원
KOSPI (11/28)	2,521.76 pt

## 4Q 대형 수주 공시액 급증이 의미하는 것은?

Analyst **성종화** \_ 02 3779 8807 \_ jhsung@ebestsec.co.kr

### 컨센서스 대비 (4Q23E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

### Stock Data

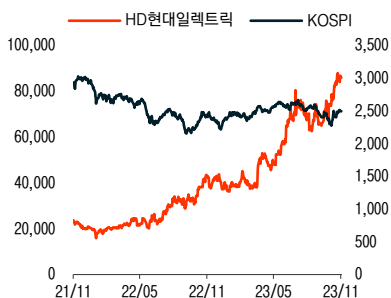
90 일 일평균거래대금	227.58 억원
외국인 지분율	20.2%
절대수익률 (YTD)	102.4%
상대수익률 (YTD)	90.8%
배당수익률 (23E)	0.8%

### 재무데이터

(억원)	2021	2022	2023E	2024E
매출액	18,060	21,045	26,925	31,247
영업이익	97	1,330	2,724	3,636
순이익	-337	1,625	1,728	2,390
ROE (%)	-5.1	22.0	18.9	21.5
PER (x)	N/A	9.4	17.8	12.8
PBR (x)	1.1	1.8	3.1	2.5

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터  
주: K-IFRS 연결 기준

### Stock Price



### 2023년 수주 가이드언스

- 1차 가이드언스(1월): 19.48억불(yoy -34.2%)
- 2차 가이드언스(4월): 26.34억불(1차 대비 35.2% 상향, yoy -11.0%)
- 3차 가이드언스(7월): 31.86억불(2차 대비 21.0% 상향, yoy +7.6%)

### 2023년 1-3Q 수주 동향 체크, 2023년 수주 가이드언스 조정 내역 체크

- 1Q23 수주액: 7.96억불(yoy +5.0%)
  - 1월 제시한 1차 23년 연간 가이드언스가 yoy -34.2%인데 1Q23 실제 수주 yoy +5.0%
  - 4/13(1Q23 실적발표 전) 1차 대비 35.2% 상향한 2차 가이드언스 제시
- 2Q23 수주액: 12.32억불(yoy +38.3%)
  - 4월 제시한 2차 23년 연간 가이드언스가 yoy -11.0%인데 2Q23 실제 수주 yoy +38.3%
  - 7/26(2Q23 실적발표일) 2차 대비 21.0% 상향한 3차 가이드언스 제시
  - 현재까지 3차 가이드언스가 Final 가이드언이며 추가 조정은 없는 상황
- 3Q23 수주액: 6.77억불(yoy +3.4%)
  - 현재까지 Final 가이드언스인 3차 가이드언스 또한 yoy +7.6%로서 1-3Q 수주액 누계액 yoy가 +17.4%인 점을 감안하면 지나치게 보수적

### 1-3Q vs 4Q 대형 수주 공시액 비교 통한 4Q 수주액 기능 → 23년 수주 전망

- 전년 매출의 일정 비율 이상에 달하는 대형 수주만 공시
  - 분기별 대형 수주 공시액은 분기 전체 수주액과 Correlation 상향
- 23년 분기별 대형 수주 공시액 비교 ※ [표1] 참조
  - 1Q23: 대형 수주 공시액 0.86억불 vs 실제 수주액 7.96억불
  - 2Q23: 대형 수주 공시액 2.91억불 vs 실제 수주액 12.32억불
  - 3Q23: 대형 수주 공시액 0.51억불 vs 실제 수주액 6.77억불
  - 4Q23: 10/1 ~ 11/29 대형 수주 공시액 1.85억불. 12월까지 감안 시 2억불 초과 가능성. 즉, 대형 수주 공시액은 2Q23에 버금가는 수준으로 급증 전망
- 본연구원의 2023년 수주액 추정치 유의성 평가
  - 4Q23E: 7.18억불(yoy +9.5%) → 4Q23 수주액 전망치는 4Q23 대형 수주 공시액 급증 감안 시 보수적 추정치라 판단함
  - 4Q23E 7.18억불 시 2023E 34.23억불(yoy +15.7%) → 4Q23 전망치 보수적임에도 이를 바탕으로 한 연간 수주액 yoy 전망치는 +15.7%로서 가이드언스(yoy +7.6%) 대폭 초과

### 올해 수주액 호조 및 전망치 초과 가능성은 미래 실적 전망치 상향 포인트

- 목표주가 100,000원에서 115,000원으로서 15% 상향, Buy 유지
  - 실적 전망치는 일단 유지, 24E 지배주주 EPS 대비 적용 PER는 17.3배로서 15% 상향

**수주 전망: 4Q23 대형수주 공시건 통한 4Q23 수주액 가늠. 올해 수주는 가이드언스 얼마나 초과할까?**

표1 HD 현대일렉트릭 1Q23, 2Q23, 3Q23 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
	<b>소계</b>				<b>86.3</b>
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
	<b>소계</b>				<b>290.7</b>
3Q23	23.09.10	23.09.10 ~ 25.02.28	사우디 Aljihaz Contracting Company	380KV급 고압차단기 및 변압기 등 (네옴시티 프로젝트향)	50.8
	<b>소계</b>				<b>50.8</b>
4Q23 (~11/29)	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
	<b>소계</b>				<b>185.0</b>

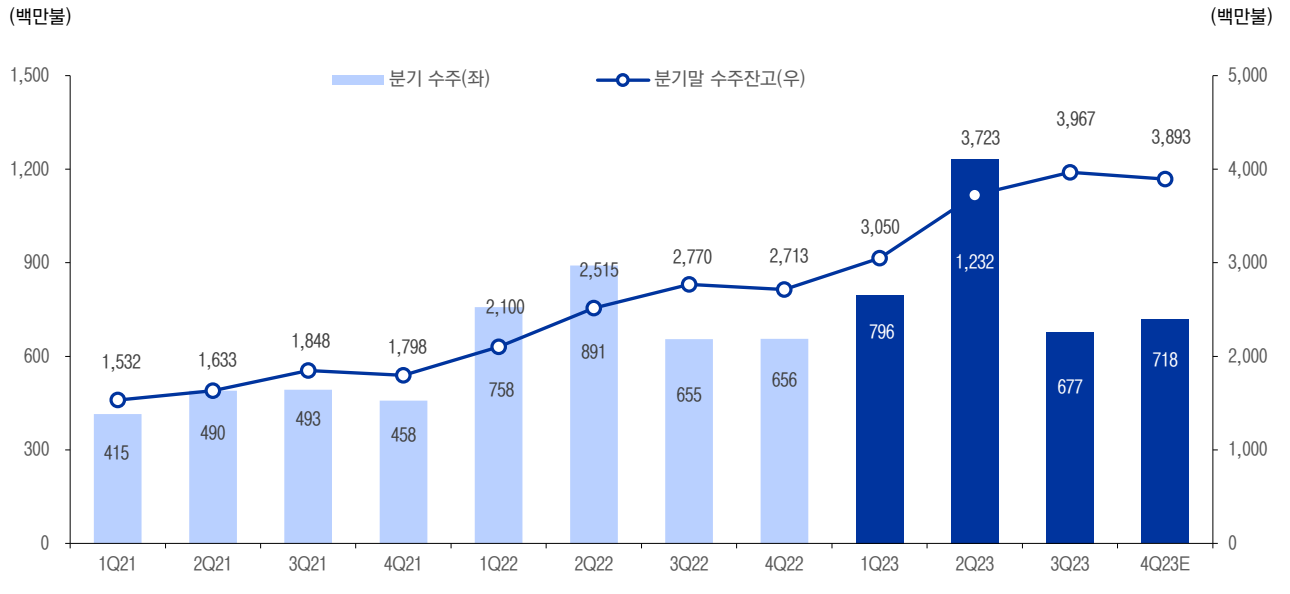
자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

표2 HD 현대일렉트릭 분기별 수주액 추이 & 분기말 주주잔고 추이

(백만불, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E
<b>분기 수주</b>	415	490	493	458	758	891	655	656	796	1,232	677	718
qoq	41.6	18.1	0.6	-7.1	65.5	17.5	-26.5	0.2	21.3	54.8	-45.0	6.1
yoy				56.3	82.7	81.8	32.9	43.2	5.0	38.3	3.4	9.5
<b>연간 수주</b>				1,856				2,960				3,423
yoy								59.5				15.7
<b>분기말 주주잔고</b>	1,532	1,633	1,848	1,798	2,100	2,515	2,770	2,713	3,050	3,723	3,967	3,893
qoq	10.1	6.6	13.2	-2.7	16.8	19.8	10.1	-2.1	12.4	22.1	6.6	-1.9
yoy				29.2	37.1	54.0	49.9	50.9	45.2	48.0	43.2	43.5

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

그림1 HD 현대일렉트릭 분기별 수주액 추이 & 분기말 주주잔고 추이



자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

**실적 전망: 21년 턴어라운드, 22년 폭발적 성장. 23년 고성성 지속, 24년 이후에도 안정적 고성장 지속**

표3 HD 현대일렉트릭 실적 전망 (연간)

(억원, 원, %)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	18,060	21,045	26,925	31,247	36,909
영업이익	97	1,330	2,724	3,636	4,481
영업이익률	0.5	6.3	10.1	11.6	12.1
EBITDA	526	1,799	3,250	4,212	5,108
EBITDA Margin	2.9	8.5	12.1	13.5	13.8
지배주주순이익	-337	1,625	1,728	2,390	3,022
순이익률	-1.9	7.7	6.4	7.6	8.2
EPS(지배주주)	-935	4,508	4,794	6,630	8,384
yoy(%)					
매출액	-0.3	16.5	27.9	16.1	18.1
영업이익	-86.6	1,266.5	104.7	33.5	23.2
지배주주순이익	적지	흑전	6.3	38.3	26.5
EPS(지배주주)	적지	흑전	6.3	38.3	26.5

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 HD 현대일렉트릭 실적 전망 (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	7,870	6,137	7,584	8,199	9,328
영업이익	167	272	378	512	463	588	854	818	604	824	1,088	1,120
영업이익률	4.8	5.0	7.1	7.6	8.1	9.2	12.3	10.4	9.8	10.9	13.3	12.0
EBITDA	272	388	502	638	587	716	990	957	741	964	1,236	1,271
EBITDA Margin	7.7	7.2	9.4	9.4	10.3	11.1	14.3	12.2	12.1	12.7	15.1	13.6
지배주주순이익	71	84	1,008	462	292	377	534	525	354	541	751	744
순이익률	2.0	1.6	18.8	6.8	5.1	5.9	7.7	6.7	5.8	7.1	9.2	8.0
qoq(%)												
매출액	-42.1	53.5	-0.9	26.6	-16.1	13.0	8.1	13.3	-22.0	23.6	8.1	13.8
영업이익	흑전	62.9	38.9	35.4	-9.6	27.1	45.2	-4.2	-26.1	36.3	32.1	3.0
순이익(지배주주)	흑전	17.7	1,101.9	-54.2	-36.7	28.9	41.7	-1.8	-32.6	52.9	38.9	-0.9
yoy(%)												
매출액	-7.6	27.5	35.8	11.5	61.6	19.0	29.8	16.2	7.9	18.0	18.1	18.5
영업이익	-4.2	2.8	409.2	흑전	176.9	116.0	125.8	59.7	30.5	40.0	27.4	36.9
순이익(지배주주)	-54.2	-40.2	2,455.3	흑전	310.3	349.5	-47.0	13.6	21.0	43.5	40.6	41.9

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

## 적용 Multiple 상향 통한 목표주가 상향

표5 HD 현대일렉트릭 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2024E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	6,630	15.1	100,000	36,047
신규	6,630	17.3	115,000	41,454
변경률(%)	0.0	15.0	15.0	15.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

## HD 현대일렉트릭 (267260)

### 재무상태표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	13,983	15,483	18,060	20,012	22,594
현금및현금성자산	3,548	1,727	1,811	2,011	2,293
단기금융자산	211	221	232	257	293
매출채권및기타채권	4,565	5,064	6,196	6,992	8,005
기타	5,660	8,471	9,821	10,753	12,003
비유동자산	8,166	8,867	9,183	9,709	10,191
유무형자산	5,689	6,024	6,134	6,416	6,699
이연법인세자산	2,186	2,122	2,296	2,510	2,676
기타	291	722	754	783	815
<b>자산총계</b>	<b>22,150</b>	<b>24,350</b>	<b>27,243</b>	<b>29,721</b>	<b>32,784</b>
유동부채	12,525	14,111	15,299	15,557	15,931
단기금융부채	2,908	4,546	5,196	4,216	3,301
매입채무및기타채무	4,796	3,659	4,477	5,052	5,784
기타	4,821	5,906	5,626	6,289	6,845
비유동부채	3,163	1,927	1,948	1,960	1,836
장기금융부채	2,551	1,105	1,055	995	795
기타	612	822	892	965	1,040
<b>부채총계</b>	<b>15,687</b>	<b>16,039</b>	<b>17,247</b>	<b>17,517</b>	<b>17,767</b>
지배회지분	6,462	8,226	9,911	12,135	14,970
자본금	1,802	1,802	1,802	1,802	1,802
자본잉여금및기타	9,658	4,704	4,842	4,928	5,047
이익잉여금(결손금)	-4,998	1,719	3,267	5,405	8,121
비지배회사지분	0	86	85	68	47
<b>자본총계</b>	<b>6,462</b>	<b>8,312</b>	<b>9,996</b>	<b>12,204</b>	<b>15,018</b>

### 현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>1,098</b>	<b>-1,241</b>	<b>497</b>	<b>2,601</b>	<b>2,827</b>
영업에서 창출된 현금	1,311	-1,040	1,300	3,648	4,058
당기순이익	-337	1,620	1,727	2,373	3,001
조정사항	753	814	1,517	1,764	2,031
유무형자산상각비	428	469	527	576	627
법인세비용	-67	19	452	618	783
이자비용	247	243	403	495	525
이자수익	-35	-36	-61	-68	-73
기타	180	120	197	143	170
자산,부채 증감	894	-3,474	-1,944	-490	-975
법인세,이자,배당금 등	-213	-202	-803	-1,047	-1,231
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-424</b>	<b>-576</b>	<b>-860</b>	<b>-1,137</b>	<b>-1,154</b>
금융자산 증감	-99	2	-13	-28	-39
유무형자산 증감	-327	-407	-642	-867	-919
기타	2	-171	-205	-242	-196
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-2,409</b>	<b>-19</b>	<b>447</b>	<b>-1,264</b>	<b>-1,391</b>
사채 및 차입금 증감	-2,323	78	600	-1,040	-1,115
배당금 지급	0	0	-180	-252	-306
리스부채 증감	-86	-98	27	28	30
기타	0	0	0	0	0
<b>총현금흐름</b>	<b>-1,735</b>	<b>-1,837</b>	<b>84</b>	<b>199</b>	<b>282</b>
기초 현금및현금성자산	5,243	3,548	1,727	1,811	2,011
외화표시 현금 환율변동	40	16	0	0	0
<b>기말 현금및현금성자산</b>	<b>3,548</b>	<b>1,727</b>	<b>1,811</b>	<b>2,011</b>	<b>2,293</b>

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

### 손익계산서

(억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	18,060	21,045	26,925	31,247	36,909
영업비용	17,963	19,715	24,202	27,611	32,427
<b>영업이익</b>	<b>97</b>	<b>1,330</b>	<b>2,724</b>	<b>3,636</b>	<b>4,481</b>
<b>EBITDA</b>	<b>526</b>	<b>1,799</b>	<b>3,250</b>	<b>4,212</b>	<b>5,108</b>
금융수익	456	1,029	741	744	787
이자수익	35	36	61	68	73
기타	421	993	680	677	713
금융원가	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
<b>세전이익</b>	<b>-404</b>	<b>1,639</b>	<b>2,179</b>	<b>2,991</b>	<b>3,784</b>
법인세비용	-67	19	452	618	783
<b>당기순이익</b>	<b>-337</b>	<b>1,620</b>	<b>1,727</b>	<b>2,373</b>	<b>3,001</b>
<b>지배주주순이익</b>	<b>-337</b>	<b>1,625</b>	<b>1,728</b>	<b>2,390</b>	<b>3,022</b>
<b>Profitability(%)</b>					
영업이익률	0.5	6.3	10.1	11.6	12.1
EBITDA Margin	2.9	8.5	12.1	13.5	13.8
당기순이익률	-1.9	7.7	6.4	7.6	8.2
ROA	-1.5	7.0	6.7	8.4	9.7
ROE	-5.1	22.0	18.9	21.5	22.2
ROIC	-0.3	12.6	15.4	18.5	21.6

### 주요 투자지표

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
<b>Valuation(배)</b>					
P/E(지배주주)	N/A	9.4	17.8	12.8	10.2
P/B	1.1	1.8	3.1	2.5	2.0
EV/EBITDA	16.9	10.6	10.7	8.0	6.3
P/CF	35.3	6.9	12.6	9.9	8.1
<b>Per Share Data(원)</b>					
EPS(지배주주)	-935	4,508	4,794	6,630	8,384
BPS	17,927	23,058	27,731	33,855	41,661
CPS	564	6,194	6,772	8,573	10,546
DPS	0	500	700	850	950
<b>Growth(%)</b>					
매출액	-0.3	16.5	27.9	16.1	18.1
영업이익	-86.6	1,266.5	104.7	33.5	23.2
EPS(지배주주)	적지	흑전	6.3	38.3	26.5
총자산	-2.5	9.9	11.9	9.1	10.3
자기자본	-4.9	28.6	20.3	22.1	23.1
<b>Stability(%배,억원)</b>					
부채비율	242.8	193.0	172.5	143.5	118.3
유동비율	111.6	109.7	118.0	128.6	141.8
자기자본비율	29.2	34.1	36.7	41.1	45.8
영업이익/금융비용(x)	0.2	0.9	2.3	2.9	3.4
이자보상배율(x)	-0.6	7.7	6.4	7.0	8.2
총차입금(억원)	5,459	5,652	6,252	5,212	4,097
순차입금(억원)	1,700	3,704	4,209	2,944	1,511

HD현대일렉트릭 목표주가 추이		투자이건 변동내역																																																							
(원)		<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>2023.04.25</td> <td>신규</td> <td>성총화</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> <tr> <td>2023.04.25</td> <td>Buy</td> <td>67,000</td> <td>0.4</td> <td></td> <td>-21.2</td> </tr> <tr> <td>2023.07.05</td> <td>Buy</td> <td>89,000</td> <td>-9.4</td> <td></td> <td>-21.4</td> </tr> <tr> <td>2023.10.26</td> <td>Buy</td> <td>100,000</td> <td>-12.0</td> <td></td> <td>-18.4</td> </tr> <tr> <td>2023.11.29</td> <td>Buy</td> <td>115,000</td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비	2023.04.25	신규	성총화				2023.04.25	Buy	67,000	0.4		-21.2	2023.07.05	Buy	89,000	-9.4		-21.4	2023.10.26	Buy	100,000	-12.0		-18.4	2023.11.29	Buy	115,000				<table border="1"> <thead> <tr> <th rowspan="2">일시</th> <th rowspan="2">투자 의견</th> <th rowspan="2">목표 가격</th> <th colspan="3">과리율(%)</th> </tr> <tr> <th>최고 대비</th> <th>최저 대비</th> <th>평균 대비</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </tbody> </table>	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			최고 대비	최저 대비	평균 대비						
						일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																
최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																							
2023.04.25	신규	성총화																																																							
2023.04.25	Buy	67,000	0.4		-21.2																																																				
2023.07.05	Buy	89,000	-9.4		-21.4																																																				
2023.10.26	Buy	100,000	-12.0		-18.4																																																				
2023.11.29	Buy	115,000																																																							
일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)																																																						
			최고 대비	최저 대비	평균 대비																																																				

**Compliance Notice**

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

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 하시기를 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 제3자에게 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)	투자이건 비율	비고
<b>Sector</b> (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
<b>Company</b> (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) <b>합계</b>	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.4% 8.6%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				<b>100.0%</b>	투자이건 비율은 2022. 10. 1 ~ 2023. 09. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)