

2024. 2. 5



Company Analysis | 유틸리티

Analyst 성종화

jhsung@ebestsec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	135,000 원
현재주가	99,600 원
상승여력	35.5 %

컨센서스 대비 (4Q23P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(2/2)	2,615.31 pt
시가총액	35,903 억원
발행주식수	36,047 천주
52 주 최고가/최저가	104,400 / 37,550 원
90 일 평균거래대금	243.12 억원
외국인 지분율	22.3%
배당수익률(24.12E)	0.9%
BPS(24.12E)	37,845 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 26.4%
	6 개월 33.2%
	12 개월 140.9%
주주구성	HD 현대 외 7 인 40.0%
	국민연금공단 12.4%
	우리사주 5.0%

Stock Price



HD현대일렉트릭 (267260)

수익성 Surprise ! 일회성 극히 일부, 대부분 구조적 !!

4Q23 영업실적 Surprise of Surprise

4Q23 연결영업실적은 매출 7,973억원(yoy 18%, qoq 15%), 영업이익 1,246억원(yoy 143%, qoq 46%), 영업이익률 15.6%(yoy 8.0%P↑, qoq 3.3%P↑)로서 yoy, qoq 모두 폭발적 대호조일 뿐만 아니라 시장 컨센서스 전망치 대비 매출은 부합(소폭 미달)했으나 영업이익은 대폭 초과하는 Surprise of Surprise였다.

수익성 Surprise ! 일회성 극히 일부, 대부분 구조적 !!

4Q23 연결영업실적은 영업이익률이 15.6%로서 분기 사상 최고치를 기록함과 아울러 시장 컨센서스 전망치를 2.3%P나 대폭 초과하는 등 수익성 측면의 Surprise였다. 4Q23 영업이익률 대호조는 일회성은 극히 일부였고, 대부분은 전력기기 중심 제품 Mix 호조에 따른 구조적 호조였다. 즉, 2H22부터 북미, 중동 등 전력기기 가격이 상승세에 돌입함에 따라 1년 정도의 수주-매출 Lead Time을 거친 후인 3Q23 영업이익률이 두 자릿수로 크게 개선되었는데 이러한 제품 Mix 개선 효과가 4Q23은 더욱 본격화된 것이었다. 참고로 4Q23 일회성 영업이익은 중국산 자재 및 전기강판 관련 총당금 환입 30억원, 반덤핑 관세 관련 예치금 환입 180억원 중 영업이익 반영분 65억원 등 95억 원 정도였다. 일회성 영업이익을 제외한 4Q23 연결영업이익은 1,151억원이며 영업이익률은 14.4%이다. 일회성 영업이익을 제외한 영업이익률도 분기 사상 최고치이다.

4Q23 수주 대호조. 전력기기, 회전기기 등 고성장 지속

4Q23 수주액은 8.6억불로서 qoq +27%, yoy +31% 고성장을 시현했다. 이에 따라 2023년 연간 수주액은 35.6억불로서 yoy +20% 고성장을 시현하며 2차례 상향한 가이디언스를 초과 달성했다. 부문별 매출 yoy는 전력기기 +24%, 회전기기 +11%, 배전기기 +1%, 중속법인 및 연결조정 +52%로서 매출 비중이 가장 큰 전력기기 부문이 북미/중동 판매가격 상승 효과 및 유럽 매출 확대 등으로 매출 성장성이 두드러진 가운데, 회전기기 부문은 안정적 고성장이 지속되고 있고, 해외중속법인은 북미 법인의 견조한 매출 성장 지속과 중국 양중법인의 매출 호조세에 힘입어 가파른 성장을 지속하고 있다.

배전 Smart Factory 설립 계획, 2024년 가이디언스 등 참조

24.4월 ~ 25.10월 19개월 동안 1,173억원 시설 투자를 통해 배전 Smart Factory를 구축한 후 2026년부터 공장 가동 예정이다. 2030년까지 생산 Capa를 현재 대비 2배 증대할 예정이며 사측에선 이 경우 약 2,500억원의 매출 증가 효과를 예상하고 있다. 2024년 가이디언스는 수주 37.43억불(yoy +5%), 매출 33,020억원(yoy +22%)이다. 매출 가이디언스는 지나치게 공격적이지도 보수적이지도 않은 적절한 수준이고, 수주 가이디언스도 26년까지 수주잔고가 차있는 상태에서 27년 이후 장기공급물량 중심의 현실적인 계획이라 판단한다.

Financial Data

(억원, 원, %, 배)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	18,060	21,045	27,028	33,148	39,127
영업이익	97	1,330	3,152	4,119	4,982
순이익(지배주주)	-337	1,625	2,592	2,951	3,624
EPS(지배주주)	-935	4,508	7,192	8,187	10,054
증감률	적지	흑전	59.5	13.8	22.8
PER(지배주주)	N/A	9.4	11.4	12.2	9.9
PBR	1.1	1.8	2.7	2.6	2.1
영업이익률	0.5	6.3	11.7	12.4	12.7
EBITDA Margin	2.9	8.5	13.6	14.1	14.3
ROE(지배주주)	-5.1	22.0	27.0	24.1	23.6

주: IFRS 연결 기준

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

4Q23 영업실적 Review(2)

표1 HD현대일렉트릭 4Q23 영업실적 Review(2)

(억원, %)	4Q22	3Q23	4Q23P(1)	4Q23P(2)	yoy(%)	qoq(%)	종전 가결산 대비(%)
매출액(1)	6,775	6,944	7,973	7,973	17.7	14.8	0.0
전력기기	3,111	3,264	3,895	3,857	24.0	18.2	-1.0
회전기기	1,093	1,185	1,167	1,216	11.2	2.6	4.2
배전기기	1,974	1,409	2,098	1,991	0.9	41.3	-5.1
해외중속법인+연결조정	597	1,086	813	909	52.4	-16.3	11.8
매출액(2)	6,775	6,944	7,973	7,973	17.7	14.8	0.0
전력기기	3,628	4,130	4,928	4,880	34.5	18.2	-1.0
회전기기	1,093	1,187	1,168	1,218	11.4	2.6	4.2
배전기기 외	2,053	1,628	1,877	1,875	-8.7	15.2	-0.1
매출액(3)	6,775	6,944	7,973	7,973	17.7	14.8	0.0
수출	4,218	4,717	5,749	5,605	32.9	18.8	-2.5
북미	1,181	1,830	2,058	2,061	74.5	12.6	0.1
중동	1,703	1,753	2,081	2,063	21.1	17.7	-0.9
기타(유럽, 기타 아시아 등)	1,334	1,134	1,610	1,481	11.0	30.6	-8.0
국내	2,557	2,227	2,224	2,368	-7.4	6.3	6.5
영업비용	6,263	6,090	6,727	6,727	7.4	10.5	0.0
재고자산 매입/변동	4,116	3,415	3,813	3,813	-7.4	11.6	0.0
인건비	636	707	732	732	15.2	3.5	0.0
유무형자산상각비	125	136	138	138	9.8	1.2	0.0
기타	1,386	1,832	2,044	2,044	47.5	11.6	0.0
영업이익	512	854	1,246	1,246	143.3	45.9	0.0
영업이익률	7.6	12.3	15.6	15.6	8.0%P ↑	3.3%P ↑	일치

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 4Q23P(1)은 1/23 간단 공시 통해 제공한 가결산 실적. 4Q23P(2)는 2/5 자세 실적발표 통해 제공한 가결산 실적

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

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

(억원, %)	4Q23P(1)(사측 발표 1)	4Q23E(컨센서스)	4Q23P(2)(사측 발표 2)	사측 발표(1) 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	7,973	8,152	7,973	0.0	-2.2
영업이익	1,246	1,088	1,246	0.0	14.6
영업이익률	15.6	13.3	15.6	일치	2.3%P ↑

주1: K-IFRS 연결기준

주 2: 4Q23P(1)은 1/23 간단 공시 통해 제공한 가결산 실적. 4Q23P(2)는 2/5 자세 실적발표 통해 제공한 가결산 실적

자료: 에프엔가이드, HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

실적 전망

표3 HD 현대일렉트릭 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	3,518	5,401	5,351	6,775	5,686	6,425	6,944	7,973	6,588	7,957	8,653	9,951
영업이익	167	272	378	512	463	588	854	1,246	699	919	1,202	1,299
영업이익률	4.8	5.0	7.1	7.6	8.1	9.2	12.3	15.6	10.6	11.5	13.9	13.1
EBITDA	272	388	502	638	587	716	990	1,384	834	1,057	1,347	1,447
EBITDA Margin	7.7	7.2	9.4	9.4	10.3	11.1	14.3	17.4	12.7	13.3	15.6	14.5
지배주주순이익	71	84	1,008	462	292	377	534	1,389	457	664	893	937
순이익률	2.0	1.6	18.8	6.8	5.1	5.9	7.7	17.4	6.9	8.3	10.3	9.4
qoq(%)												
매출액	-42.1	53.5	-0.9	26.6	-16.1	13.0	8.1	14.8	-17.4	20.8	8.7	15.0
영업이익	흑전	62.9	38.9	35.4	-9.6	27.1	45.2	45.9	-43.9	31.5	30.8	8.1
순이익(지배주주)	흑전	17.7	1,101.9	-54.2	-36.7	28.9	41.7	160.1	-67.1	45.1	34.5	4.9
yoy(%)												
매출액	-7.6	27.5	35.8	11.5	61.6	19.0	29.8	17.7	15.9	23.8	24.6	24.8
영업이익	-4.2	2.8	409.2	흑전	176.9	116.0	125.8	143.3	50.9	56.1	40.7	4.2
순이익(지배주주)	-54.2	-40.2	2,455.3	흑전	310.3	349.5	-47.0	200.7	56.5	76.1	67.2	-32.6
총전 전망치 대비(%)												
매출액								0.0	1.0	0.7	1.1	1.6
영업이익								0.0	1.1	0.4	-5.6	-5.3
순이익(지배주주)								-0.2	2.5	1.2	-6.2	-5.9

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 HD 현대일렉트릭 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	18,060	21,045	27,028	33,148	39,127
영업이익	97	1,330	3,152	4,119	4,982
영업이익률	0.5	6.3	11.7	12.4	12.7
EBITDA	526	1,799	3,677	4,686	5,589
EBITDA Margin	2.9	8.5	13.6	14.1	14.3
지배주주순이익	-337	1,625	2,592	2,951	3,624
순이익률	-1.9	7.7	9.6	8.9	9.3
EPS(지배주주)	-935	4,508	7,192	8,187	10,054
yoy(%)					
매출액	-0.3	16.5	28.4	22.6	18.0
영업이익	-86.6	1,266.5	136.9	30.7	21.0
지배주주순이익	적지	흑전	59.5	13.8	22.8
EPS(지배주주)	적지	흑전	59.5	13.8	22.8
총전 전망치 대비(%)					
매출액			0.0	1.1	1.2
영업이익			0.0	-3.1	-3.0
지배주주순이익			-0.1	-3.2	-3.4
EPS(지배주주)			-0.1	-3.2	-3.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

표5 HD현대일렉트릭 영업실적 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액(1)	3,518	5,401	5,351	6,775	5,686	6,425	6,944	7,973	6,588	7,957	8,653	9,951
전력기기	1,359	1,990	2,025	3,111	2,329	2,719	3,264	3,857	3,051	3,535	4,211	4,937
회전기기	771	1,058	1,125	1,093	1,078	1,208	1,185	1,216	1,315	1,498	1,463	1,496
배전기기	920	1,492	1,381	1,974	1,095	1,581	1,409	1,991	1,215	1,810	1,670	2,409
해외중속법인+연결조정	468	861	820	597	1,184	917	1,086	909	1,006	1,114	1,309	1,109
매출액(2)	3,518	5,401	5,351	6,775	5,686	6,425	6,944	7,973	6,588	7,957	8,653	9,951
전력기기	1,804	2,770	2,766	3,628	2,960	3,649	4,130	4,880	3,860	4,472	5,327	6,246
회전기기	771	1,058	1,125	1,093	1,257	1,208	1,187	1,218	1,317	1,500	1,466	1,498
배전기기 외	943	1,573	1,459	2,053	1,469	1,568	1,628	1,875	1,411	1,985	1,860	2,207
매출액(3)	3,518	5,401	5,351	6,775	5,686	6,425	6,944	7,973	6,588	7,957	8,653	9,951
수출	1,748	3,030	3,161	4,218	3,680	4,268	4,717	5,605	4,480	5,506	6,100	7,165
북미	669	1,219	1,190	1,181	1,711	1,679	1,830	2,061	2,016	2,191	2,330	2,579
중동	467	824	910	1,703	837	998	1,753	2,063	1,286	1,613	1,897	2,379
기타	612	987	1,061	1,334	1,132	1,591	1,134	1,481	1,178	1,701	1,873	2,207
국내	1,771	2,371	2,190	2,557	2,006	2,157	2,227	2,368	2,108	2,451	2,553	2,786
영업비용	3,351	5,128	4,973	6,263	5,223	5,836	6,090	6,727	5,889	7,038	7,451	8,652
재고자산 매입/변동	2,101	3,427	3,096	4,116	3,002	3,597	3,415	3,813	3,426	4,209	4,127	5,045
인건비	503	591	626	636	629	711	707	732	715	804	807	832
유무형자산상각비	104	115	124	125	124	128	136	138	135	139	146	148
기타	643	996	1,127	1,386	1,468	1,401	1,832	2,044	1,613	1,886	2,371	2,627
영업이익	167	272	378	512	463	588	854	1,246	699	919	1,202	1,299
영업이익률	4.8	5.0	7.1	7.6	8.1	9.2	12.3	15.6	10.6	11.5	13.9	13.1
EBITDA	272	388	502	638	587	716	990	1,384	834	1,057	1,347	1,447
EBITDA Margin	7.7	7.2	9.4	9.4	10.3	11.1	14.3	17.4	12.7	13.3	15.6	14.5
qoq(%)												
매출액	-42.1	53.5	-0.9	26.6	-16.1	13.0	8.1	14.8	-17.4	20.8	8.7	15.0
전력기기	-46.8	53.5	-0.1	31.2	-18.4	23.3	13.2	18.2	-20.9	15.9	19.1	17.3
회전기기	-47.8	37.2	6.4	-2.8	15.0	-3.9	-1.8	2.6	8.2	13.9	-2.3	2.2
배전기기 외	-21.8	66.8	-7.2	40.7	-28.5	6.8	3.8	15.2	-24.8	40.7	-6.3	18.7
yoy(%)												
매출액	-7.6	27.5	35.8	11.5	61.6	19.0	29.8	17.7	15.9	23.8	24.6	24.8
전력기기	-4.2	25.6	21.4	6.9	64.1	31.7	49.3	34.5	30.4	22.6	29.0	28.0
회전기기	11.0	35.3	34.4	-25.9	63.1	14.2	5.5	11.4	4.8	24.2	23.5	23.0
배전기기 외	-23.4	25.9	77.0	70.3	55.7	-0.3	11.6	-8.7	-3.9	26.6	14.2	17.7

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

표6 HD 현대일렉트릭 영업실적 전망 Detail (연간)

(억원, 원, %)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액(1)	18,060	21,045	27,028	33,148	39,127
전력기기	6,868	8,485	12,169	15,733	18,866
회전기기	3,575	4,048	4,687	5,772	6,721
배전기기	5,101	5,767	6,076	7,104	8,291
해외중속법인+연결조정	2,516	2,745	4,096	4,538	5,248
매출액(2)	18,060	21,045	27,028	33,148	39,127
전력기기	9,760	10,968	15,618	19,906	23,869
회전기기	3,790	4,048	4,870	5,781	6,732
배전기기 외	4,510	6,029	6,540	7,462	8,526
매출액(3)	18,060	21,045	27,028	33,148	39,127
수출	9,783	12,157	18,270	23,251	27,851
북미	3,371	4,259	7,281	9,117	11,038
중동	2,676	3,904	5,651	7,175	8,720
기타(유럽, 기타 아시아 등)	3,736	3,994	5,338	6,959	8,094
국내	8,277	8,888	8,758	9,898	11,276
영업비용	17,963	19,715	23,876	29,030	34,145
재고자산 매입/변동	9,437	12,739	13,826	16,807	19,214
인건비	2,940	2,355	2,780	3,158	3,544
유무형자산상각비	428	469	525	567	607
기타	5,157	4,152	6,745	8,497	10,780
영업이익	97	1,330	3,152	4,119	4,982
영업이익률	0.5	6.3	11.7	12.4	12.7
EBITDA	526	1,799	3,677	4,686	5,589
EBITDA Margin	2.9	8.5	13.6	14.1	14.3
yoy(%)					
매출액	-0.3	16.5	28.4	22.6	18.0
전력기기	4.4	12.4	42.4	27.4	19.9
회전기기	23.8	6.8	20.3	18.7	16.4
배전기기 외	-20.9	33.7	8.5	14.1	14.3

주: K-IFRS 연결기준

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

수주 동향 & 추이

전체 수주

표 7 HD 현대일렉트릭 1Q23 ~ 1Q24 분기별 대형 수주 공시건 비교(1Q24는 2/2 현재 기준)

분기	수주일자	계약기간	발주사	내용	수주금액(백만원)
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 사우디 소재 EPC	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 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
1Q24 (~2/2)	24.01.30	24.01.30 ~ 26.01.30	한국 경기도 평택시	362KV 및 170KV 고압차단기 등	43.6
	소계				43.6

주: 수주 공시 상 수주금액은 KRW 환산 금액임. 그러나, 본자료에서는 USD, EUR, SAR(사우디 통화), KRW 등 다양한 화폐기준 수주액을 모두 USD 기준으로 환산

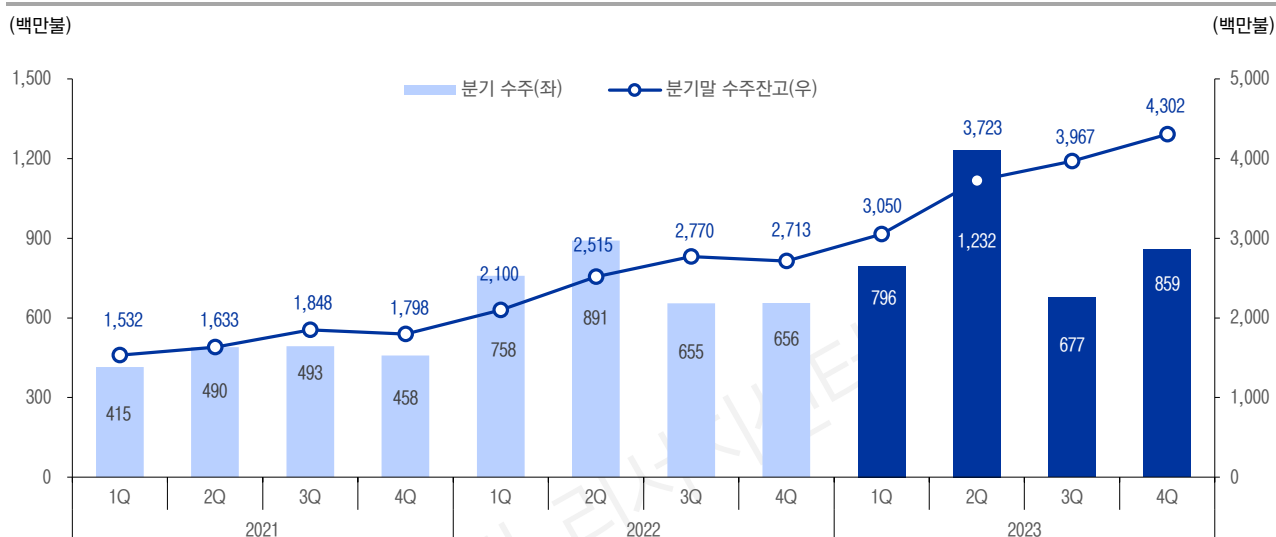
자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

표8 HD 현대일렉트릭 분기별 수주액 추이 & 분기말 주주잔고 추이

(백만불, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23
분기 수주	415	490	493	458	758	891	655	656	796	1,232	677	859
qoq	41.6	18.1	0.6	-7.1	65.5	17.5	-26.5	0.2	21.3	54.8	-45.0	26.9
yoy				56.3	82.7	81.8	32.9	43.2	5.0	38.3	3.4	30.9
연간 수주				1,856				2,960				3,564
yoy								59.5				20.4
분기말 주주잔고	1,532	1,633	1,848	1,798	2,100	2,515	2,770	2,713	3,050	3,723	3,967	4,302
qoq	10.1	6.6	13.2	-2.7	16.8	19.8	10.1	-2.1	12.4	22.1	6.6	8.4
yoy				29.2	37.1	54.0	49.9	50.9	45.2	48.0	43.2	58.6

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

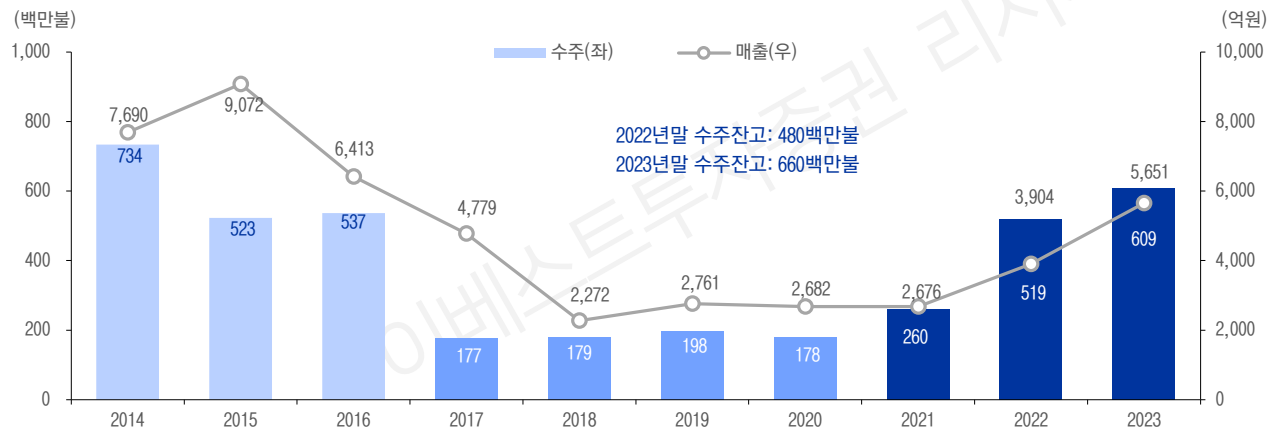
그림1 HD 현대일렉트릭 분기별 수주액 추이 & 분기말 주주잔고 추이



자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

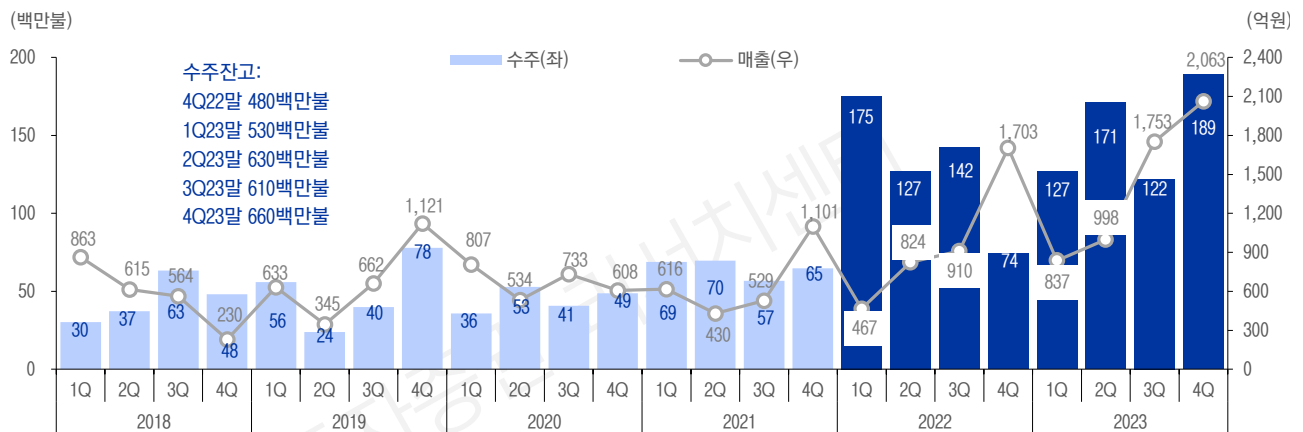
중동, 북미시장 및 선박용 제품 수주/매출

그림2 중동 시장 수주/매출 추이 (연간)



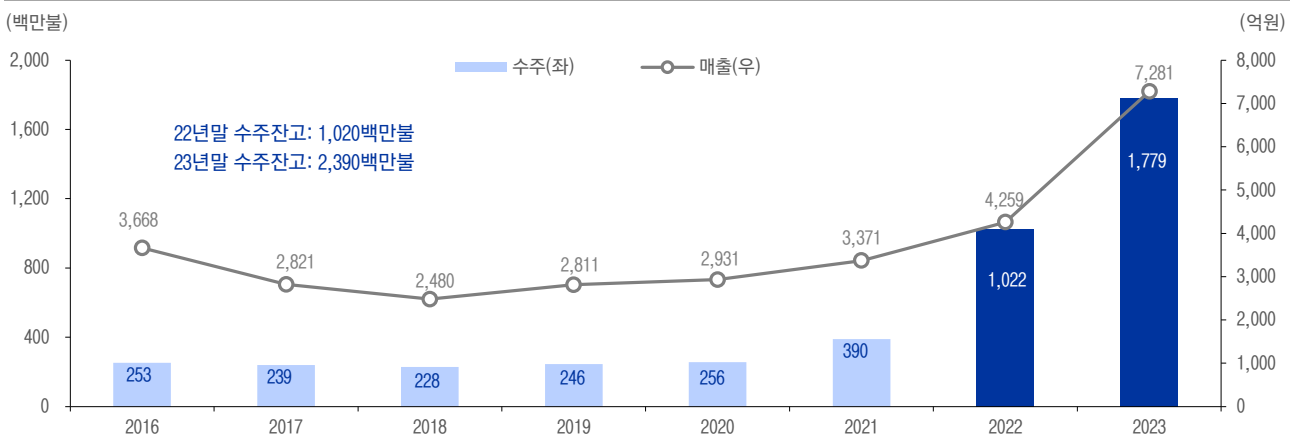
자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 중동 시장 수주/매출 추이 (분기)



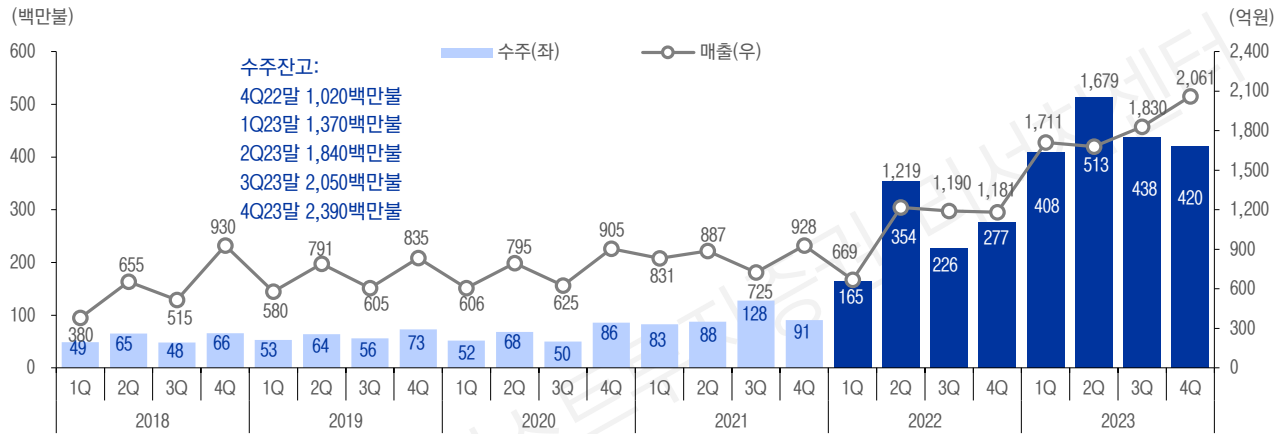
자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 북미 시장 수주/매출 추이 (연간)



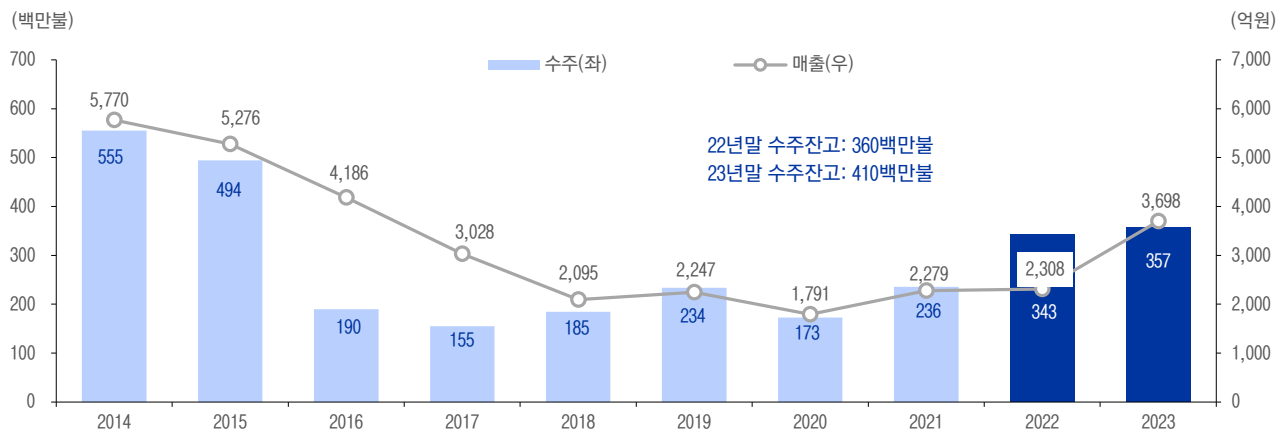
자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 북미 시장 수주/매출 추이 (분기)



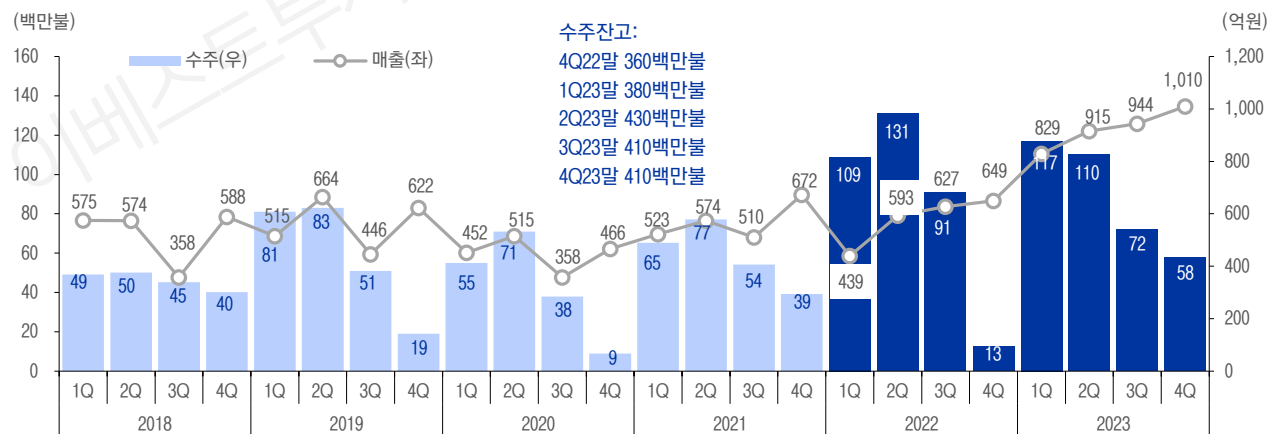
자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 선박용 제품 수주/매출 추이 (연간)



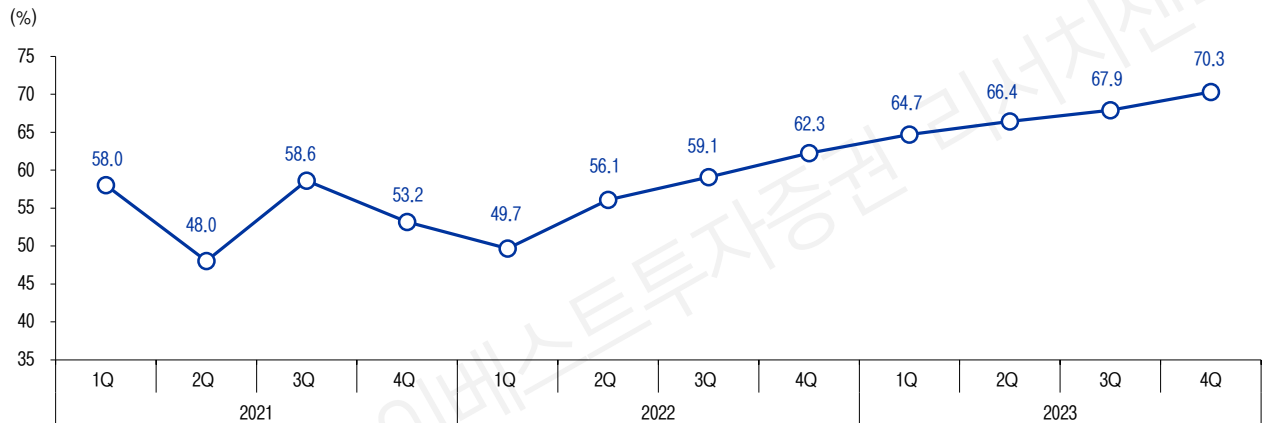
자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

그림7 선박용 제품 수주/매출 추이 (분기)



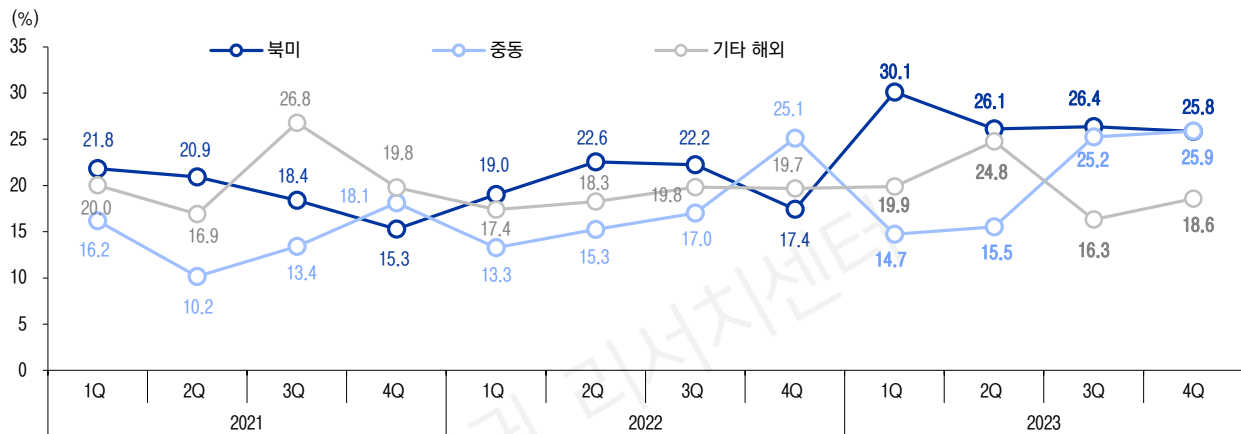
자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 연결매출 중 해외매출 비중 추이



자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

그림9 연결매출 중 해외매출 비중의 지역별 분포



자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

배전 Smart Factory 설립 계획

그림10 중저압차단기 Smart Factory 구축 계획

주요 내용	중저압차단기 Smart Factory 구축
투자 규모	1,173억원 시설 투자
투자 일정	공사기간: 19개월 (‘24.4월 ~ ‘25.10월)
효과	<p>① 사업 포트폴리오 다변화</p> <ul style="list-style-type: none"> - 매출 비중이 높은 전력산업의 경기 변동성 극복 및 향후 수요 증가가 예상되고 경기 민감도가 작은 배전기기로 균형 잡힌 사업 포트폴리오 구축 <p>② 배전기기 양상품 제조 경쟁력 강화로 생산성 향상</p> <ul style="list-style-type: none"> - SCM(공급망 관리) 등의 업무 프로세스 고도화 - 스마트제조설비(생산라인, 물류창고) 도입으로 생산라인 및 물류 자동화 (생산 Capa: 30년까지 생산 Capa 약 2배 증대 _ 약 2,500억원 Capa 증설 효과)

- ▶ 글로벌 전력 인프라 투자 확대 추세와 신재생 발전으로의 전환 등 전력망 시장 확장으로 인해 전력기기의 역대급 호황기에 이어 배전기기의 수요 증가에 대비하고, 균형 잡힌 사업 포트폴리오 구축을 위해 배전 Smart Factory 건설 예정
- ▶ 26년부터 Smart Factory 가동 개시되며 30년까지 점진적인 생산성 향상을 통해 현재 대비 약 2배 수준의 Capa 확보 예정(약 2,500억원 매출 증대 효과)

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

Valuation

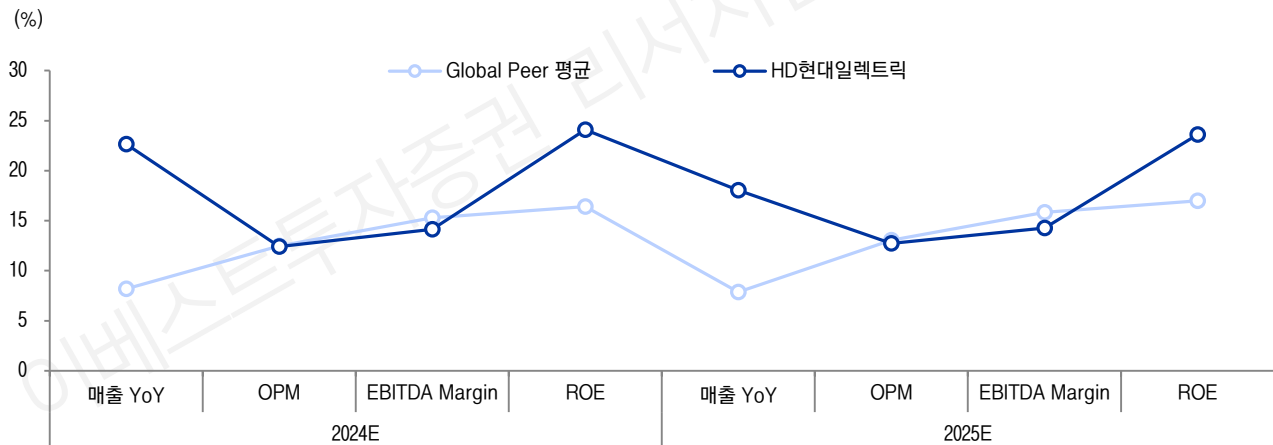
상대평가 With Global Peer

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)	10.3	11.2	14.5	18.0	7.5	13.0	16.3	19.9
Schneider Electric(프랑스)	5.0	17.4	20.6	16.8	7.2	18.0	21.0	17.0
ABB Group(스위스+스웨덴)	3.7	16.0	18.7	25.7	4.9	16.5	19.0	24.7
Eaton(미국)	7.0	19.2	22.1	19.8	6.6	19.1	22.4	20.0
Siemens(독일)	4.3	14.4	18.3	15.6	5.1	15.3	19.1	16.7
Quanta Services(미국)	9.0	6.6	9.7	14.8	9.4	7.0	9.9	15.8
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	14.4	17.4	18.6	16.7	12.9	17.6	18.7	16.9
Mitsubishi Electric(일본)	3.5	6.3	10.4	7.9	2.5	7.0	11.2	8.5
LS ELECTRIC(한국)	9.1	8.2	10.4	13.0	12.6	8.4	10.3	13.5
효성중공업(한국)	15.6	8.0	9.8	15.9	10.0	8.7	10.3	16.8
Average	8.2	12.5	15.3	16.4	7.9	13.1	15.8	17.0
HD현대일렉트릭	22.6	12.4	14.1	24.1	18.0	12.7	14.3	23.6

자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 펀드멘탈 지표 비교 (HD 현대일렉트릭 vs Global Peer)



자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

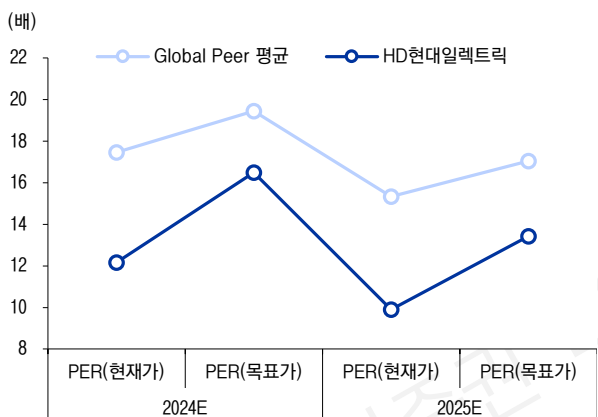
- ▶ 영업이익률, EBITDA Margin 등 수익성 지표는 Global Peer 대비 거의 보합
- ▶ 자본성장성 지표인 ROE는 Global Peer 대비 대폭 우위
- ▶ 핵심 지표인 매출 성장성은 Global Peer 대비 대폭 우위
- HD현대일렉트릭 펀드멘탈 지표는 Global Peer 대비 대폭 우위

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)	22.0	23.8	11.1	12.0	18.4	19.9	9.8	10.6
Schneider Electric(프랑스)	22.0	22.4	14.4	14.6	19.8	20.1	12.8	13.0
ABB Group(스위스+스웨덴)	17.4	17.5	11.2	11.2	16.0	16.1	10.2	10.2
Eaton(미국)	24.6	24.9	19.0	19.2	22.3	22.6	17.4	17.6
Siemens(독일)	14.4	16.0	10.0	10.9	12.8	14.3	8.8	9.7
Quanta Services(미국)	23.5	25.3	14.3	15.3	20.7	22.3	12.4	13.3
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	19.8	25.4	13.4	17.7	17.2	22.1	11.4	15.2
Mitsubishi Electric(일본)	15.6	16.9	7.0	7.7	13.7	14.8	6.2	6.8
LS ELECTRIC(한국)	8.6	12.4	4.7	6.6	7.2	10.5	3.9	5.7
효성중공업(한국)	6.9	9.9	6.2	7.6	5.3	7.6	5.1	6.3
Average	17.5	19.5	11.1	12.3	15.3	17.0	9.8	10.9
HD현대일렉트릭	12.2	16.5	8.2	10.9	9.9	13.4	6.5	8.8
할증 or 할인 (%)	-30.3	-15.2	-26.5	-11.3	-35.4	-21.2	-33.7	-19.0

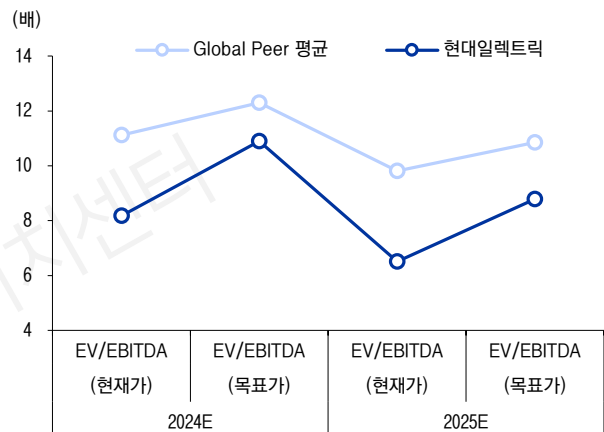
자료: Bloomberg, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 PER 비교(HD 현대일렉트릭 vs Global Peer)



자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

그림13 EV/EBITDA 비교(HD 현대일렉트릭 vs Global Peer)

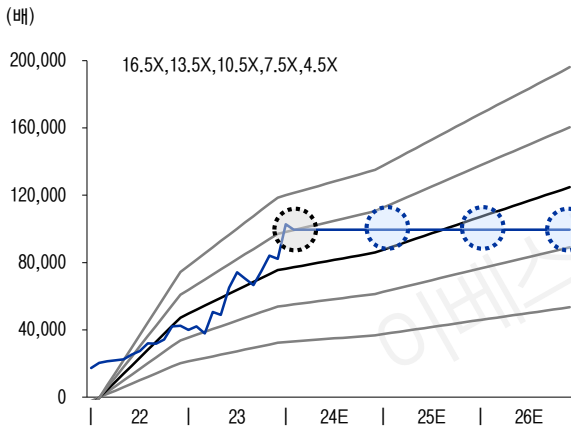


자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

- ▶ HD현대일렉트릭 펀드멘털 지표는 Global Peer 대비 대폭 우위
- ▶ HD현대일렉트릭 현재가 기준 Valuation 지표는 Global Peer 대비 과도한 디스카운트 상황
 - ▷ 현재주가의 2024E, 2025E EPS 대비 PER는 Global Peer 대비 30%, 35% 디스카운트 상황
 - ▷ 현재주가의 2024년, 2025년 전망치 기준 EV/EBITDA는 Global Peer 대비 27%, 34% 디스카운트 상황
- 전력기기 산업 호황 Cycle 진입, 실적 호조 지속, 수주 호조 지속 상황에서 Global Peer 대비 펀드멘털 지표도 대폭 우위임에도 2024년 전망치 기준 현재주가의 PER, EV/EBITDA 각각 Global Peer 대비 30%, 27% 디스카운트는 과도하다고 판단

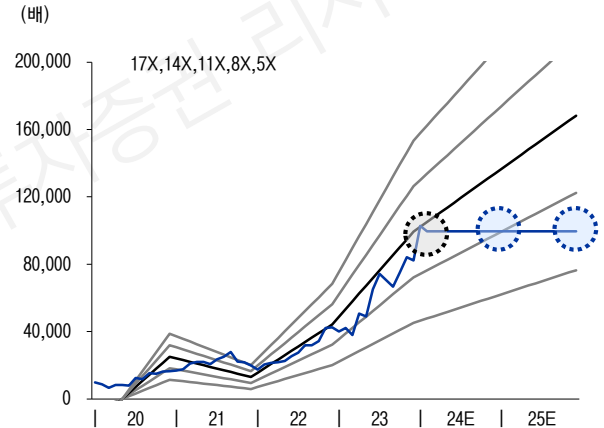
상대평가 With 자체 Multiple Band

그림 14 HD 현대일렉트릭 PER Band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림 15 HD 현대일렉트릭 EV/EBITDA Band



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표 11 HD 현대일렉트릭 Valuation Table

구분	값	적용 Multiple 산정 근거
PER 방식		
2024E 지배주주 EPS(원)	8,187	
적용 PER(배)	16.5	- 2024E 기준 Global Peer 목표가 PER 평균 대비 15% 할인 수준
목표주가(원)	135,000	- 2024E 기준 Global Peer 목표가 EV/EBITDA 평균 대비 11% 할인 수준
주식수(주)	36,047,135	
목표시총(억원)	48,664	
EV/EBITDA 방식		
2024E EBITDA(억원)	4,686	
적용 EV/EBITDA(배)	10.9	→ 전력기기 글로벌 업황 초호황 Cycle 진입, 이에 따라 동사 주주 및 영업실적도 22년부터 드라마틱한 턴어라운드, 2023년 폭발적 성장 지속 + Global Peer 대비 펀드멘털 지표도 대폭 우위임을 감안하면 목표주가 산정 시 적용한 Global Peer 대비 10% 이상 Multiple 할인은 충분히 유의한 수준이라 판단
목표 EV(억원)	51,089	
2023E 순부채	2,462	
목표시총(억원)	48,628	
주식수(주)	36,047,135	
목표주가(원)	134,900	

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표 12 HD 현대일렉트릭 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2024E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	8,461	16.0	135,000	48,664
신규	8,187	16.5	135,000	48,664
변경률(%)	-3.2	3.4	0.0	0.0

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 (267260)

재무상태표

(억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	13,983	15,483	18,651	21,923	25,196
현금및현금성자산	3,548	1,727	2,295	2,979	3,779
단기금융자산	211	221	294	381	483
매출채권및기타채권	4,565	5,064	6,216	7,342	8,401
기타	5,660	8,471	9,847	11,221	12,532
비유동자산	8,166	8,867	9,676	10,107	10,609
유무형자산	5,689	6,024	6,327	6,641	6,959
이연법인세자산	2,186	2,122	2,596	2,681	2,835
기타	291	722	753	785	816
자산총계	22,150	24,350	28,328	32,030	35,805
유동부채	12,525	14,111	15,603	16,616	17,069
단기금융부채	2,908	4,546	5,486	5,016	4,146
매입채무및기타채무	4,796	3,659	4,491	5,305	6,070
기타	4,821	5,906	5,626	6,295	6,852
비유동부채	3,163	1,927	1,860	1,771	1,666
장기금융부채	2,551	1,105	965	805	625
기타	612	822	895	966	1,040
부채총계	15,687	16,039	17,464	18,388	18,734
자배회지분	6,462	8,226	10,776	13,568	17,015
자본금	1,802	1,802	1,802	1,802	1,802
자본잉여금및기타	9,658	4,704	4,842	4,972	5,118
이익잉여금(결손금)	-4,998	1,719	4,131	6,795	10,095
비지배회사지분	0	86	88	74	56
자본총계	6,462	8,312	10,864	13,642	17,071

현금흐름표

(억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1,098	-1,241	1,334	2,669	3,365
영업에서 창출된 현금	1,311	-1,040	2,187	3,656	4,518
당기순이익	-337	1,620	2,595	2,936	3,606
조정사항	753	814	1,568	1,737	1,960
유무형자산상각비	428	469	525	567	607
법인세비용	-67	19	511	576	714
이자비용	247	243	396	474	512
이자수익	-35	-36	-61	-70	-79
기타	180	120	197	190	205
자산, 부채 증감	894	-3,474	-1,975	-1,017	-1,048
법인세, 이자, 배당금	-213	-202	-852	-987	-1,153
투자활동 현금흐름	-424	-576	-1,413	-1,095	-1,220
금융자산 증감	-99	2	-75	-90	-105
유무형자산 증감	-327	-407	-834	-890	-933
기타	2	-171	-504	-115	-182
재무활동 현금흐름	-2,409	-19	647	-890	-1,344
사채 및 차입금 증감	-2,323	78	800	-630	-1,050
배당금 지급	0	0	-180	-288	-324
리스부채 증감	-86	-98	27	28	30
기타	0	0	0	0	0
총현금흐름	-1,735	-1,837	568	684	800
기초 현금및현금성자산	5,243	3,548	1,727	2,295	2,979
외화표시 현금 환율변동	40	16	0	0	0
기말 현금및현금성자산	3,548	1,727	2,295	2,979	3,779

자료: HD현대일렉트릭, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	18,060	21,045	27,028	33,148	39,127
영업비용	17,963	19,715	23,876	29,030	34,145
영업이익	97	1,330	3,152	4,119	4,982
EBITDA	526	1,799	3,677	4,686	5,589
금융수익	456	1,029	741	747	792
이자수익	35	36	61	70	79
기타	421	993	680	677	713
금융비용	521	1,413	1,156	1,222	1,305
이자비용	247	243	396	474	512
기타	274	1,169	760	748	793
기타영업외수익	33	858	526	49	57
기타영업외비용	469	165	158	178	206
지분법손익	0	-1	-1	-1	0
세전이익	-404	1,639	3,105	3,513	4,320
법인세비용	-67	19	511	576	714
당기순이익	-337	1,620	2,595	2,936	3,606
지배주주순이익	-337	1,625	2,592	2,951	3,624
Profitability(%)					
영업이익률	0.5	6.3	11.7	12.4	12.7
EBITDA Margin	2.9	8.5	13.6	14.1	14.3
당기순이익률	-1.9	7.7	9.6	8.9	9.3
ROA	-1.5	7.0	9.8	9.8	10.7
ROE	-5.1	22.0	27.0	24.1	23.6
ROIC	-0.3	12.6	16.3	21.3	22.4

주요 투자지표

	2021	2022	2023P	2024E	2025E
Valuation(배)					
P/E	N/A	9.4	11.4	12.2	9.9
P/B	1.1	1.8	2.7	2.6	2.1
EV/EBITDA	16.9	10.6	9.1	8.2	6.5
P/CF	35.3	6.9	9.0	9.7	8.1
Per Share Data(원)					
EPS	-935	4,508	7,192	8,187	10,054
BPS	17,927	23,058	30,138	37,845	47,358
CPS	564	6,194	9,182	10,228	12,242
DPS	0	500	800	900	1,100
Growth(%)					
매출액	-0.3	16.5	28.4	22.6	18.0
영업이익	-86.6	1,266.5	136.9	30.7	21.0
EPS	적지	흑전	59.5	13.8	22.8
총자산	-2.5	9.9	16.3	13.1	11.8
자기자본	-4.9	28.6	30.7	25.6	25.1
Stability(%배,억원)					
부채비율	242.8	193.0	160.8	134.8	109.7
유동비율	111.6	109.7	119.5	131.9	147.6
자기자본비율	29.2	34.1	38.4	42.6	47.7
영업이익/금융비용(x)	0.2	0.9	2.7	3.4	3.8
이자보상배율(x)	-0.6	7.7	8.8	8.4	9.4
총차입금(억원)	5,459	5,652	6,452	5,822	4,772
순차입금(억원)	1,700	3,704	3,863	2,462	509

HD현대일렉트릭

목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

160,000

120,000

80,000

40,000

0

22/02

22/08

23/02

23/08

24/02

투자 의견

변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
2023.04.25	신규	성종화									
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	-12.5		-24.5						
2024.01.24	Buy	135,000									

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부의 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)	투자의견 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%	투자의견 비율은 2023.1.1~ 2023.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)