

2017/08/02

현대일렉트릭(267260)

3Q도 실적 기대 작지만, TP를 올리는 이유: ESS

■ 2Q17 리뷰: 부진했음

동사는 2Q 매출 4,912억원, 영업이익 306억원(YoY -9%, QoQ -29%), 순이익 215억원으로 부진했다. 상반기 매출액은 계획했던 1조원을 하회했는데 몇몇 사업 지연 때문이라는 설명이다. OPM도 6.2%로 전년동기대비 0.6%p 좋았지만, 1분기 고압차단기 등 납품이 많아 좋았던 9.4%보다는 부진했다.

상반기 매출이 9,500억원에 그쳐, 연초 매출 가이드선 2.1조원 위태로워 보이지만, 수주잔고 중 하반기 납품예정 물량이 9,500억원으로 최소 상반기만큼의 매출이 가능하고, 단납기의 저압차단기 등의 수주에 따라 성장폭이 정해진다. 다만, 3분기는 여름휴가, 추석 등으로 계절적 비수기다. 그럼에도 불구하고 동사의 목표주가를 올리고 매수 추천하는 이유는...

■ 문재인 그리고 ESS 확산기 진입: LG와의 양강 구도

문재인 정부는 탈원전, 신규 석탄발전 건설 정지를 결정했다(100대 국정과제 중 58, 60). 원전, 석탄의 빈자리는 신재생에너지 투자를 늘리고 EMS, ESS 도입을 통해 전기를 효율적으로 소비하자는 정책 가닥이다.

한국 시장에서도 풍력/태양광에 접목하는 ESS 외에, FEMS(공장), BEMS(빌딩) 등에 ESS 공급이 확산 일로에 있다. 국내에서는 LG가 85MWh 납품이력이 있던 중 람에서 82MWh를 수주했고, 현대일렉트릭은 현대중공업 50MWh에 이어, 7월 세계 최대 규모의 150MWh ESS를 고려아연에 납품키로해 단숨에 한국 1위 자리를 굳혔다. ESS하면 현대일렉트릭이다. 프리미엄이 필요하다.

■ 목표주가 42만원으로 상향: 상황 회복과 ESS 프리미엄 부여

동사 목표주가를 기존 36만원에서 42만원으로 상향한다<표6>. 이는 LS산전이 시장에서 인정받는 COE 7%(ROE 10%, PBR 1.5배)를 적용해 타겟 PBR을 1.8배로 올렸기 때문이다. 목표주가는 PER 15배 수준인데, LS산전이 딱 PER 15배에 거래 중이고, ABB와 Schneider가 20배 안팎을 인정받고 있다<표7>.

비록 동사의 2분기 실적은 실망스러웠지만, ESS 경쟁력을 입증해 프리미엄을 부여해 마땅하고, 중전기 부문의 상황 회복도 하반기 기대되는 바, 목표주가를 상향하고, 매수의견을 제시한다.

조선/기계 최광식

(2122-9197) gs.choie@hi-ib.com

Buy (Maintain)

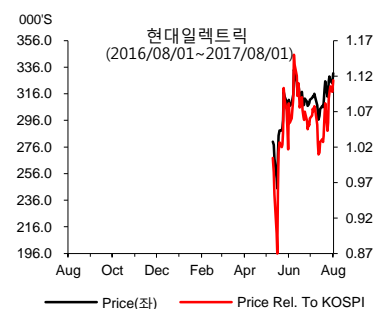
목표주가(12M) 420,000원

종가(2017/08/01) 331,500원

Stock Indicator

자본금	19십억원
발행주식수	371만주
시가총액	1,230십억원
외국인지분율	8.5%
배당금(2016E)	-
EPS(2017E)	34,486원
BPS(2017E)	230,936원
ROE(2017E)	22.5%
52주 주가	245,000~334,000원
60일평균거래량	57,117주
60일평균거래대금	16.9십억원

Price Trend



2Q17 Review: 당사 예상보다 이익 25% 작음

<표 1> 현대일렉트릭의 첫번째 실적발표: 당사 예상 및 컨센서스 소폭 하회

계정	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17①	y-y	q-q	(십억원)		
								컨센서스 07월27일	당사②	차이③/②
매출액	572	475	599	459	491	-14%	7%	495	573	-14%
영업이익	32	37	42	43	31	-6%	-29%	41	43	-29%
영업외	-7	-33	34	-14	-2	적지	적지	-9	-6	
세전이익	25	4	76	29	29	13%	-1%	32	37	-24%
순이익	19	3	59	22	21	12%	-1%	25	28	-24%
지배주주순이익	19	3	59	22	21	12.3%p	-1.4%p	26	28	-0.2
영업이익률	5.7%	7.7%	7.0%	9.4%	6.2%	0.6%p	-3.1%p	8.3%	7.5%	-1.3%p
세전이익률	4.4%	0.8%	12.7%	6.3%	5.8%	1.4%p	-0.5%p	6.5%	6.5%	-0.7%p
순이익률	3.3%	0.5%	9.9%	4.7%	4.4%	1.0%p	-0.4%p	5.0%	4.9%	-0.5%p

자료: 하이투자증권 리서치

<표 2> 현대일렉트릭 실적: 3분기 슬로우하지만 3분기~4분기 ESS 납품과 단납기 수주 증가로 매출 2조원 상회 예상

계정	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	(십억원)				
									2014	2015	2016	2017	2018
매출액	527	572	475	599	459	491	478	624	2,355	2,507	2,172	2,052	2,321
영업이익	95	32	37	42	43	31	31	55	86	144	206	160	184
금융/기타영업외	-54	-7	-33	34	-14	-2	-9	-6			-14	-31	-22
세전사업이익	42	25	4	76	29	29	22	49			193	129	162
지배주주순이익	10	19	3	59	22	21	17	36			91	96	120
영업이익률	18.1%	5.7%	7.7%	7.0%	9.4%	6.2%	6.4%	8.8%	3.7%	5.7%	9.5%	7.8%	7.9%
지배주주순이익률	1.9%	3.3%	0.5%	9.9%	4.7%	4.4%	3.5%	5.8%	0.0%	0.0%	4.2%	4.7%	5.2%
EPS(원)					5,866	5,782	4,497	9,838			24,501	25,982	32,299
BPS(원)					210,820	216,601	221,098	230,936			204,954	230,936	263,235

자료: 하이투자증권 리서치

<표 3> 부문별 매출

구분	17.2Q			17.1Q	(억원)
		QoQ	YoY		16.2Q
전력 기기	2,636	9.9%	-12.0%	2,398	2,996
배전 기기	1,352	2.0%	-11.2%	1,325	1,522
회전 기기	924	6.9%	-22.9%	864	1,198
총 계	4,912	7.1%	-14.1%	4,587	5,716

자료: 하이투자증권 리서치

투자포인트: 정책 & ESS

<그림 1> 문재인 정부의 100 대 국정과제

국가비전	국민의 나라 정의로운 대한민국				
5대 국정목표	국민이 주인인 정부	더불어 잘사는 경제	내 삶을 책임지는 국가	고르게 발전하는 지역	평화와 번영의 한반도
20대 국정전략	1. 국민주권의 존엄 민주주의 실현	1. 소득 주도 성장을 위한 일자리경제	1. 모두가 누리는 포용적 복지국가	1. 풀뿌리 민주주의를 실현하는 자치분권	1. 강한 안보와 책임국방
	2. 소통으로 통합하는 장하문 대통령	2. 팔력이 넘치는 공정경제	2. 국가가 책임지는 보육과 교육	2. 골고루 잘사는 균형발전	2. 남북 간 화해협력과 한반도 비핵화
100대 국정과제	3. 투명하고 유능한 정부	3. 서민과 중산층을 위한 민생경제	3. 국민 안전과 생명을 지키는 안심사회	3. 사람이 돌아오는 농산어촌	3. 국제역량을 주도하는 당당한 외교
	4. 권력기관의 민주적 개혁	4. 과학기술 발전이 선도하는 4차 산업혁명	4. 노동존중·성평등을 포함한 차별 없는 공정사회		
	5. 중소벤처가 주도하는 창업과 혁신성장	5. 자유와 정의가 넘치는 문화국가			
100대 국정과제 (487개 실천과제)	15개 과제 (71개 실천과제)	26개 과제 (129개 실천과제)	32개 과제 (163개 실천과제)	11개 과제 (53개 실천과제)	16개 과제 (71개 실천과제)

목표	전략	국정과제(주관부처)
■ 전략 2 : 국가가 책임지는 보육과 교육	48	미래세대 투자를 통한 저출산 극복 (복지부)
	49	유아에서 대학까지 교육의 공공성 강화 (교육부)
	50	교실혁명을 통한 공교육 혁신 (교육부)
	51	교육의 희망사다리 복원 (교육부)
	52	고등교육의 질 제고 및 평생직업교육 혁신 (교육부)
	53	아동·청소년의 안전하고 건강한 성장 지원 (여가부)
	54	미래 교육 환경 조성 및 안전한 학교 구현 (교육부)
	■ 전략 3 : 국민안전과 생명을 지키는 안심사회	
	55	안전사고 예방 및 재난 안전관리의 국가책임체계 구축 (안전처)
	56	통합적 재난관리체계 구축 및 현장 즉시 대응 역량 강화 (안전처)
■ 전략 4 : 노동존중, 성평등을 포함한 차별 없는 공정사회	57	국민 건강을 지키는 생활안전 강화 (환경부·식약처)
	58	미세먼지 걱정 없는 쾌적한 대기환경 조성 (환경부)
	59	지속가능한 국토환경 조성 (환경부)
	60	탈원전 정책으로 안전하고 깨끗한 에너지로 전환 (산업부·원안위)
	61	신기후체제에 대한 견실한 이행체계 구축 (환경부)
	62	해양영토 수호와 해양안전 강화 (해수부)

자료: 하이투자증권 리서치

<표 4> 한국의 ESS 2 강은 LG vs. Hyundai: 현대일렉트릭이 대형 프로젝트들을 따내고 있는 중

ESS 시스템 공급처	발주처/사용처	ESS 용량	사업규모 (억원)	시점	비고
LG CNS	한국전력 농공변전소				
	한국전력 의령변전소	8 MWh			
	한국전력 신용인 변전소				
	LG화학 익산	27 MWh			
	LG화학 오창	21.3 MWh			
	LG하우시스	1.5 MWh			
	제주 동북 신재생 연계	27 MWh			
현재까지 납품 이력		85 MWh			
LG CNS	광 전력청(GPA)	40 MWh		17년5월	㉔Agana 변전소 전력 품질 유지용 FR ESS(24MW) ㉕탈로포포 변전소 신재생 출력 안정용 RI ESS(16MW)
한전+LG CNS 컨소시엄	광 전력청(GPA)	42 MWh		17년7월	태양광 60MW, ESS 42MWh, 25년 BOO 2018년 5월 구축을 완료: 완료후 LG 총 125MWh
LG 레코드		167 MWh			
현대일렉트릭	현대중공업	50 MWh	246	17년7월	연평균 에너지 사용 비용 15% 절감 예상, 산업시설용으로는 세계 최대 용량(당시)
현대일렉트릭	고려아연	150 MWh	500	17년7월	17년11월까지 울산 제련공장에 설치 3년 투자비 회수 세계 최대 용량 갱신
현대		200 MWh			

자료: 하이투자증권 리서치, LG CNS

<표 5> ICT 에너지솔루션 신사업 추진 현황>

구분	내용
에너지 관리 솔루션	호텔 및 빌딩 상업시설 '17.4월 씨마크호텔 상업시설 최초 BEMS 설치확인 1등급 획득 → 향후 대형마트 등 에너지 다소비 상업시설로 확대
	석유화학 산업 '17.5월 현대오일뱅크 FEMS 1차 설치확인서 획득 → 국내 정유 및 석유화학 사업장으로 사업 확대
	조선 산업 '17.7월 현대중공업 ESS(50MWh) 및 FEMS 공사 계약 → 그룹사 Captive 조선소 확대 적용 및 해외조선소
	철강·제련 산업 '17.7월 고려아연 ESS(150MWh) 및 FEMS 공사 계약 → 국내 에너지 다소비 철강·제련 사업장으로 사업 확대
스마트집 솔루션	- 통합스마트선박 솔루션 개발 ▪ 현대글로벌비스-폴라리스쉬핑 선박 2척 경제운항시스템 실증 완료 → "향후 5년 간 발주될 6,500여대 선박(클락슨 기준) 중 약 700척의 선박에 이 시스템을 적용할 수 있을 것" ※ 영국 로이드 선급(Lloyd's Register) 관계자
전력 설비 자산 관리 솔루션	- 현대중공업 울산공장 154kV 주변전소 자산관리 실증 ▪ '17년 하반기 154kV 주변전소에 서버 구축 및 DATA 분석

자료: 하이투자증권 리서치

VALUATION: 타겟 1.8배, 목표주가 42만원

<표 6> 현대일렉트릭 목표주가 42 만원으로 상향: 타겟 PB 1.8 배, PER 환산 15 배

계정	2016년	2017년	2018년	2019년	계정	2016년	2017년	2018년	2019년
EPS	24,501	25,982	32,299	34,687	매출액	2,172	2,052	2,321	2,456
BPS	204,954	230,936	263,235	297,922	영업이익	206	160	184	196
PBR(고)		1.57			지배주주순이익	91	96	120	129
PBR		1.44			EPS	24,501	25,982	32,299	34,687
PBR(저)		1.10							
ROE	12.0%	11.8%	13.1%	12.4%	PER Cross-Check				
적용ROE	12%	12.4%	12.7%			FWD 1Y	FWD 2Y		
↳ 당해 0Y, 다음해 1Y	+0~1Y	+0~1Y	+0~1Y		EPS	25,982	29,141		
COE(고)		7.9%			타겟 PER 10	260,000	291,000		
COE(평)		8.7%			15	390,000	437,000		
적용ROE = FWD +0~1Y		12.4%			20	520,000	583,000		
적용COE		7.0%	~ 5.0%						
		↑ LS산전	↑ ABB, Schn..						
Target PBR		1.80	~ 2.50						
적용 BPS = 2017년		230,936							
목표주가		420,000	~ 580,000	까지도 가능					
종가(08.01)		331,500							
상승여력		27%							

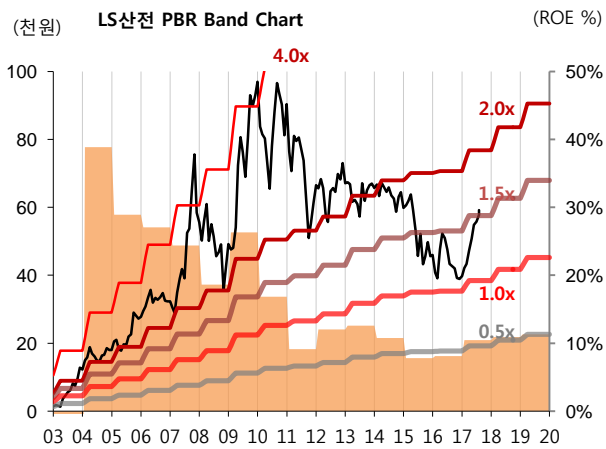
자료: 하이투자증권 리서치

<표 7> Global Peer Group 의 시장 인정 Valuation: COE 5%~7% 정도

회사	시가총액 (백만\$)	EPS			PER			PBR			ROE		
		2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E	2016	2017E	2018E
중전기													
한국													
LS산전	1,548	2.37	3.41	3.91	14.53	15.21	13.25	1.09	1.51	1.39	8.39	10.35	10.98
효성	5,251	11.81	14.99	17.28	10.63	9.95	8.63	1.41	1.47	1.31	14.29	15.32	15.84
스위스													
ABB	50,749	0.88	1.21	1.38	24.00	19.31	16.94	3.37	3.62	3.51	18.27	18.83	20.71
독일													
Siemens	115,130	7.49	9.28	9.75	15.98	14.52	13.82	2.46	2.44	2.29	15.23	17.41	17.02
프랑스													
Schneider	46,845	3.45	4.57	5.08	21.19	17.09	15.39	1.91	1.80	1.73	9.77	10.46	11.40
미국													
General Electric	221,037	0.90	1.57	1.73	31.24	16.24	14.78	3.64	3.00	2.85	10.61	17.44	19.30
프랑스													
Alstom	7,889	11.23	1.62	1.86		20.59	19.12	1.50	1.91	1.75	-18.61	8.11	8.90
일본													
Mitsubishi Electric	33,193	0.89	0.86	0.98	11.08	18.34	15.68	1.38	1.86	1.67	12.79	10.71	11.32
브라질													
WEG	9,647	0.20	0.24	0.27	22.37	24.38	22.18	4.19	4.55	4.16	18.68	19.59	19.96
인도													
Crompton Greaves	823	-0.10	0.04	0.05	40.56	32.37	26.13	0.67	1.17	1.22	3.20	3.62	5.21
중국													
TBEA	5,810	0.10	0.11	0.12	13.46	14.82	12.96	1.28	1.40	1.28	10.21	9.87	10.49

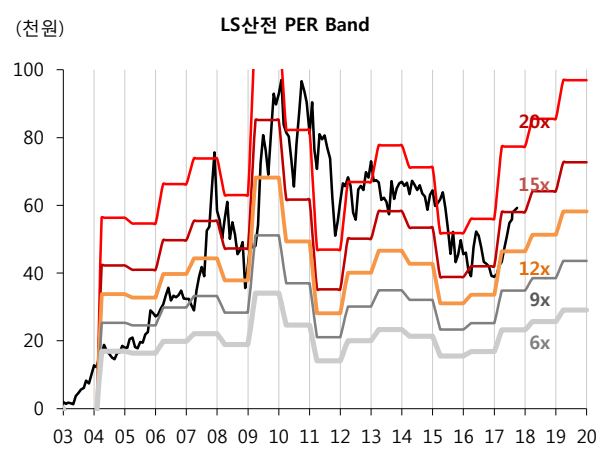
자료: 하이투자증권 리서치,

<그림 2> LS 산전: ROE 10%에서 PBR 1.5 배 안팎



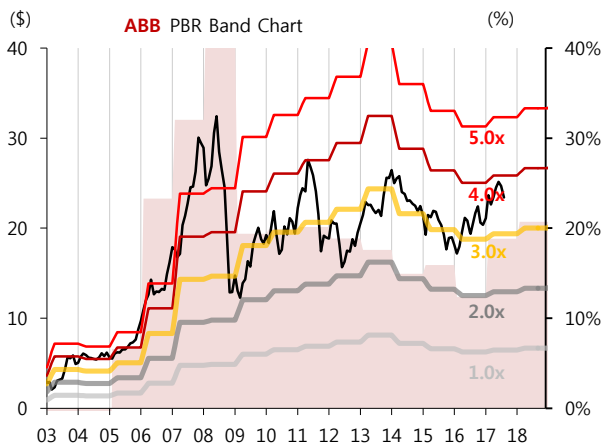
자료: Datastream, DisplaySearch, 하이투자증권

<그림 3> LS 산전: PER 15 배



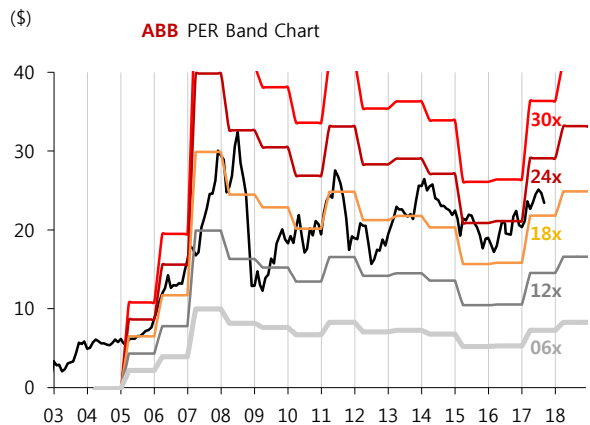
자료: Datastream, Witsview, 하이투자증권

<그림 4> ABB: ROE 20%에서 PBR 4 배에 육박



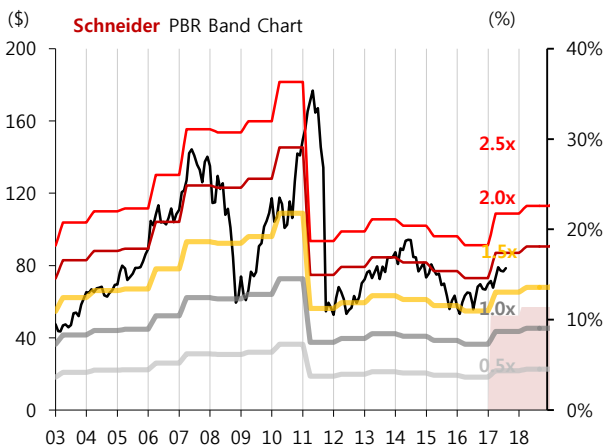
자료: Datastream, DisplaySearch, 하이투자증권

<그림 5> ABB PER 20 배 안팎



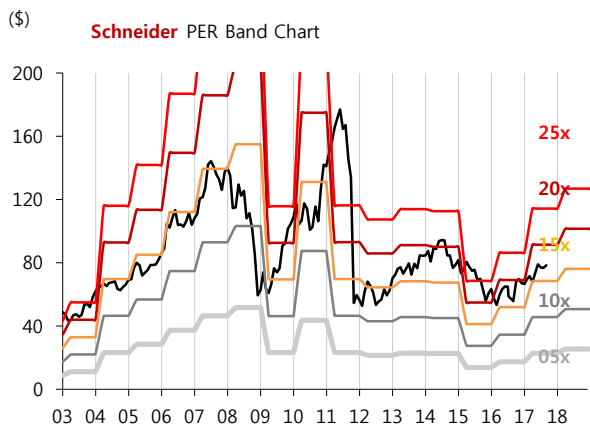
자료: Datastream, Witsview, 하이투자증권

<그림 6> Schneider: ROE 10%에서 PBR 2 배 안팎



자료: Datastream, DisplaySearch, 하이투자증권

<그림 7> Schneider: PER 15 배~20 배 밴드



자료: Datastream, Witsview, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016E	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,403	1,581	1,741	1,927
현금 및 현금성자산	180	307	324	319
단기금융자산	-	-	-	-
매출채권	757	1,008	1,116	1,289
재고자산	466	266	301	319
비유동자산	588	608	630	641
유형자산	444	444	444	444
무형자산	-	-	-	-
자산총계	1,991	2,190	2,370	2,567
유동부채	515	590	622	675
매입채무	271	369	408	471
단기차입금	156	133	113	96
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	715	743	772	787
사채	-	-	-	-
장기차입금	519	519	519	519
부채총계	1,230	1,333	1,394	1,462
지배주주지분	-	857	977	1,105
자본금	19	19	19	19
자본잉여금	-	-	-	-
이익잉여금	-	96	216	345
기타자본항목	742	742	742	742
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	760	857	977	1,105

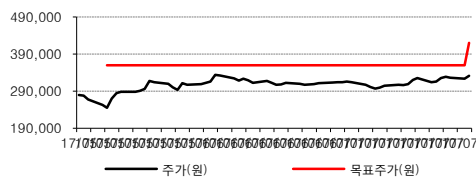
포괄손익계산서	(단위:십억원,%)			
	2016E	2017E	2018E	2019E
매출액	1,795	2,052	2,321	2,456
증가율(%)	-	14.3	13.1	5.8
매출원가	1,412	1,701	1,921	2,032
매출총이익	383	351	400	425
판매비와관리비	215	191	216	229
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	168	160	184	196
증가율(%)	-	-5.1	15.2	6.5
영업이익률(%)	9.4	7.8	7.9	8.0
이자수익	-	3	0	0
이자비용	-	16	2	2
지분법이익(손실)	-	-	-	-
기타영업외손익	-	-17	-20	-20
세전계속사업이익	168	129	162	174
법인세비용	37	32	42	45
세전계속이익률(%)	9.4	6.3	7.0	7.1
당기순이익	118	96	120	129
순이익률(%)	6.6	4.7	5.2	5.2
지배주주귀속 순이익	118	96	120	129
기타포괄이익	-	-	-	-
총포괄이익	118	96	120	129
지배주주귀속총포괄이익	-	-	-	-

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016E	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	-	662	171	219
당기순이익	118	96	120	129
유형자산감가상각비	-	40	40	40
무형자산상각비	-	-	-	-
지분법관련손실(이익)	-	-	-	-
투자활동 현금흐름	-	-204	-61	-51
유형자산의 처분(취득)	-	-40	-40	-40
무형자산의 처분(취득)	-	-	-	-
금융상품의 증감	-	-164	-21	-11
재무활동 현금흐름	-	-23	-20	-17
단기금융부채의 증감	-	-23	-20	-17
장기금융부채의 증감	-	-	-	-
자본의 증감	-	-	-	-
배당금지급	-	-	-	-
현금및현금성자산의증감	-	127	17	-5
기초현금및현금성자산	-	180	307	324
기말현금및현금성자산	180	307	324	319

주요투자지표	2016E	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS		34,486	32,299	34,687
BPS		230,936	263,235	297,922
CFPS		48,796	43,080	45,468
DPS	-	-	-	-
Valuation(배)				
PER		9.6	10.3	9.6
PBR		1.4	1.3	1.1
PCR		6.8	7.7	7.3
EV/EBITDA	#VALUE!	7.9	6.9	6.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE		22.5	13.1	12.4
EBITDA 이익률	9.4	9.7	9.6	9.6
부채비율	161.8	155.6	142.7	132.2
순부채비율	65.1	40.2	31.5	26.7
매출채권회전율(x)	4.7	2.3	2.2	2.0
재고자산회전율(x)	7.7	5.6	8.2	7.9

자료 : 현대일렉트릭, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-08-02	Buy	420,000
2017-05-16(담당자변경)	Buy	360,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사는 지난 6월 18-19일간 현대일렉트릭으로부터 비용 전액을 지원받아 현대일렉트릭 야드투어에 참석한 바 있습니다.
- ▶ 당사는 현대일렉트릭과 계열사 관계에 있습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 최광식\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-