

현대일렉트릭(267260)

- 전력시장 성장의 수혜

▶ 전력시장 성장의 수혜

- 동사는 현대중공업 전기전자 사업부문의 분할로 5월에 상장되었다. 1977년 사업을 시작해 현재는 국내 중전기시장의 대표업체가 되었다. 전세계에 15개 지사와 26개의 법인을 보유하고 있다. 매출액의 60% 정도가 수출이며 수출지역은 중동 50%, 북미 20%, 유럽 15%, 아시아 10% 수준이다. 해외시장에서는 ABB, 지멘스, GE 등과 경쟁하며 국내에서는 고압에서 효성, 중저압에서 LS산전과 경쟁한다. 매출액의 80% 내외가 수주에 의한 매출이며 수주에서 매출인식 기간은 8~12개월 시차이다. 현재 수주잔고는 약 20억 달러 수준이다.

▶ 안정적 실적 지속

- 작년 글로벌 전기전자기기 시장은 2,520억 달러로 2020년까지 매년 5.9% 성장할 것으로 전망된다. 선진국들은 노후 인프라 정비, 신흥국은 인구증가와 산업화로 전력수요가 꾸준히 늘어나고 있다. 전체적으로는 신재생 에너지원 및 스마트 전력 정책이 확대되고 있다. 전기인프라와 전력기기는 사고 시 피해가 크고 사용주기가 길어 진입장벽이 높다. 동사는 40년 역사로 메이저 업체에 업력은 뒤지지만 가성비가 뛰어나다. 올해 실적은 매출액 2조 1,067억원(-3.8% yoy), 영업이익 1,660억원(+0.3% yoy) 영업이익률 7.9%(+0.3%p yoy)를 예상한다.

▶ 매수 투자 의견 목표주가 417,000원으로 커버리지 시작

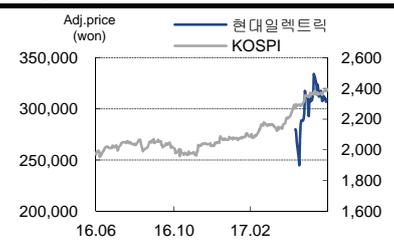
- 매수 투자 의견과 목표주가 417,000원으로 커버리지 분석을 시작한다. 목표주가는 올해 추정 EPS 31,159원에 비교업체 평균 PER을 30% 할인한 13.4배를 적용했다. 조선 경기 침체와 수익성 위주 영업으로 올해 실적은 정체를 예상하지만 실적의 안정성과 글로벌 시장에서의 성장 가능성을 감안하면 무리한 수준이 아닌 것으로 판단된다.

Rating	매수(신규)
Target Price	417,000원
Previous	-

■ 주가지표

KOSPI(06/29)	2,396P
KOSDAQ(06/29)	668P
현재주가(06/29)	309,000원
시가총액	11,464억원
총발행주식수	371만주
120일 평균거래대금	2,239억원
52주 최고주가	334,000원
최저주가	245,000원
유동주식비율	65.3%
외국인지분율(%)	8.41%
주요주주	현대로보틱스 외 7인 (34.7%) 국민연금 (10.4%)

■ 상대주가지표



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	27,121	1,503							5.5%	NA	NA
2015A	26,833	1,809							6.7%	NA	NA
2016A	21,907	1,655							7.6%	NA	NA
2017F	21,067	1,660	1,156	1,156	31,159	9.9	1.5	6.2	7.9%	14.8%	NA
2018F	22,415	1,748	1,228	1,228	33,098	9.3	1.3	5.2	7.8%	15.1%	NA

자료 : 현대일렉트릭, 한양증권 리서치센터 추정 *K-IFRS 별도 기준.

■ 현대중공업 사업분할로 설립

동사는 현대중공업 전기전자 사업부문에서 지난 2월 27일 임시주주총회 의결을 거쳐 현대로보틱스의 자회사로 분할되었고 5월에 재상장 되었다. 1977년 중전기사업본부로 발족하여 초기에는 선박용 전장제품들을 생산했다. 현재는 변압기, 고압차단기, 회전기, 배전반 등에서 국내 1위로 국내 중전기시장의 대표업체가 되었다.

1Q17 기준 사업부문별 매출비중은 전력기기 52.3%, 배전기기 28.9%, 회전기기 18.8%이다. 전력기기는 고압/중저압 송전을 위해, 배전기기는 전력 분배를 위해, 회전기기는 발전을 위한 제품들을 통칭한다. 국내에서 유일하게 고압부터 중저압까지 송배전시스템에 대한 제품 라인업을 모두 갖추고 있으며 특히 고압쪽 경쟁력이 높다.

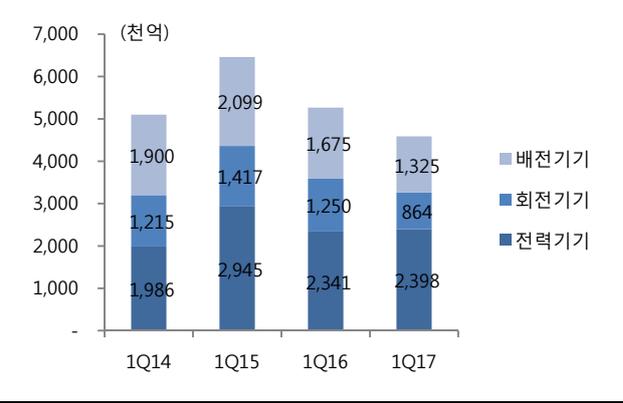
매출액에서 수출은 통상 60% 정도이며 작년기준 수출지역은 중동이 50%, 북미가 20%, 유럽 15%, 아시아 10% 수준이다. 전세계에 15개의 지사와 26개의 법인을 보유하고 있다. 해외시장에서는 ABB, 지멘스, GE 등과 경쟁하며 국내에서는 고압에서 효성, 중저압에서 LS산전과 경쟁한다. 매출액의 80% 내외가 수주에 의한 매출이며 수주 이후 8~12개월의 제작기간을 거쳐 납품된다. 현재는 약 20억 달러의 수주잔고를 보유하고 있다.

<도표1> 주요 연혁

2017	현대일렉트릭(주) 출범
2014	변압기 생산누계 100 만 MVA 달성
2011	미국 변압기 공장 준공(알라바마 법인)
2001	사업본부 명칭 변경(전기전자시스템사업본부)
2000	765kV 극초고압 변압기 국내 최초 상업 운전
1994	현대중공업(주)로 합병(중전기사업본부)
1989	초고압 차단기 공장 준공(2,160 평)
1982	기술연구소 설립
1978	현대중전기(주)로 독립
1977	현대중공업(주) 중전기사업본부 발족

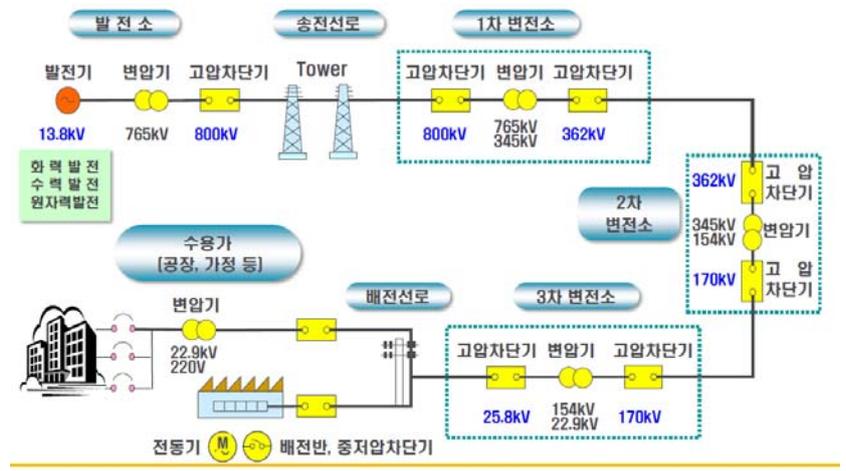
자료: 현대일렉트릭, 한양증권 리서치센터

<도표2> 사업부별 매출 추이



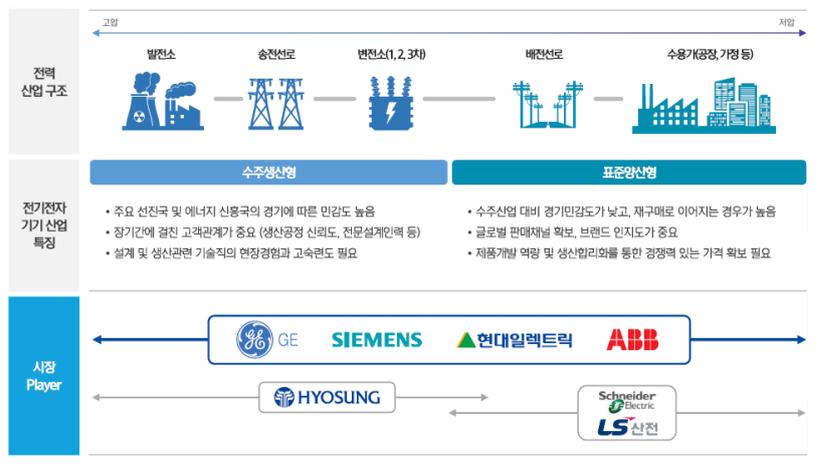
자료: 현대일렉트릭, 한양증권 리서치센터

<도표3> 전력망 구성도



자료: 현대일렉트릭, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 전력산업 구조와 특징



자료: 현대일렉트릭, 한양증권 리서치센터

■ 전력시장 성장의 수혜

작년 글로벌 전기전자기기 시장은 2,520억 달러로 2020년까지 매년 5.9%(CAGR 기준, Goulden Report) 성장할 것으로 전망된다. 선진국들은 노후 인프라 정비가 지속되고 신흥국은 인구증가와 산업화로 전력수요가 꾸준히 늘어나고 있다. 전체적으로는 신재생 에너지 원 및 스마트 전력 정책이 확대되고 있다.

전기인프라와 전력기기는 사고 시 피해가 크며 설치 후 20~30년의 긴 수명주기를 갖는 특성이 있다. 제품 검증에 시간이 오래 걸리고 브랜드 인지도와 신뢰도를 쌓기가 어려운 산업이라 타산업에 비해 진입장벽이 높다.

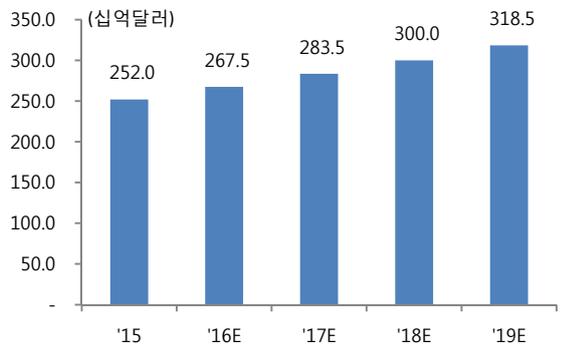
글로벌 선두업체인 GE(미)는 전구를 발명한 토머스 에디슨에 의해 1892년 설립되었다. GE는 여러 차례 사업구조를 바꾸었지만 설립부터 지금까지 에너지업을 지속하고 있다는 점이 전력산업의 안정성과 진입장벽을 반증한다. 또 다른 강자인 ABB(스위스)는 GE 보다 앞선 1887년 설립되었다. 지멘스(독)는 이보다도 앞선 1847년 설립되었다. 중저압 기기의 강자, 슈나이더(프랑스)는 1836년 설립되었다. 이처럼 글로벌 중전기 시장은 100년 이상 된 메이저업체들이 과점하고 있으며 이러한 흐름은 지속될 가능성이 크다.

메이저업체에 견주기는 어렵지만 그래도 동사는 40년 역사를 갖고 있다. 초기 기술이 전으로 출발했지만 고도성장기와 건설사, 조선사의 수출 붐을 타고 국내외에서 상당한 기술력을 확보했다. 현대 브랜드도 글로벌 판매의 중요한 무기가 된다.

국내시장에서는 한국전력 중심의 공공투자와 반도체, IT 등의 산업계 투자가 양쪽의 수혜를 받는다. 공공전력 투자에서는 정부의 탈원전에 의한 분산전력 정책이 고압기기 경쟁력이 높은 동사에게 일시적 부담 요인이 될 수 있지만 중저압 양산품 매출 확대를 노리는 입장에서 중장기적 기회가 될 수 있다.

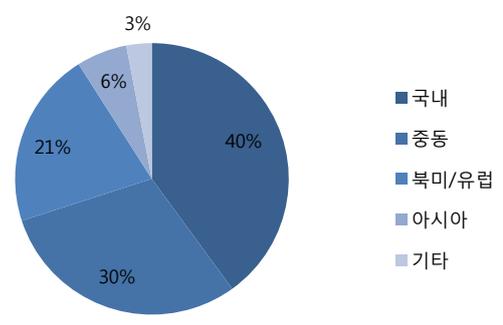
해외에서는 중동과 미주시장의 정체, 중동시장 EPC 공사 일정 지연 등으로 실적이 순연되고 있지만 이연수요가 증가 중이고 인프라 투자가 개선 추세에 있어 회복세가 예상된다. 통상 건설, 토목 등의 인프라 투자는 몇 달의 시차를 두고 전력 투자로 이어진다.

〈도표5〉 전력기기 시장전망



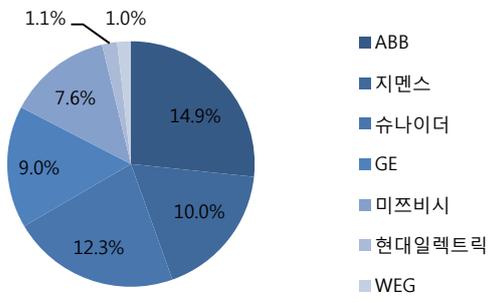
자료: Goulden Report, 현대일렉트릭, 한양증권 리서치센터

〈도표6〉 2016년 기준 지역별 매출비중



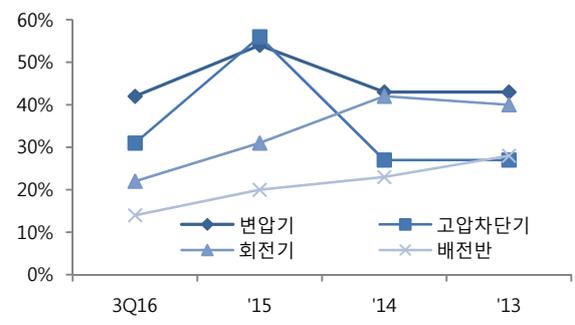
자료: 현대일렉트릭, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표7〉 전력기기 글로벌시장 업체별 점유율



자료: 현대일렉트릭, 한양증권 리서치센터

〈도표8〉 주요제품 국내시장 점유율 추이



자료: 현대일렉트릭, 한양증권 리서치센터

■ 안정적 실적 지속

1Q17 별도기준 실적은 매출액 4,587억원(-12.9% yoy) 영업이익 430억원(-27.2% yoy +2.1% qoq) 영업이익률 9.4%(-1.8%p yoy +2.4% qoq)로 전년비 하락했다. 수익성 중심 선별수주와 사업구조조정 영향으로 매출은 전년비 감소했지만 원가절감 활동으로 영업이익률은 전분기 대비 증가했다.

2014년 분사 이후 기준 실적은 2조 7,121억원으로 분사 이전 기준 실적 2조 3,850억원 과 차이가 크다. 조선업이 좋던 시절 내부상계된 매출이 분사 이후 기준에서는 매출 반영 되어 차이가 있는 것으로 추정된다. 조선업 경기가 하락했던 2015년은 차이가 크게 줄었고 2016년은 큰 차이가 없었다. 과거 조선, 해양 관련 매출이 변동성을 키웠지만 전력산업의 안정성을 감안하면 동사는 연간 2조원 ~ 2.2조원의 기본 매출액을 달성하는 것으로 추정된다. 추정은 조선업 상황을 현재 수준으로 감안했을 때로 업황 개선 시 매출 성장 모멘텀이 될 수 있다.

수출은 통상 매출액의 60% 정도가 지속되고 있다. 분기별 매출비중은 계절적 영향이 크지 않지만 생산일수를 감안하면 통상 2분기와 4분기가 1분기와 3분기보다 많다.

작년 영업이익률은 7.6%였다. 과거 2015년 이전에는 가격경쟁이 심화되어 영업이익률이 하락했었지만 이후 수익성 위주로 영업정책을 바꾸고 원가절감이 지속되고 있어 앞으로 7~8%의 영업이익률이 지속될 것으로 예상된다. 올해 실적은 매출액 2조 1,067억원(-3.8% yoy), 영업이익 1,660억원(+0.3% yoy) 영업이익률 7.9%(+0.3%p yoy)를 예상된다. 영업외손익은 중립적으로 보고 이자비용은 순차입금 4,516억원에 3% 내외 금리, 법인세율은 24.2%를 가정했다.

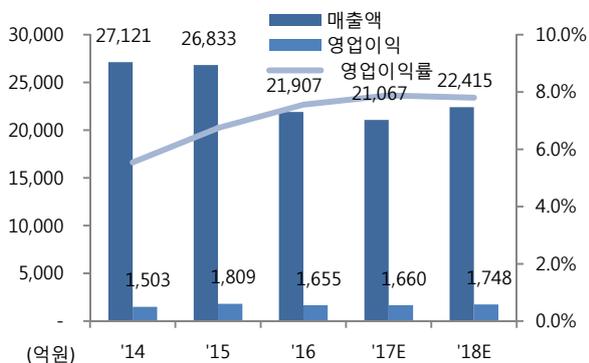
〈도표9〉 실적 추정

(단위: 억원, %)

	'17E	'18E	1Q14	1Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E
매출액	21,067	22,415	5,101	6,461	5,266			5,989	4,587	5,650	4,980	5,850
yoy	-3.8%	6.4%		26.7%	-18.5%				-12.9%			-2.3%
매출원가	17,115	18,156			4,229			4,918	3,690	4,621	4,039	4,765
원가율	81.2%	81.0%			80.3%			82.1%	80.4%	81.8%	81.1%	81.4%
매출총이익	3,952	4,259			1,037			1,071	897	1,029	941	1,085
판관비	2,292	2,511			446			650	467	589	572	664
판관비율	10.9%	11.2%			8.5%			10.9%	10.2%	10.4%	11.5%	11.4%
영업이익	1,660	1,748	190	320	591			421	430	441	369	421
yoy	0.3%	5.3%		68.4%	84.7%				-27.2%			0.0%
opm	7.9%	7.8%	3.7%	5.0%	11.2%			7.0%	9.4%	7.8%	7.4%	7.2%
이자비용	136	129										
세전이익	1,525	1,620										
법인세	369	392										
법인세율	24.2%	24.2%										
당기순이익	1,156	1,228										

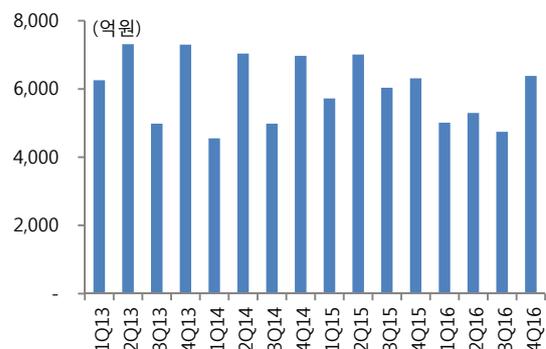
자료: 현대일렉트릭, 한양증권 리서치센터

〈도표10〉 연간실적 추이



자료: 현대일렉트릭, 한양증권 리서치센터 *분할 이후 기준

〈도표11〉 분기실적 추이



자료: 현대일렉트릭, 한양증권 리서치센터 *분할 이전 기준

■ 매수 투자 의견, 목표주가 417,000원으로 커버리지 시작

매수 투자 의견과 목표주가 417,000원으로 커버리지를 시작한다. 목표주가는 올해 추정 EPS 31,159원에 타깃 PER 13.4배를 적용해 산정했다. 타깃 PER은 글로벌 비교업체의 올해 평균 PER 16.7배를 30% 할인해 적용했다. 조선 경기 침체와 수익성 위주 영업으로 올해 실적은 정체를 예상하지만 실적의 안정성과 글로벌 시장에서의 성장 가능성을 감안하면 무리한 수준이 아닌 것으로 판단된다.

<도표10> 비교업체 실적, 밸류에이션 테이블

(단위: m\$, %, 배)

		현대일렉	지멘스	ABB	슈나이더	GE	미쓰비시전기
시가총액(m\$)		1,008	116,813	54,890	46,043	234,641	30,743
매출액 (m\$)	2015A	2,952	86,894	35,481	29,571	115,158	36,634
	2016A	2,410	88,489	33,828	27,329	119,687	39,209
	2017C	2,317	96,142	33,803	28,521	126,067	39,026
	2018C	2,466	101,763	35,051	29,216	134,051	40,236
	2019C		103,554	36,444	29,949	133,772	41,489
yoy	2016A	-18.4	1.8	(4.7)	(7.6)	3.9	7.0
(%)	2017C	-3.8	8.6	(0.1)	4.4	5.3	(0.5)
	2018C	6.4	5.8	3.7	2.4	6.3	3.1
	2019C		1.8	4.0	2.5	(0.2)	3.1
영업이익 (m\$)	2015A	199	6,940	3,060	2,474	7,120	2,511
	2016A	182	8,131	2,943	3,266	6,258	2,499
	2017C	183	10,620	3,927	3,896	20,158	2,774
	2018C	192	11,531	4,405	4,189	21,462	3,038
	2019C		11,796	4,793	4,504	20,748	3,318
yoy	2016A	-8.5	17.2	(3.8)	32.0	(12.1)	(0.5)
(%)	2017C	0.3	30.6	33.4	19.3	222.1	11.0
	2018C	5.3	8.6	12.2	7.5	6.5	9.5
	2019C		2.3	8.8	7.5	(3.3)	9.2
영업이익률 (%)	2016A	7.6	9.2	8.7	12.0	5.2	6.4
	2017C	7.9	11.0	11.6	13.7	16.0	7.1
	2018C	7.8	11.3	12.6	14.3	16.0	7.6
	2019C		11.4	13.2	15.0	15.5	8.0
ROE (%)	2016A		15.9	13.6	8.5	9.4	10.9
	2017C	14.8	17.7	18.9	10.4	18.2	11.3
	2018C	15.1	17.4	20.6	11.2	21.7	11.4
	2019C		17.0	21.6	11.8		11.3
PER (배)	2016A		18.0		21.0	31.0	17.0
	2017C	9.9	15.2	19.9	17.3	16.5	14.7
	2018C	9.3	14.4	17.7	15.7	14.3	13.5
	2019C		13.2	16.0	14.5	12.9	12.4
PBR (배)	2016A		3.0		2.0	4.0	2.0
	2017C	1.5	2.5	3.9	1.8	3.1	1.6
	2018C	1.3	2.4	3.7	1.7	2.9	1.4
	2019C		2.2	3.5	1.6	2.6	1.3
절대수익률	1M		(4.9)	(3.5)	(1.6)	(0.5)	3.4
	3M		(4.3)	(4.7)	3.1	(7.8)	(1.8)
	6M		6.8	12.7	6.8	(13.2)	(0.8)
	1Y		36.4	36.8	34.5	(6.7)	33.9
	YTD		6.0	13.1	5.5	(12.9)	(0.6)

자료: Bloomberg, 한양증권 리서치센터 추정 *이태릭체는 %



한양증권 점포현황

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진이크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자의사결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.