

HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

계절적 성수기에 환율효과까지

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 570,000 원(상향)

현재주가: 401,500 원

상승여력: 42.0%



Analyst
나민식

minsik@sk.com.kr
3773-9503

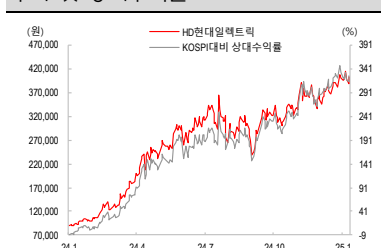
Company Data

발행주식수	3,605 만주
시가총액	14,473 십억원
주요주주	
에이치디현대(외4)	38.81%
국민연금공단	8.00%

Stock Data

주가(25/01/14)	401,500 원
KOSPI	2,497.40pt
52주 최고가	414,000 원
52주 최저가	92,900 원
60일 평균 거래대금	105 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Preview

4Q24 매출액 9,850 억원(YoY +23.5%), 영업이익 2,200 억원(YoY +76.8%)를 전망한다. 환율상승으로 높아진 컨센서스 영업이익에 부합할 것으로 전망한다. 당사의 4Q24 영업이익 추정치 역시 환율상승을 반영하여 상향(1,680 억원→2,200 억원, ▲31%)했다.

25년 중요변수: 사이클 장기화, 데이터센터, 증설

25년 연간으로 매출액 4 조 1,280 억원(YoY +20.8%), 영업이익 9,720 억원(YoY +34.5%, OPM 23.6%)를 추정한다. 25년 실적을 결정하는 중요한 변수는 ① **(전력기기 사이클 장기화)** ERCOT, PJM 의 자료에 따르면 향후 전력수요는 각각 CAGR +6.1%, 2.7%(25~35년) 성장할 것으로 전망하고 있다. 여기에 맞춰서 전력 유틸리티 CAPEX 규모가 상향되고 있으며 전력기기 수요가 증가하고 있다. 전방산업인 유틸리티 업체들의 투자규모가 축소되지 않는 한 25년에도 사이클은 지속될 것으로 판단한다. ② **(데이터센터)** 인공지능으로 인한 수혜는 26년부터 나타날 것으로 생각한다. Nextera 는 27년 CAPEX 를 상향했는데, 인공지능으로 인한 데이터센터 전력수요에 대응하기 위함이다. 또한 Southern Company 또한 신규 데이터센터 대부분 26, 27, 28년에 완공될 것이라고 강조했다. ③ **(증설)** Eaton 을 포함하여 배전 전력기기 업체는 대규모 증설을 발표하고 있으나, 동사가 영위하는 송전에서는 제한적인 증설이 나타나고 있다. 전력 변압기를 생산하기 위한 숙련공 양성, 제조 및 설계 노하우 축적, 가동률 상승기간까지 합치면 투자결정에서 초도생산까지 4~5년이 걸리기 때문이다.

Valuation

26년 BPS 82,502 원, Target PBR 7 배를 적용하여 목표주가를 570,000 원으로 상향했다. 전력기기 사이클 장기화에 따라서 시장의 기대치가 높아지는 상황을 반영하여 BPS 적용 시점을 변경(25년→26년)했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,806	2,104	2,703	3,491	4,128	4,673
영업이익	십억원	10	133	315	723	972	1,135
순이익(지배주주)	십억원	-34	162	259	537	734	862
EPS	원	-935	4,508	7,189	14,889	20,358	23,918
PER	배	-21.3	9.4	11.4	25.7	19.1	16.3
PBR	배	1.1	1.8	2.8	9.0	6.4	4.7
EV/EBITDA	배	17.1	10.7	9.6	17.5	13.6	11.2
ROE	%	-5.1	22.1	27.7	41.9	39.8	33.6

Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
BPS	(원)	64,645*	82,502**	시점변경
Target PBR	(배)	7.0	7.0	
목표주가	(원)	450,000	570,000	
전일종가	(원)	346,000	401,500	
상승여력	%	+30.1	+42.0	

자료: SK 증권
* 25년 BPS, ** 26년 BPS

실적 추정치 변동						
	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3,500	4,045	3,491	4,128	▼ 0.3%	▲ 2.0%
영업이익	689	951	723	972	▲ 4.9%	▲ 2.2%
영업이익률	19.7%	23.5%	20.7%	23.6%	+1.0%pt	+0.1%pt

자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

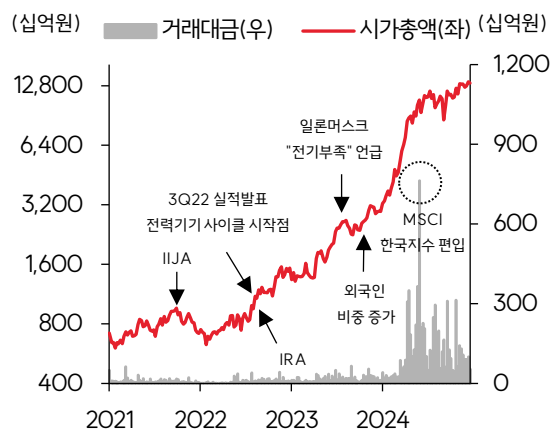
Valuation Table									
기업명	시가총액	시가총액	PER (배)		EV/EBITDA (배)		PBR (배)		투자의견
	(십억원)	(백만 달러)	24F	25F	24F	25F	24F	25F	
HD 현대일렉트릭	14,022	9,531	20.2	16.7	13.2	10.8	6.5	4.9	매수
효성중공업	3,930	2,671	13.0	10.5	8.1	6.5	2.6	2.1	매수
LS Electric	5,388	3,662	18.5	15.4	9.5	8.3	2.6	2.3	매수
일진전기	1,347	916	16.8	10.0	10.7	7.4	2.4	1.9	매수
제룡전기	819	557	8.1	10.1	5.1	5.7	2.7	2.2	-
Eaton	198,207	134,716	28.4	25.2	24.7	22.2	6.3	5.7	-
Hubbell	33,206	22,569	23.8	22.0	18.7	17.4	5.9	5.0	-
Quanta services	68,245	46,384	30.9	26.6	22.1	19.2	5.8	5.0	-
Vertiv Holdings	68,482	46,545	34.8	28.0	32.0	25.1	15.3	11.7	-

자료: Refinitive, SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
수주잔고 (십억원)	3,965	4,840	5,157	5,378	6,497	7,090	7,181	7,681	8,031	8,381	8,731	9,081
Book-to-bill Ratio (배)	1.7	2.0	2.0	2.0	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
매출액	569	643	694	797	801	917	789	985	960	1,076	948	1,144
YoY	61.6	19.0	29.8	17.7	40.9	42.7	13.6	23.5	19.9	17.4	20.2	16.2
전력기기	186	272	326	350	317	378	313	401	400	459	414	511
회전기기	108	121	119	122	143	140	131	164	160	179	158	190
배전기기	156	158	141	235	239	254	175	218	213	239	210	254
해외법인	118	92	109	91	103	145	169	202	187	199	166	188
영업비용	522	584	609	673	672	707	625	764	756	814	737	847
원재료	300	360	341	438	407	451	318	433	432	484	427	515
임직원급여	63	71	71	91	78	88	85	102	87	98	95	115
감가상각비	11	11	11	19	12	15	14	22	16	17	17	24
기타	149	142	185	124	175	154	208	207	221	215	199	194
영업이익	46	59	85	125	129	210	164	220	204	262	210	296
YoY	177.1	115.8	125.7	143.3	178.1	256.9	91.8	76.8	58.2	24.6	28.5	34.5
영업이익률	8.1	9.2	12.3	15.6	16.1	22.9	20.8	22.4	21.2	24.3	22.2	25.9
금융수익(비용)	-6	-9	-16	-14	-4	-2	-15	-12	-8	-13	-19	-13
기타 영업외손익	-3	-3	-3	48	-2	2	4	-5	-2	-3	-3	-4
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	9	10	12	20	29	48	36	41	39	49	38	56
당기순이익	29	37	54	139	93	161	117	163	155	196	151	224
YoY	305.5	352.2	-46.1	201.8	224.0	330.9	114.8	17.1	66.3	21.9	29.5	37.5
순이익률	5.1	5.8	7.8	17.4	11.7	17.6	14.8	16.5	16.2	18.3	15.9	19.6

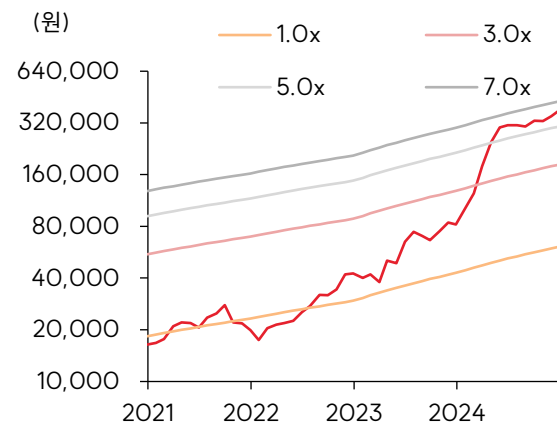
자료: SK 증권

시가총액 및 이벤트 (log scale)



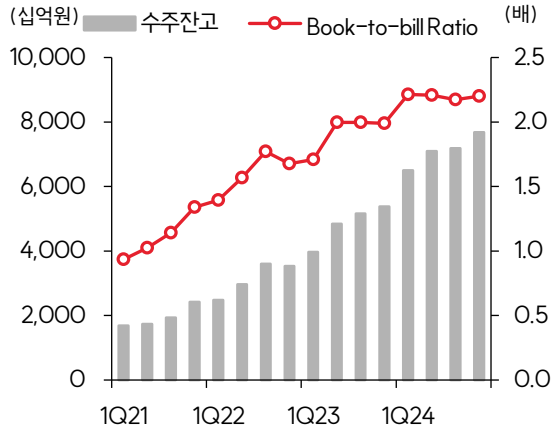
자료: Fnguide, SK 증권

PBR Band (log scale)



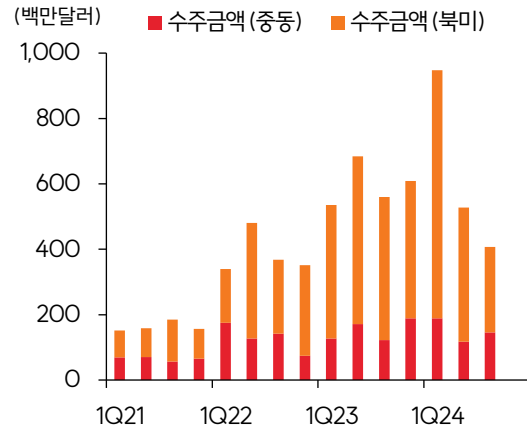
자료: Fnguide, SK 증권

수주잔고 추이



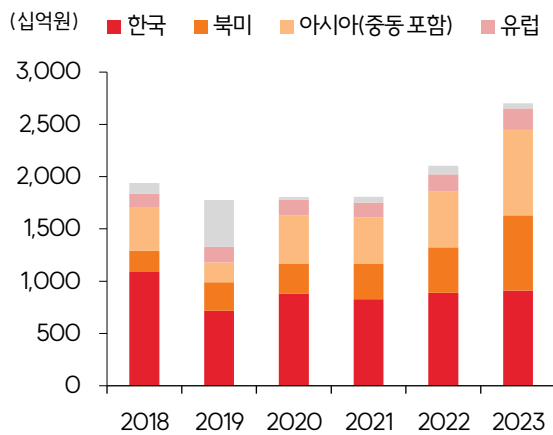
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

지역별 수주금액



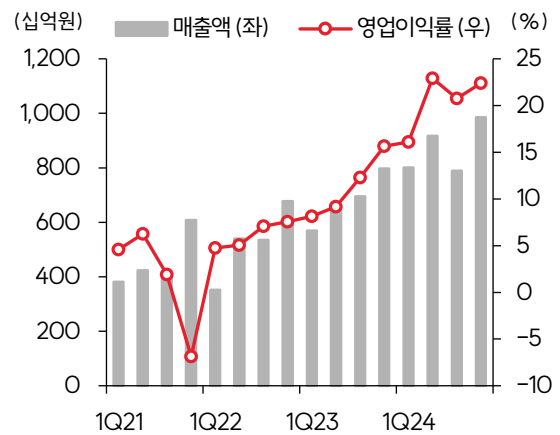
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

지역별 매출액 추이



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

매출액, 영업이익률



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

공장 리스트

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26
울산공장				증설완료 (24. 10)								
알라바마			증설완료 (24. 07)									
양중법인												
충북 청주 중저압 차단기	착공 (24. 04)						완공 (25. 10)					

자료: SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,548	1,973	2,694	3,580	4,621
현금및현금성자산	173	176	698	1,265	2,033
매출채권 및 기타채권	506	659	814	946	1,059
재고자산	628	850	1,049	1,219	1,364
비유동자산	887	937	1,030	1,105	1,108
장기금융자산	29	19	23	26	28
유형자산	537	624	710	782	782
무형자산	66	70	71	71	71
자산총계	2,435	2,910	3,724	4,685	5,728
유동부채	1,411	1,497	1,875	2,172	2,426
단기금융부채	466	454	561	652	729
매입채무 및 기타채무	309	330	500	581	651
단기충당부채	265	170	210	244	273
비유동부채	193	356	329	342	353
장기금융부채	133	291	249	249	249
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	32	38	47	54	61
부채총계	1,604	1,853	2,204	2,514	2,779
지배주주지분	823	1,048	1,514	2,172	2,959
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	402	402	402	402	402
기타자본구성요소	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	172	397	858	1,516	2,303
비지배주주지분	9	9	6	-1	-10
자본총계	831	1,057	1,520	2,171	2,949
부채와자본총계	2,435	2,910	3,724	4,685	5,728

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-124	-22	584	718	858
당기순이익(손실)	162	259	534	727	854
비현금성항목등	81	107	241	247	255
유형자산감가상각비	41	44	63	73	75
무형자산상각비	6	8	7	0	0
기타	35	54	171	174	180
운전자본감소(증가)	-347	-347	-76	-82	-70
매출채권및기타채권의감소(증가)	-35	-143	-149	-132	-113
재고자산의감소(증가)	-264	-220	-192	-170	-145
매입채무및기타채무의증가(감소)	56	23	54	81	69
기타	-22	-53	-216	-355	-393
법인세납부	-2	-11	-101	-182	-213
투자활동현금흐름	-58	-93	-164	-154	-83
금융자산의감소(증가)	0	-5	-3	-6	-5
유형자산의감소(증가)	-33	-75	-135	-145	-75
무형자산의감소(증가)	-8	-14	-8	0	0
기타	-17	0	-18	-3	-3
재무활동현금흐름	-2	118	-56	15	2
단기금융부채의증가(감소)	-22	-114	382	91	78
장기금융부채의증가(감소)	20	252	-11	0	0
자본의증가(감소)	-500	0	0	0	0
배당금지급	0	-18	-76	-76	-76
기타	500	-1	-351	-0	-0
현금의 증가(감소)	-182	3	522	567	768
기초현금	355	173	176	698	1,265
기말현금	173	176	698	1,265	2,033
FCF	-157	-97	449	573	783

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권

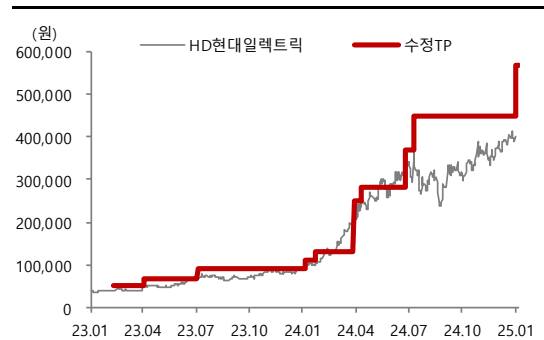
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,104	2,703	3,491	4,128	4,673
매출원가	1,768	2,092	2,385	2,636	2,956
매출총이익	336	610	1,106	1,491	1,717
매출총이익률(%)	16.0	22.6	31.7	36.1	36.7
판매비와 관리비	203	295	383	519	582
영업이익	133	315	723	972	1,135
영업이익률(%)	6.3	11.7	20.7	23.6	24.3
비영업손익	31	-5	-35	-64	-68
순금융손익	-21	-33	-16	8	33
외환관련손익	-1	2	6	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	164	311	688	908	1,067
세전계속사업이익률(%)	7.8	11.5	19.7	22.0	22.8
계속사업법인세	2	51	154	182	213
계속사업이익	162	259	534	727	854
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	162	259	534	727	854
순이익률(%)	7.7	9.6	15.3	17.6	18.3
지배주주	162	259	537	734	862
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	9.6	15.4	17.8	18.4
비지배주주	-0	0	-3	-7	-9
총포괄이익	176	244	539	727	854
지배주주	176	244	541	734	862
비지배주주	-0	0	-3	-7	-9
EBITDA	180	368	793	1,046	1,210

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	16.5	28.4	29.2	18.2	13.2
영업이익	1,266.4	136.9	129.4	34.5	16.8
세전계속사업이익	흑전	89.4	121.7	32.0	17.5
EBITDA	242.3	104.3	115.6	31.9	15.7
EPS	흑전	59.5	107.1	36.7	17.5
수익성 (%)					
ROA	7.0	9.7	16.1	17.3	16.4
ROE	22.1	27.7	41.9	39.8	33.6
EBITDA마진	8.5	13.6	22.7	25.3	25.9
안정성 (%)					
유동비율	109.7	131.8	143.7	164.8	190.4
부채비율	193.0	175.3	145.0	115.8	94.2
순차입금/자기자본	47.0	51.0	5.0	-18.7	-37.4
EBITDA/이자비용(배)	7.4	9.4	24.5	32.2	34.4
배당성향	11.1	13.9	14.1	10.3	8.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,508	7,189	14,889	20,358	23,918
BPS	23,242	29,500	42,419	60,681	82,502
CFPS	5,807	8,642	16,822	22,394	25,993
주당 현금배당금	500	1,000	2,100	2,100	2,100
Valuation지표 (배)					
PER	9.4	11.4	25.7	19.1	16.3
PBR	1.8	2.8	9.0	6.4	4.7
PCR	7.3	9.5	22.7	17.4	15.0
EV/EBITDA	10.7	9.6	17.5	13.6	11.2
배당수익률	1.2	1.2	0.5	0.5	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2025.01.15	매수	570,000원	6개월		
2024.07.24	매수	450,000원	6개월	-25.67%	-8.00%
2024.07.09	매수	370,000원	6개월	-11.65%	-6.49%
2024.04.24	매수	280,000원	6개월	-0.17%	14.64%
2024.04.11	매수	250,000원	6개월	-7.68%	-2.40%
2024.02.05	매수	130,000원	6개월	13.43%	62.69%
2024.01.18	매수	110,000원	6개월	-8.10%	-5.09%
2023.07.17	매수	90,000원	6개월	-15.01%	6.22%
2023.04.17	매수	66,000원	6개월	-17.16%	9.85%
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 기관투자자 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 (2025년 01월 15일 기준)

매수	96.89%	중립	3.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------