



BUY(Maintain)

목표주가: 480,000원

주가(1/20): 385,000원

시가총액: 138,781억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/20)		2,520.05pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	418,000 원	98,700원
등락률	-7.9%	290.1%
수익률	절대	상대
1M	5.2%	0.4%
6M	31.0%	43.6%
1Y	282.7%	274.2%

Company Data

발행주식수	36,047 천주
일평균 거래량(3M)	295천주
외국인 지분율	35.9%
배당수익률(24E)	1.0%
BPS(24E)	38,465원

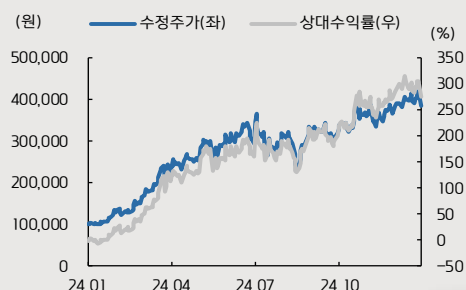
주요 주주	에이치디현대 외 4 인
	38.8%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,322.3	4,008.3
영업이익	133.0	315.2	668.9	918.2
EBITDA	179.9	367.6	731.0	979.1
세전이익	163.9	310.5	650.0	906.3
순이익	162.0	259.5	495.1	697.8
지배주주지분순이익	162.5	259.2	496.1	698.5
EPS(원)	4,508	7,189	13,763	19,378
증감률(% YoY)	흑전	59.5	91.4	40.8
PER(배)	9.4	11.4	27.8	21.6
PBR(배)	1.86	2.83	9.93	7.82
EV/EBITDA(배)	10.8	9.6	19.2	15.4
영업이익률(%)	6.3	11.7	20.1	22.9
ROE(%)	22.1	27.7	40.8	42.2
순차입금비율(%)	48.5	51.3	20.5	2.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



4Q24 Review

HD현대일렉트릭 (267260)

부진은 잠시, 여전히 견고한 이익 체력



4분기 영업이익은 1,663억원으로 어닝 쇼크를 시현하였다. 수익성이 높은 북미 지역에서 고객사의 요청으로 납품이 지연된 영향으로 판단한다. 다만, 북미 비중의 감소에도 북미 외 지역에서의 수익성이 개선된 부분은 긍정적이다. 동사는 늘어나는 북미 지역의 변압기 발주에 대응하기 위해 약 4,000억원을 투자해 국내의 생산 능력을 확대할 계획으로 중장기 실적 성장세가 기대된다.

>>> 4분기 영업이익 1,663억원, 어닝 쇼크

4분기 매출액 8,157억원(yoy +2.3%), 영업이익 1,663억원(yoy +33.4%, OPM 20.4%)을 시현하며 시장 기대치를 큰 폭으로 하회하였다. 실적 부진의 가장 큰 요인은 고객사의 요청에 따른 북미 전력 변압기 납기 지연으로 매출 성장세가 둔화된 영향으로 파악된다. 이에 분기별 북미 지역의 매출 비중도 1Q24 27.8%, 2Q24 34.6%, 3Q24 36.1%, 4Q24 22.3%로 감소하였다. 다만, 수익성이 높은 북미 지역의 매출 비중이 감소하고 중동/유럽 지역의 매출 비중이 상승했음에도 20% 이상의 이익률을 달성했다는 점은 긍정적이라고 판단한다. 북미 지역 변압기 공급 부족의 영향으로 중동과 유럽 지역에서도 수주 단가의 상승 흐름이 나타나며 전반적인 수익성이 개선된 것으로 추정한다. 이번 분기 납품이 지연된 전력 변압기 물량은 고객사의 현장 준비가 마무리되는 올해 상반기 내 인식될 것으로 전망한다.

>>> 견고한 업황을 반영하여 추가 증설 결정

동사는 1/20일 장 중 전력 변압기 부문의 증설을 위한 약 4,000억원 규모의 신규 투자 결정을 공시하였다. 지난 23년 초고압 변압기와 특수 변압기 생산 라인 확대에 약 452억원을 투자한 이후 추가로 전력 변압기 생산 시설을 확대하며 늘어나는 북미 변압기 발주에 대응할 예정이다. 이번 증설도 울산 공장과 알라바마 공장의 생산 능력을 동시에 확대할 계획이다. 올해부터 약 2년간 설비 투자가 진행되며 26년말 완공될 것으로 전망한다. 신규 공장의 정상 가동 시점은 28년 이후가 될 것으로 기대한다. 이번 증설로 국내와 북미 지역의 전력 변압기 매출 규모는 약 3,000억원 정도 확대될 것으로 추정한다. 기존 고객사의 발주가 늘어나는 상황에서 신규 고객사의 문의도 이어지고 있어 생산 능력 확대가 신규 수주 증가로 이어질 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 480,000원 유지

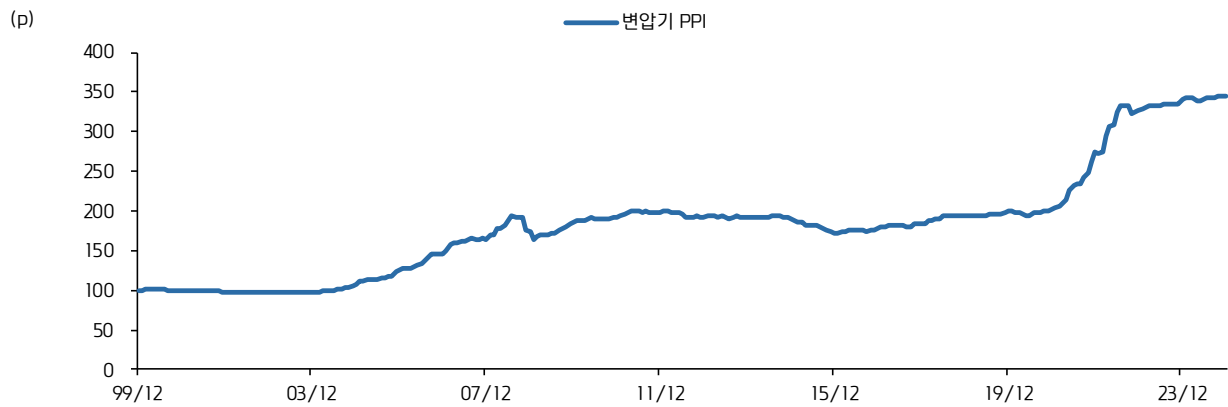
2025년 매출액 4조 83억원(yoy +20.6%), 영업이익 9,182억원(yoy +37.3%, OPM 22.9%)을 전망한다. 24년말 기준 수주잔고 내 북미 지역 비중이 63%인 점을 고려하면 25년에도 점진적인 북미 매출 비중 증가로 실적 상승세가 이어질 것으로 판단한다. 또한, 동사는 견조한 글로벌 전력기기 수요에 기반해 올해 수주 목표로 38억달러를 제시하였다. 이에 올해도 수주잔고의 성장세가 예상되는 부분은 긍정적이다. 투자의견 BUY, 목표주가 480,000원을 유지한다.

HD현대일렉트릭 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	2023	2024F	2025F
매출액	568.6	642.5	694.4	797.3	801.0	916.9	788.7	815.7	2,702.8	3,322.3	4,008.3
(YoY)	61.6%	19.0%	29.8%	17.7%	40.9%	42.7%	13.6%	2.3%	28.4%	22.9%	20.6%
전력기기	296.0	364.9	413.0	497.9	433.3	461.8	486.6	492.4	1,571.7	1,874.1	2,170.0
회전기기	125.7	120.8	118.7	121.6	142.5	140.1	131.4	123.2	486.8	537.2	715.0
배전기기 등	146.9	156.8	162.8	177.8	225.1	315.0	170.8	200.1	644.2	911.0	1,123.3
영업이익	46.3	58.8	85.4	124.6	128.8	210.1	163.8	166.3	315.2	668.9	918.2
(YoY)	176.9%	116.0%	125.8%	143.3%	178.1%	257.0%	91.8%	33.4%	136.9%	112.2%	37.3%
OPM	8.1%	9.2%	12.3%	15.6%	16.1%	22.9%	20.8%	20.4%	11.7%	20.1%	22.9%
순이익	28.8	37.4	54.3	139.0	93.4	161.2	116.6	123.9	259.5	495.1	697.8
(YoY)	304.7%	353.3%	-46.0%	201.8%	224.1%	331.1%	114.8%	-10.9%	60.1%	90.8%	40.9%
NPM	5.1%	5.8%	7.8%	17.4%	11.7%	17.6%	14.8%	15.2%	9.6%	14.9%	17.4%

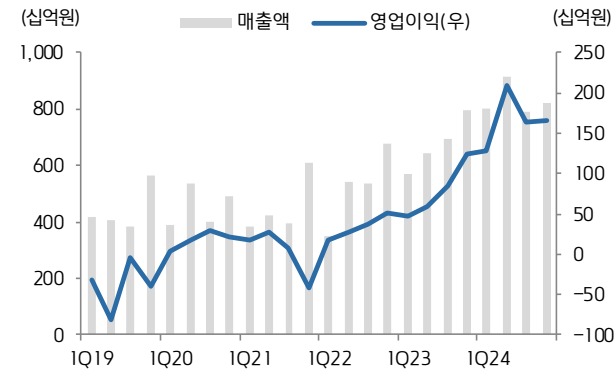
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

미국 변압기 PPI 추이(1999=100)



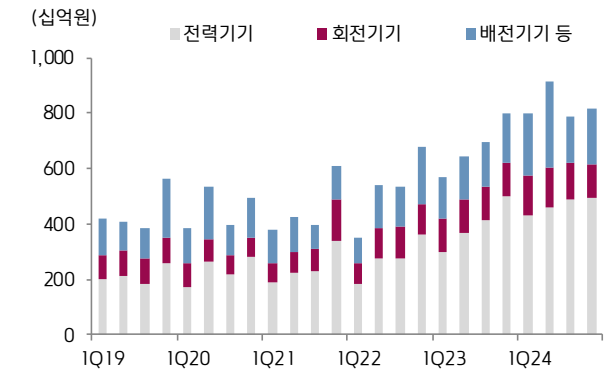
자료: FRED, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



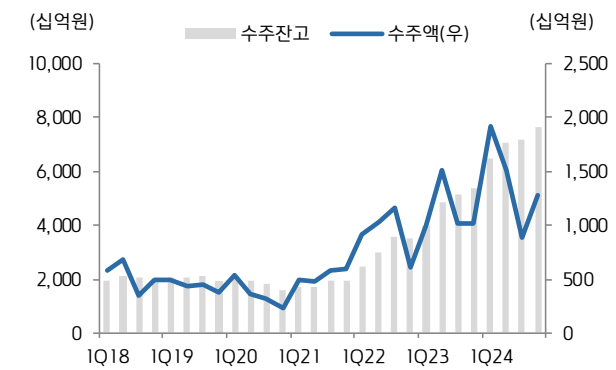
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 부문별 매출 추이 및 전망



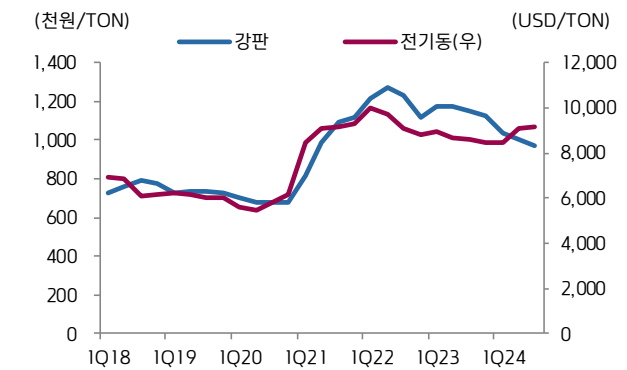
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 신규 수주 및 수주 잔고 추이



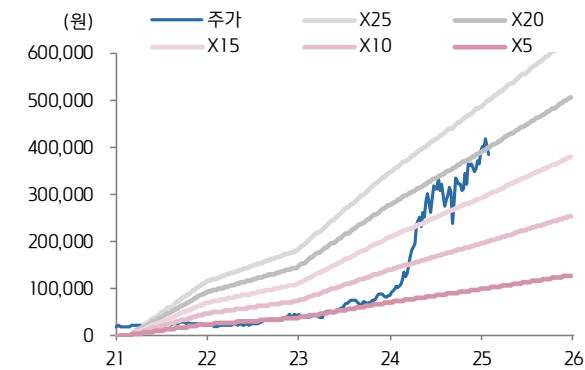
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 주요 원재료 가격 추이



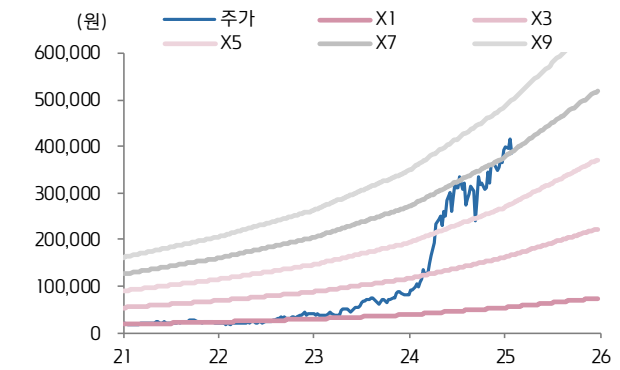
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 12M Forward P/E 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 12M Forward P/B 밴드 차트



자료: Fnguide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,322.3	4,008.3	4,637.2
매출원가	1,768.2	2,092.4	2,304.5	2,687.8	3,018.0
매출총이익	336.3	610.4	1,017.8	1,320.4	1,619.2
판매비	203.3	295.2	348.9	402.2	439.1
영업이익	133.0	315.2	668.9	918.2	1,180.0
EBITDA	179.9	367.6	731.0	979.1	1,239.8
영업외손익	30.9	-4.7	-18.9	-12.0	1.4
이자수익	3.6	5.8	13.1	20.1	33.4
이자비용	24.3	39.2	39.2	39.2	39.2
외환관련이익	86.1	53.4	45.5	45.5	45.5
외환관련손실	86.7	51.5	38.7	38.7	38.7
종속 및 관계기업손익	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타	52.3	26.9	0.5	0.4	0.5
법인세차감전이익	163.9	310.5	650.0	906.3	1,181.4
법인세비용	1.9	51.1	154.9	208.4	271.7
계속사업순이익	162.0	259.5	495.1	697.8	909.7
당기순이익	162.0	259.5	495.1	697.8	909.7
지배주주순이익	162.5	259.2	496.1	698.5	910.6
증감액 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	16.5	28.4	22.9	20.6	15.7
영업이익 증감률	1,266.0	137.0	112.2	37.3	28.5
EBITDA 증감률	242.3	104.3	98.9	33.9	26.6
지배주주순이익 증감률	흑전	59.5	91.4	40.8	30.4
EPS 증감률	흑전	59.5	91.4	40.8	30.4
매출총이익률(%)	16.0	22.6	30.6	32.9	34.9
영업이익률(%)	6.3	11.7	20.1	22.9	25.4
EBITDA Margin(%)	8.5	13.6	22.0	24.4	26.7
지배주주순이익률(%)	7.7	9.6	14.9	17.4	19.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-124.1	-22.4	362.8	456.3	680.5
당기순이익	162.0	259.5	495.1	697.8	909.7
비현금항목의 가감	81.4	106.7	246.5	291.9	340.7
유형자산감가상각비	40.7	44.4	53.5	53.5	53.5
무형자산감가상각비	6.2	8.0	8.6	7.4	6.4
지분법평가손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
기타	34.5	54.3	184.5	231.1	280.9
영업활동자산부채증감	-347.4	-346.7	-197.8	-305.7	-292.4
매출채권및기타채권의감소	-35.5	-142.9	-151.1	-167.3	-153.4
재고자산의감소	-264.0	-219.9	30.1	-169.2	-155.2
매입채무및기타채무의증가	56.0	23.5	84.0	94.1	92.1
기타	-103.9	-7.4	-160.8	-63.3	-75.9
기타현금흐름	-20.1	-41.9	-181.0	-227.7	-277.5
투자활동 현금흐름	-57.6	-93.3	-55.8	-55.9	-56.0
유형자산의 취득	-33.3	-75.4	-53.4	-53.4	-53.4
유형자산의 처분	0.3	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-7.8	-13.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.9	-2.4	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-1.5	-1.6	-1.7	-1.8	-1.9
기타	-16.2	-0.6	-0.7	-0.7	-0.7
재무활동 현금흐름	-1.9	118.2	-49.3	-157.3	-157.3
차입금의 증가(감소)	7.8	149.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-18.0	-36.0	-144.0	-144.0
기타	-9.7	-13.3	-13.3	-13.3	-13.3
기타현금흐름	1.6	0.9	-3.1	-3.1	-3.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-182.1	3.4	254.7	240.1	464.2
기초현금 및 현금성자산	354.8	172.7	176.1	430.8	670.9
기말현금 및 현금성자산	172.7	176.1	430.8	670.9	1,135.1

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,548.3	1,973.0	2,403.0	3,044.7	3,895.3
현금 및 현금성자산	172.7	176.1	430.8	670.9	1,135.1
단기금융자산	22.9	24.5	26.2	28.0	29.9
매출채권 및 기타채권	505.5	659.4	810.5	977.9	1,131.3
재고자산	627.8	849.7	819.6	988.9	1,144.0
기타유동자산	219.4	263.3	315.9	379.0	455.0
비유동자산	886.7	937.2	928.5	920.9	914.4
투자자산	5.2	7.4	7.4	7.3	7.2
유형자산	536.9	624.3	624.2	624.2	624.1
무형자산	65.5	70.0	61.4	54.0	47.6
기타비유동자산	279.1	235.5	235.5	235.4	235.5
자산총계	2,435.0	2,910.2	3,331.5	3,965.7	4,809.8
유동부채	1,411.1	1,497.4	1,581.4	1,675.4	1,767.5
매입채무 및 기타채무	365.9	405.3	489.2	583.3	675.4
단기금융부채	465.4	451.9	451.9	451.9	451.9
기타유동부채	579.8	640.2	640.3	640.2	640.2
비유동부채	192.7	355.7	355.7	355.7	355.7
장기금융부채	133.3	290.8	290.8	290.8	290.8
기타비유동부채	59.4	64.9	64.9	64.9	64.9
부채총계	1,603.9	1,853.1	1,937.1	2,031.2	2,123.2
자본지분	822.6	1,048.1	1,386.6	1,927.4	2,680.3
자본금	180.2	180.2	180.2	180.2	180.2
자본잉여금	401.8	401.8	401.8	401.8	401.8
기타자본	-15.2	-15.2	-15.2	-15.2	-15.2
기타포괄손익누계액	83.8	84.7	71.0	57.2	43.5
이익잉여금	171.9	396.6	748.8	1,303.3	2,069.9
비지배지분	8.6	8.9	7.9	7.2	6.3
자본총계	831.2	1,057.0	1,394.4	1,934.6	2,686.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	4,508	7,189	13,763	19,378	25,261
BPS	22,820	29,077	38,465	53,468	74,355
CFPS	6,754	10,158	20,573	27,456	34,689
DPS	500	1,000	4,000	4,000	4,000
주가배수(배)					
PER	9.4	11.4	27.8	21.6	16.5
PER(최고)	9.9	12.6	30.0		
PER(최저)	3.5	5.0	5.8		
PBR	1.86	2.83	9.93	7.82	5.62
PBR(최고)	1.95	3.12	10.75		
PBR(최저)	0.69	1.23	2.06		
PSR	0.73	1.10	4.14	3.76	3.25
PCFR	6.3	8.1	18.6	15.2	12.1
EV/EBITDA	10.8	9.6	19.2	15.4	11.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	11.1	13.9	29.1	20.6	15.8
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	1.2	1.0	1.0	1.0
ROA	7.0	9.7	15.9	19.1	20.7
ROE	22.1	27.7	40.8	42.2	39.5
ROIC	15.8	23.2	33.7	41.5	45.5
매출채권회전율	4.4	4.6	4.5	4.5	4.4
재고자산회전율	4.3	3.7	4.0	4.4	4.3
부채비율	193.0	175.3	138.9	105.0	79.0
순차입금비용	48.5	51.3	20.5	2.3	-15.7
이자보상배율	5.5	8.0	17.0	23.4	30.1
총차입금	598.7	742.7	742.7	742.7	742.7
순차입금	403.1	542.1	285.7	43.8	-422.3
NOPLAT	179.9	367.6	731.0	979.1	1,239.8
FCF	-204.8	-86.9	320.4	408.8	622.6

Compliance Notice

- 당사는 1월 20일 현재 'HD현대일렉트릭(267260)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

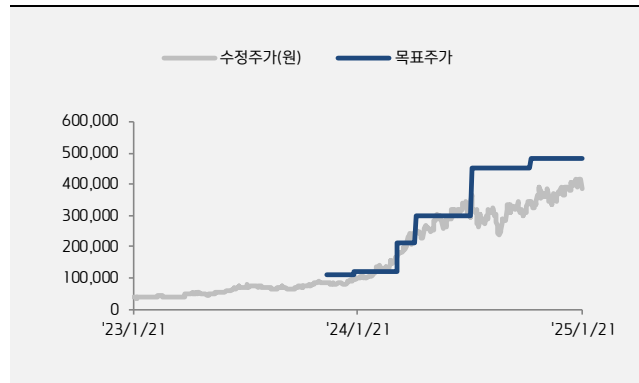
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HD현대일렉 트릭 (267260)	2023-11-30	BUY(Initiate)	110,000원	6개월	-23.14	-15.55
	2024-01-15	BUY(Maintain)	120,000원	6개월	0.95	38.75
	2024-03-25	BUY(Maintain)	210,000원	6개월	-0.88	16.19
	2024-04-24	BUY(Maintain)	300,000원	6개월	-5.09	14.50
	2024-07-24	BUY(Maintain)	450,000원	6개월	-32.62	-18.78
	2024-10-28	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-26.13	-18.75
	2024-11-26	BUY(Maintain)	480,000원	6개월	-22.98	-13.02
	2025-01-21	BUY(Maintain)	480,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

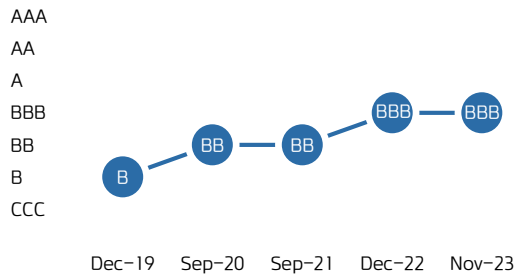
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

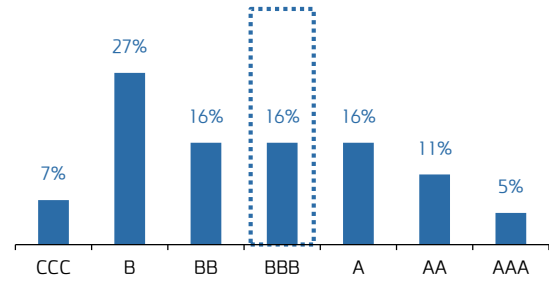
매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.3	5.1		
환경	5.6	5.1	36.0%	
친환경 기술 관련 기회	5.4	5.5	24.0%	▼0.2
유독 물질 배출과 폐기물	6.0	4.5	12.0%	▲0.3
사회	6.0	5.4	23.0%	▼0.4
노무 관리	6.0	5.5	23.0%	▼0.4
지배구조	4.6	5.1	41.0%	▲0.2
기업 지배구조	5.3	6.1		▲0.2
기업 활동	5.6	5.2		

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (전기장비)	친환경 기술 관련 기회	유해 물질 배출과 폐기물	노무 관리	기업 지배구조	기업 활동	등급	추세				
FUJII ELECTRIC CO., LTD.	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	AA	◀▶				
Sungrow Power Supply Co., Ltd.	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	A	◀▶				
HD HYUNDAI ELECTRIC CO., LTD.	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	BBB	◀▶				
EVE Energy Co., Ltd.	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	B	◀▶				
TBEA CO., LTD.	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	B	▲				
Fangda Carbon New Material Co., Ltd.	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	● ● ● ● ●	CCC	◀▶				

4분위 등급 : 최저 4분위 ● ● ● ● ● 최고 4분위 ● ● ● ● ●

등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼

자료: MSCI, 키움증권 리서치