



# BUY(Maintain)

목표주가: 480,000원(상향)

주가(10/25): 345,000원

시가총액: 124,363억원



조선/기계/방산/항공우주

Analyst 이한결

gksruf9212@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (10/25)		2,583.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	365,500 원	73,700원
등락률	-5.6%	368.1%
수익률	절대	상대
1M	8.0%	10.8%
6M	38.0%	41.9%
1Y	363.7%	313.4%

## Company Data

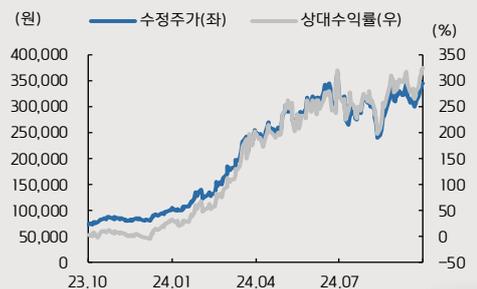
발행주식수	36,047 천주	
일평균 거래량(3M)	468천주	
외국인 지분율	35.7%	
배당수익률(24E)	0.3%	
BPS(24E)	43,163원	
주요 주주	에이치디현대 외 4 인	38.9%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	2,104.5	2,702.8	3,488.8	4,127.1
영업이익	133.0	315.2	739.9	969.8
EBITDA	179.9	367.6	802.0	1,030.7
세전이익	163.9	310.5	725.3	967.1
순이익	162.0	259.5	556.4	744.7
지배주주지분순이익	162.5	259.2	557.5	745.4
EPS(원)	4,508	7,189	15,466	20,679
증감률(% YoY)	흑전	59.5	115.1	33.7
PER(배)	9.4	11.4	22.3	16.7
PBR(배)	1.86	2.83	7.99	5.52
EV/EBITDA(배)	10.8	9.6	15.7	11.8
영업이익률(%)	6.3	11.7	21.2	23.5
ROE(%)	22.1	27.7	42.8	39.2
순차입금비율(%)	48.5	51.3	11.6	-10.4

자료: 키움증권 리서치센터

## Price Trend



# HD현대일렉트릭 (267260)

## 높아진 실적 눈높이 충족



3분기 영업이익은 1,638억원으로 컨센서스에 부합하였다. 수익성이 높은 북미 지역 매출 호조로 실적 개선세가 이어지고 있다. 미국의 그리드 투자가 지속되고 있고 유럽과 중동 지역에서도 변압기 수요가 증가하고 있는 것으로 파악되어 변압기 수요 강세는 글로벌 트렌드가 될 것으로 판단한다. AI 데이터센터 전력 수요 증가도 변압기 수요에 영향을 미치고 있어 중장기 업황 호조가 예상된다.

### >>> 3분기 영업이익 1,638억원, 컨센서스 부합

3분기 매출액 7,887억원(yoy +13.6%), 영업이익 1,638억원(yoy +91.8%, OPM 20.8%)을 달성하며 매출액은 시장 기대치를 하회하였지만 영업이익은 시장 기대치에 부합하였다. 매출은 3분기 계절성과 달러 약세의 영향으로 일시적으로 둔화된 것으로 판단한다. 다만, 수익성이 높은 북미 지역의 초고압변압기 등 전력기기 매출 호조에 3분기에도 20% 이상의 이익률을 달성하며 실적 개선세가 이어지고 있다. 올해 분기별 북미 지역의 매출 비중은 1Q24 27.8%, 2Q24 34.6%, 3Q24 36.1%로 점진적인 우상향 흐름을 보이고 있다. 이 외에도 중동 지역의 고압차단기 물량 증가 및 육상용 배전반의 수익성 증가 등 전반적인 전력기기 제품 및 수출 지역에서 모두 개선세가 나타나고 있다.

### >>> 여전한 북미의 초고압변압기 수요 강세로 견고한 업황

동사는 3분기 누적 기준 약 30억달러의 신규 수주를 달성하며 올해 수주 가이던스 37억달러의 약 82%를 달성하였다. 최근, 약 35억달러 규모의 송배전 전력망 투자 프로그램에 대한 미국 에너지부(DoE)의 추가 승인이 이루어지며 북미 지역의 그리드 투자는 지속되고 있다. 여전히 북미 지역의 초고압변압기 수요 강세가 이어지고 있어 4분기에도 27년 이후 납기 물량에 대한 선별적인 수주가 기대된다. 이에 동사는 연간 수주 목표치를 무난하게 달성할 것으로 예상된다. 또한, 유럽의 신재생에너지 투자와 중동 지역의 전력망 투자 증가를 감안하면 북미에서 시작된 초고압변압기 수요 강세는 글로벌 트렌드가 될 것으로 판단한다. 초고압변압기 수주 단가도 지속적으로 상승하고 있는 것으로 추정되며 미국 이외에 다른 지역에서도 점차 단가 상승이 나타나고 있다. AI 활성화에 따른 데이터센터 전력 수요 증가도 변압기 수요에 영향을 미치고 있어 중장기 업황 호조가 기대된다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 480,000원으로 상향

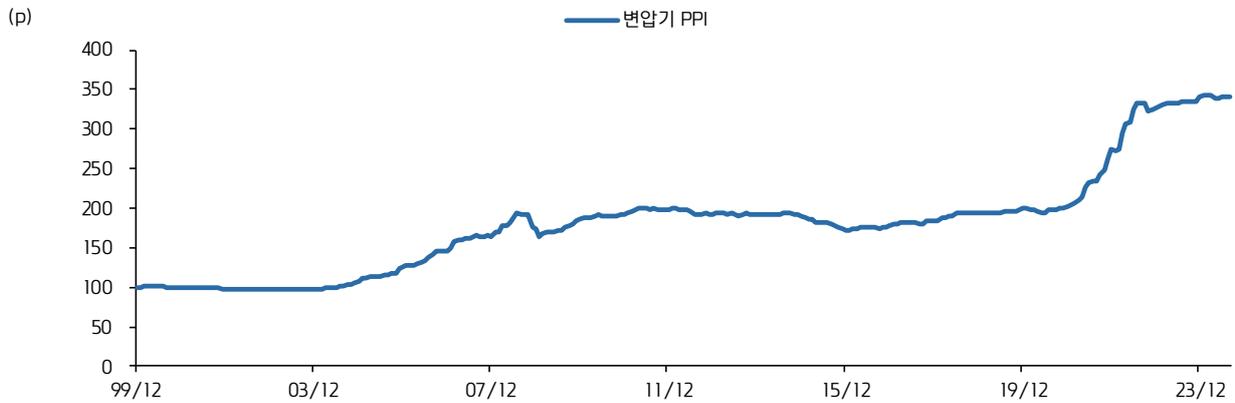
2024년 매출액 3조 4,888억원(yoy +29.1%), 영업이익 7,399억원(yoy +134.7%, OPM 21.2%)을 전망한다. 수주잔고 내 북미의 비중이 60%인 점을 감안하면 25년에도 북미 지역의 매출 비중 증가로 실적은 큰 폭으로 성장할 것으로 전망한다. 변압기 수주 단가도 지속적으로 상승하고 있어 중장기 실적 성장세에 대한 기대감은 유효하다. 투자의견 BUY를 유지하고 25년 실적 추정치 상향 조정을 반영하여 목표주가는 480,000원으로 상향한다.

HD현대일렉트릭 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	568.6	642.5	694.4	797.3	801.0	916.9	788.7	982.2	2,702.8	3,488.8	4,127.1
(YoY)	61.6%	19.0%	29.8%	17.7%	40.9%	42.7%	13.6%	23.2%	28.4%	29.1%	18.3%
전력기기	296.0	364.9	413.0	497.9	433.3	461.8	414.7	513.7	1,571.7	1,823.6	2,296.8
회전기기	125.7	120.8	118.7	121.6	142.5	140.1	131.3	153.4	486.8	567.3	671.0
배전기기 등	146.9	156.8	162.8	177.8	225.1	315.0	242.7	315.1	644.2	1,097.9	1,159.3
영업이익	46.3	58.8	85.4	124.6	128.8	210.1	163.8	237.3	315.2	739.9	969.8
(YoY)	176.9%	116.0%	125.8%	143.3%	178.1%	257.0%	91.8%	90.4%	136.9%	134.7%	31.1%
OPM	8.1%	9.2%	12.3%	15.6%	16.1%	22.9%	20.8%	24.2%	11.7%	21.2%	23.5%
순이익	28.8	37.4	54.3	139.0	93.4	161.2	116.6	185.1	259.5	556.4	744.7
(YoY)	304.7%	353.3%	-46.0%	201.8%	224.1%	331.1%	114.7%	33.2%	60.1%	114.4%	33.8%
NPM	5.1%	5.8%	7.8%	17.4%	11.7%	17.6%	14.8%	18.8%	9.6%	15.9%	18.0%

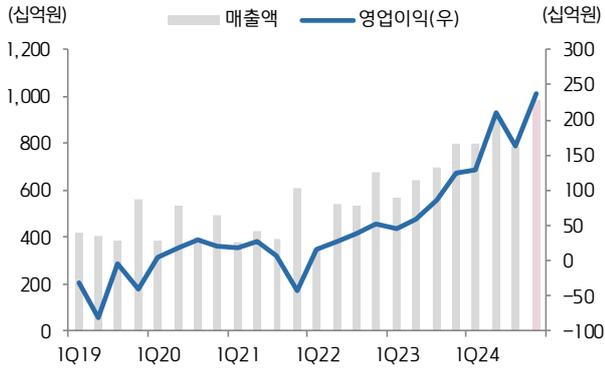
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

미국 변압기 PPI 추이(1999=100)



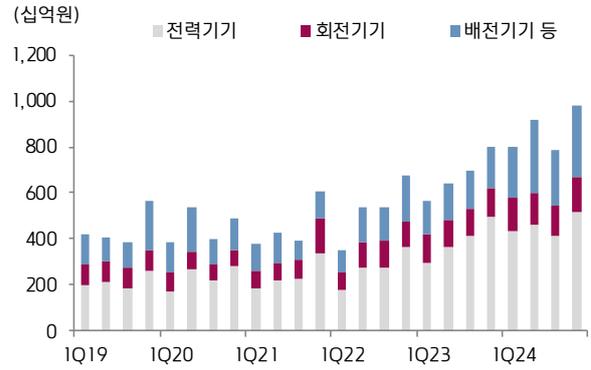
자료: FRED, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 분기별 매출액 및 영업이익 추이 전망



자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 부문별 매출 추이 및 전망



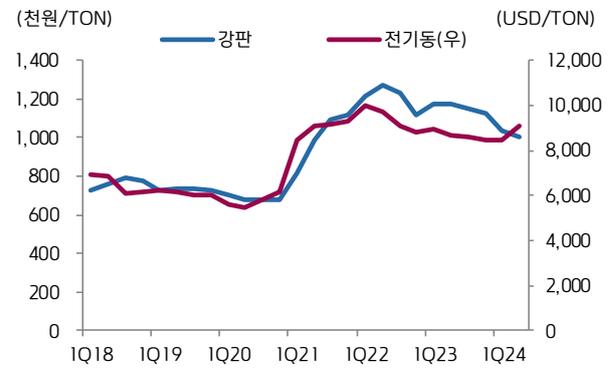
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 신규 수주 및 수주 잔고 추이



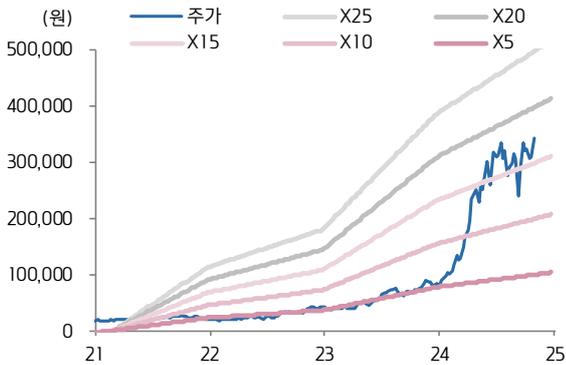
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 주요 원재료 가격 추이



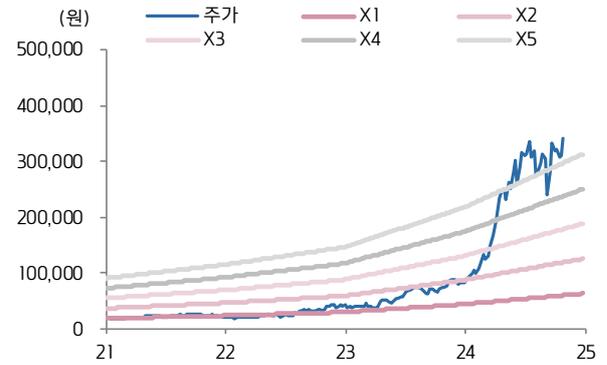
자료: HD현대일렉트릭, 키움증권 리서치센터

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
<b>매출액</b>	2,104.5	2,702.8	3,488.8	4,127.1	4,714.0
매출원가	1,768.2	2,092.4	2,400.0	2,755.0	3,082.2
매출총이익	336.3	610.4	1,088.8	1,372.0	1,631.7
판매비	203.3	295.2	348.9	402.2	439.1
<b>영업이익</b>	133.0	315.2	739.9	969.8	1,192.6
<b>EBITDA</b>	179.9	367.6	802.0	1,030.7	1,252.4
영업외손익	30.9	-4.7	-14.6	-2.7	14.8
이자수익	3.6	5.8	16.1	28.0	45.5
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	1.8	1.8	1.8
<b>법인세차감전이익</b>	163.9	310.5	725.3	967.1	1,207.4
법인세비용	1.9	51.1	168.9	222.4	277.7
계속사업순이익	162.0	259.5	556.4	744.7	929.7
<b>당기순이익</b>	162.0	259.5	556.4	744.7	929.7
<b>지배주주순이익</b>	162.5	259.2	557.5	745.4	930.6
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	16.5	28.4	29.1	18.3	14.2
영업이익 증감율	1,266.0	137.0	134.7	31.1	23.0
EBITDA 증감율	242.3	104.3	118.2	28.5	21.5
지배주주순이익 증감율	흑전	59.5	115.1	33.7	24.8
EPS 증감율	흑전	59.5	115.1	33.7	24.8
매출총이익율(%)	16.0	22.6	31.2	33.2	34.6
영업이익률(%)	6.3	11.7	21.2	23.5	25.3
EBITDA Margin(%)	8.5	13.6	23.0	25.0	26.6
지배주주순이익률(%)	7.7	9.6	16.0	18.1	19.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동 현금흐름</b>	-124.1	-22.4	467.4	521.7	716.8
당기순이익	162.0	259.5	556.4	744.7	929.7
비현금항목의 가감	81.4	106.7	257.5	297.9	334.6
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	195.5	237.1	274.8
영업활동자산부채증감	-347.4	-346.7	-154.5	-287.2	-276.1
매출채권및기타채권의감소	-35.5	-142.9	-191.8	-155.7	-143.2
재고자산의감소	-264.0	-219.9	-11.0	-157.5	-144.8
매입채무및기타채무의증가	56.0	23.5	101.0	89.2	87.8
기타	-103.9	-7.4	-52.7	-63.2	-75.9
기타현금흐름	-20.1	-41.9	-192.0	-233.7	-271.4
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-1.9	118.2	-49.3	-49.3	-49.3
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	-36.0	-36.0
기타	-9.7	-13.3	-13.3	-13.3	-13.3
기타현금흐름	1.6	0.9	-3.1	-3.1	-3.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-182.1	3.4	359.3	413.5	608.4
기초현금 및 현금성자산	354.8	172.7	176.1	535.4	948.8
기말현금 및 현금성자산	172.7	176.1	535.4	948.8	1,557.3

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	1,548.3	1,973.0	2,589.3	3,381.0	4,355.2
현금 및 현금성자산	172.7	176.1	535.4	948.8	1,557.3
단기금융자산	22.9	24.5	26.2	28.0	29.9
매출채권 및 기타채권	505.5	659.4	851.2	1,006.9	1,150.1
재고자산	627.8	849.7	860.7	1,018.2	1,163.0
기타유동자산	219.4	263.3	315.8	379.1	454.9
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	2,435.0	2,910.2	3,517.8	4,301.9	5,269.7
<b>유동부채</b>	1,411.1	1,497.4	1,598.4	1,687.6	1,775.4
매입채무 및 기타채무	365.9	405.3	506.2	595.4	683.2
단기금융부채	465.4	451.9	451.9	451.9	451.9
기타유동부채	579.8	640.2	640.3	640.3	640.3
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	1,603.9	1,853.1	1,954.1	2,043.3	2,131.1
<b>자본지분</b>	822.6	1,048.1	1,555.9	2,251.6	3,132.5
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	918.1	1,627.5	2,522.1
비지배지분	8.6	8.9	7.8	7.0	6.1
<b>자본총계</b>	831.2	1,057.0	1,563.7	2,258.6	3,138.6

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	4,508	7,189	15,466	20,679	25,816
BPS	22,820	29,077	43,163	62,463	86,899
CFPS	6,754	10,158	22,577	28,922	35,073
DPS	500	1,000	1,000	1,000	1,000
<b>주가배수(배)</b>					
PER	9.4	11.4	22.3	16.7	13.4
PER(최고)	9.9	12.6	24.2		
PER(최저)	3.5	5.0	5.1		
PBR	1.86	2.83	7.99	5.52	3.97
PBR(최고)	1.95	3.12	8.68		
PBR(최저)	0.69	1.23	1.84		
PSR	0.73	1.10	3.56	3.01	2.64
PCFR	6.3	8.1	15.3	11.9	9.8
EV/EBITDA	10.8	9.6	15.7	11.8	9.3
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% , 보통주, 현금)	11.1	13.9	6.5	4.8	3.9
배당수익률(% , 보통주, 현금)	1.2	1.2	0.3	0.3	0.3
ROA	7.0	9.7	17.3	19.0	19.4
ROE	22.1	27.7	42.8	39.2	34.6
ROIC	15.8	23.2	36.7	42.5	45.2
매출채권회전율	4.4	4.6	4.6	4.4	4.4
재고자산회전율	4.3	3.7	4.1	4.4	4.3
부채비율	193.0	175.3	125.0	90.5	67.9
순차입금비율	48.5	51.3	11.6	-10.4	-26.9
이자보상배율	5.5	8.0	18.9	24.7	30.4
<b>총차입금</b>	598.7	742.7	742.7	742.7	742.7
순차입금	403.1	542.1	181.1	-234.2	-844.5
NOPLAT	179.9	367.6	802.0	1,030.7	1,252.4
FCF	-204.8	-86.9	421.8	467.0	648.6

Compliance Notice

- 당사는 10월 25일 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

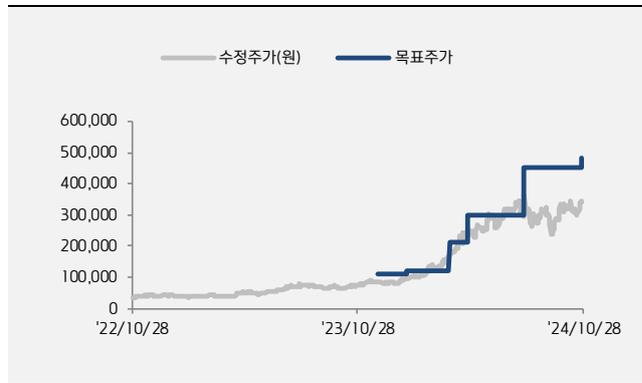
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
HD현대일렉트릭 (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		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

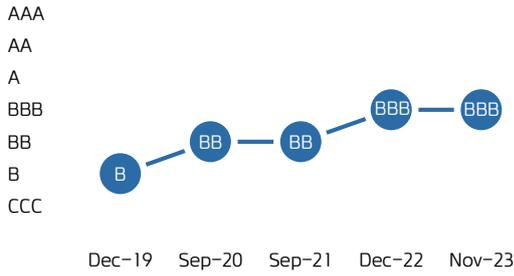
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

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 (2023/10/01~2024/09/30)

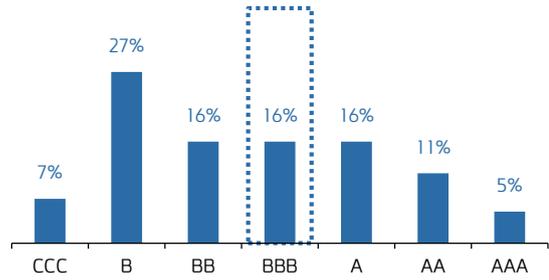
매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



세부 항목별 점수 및 산업 평균

항목	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	5.3	5.1		
<b>환경</b>	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
<b>사회</b>	6.0	5.4	23.0%	▼0.4
노무 관리	6.0	5.5	23.0%	▼0.4
<b>지배구조</b>	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
FUJI 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