

HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

잠시 쉬어가는 3분기

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 450,000 원(유지)

현재주가: 345,000 원

상승여력: 30.4%



Analyst
나민식

minsik@sk.com.kr
3773-9503

Company Data

발행주식수	3,605 만주
시가총액	12,436 십억원
주요주주	
에이치디현대(외4)	38.90%
국민연금공단	8.00%

Stock Data

주가(24/10/25)	345,000 원
KOSPI	2,583.27pt
52주 최고가	365,500 원
52주 최저가	73,700 원
60일 평균 거래대금	141 십억원

주가 및 상대수익률



3Q24 Review

3Q24 매출액 7,890억원(YoY +13.6%), 영업이익 1,640억원(YoY +91.8%)을 기록했다. 매출액, 영업이익 모두 컨센서스에 부합하는 실적이다. 계절적으로 조업일수 감소 그리고 환율하락 영향으로 3Q24 영업이익률 20.8%(vs. 2Q24 22.9%), 전분기 대비 -2.1%pt 감소했다. 전기강판 충당금 환입 30 억원을 제외하고 일회성비용은 없었다.

CAPA 증설 업데이트

25년 동사의 실적 포인트는 CAPA 이다. 완공 시점에 따라 정리하면 ① (24년 7월) 미국 앨라바마 공장 변압기 보관장 준공 완료. 신규 야적장이 확보되면서 병목공정이 해소됨에 따라 매출액 증가를 기대할 수 있다. ② (24년 10월) 울산공장 부분 증설이 완료될 예정. 앨라바마, 울산공장 완공으로 증가하는 매출액은 약 2,200 억원 규모이다. 각각 25년 60%(1,320억원), 26년 40%(880억원) 매출액이 증가할 것으로 내다보고 있다. ③ (25년 10월) 충북 청주 중저압 차단기 공장 완공 역시 계획대로 진행중이다. 송전에서 배전으로 제품 포트폴리오 다각화를 목표로 중저압 차단기 공장을 신규로 건설하고 있다.

Valuation

25년 매출액 3조 9,520억원(YoY +16.0%), 영업이익 9,190억원(YoY +37.1%, OPM 23.2%)를 전망한다. 변압기 판가 인상이 반영된 수주잔고가 25년에 반영될 예정으로 영업이익률이 개선될 것으로 추정한다. 현재 미국은 전력부족 현상으로 유틸리티 업체들의 CAPEX 계획이 상향되고 있다. 또한 미국에서 시작된 전력기기 사이클이 유럽까지 번지고 있다. 사이클 장기화 가능성이 높다고 판단한다. 25년 기준으로 PER 17.0 배, EV/EBITDA 10.8 배에 거래되고 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,806	2,104	2,703	3,407	3,952	4,497
영업이익	십억원	10	133	315	670	919	1,080
순이익(지배주주)	십억원	-34	162	259	502	733	861
EPS	원	-935	4,508	7,189	13,923	20,335	23,886
PER	배	-21.3	9.4	11.4	24.8	17.0	14.4
PBR	배	1.1	1.8	2.8	8.0	5.6	4.1
EV/EBITDA	배	17.1	10.7	9.6	15.2	10.8	8.6
ROE	%	-5.1	22.1	27.7	38.9	39.4	33.2

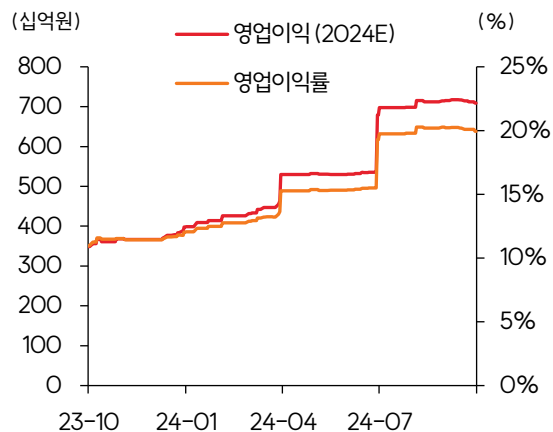
Review					
	잠정실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	789	861	▼ 8.4%	803	▼ 1.8%
영업이익	164	165	▼ 0.8%	157	▲ 4.3%
영업이익률	20.8%	19.2%	+ 1.6%pt	19.6%	+ 1.2%pt

자료: SK 증권

실적 추정치 변동						
	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	3,500	4,045	3,406	3,952	▼ 2.7%	▼ 2.3%
영업이익	689	952	670	919	▼ 2.7%	▼ 3.5%
영업이익률	19.7%	23.5%	19.7%	23.2%	- 0.0%pt	- 0.3%pt

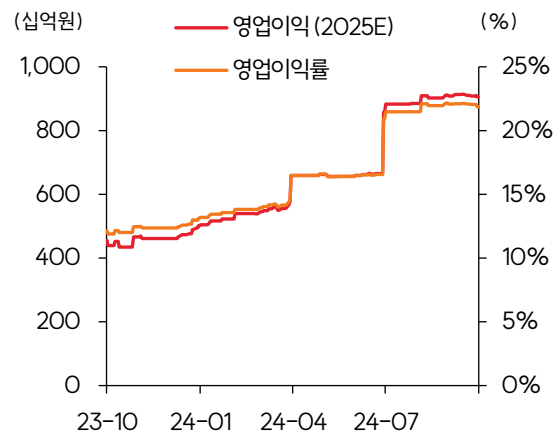
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

영업이익 컨센서스(2024)



자료: Fnguide, SK 증권

영업이익 컨센서스(2025)

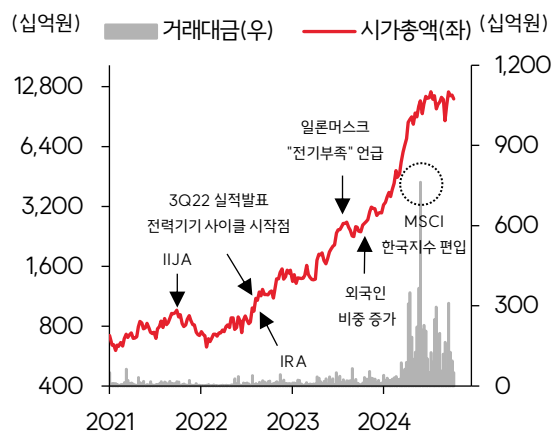


자료: Fnguide, SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
수주잔고 (십억원)	6,497	7,090	7,094	7,494	7,794	8,094	8,394	8,694	8,994	9,294	9,594	9,894
Book-to-bill Ratio (배)	2.2	2.2	2.1	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2	2.2
매출액	801	917	789	900	937	1,053	925	1,036	1,074	1,190	1,061	1,173
YoY	40.9	42.7	13.6	12.9	17.0	14.9	17.3	15.2	14.5	12.9	14.7	13.2
전력기기	317	378	313	366	391	450	404	463	491	556	506	571
회전기기	143	140	131	150	156	175	154	173	179	198	177	195
배전기기	239	254	175	200	208	234	205	230	238	264	235	260
해외법인	103	145	169	184	183	195	162	171	166	172	143	146
영업비용	672	707	625	732	713	800	708	812	813	883	790	932
원재료	407	451	394	405	422	474	416	466	483	535	478	528
임직원급여	78	88	80	102	87	98	89	115	98	110	100	129
감가상각비	12	15	16	22	17	17	17	24	18	0	0	41
기타	175	154	135	202	187	211	185	207	215	238	212	235
영업이익	129	210	164	168	224	253	217	224	261	306	272	241
YoY	178.1	256.9	91.8	34.5	74.1	20.6	32.7	33.5	16.3	20.9	25.0	7.7
영업이익률	16.1	22.9	20.8	18.6	23.9	24.1	23.5	21.6	24.3	25.8	25.6	20.6
금융수익(비용)	-4	-2	-2	-2	5	2	1	1	2	2	1	2
기타 영업외손익	-2	2	-6	-6	-4	-5	-6	-6	-4	-6	-6	-6
종속및관계기업관련손익	0	0	-3	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	29	48	36	32	45	50	42	44	52	60	53	47
당기순이익	93	161	117	127	180	200	170	176	207	242	214	190
YoY	224.0	330.9	114.9	-8.3	92.8	24.3	45.5	37.8	14.8	20.7	26.1	8.1
순이익률	11.7	17.6	14.8	14.2	19.2	19.0	18.3	16.9	19.3	20.3	20.2	16.2

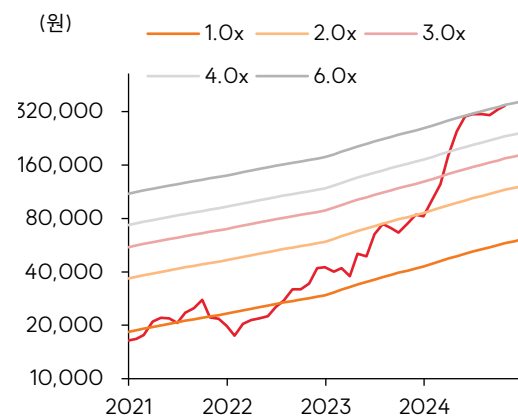
자료: SK 증권

시가총액 및 이벤트 (log scale)



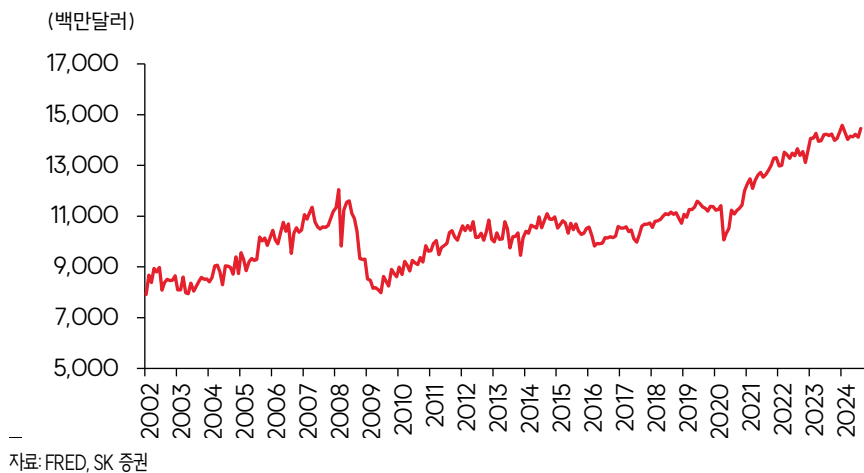
자료: Fnguide, SK 증권

PBR Band

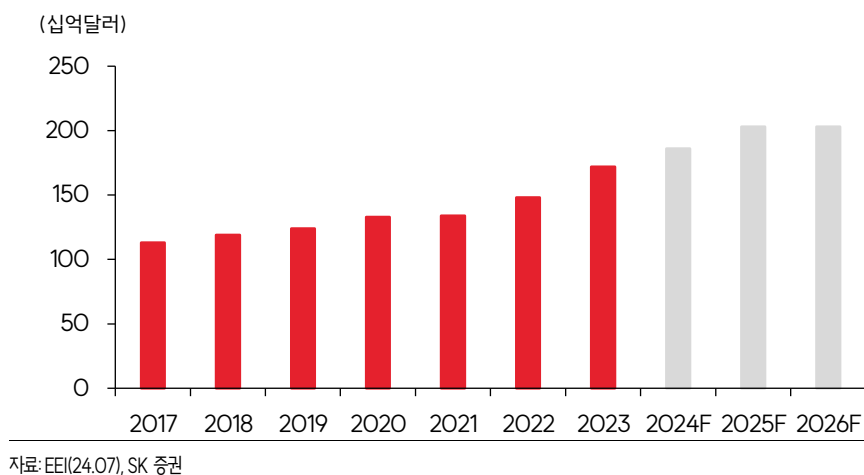


자료: Fnguide, SK 증권

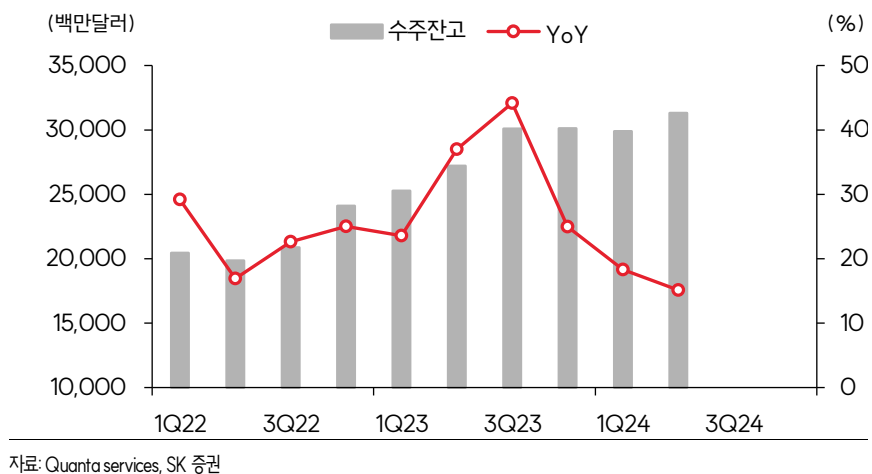
Manufacturers' New Order : Electrical Equipment



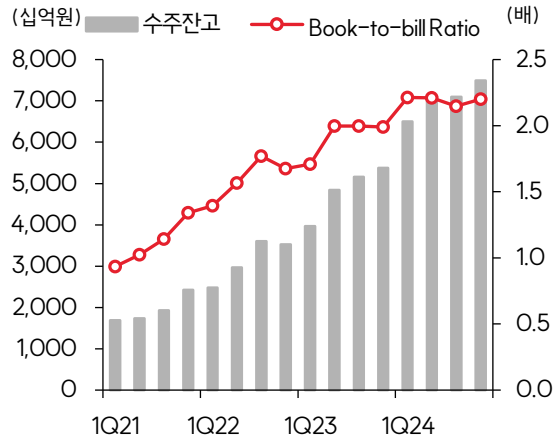
미국 유틸리티 CAPEX 서베이



Quanta Services 수주잔고 추이

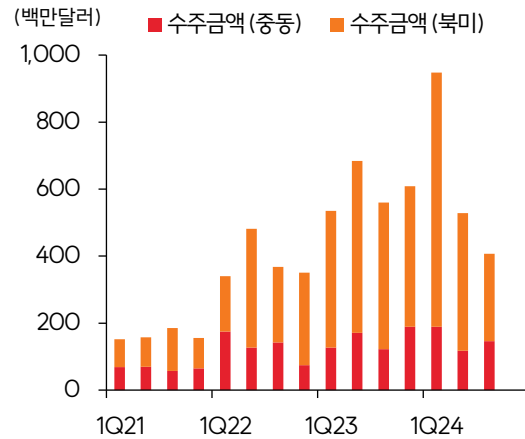


수주잔고 추이



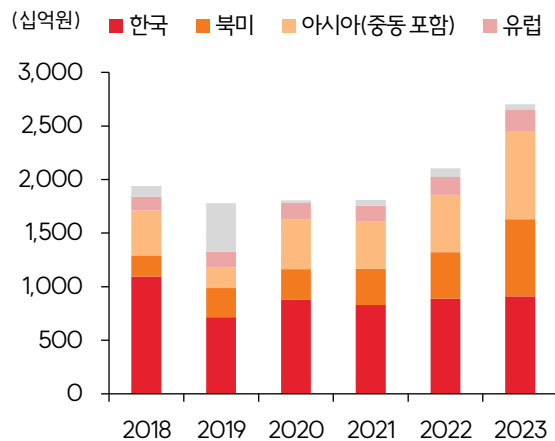
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

지역별 수주금액



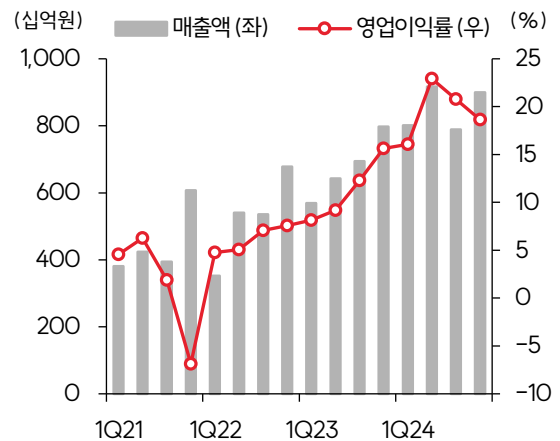
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

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	2,514	3,357	4,422
현금및현금성자산	173	176	809	1,394	2,202
매출채권 및 기타채권	506	659	815	938	1,062
재고자산	628	850	787	907	1,026
비유동자산	887	937	1,031	1,098	1,094
장기금융자산	29	19	21	23	26
유형자산	537	624	732	804	804
무형자산	66	70	62	53	47
자산총계	2,435	2,910	3,546	4,455	5,515
유동부채	1,411	1,497	1,664	1,912	2,159
단기금융부채	466	454	513	590	668
매입채무 및 기타채무	309	330	413	476	538
단기충당부채	265	170	192	221	250
비유동부채	193	356	346	356	367
장기금융부채	133	291	272	272	272
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	32	38	43	49	56
부채총계	1,604	1,853	2,009	2,268	2,527
지배주주지분	823	1,048	1,531	2,188	2,999
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	863	1,520	2,331
비지배주주지분	9	9	6	-2	-10
자본총계	831	1,057	1,536	2,187	2,989
부채와자본총계	2,435	2,910	3,546	4,455	5,515

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-124	-22	647	747	874
당기순이익(손실)	162	259	499	726	853
비현금성항목등	81	107	232	250	252
유형자산감가상각비	41	44	66	75	77
무형자산상각비	6	8	9	8	7
기타	35	54	156	167	169
운전자본감소(증가)	-347	-347	10	-62	-62
매출채권및기타채권의감소(증가)	-35	-143	-105	-123	-123
재고자산의감소(증가)	-264	-220	85	-119	-119
매입채무및기타채무의증가(감소)	56	23	-35	63	63
기타	-22	-53	-174	-349	-382
법인세납부	-2	-11	-82	-181	-213
투자활동현금흐름	-58	-93	-181	-155	-84
금융자산의감소(증가)	0	-5	-7	-5	-5
유형자산의감소(증가)	-33	-75	-156	-147	-77
무형자산의감소(증가)	-8	-14	-1	0	0
기타	-17	0	-17	-3	-3
재무활동현금흐름	-2	118	-58	2	27
단기금융부채의증가(감소)	-22	-114	223	78	78
장기금융부채의증가(감소)	20	252	-8	0	0
자본의증가(감소)	-500	0	0	0	0
배당금지급	0	-18	-36	-76	-50
기타	500	-1	-237	-0	0
현금의 증가(감소)	-182	3	633	585	808
기초현금	355	173	176	809	1,394
기말현금	173	176	809	1,394	2,202
FCF	-157	-97	491	600	798

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권

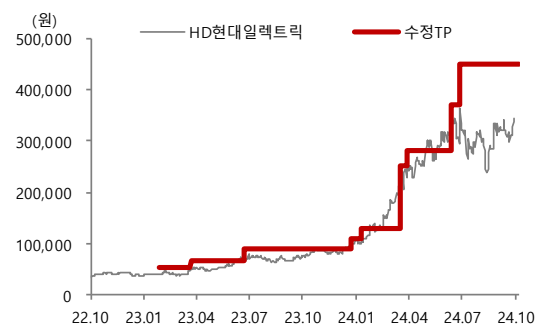
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,104	2,703	3,407	3,952	4,497
매출원가	1,768	2,092	2,423	2,678	3,018
매출총이익	336	610	983	1,274	1,480
매출총이익률(%)	16.0	22.6	28.9	32.2	32.9
판매비와 관리비	203	295	313	355	400
영업이익	133	315	670	919	1,080
영업이익률(%)	6.3	11.7	19.7	23.2	24.0
비영업손익	31	-5	-26	-12	-14
순금융손익	-21	-33	-13	14	45
외환관련손익	-1	2	42	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	164	311	644	907	1,066
세전계속사업이익률(%)	7.8	11.5	18.9	23.0	23.7
계속사업법인세	2	51	145	181	213
계속사업이익	162	259	499	726	853
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	162	259	499	726	853
순이익률(%)	7.7	9.6	14.6	18.4	19.0
지배주주	162	259	502	733	861
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	9.6	14.7	18.5	19.1
비지배주주	-0	0	-3	-7	-9
총포괄이익	176	244	515	726	853
지배주주	176	244	518	733	861
비지배주주	-0	0	-2	-7	-9
EBITDA	180	368	745	1,002	1,163

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	16.5	28.4	26.0	16.0	13.8
영업이익	1,266.4	136.9	112.7	37.1	17.5
세전계속사업이익	흑전	89.4	107.4	40.9	17.5
EBITDA	242.3	104.3	102.8	34.4	16.1
EPS	흑전	59.5	93.7	46.1	17.5
수익성 (%)					
ROA	7.0	9.7	15.4	18.1	17.1
ROE	22.1	27.7	38.9	39.4	33.2
EBITDA마진	8.5	13.6	21.9	25.4	25.9
안정성 (%)					
유동비율	109.7	131.8	151.1	175.6	204.8
부채비율	193.0	175.3	130.8	103.7	84.5
순차입금/자기자본	47.0	51.0	-3.7	-26.0	-43.6
EBITDA/이자비용(배)	7.4	9.4	19.0	23.4	25.0
배당성향	11.1	13.9	15.1	6.9	6.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,508	7,189	13,923	20,335	23,886
BPS	23,242	29,500	42,890	61,128	83,617
CFPS	5,807	8,642	16,007	22,643	26,200
주당 현금배당금	500	1,000	2,100	1,400	1,600
Valuation지표 (배)					
PER	9.4	11.4	24.8	17.0	14.4
PBR	1.8	2.8	8.0	5.6	4.1
PCR	7.3	9.5	21.6	15.2	13.2
EV/EBITDA	10.7	9.6	15.2	10.8	8.6
배당수익률	1.2	1.2	0.7	0.4	0.5

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2024.07.24	매수	450,000원	6개월		
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 (2024년 10월 28일 기준)

매수	97.60%	중립	2.40%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------