

HD 현대일렉트릭 (267260/KS)

이럴 때 담아 두시죠

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 570,000 원(유지)

현재주가: 385,000 원

상승여력: 48.1%



Analyst
나민식

minsik@sk.com
3773-9503

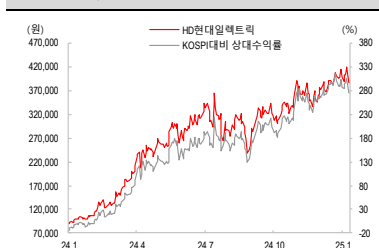
Company Data

발행주식수	3,605 만주
시가총액	13,878 십억원
주요주주	
에이치디현대(외4)	38.81%
국민연금공단	8.00%

Stock Data

주가(25/01/20)	385,000 원
KOSPI	2,520.05 pt
52주 최고가	418,000 원
52주 최저가	98,700 원
60일 평균 거래대금	109 십억원

주가 및 상대수익률



4Q24 Review: 실적 하회

4Q24 매출액 8,160 억원(YoY +2.3%), 영업이익 1,660 억원(YoY +33.4%) 실적을 발표했다. 북미 법인에서 매출액이 이연 되면서 컨센서스 매출액, 영업이익 모두 하회하는 실적을 발표했다. 구체적으로 설명하면 모회사와 자회사간 매출 인식 시점에 차이가 발생하면서 연결조정금액이 발생한 것이다. 동사의 사례에서는 한국 울산(모회사)에서는 미국 판매법인(자회사)에게 인도하면서 매출액을 인식했으나, 미국 판매법인은 고객에게 제품을 최종적으로 인도하지 못함으로 매출액 인식을 보류하게 된 것이다. 이로 인해 연결재무제표 작성 과정에서 모회사가 기록한 매출액은 내부거래로 간주되어 제거되었고, 해당 제품은 자회사의 재고로 반영되었다. 또한 모회사가 기록한 이익은 외부 고객에게 실현되지 않은 미실현이익으로 간주되어 제거되었으며, 이 과정에서 연결조정금액이 -884 억원이 발생한 것이다.

공장 증설 발표

실적발표 당일 동사는 울산 및 미국 알라바마에 신규공장 건설을 발표했다. 투자금액은 3,968 억원이며 증분매출액은 연간 3,000 억원 수준이다. 완공 시점은 26 년 말이며 27 년부터 일부 생산을 목표하고 있다. 전력기기 사이클 장기화 속에서 증가하는 수요에 대응하기 위해서 증설을 발표했다.

이럴 때 담아 두시죠

단기 실적이 시장 눈높이를 만족시키지 못하며 주가는 -7.9% 하락했으나, 오히려 기회라고 생각한다. 북미 법인에서 매출 지연이 발생한 이유는 고객의 프로젝트 일정이 지연된 영향으로 파악되며, 전력기기 수요가 감소한 이유는 아니다. 반대로 미국의 전력수요가 증가하면서 유틸리티 업체들의 CAPEX 규모가 상향되고 있다. 또한 이연된 매출액은 25 년 상반기에 인도되면서 정상적으로 연결 매출액으로 인식될 가능성이 높다. 목표주가 570,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	1,806	2,104	2,703	3,322	4,162	4,684
영업이익	십억원	10	133	315	669	983	1,164
순이익(지배주주)	십억원	-34	162	259	498	743	885
EPS	원	-935	4,508	7,189	13,824	20,605	24,554
PER	배	-21.3	9.4	11.4	27.6	18.7	15.7
PBR	배	1.1	1.8	2.8	9.2	6.4	4.7
EV/EBITDA	배	17.1	10.7	9.6	18.7	13.9	11.3
ROE	%	-5.1	22.1	27.7	39.5	41.1	34.7

Review					
	잠정실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	816	986	▼ 17.3%	985	▼ 17.2%
영업이익	166	219	▼ 24.2%	220	▼ 24.4%
영업이익률	20.4%	22.3%	-1.9%pt	22.3%	-1.9%pt

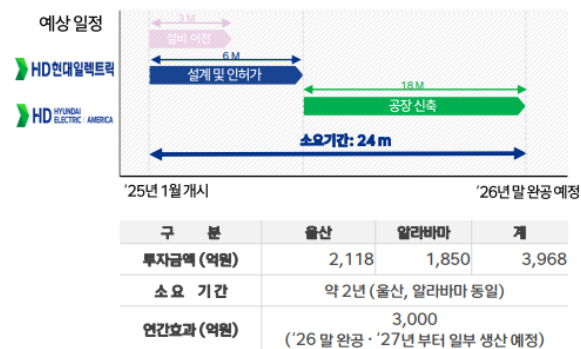
자료: SK 증권

모회사와 자회사간 매출 인식 시점에 차이가 발생하면서 연결조정금액 발생

	한국 (모회사)	미국 (자회사)	고객
(1) 본사 매출액 인식	매출채권 매출원가	100 70	매출액 재고자산 100 70
(2) 자회사 재고자산 인식	재고자산	100	매입채무 100
(3) 본사 매출액 제거 자회사 매입 제거	매출액 매입채무	100 100	매출채권 매입 100 100
(4) 미실현이익제거	매출원가	30	재고자산 30 → 연결조정금액

자료: SK 증권

Key IR Chart



자료: HD 현대일렉트릭

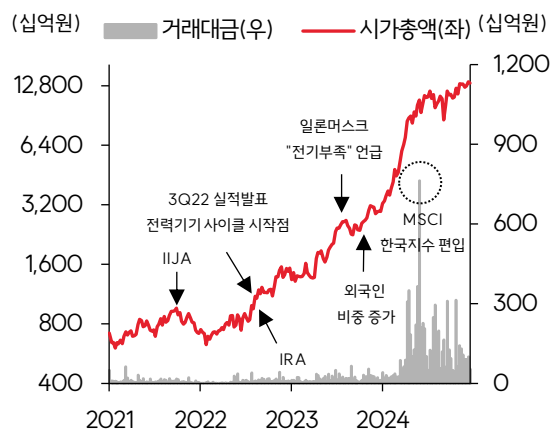
실적 추정치 변동						
	변경 전		변경 후		% change	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	4,128	4,673	4,162	4,684	▲ 0.8%	▲ 0.2%
영업이익	972	1,135	983	1,163	▲ 1.1%	▲ 2.5%
영업이익률	23.6%	24.3%	23.6%	24.8%	0.1%pt	0.5%pt

자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

실적추정 (십억원)												
Key Factors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
수주잔고 (십억원)	3,965	4,840	5,157	5,378	6,497	7,090	7,181	8,173	8,523	8,873	9,223	9,573
Book-to-bill Ratio (배)	1.7	2.0	2.0	2.0	2.2	2.2	2.2	2.5	2.4	2.4	2.4	2.3
매출액	569	643	694	797	801	917	789	816	1,030	1,063	935	1,135
YoY	61.6	19.0	29.8	17.7	40.9	42.7	13.6	2.3	28.6	15.9	18.5	39.1
전력기기	186	272	326	350	317	378	313	581	744	778	693	854
회전기기	108	121	119	122	143	140	131	123	156	161	141	171
배전기기	156	158	141	235	239	254	175	200	253	261	229	278
해외법인	118	92	109	91	103	145	169	-88	-122	-136	-129	-168
영업비용	522	584	609	673	672	707	625	649	809	811	733	826
원재료	300	360	341	438	407	451	318	392	463	478	421	511
임직원급여	63	71	71	91	78	88	85	83	87	98	95	93
감가상각비	11	11	11	19	12	15	14	15	16	17	17	24
기타	149	142	185	124	175	154	208	160	242	218	201	199
영업이익	46	59	85	125	129	210	164	166	221	252	201	309
YoY	177.1	115.8	125.7	143.3	178.1	256.9	91.8	33.4	71.5	19.9	22.8	86.0
영업이익률	8.1	9.2	12.3	15.6	16.1	22.9	20.8	20.4	21.5	23.7	21.5	27.2
금융수익(비용)	-6	-9	-16	-14	-4	-2	-15	4	-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	42	47	36	59
당기순이익	29	37	54	139	93	161	117	124	169	189	144	234
YoY	305.5	352.2	-46.1	201.8	224.0	330.9	114.8	-10.8	81.0	17.0	23.2	89.0
순이익률	5.1	5.8	7.8	17.4	11.7	17.6	14.8	15.2	16.4	17.7	15.4	20.6

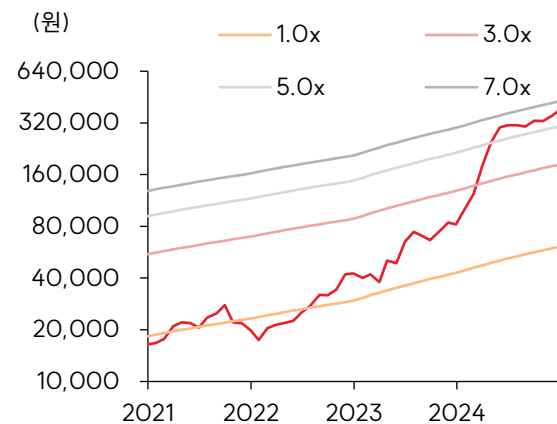
자료: SK 증권

시가총액 및 이벤트 (log scale)



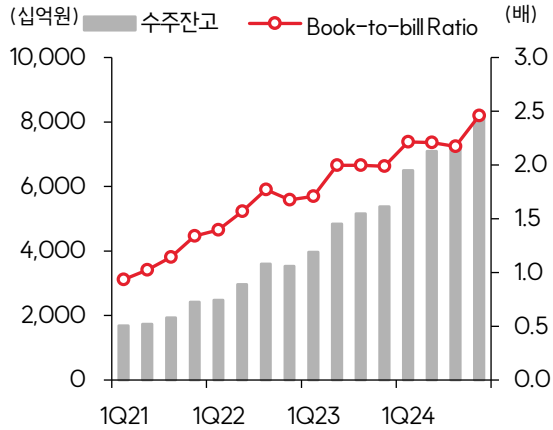
자료: Fnguide, SK 증권

PBR Band (log scale)



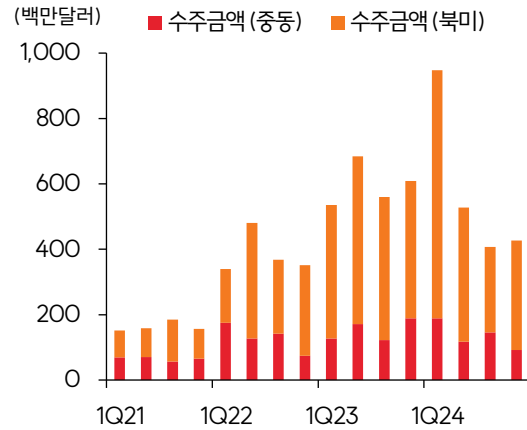
자료: Fnguide, SK 증권

수주잔고 추이



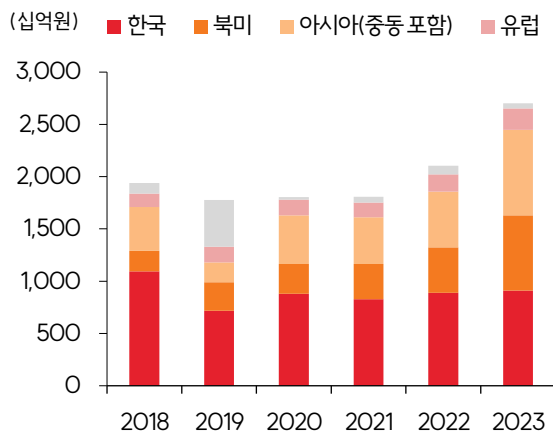
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

지역별 수주금액



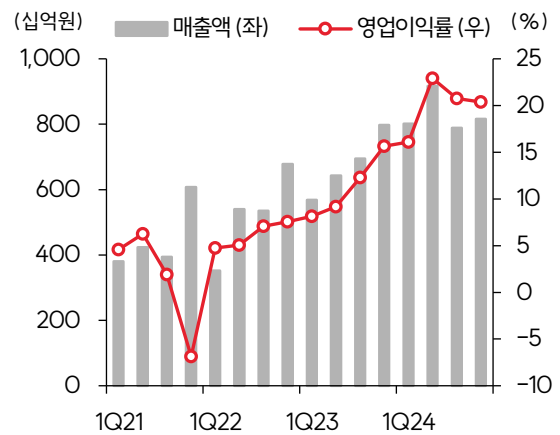
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

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)								
울산 신규공장					증설발표 (25. 01)							완공예정 (26. 말)
알리버마			증설완료 (24. 07)									
미국 신규공장					증설발표 (25. 01)							완공예정 (26. 말)
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	2,330	3,533	4,585
현금및현금성자산	173	176	672	1,235	2,026
매출채권 및 기타채권	506	659	675	939	1,047
재고자산	628	850	869	1,210	1,349
비유동자산	887	937	1,027	1,105	1,107
장기금융자산	29	19	19	25	28
유형자산	537	624	710	782	782
무형자산	66	70	71	71	71
자산총계	2,435	2,910	3,356	4,638	5,692
유동부채	1,411	1,497	1,559	2,155	2,399
단기금융부채	466	454	465	647	721
매입채무 및 기타채무	309	330	415	577	643
단기충당부채	265	170	174	242	270
비유동부채	193	356	316	341	352
장기금융부채	133	291	249	249	249
장기매입채무 및 기타채무	1	1	1	1	1
장기충당부채	32	38	39	54	60
부채총계	1,604	1,853	1,875	2,497	2,750
지배주주지분	823	1,048	1,475	2,143	2,952
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	819	1,487	2,296
비지배주주지분	9	9	6	-2	-10
자본총계	831	1,057	1,481	2,141	2,942
부채와자본총계	2,435	2,910	3,356	4,638	5,692

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	-124	-22	632	644	884
당기순이익(손실)	162	259	495	735	876
비현금성항목등	81	107	241	250	261
유형자산감가상각비	41	44	63	73	75
무형자산감각비	6	8	7	0	0
기타	35	54	171	177	186
운전자본감소(증가)	-347	-347	11	-165	-67
매출채권및기타채권의감소(증가)	-35	-143	-9	-264	-108
재고자산의감소(증가)	-264	-220	-12	-340	-139
매입채무및기타채무의증가(감소)	56	23	-32	162	66
기타	-22	-53	-216	-360	-405
법인세납부	-2	-11	-102	-184	-219
투자활동현금흐름	-58	-93	-154	-163	-82
금융자산의감소(증가)	0	-5	3	-12	-5
유형자산의감소(증가)	-33	-75	-135	-145	-75
무형자산의감소(증가)	-8	-14	-8	0	0
기타	-17	0	-15	-6	-3
재무활동현금흐름	-2	118	-152	106	-1
단기금융부채의증가(감소)	-22	-114	286	182	74
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	496	564	791
기초현금	355	173	176	672	1,235
기말현금	173	176	672	1,235	2,026
FCF	-157	-97	497	499	809

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권

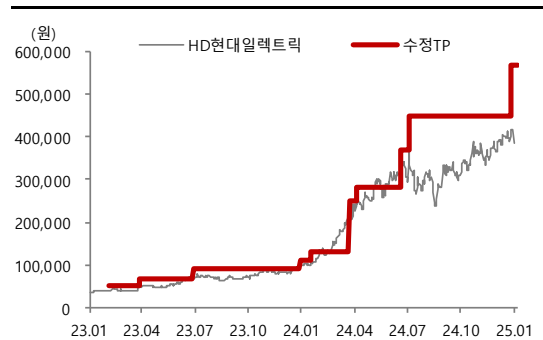
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,104	2,703	3,322	4,162	4,684
매출원가	1,768	2,092	2,290	2,656	2,941
매출총이익	336	610	1,033	1,506	1,743
매출총이익률(%)	16.0	22.6	31.1	36.2	37.2
판매비와 관리비	203	295	364	523	579
영업이익	133	315	669	983	1,164
영업이익률(%)	6.3	11.7	20.1	23.6	24.8
비영업손익	31	-5	-19	-64	-68
순금융손익	-21	-33	-15	7	33
외환관련손익	-1	2	6	0	0
관계기업등 투자손익	-0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	164	311	650	919	1,095
세전계속사업이익률(%)	7.8	11.5	19.6	22.1	23.4
계속사업법인세	2	51	155	184	219
계속사업이익	162	259	495	735	876
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	162	259	495	735	876
순이익률(%)	7.7	9.6	14.9	17.7	18.7
지배주주	162	259	498	743	885
지배주주귀속 순이익률(%)	7.7	9.6	15.0	17.8	18.9
비지배주주	-0	0	-3	-7	-9
총포괄이익	176	244	500	735	876
지배주주	176	244	503	743	885
비지배주주	-0	0	-3	-7	-9
EBITDA	180	368	739	1,057	1,238

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	16.5	28.4	22.9	25.3	12.5
영업이익	1,266.4	136.9	112.2	47.0	18.3
세전계속사업이익	흑전	89.4	109.3	41.4	19.2
EBITDA	242.3	104.3	100.9	43.1	17.2
EPS	흑전	59.5	92.3	49.1	19.2
수익성 (%)					
ROA	7.0	9.7	15.8	18.4	17.0
ROE	22.1	27.7	39.5	41.1	34.7
EBITDA마진	8.5	13.6	22.2	25.4	26.4
안정성 (%)					
유동비율	109.7	131.8	149.4	163.9	191.1
부채비율	193.0	175.3	126.6	116.6	93.5
순차입금/자기자본	47.0	51.0	0.8	-17.8	-37.5
EBITDA/이자비용(배)	7.4	9.4	23.2	32.9	35.0
배당성향	11.1	13.9	15.2	10.2	8.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	4,508	7,189	13,824	20,605	24,554
BPS	23,242	29,500	41,354	59,862	82,319
CFPS	5,807	8,642	15,756	22,640	26,629
주당 현금배당금	500	1,000	2,100	2,100	2,100
Valuation지표 (배)					
PER	9.4	11.4	27.6	18.7	15.7
PBR	1.8	2.8	9.2	6.4	4.7
PCR	7.3	9.5	24.2	17.0	14.5
EV/EBITDA	10.7	9.6	18.7	13.9	11.3
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 21일 기준)

매수	97.48%	중립	2.52%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------