HD현대일렉트릭 (267260)

COMPANY REPORT | Earnings Review | 유틸리티 | 2024.7.24

2Q24 Super Surprise. 상당부분 구조적 호조

2Q24 영업실적 Super Surprise. 특히, 수익성 Surprise

2Q24 연결영업실적은 매출 9,169 억원(yoy +43%, qoq +15%), 영업이익 2,100 억원(yoy +257%, qoq +63%)으로서 매출, 영업이익 모두 yoy, qoq 모두 폭발적 호조세를 시현하며 당사 및 시장 컨센서스 전망치를 대폭 초과하는 Super Surprise 였다. 매출도 컨센서스를 상당수준 초과했지만 특히 영업이익이 컨센서스를 대폭 초과하는 수익성 Surprise 였다.

2Q24 Surprise, 상당부분 구조적. 3Q24 이후 전망치 상향 요인

2Q24 Surprise 는 상당부분 구조적 호조란 점이 중요하다. 2Q24 매출 부문 중 특히 해외 종속법인 매출의 폭발적 대호조가 눈에 띄는데 이는 종속법인 매출 중 압도적 비중을 차지하는 미국법인 매출 대호조가 핵심 요인이다. 수익성이 가장 높은 지역인 북미 매출 비중이 34.6%로서 qoq 6.8%P 급상승한 점이 수익성 Surprise 의 핵심요인이었으며 두번째로 수익성이 높은 중동 매출 비중도 22.4%로서 qoq 1.1%P 상승한 점도 수익성 서프라이즈의 원인이었다.

2Q24 는 전력기기, 배전기기, 회전기기 등 모든 부문이 호조였는데 ① 전력기기의 경우 북미 초고압 변압기 대호조는 업황 초호황(쇼티지)에 따른 것이라 구조적 호조인 반면, 중동 고압차단기 호조는 3Q24 이후엔 다소의 변동성은 감안해야 한다. 중동도 원래는 변압기가 메인이나 2Q24 호조는 고압차단기가 견인했다. ② 배전기기 호조는 북미 패드변압기 호조, 중동 일반 배전반 호조, 유럽 선박용 배전반 호조 등에 따른 것인데 3Q24 이후는 모두 다소의 변동성은 감안해야 한다. ③ 회전기기 호조도 북미시장 친환경 수요에 따른 호조, 유럽향 중심 선박용 회전기기 호조 등에 따른 것인데 3Q24 이후는 다소의 변동성은 감안해야 한다.

전력기기는 매출 변동성이 작고 안정적 성장 추이를 보이는 특성이 있어 환율변동이 크지 않다면 2Q24 의 고수익성이 대체로 유지될 것으로 보이는 반면, 회전기기 및 배전기기는 분기별 매출 변동성이 다소 큰 특성이 있어 3Q24 이후에는 2Q24 매출 및 수익성 호조 대비 다소의 변동성이 있을 수 있다. 그러나, 2Q24 Surprise 는 근본적으론 일회성은 아니며 회전기기/배전기기 및 전력기기 중 중동 고압차단기 등의 매출 변동성에 대한 가능성을 감안하더라도 상당부분은 구조적 호조였으며 이는 3Q24 이후 전망치 상향요인으로서 충분한 유의성을 가진다고 판단한다.

실적 전망치 상향으로 목표주가 상향

2Q24 Super Surprise 가 상당수준 구조적 Surprise 임에 따라 3Q24 이후 전망치도 상당수준 상향했다. 올해 분기별 실적은 2Q24 가 Peak 일 가능성이 크며 3Q24 는 2Q24 대비로는 상당수준 Normalize 된 후 4Q24는 다시 반등하는 그림이 될 것으로 예상한다. 3Q24, 4Q24 실적은 2Q24 보다는 하향 안정화되나 모두 종전 전망치는 상당수준 초과할 것으로 예상한다는 점이 중요하다. 실적 전망치 상향에 따라 목표주가는 41 만원에서 45 만원으로 10% 상향하며 투자의견은 Buy 를 유지한다. 물론 밸류에이션 또한 Global Peer 대비 펀드멘털 포지션 대폭 우위(성장성, 수익성 대폭 우위) 감안 시 적용 Multiple도 대폭 할증이 합당하다는 점에서 아직도 Room이 충분한 상황이라 판단한다.

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	450,000 원
현재주가	346,000 원
상승여력	30.1 %

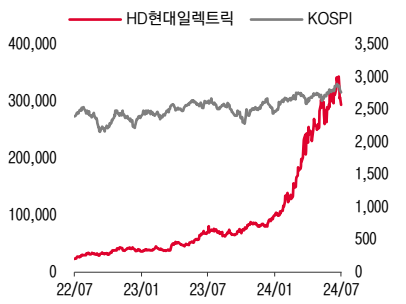
컨센서스 대비 (2Q24P 세전이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (7/23)	2,774.29 pt
시가총액	124,723 억원
발행주식수	36,047 천주
52 주 최고가/최저가	346,000 / 62,600 원
90 일 일평균거래대금	1,779.21 억원
외국인 지분율	34.1%
배당수익률(24.12E)	0.3%
BPS(24.12E)	40,755 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 9.5%
	6 개월 234.1%
	12 개월 385.9%
주주구성	HD 현대 외 4 인 38.9%
	국민연금공단 8.0%
	우리사주 5.0%

Stock Price



2Q24 영업실적 Review

표1 HD 현대일렉트릭 매출 Breakdown 및 아이템 구성 내역 비교

업체	매출 부문		매출 부문별 아이템
	중분류	소분류	
HD 현대일렉트릭		전력기기	▶ 발전단에서 수용가까지의 송변전 단계의 고압변압기, 고압차단기 등 ▷ 고압 중심 기기들 / 변압기 중 중저압 배전변압기는 배전기기로 분류
		회전기기	▶ 선박용/육상용 회전기, 공장 인버터/드라이브 등
		배전기기	▶ 배전반, 태양광 EPC에서의 배전시스템 등 ▷패드변압기/몰드변압기 등 중저압 배전변압기는 배전기기로 분류 ▷1Q24, 2Q24 각각 600억원, 700억원 반영된 신남원 ESS 매출은 배전기기로 분류 - 신남원 ESS 매출 1,300억원 2H24 반영 예정이었으나 1Q24, 2Q24 조기 반영
		종속법인	미국법인(알라바마 생산법인 중심. 알라스카 판매법인 매출은 대부분 연결차감), 중국 양중법인 등

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

표2 HD 현대일렉트릭 2Q24 영업실적 Review

(억원, %)	2Q23	1Q24	2Q24E	2Q24P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액(1)	**6,425**	**8,010**	**8,293**	**9,169**	**42.7**	**14.5**	**10.6**
전력기기	2,270	3,174	3,473	3,776	66.3	19.0	8.7
회전기기	1,208	1,425	1,540	1,401	16.0	-1.7	-9.0
배전기기	2,030	2,385	2,294	2,542	25.2	6.6	10.8
해외종속법인+연결조정	917	1,026	986	1,450	58.2	41.4	47.1
매출액(2)	**6,425**	**8,010**	**8,293**	**9,169**	**42.7**	**14.5**	**10.6**
전력기기	3,046	4,333	4,742	4,485	47.2	3.5	-5.4
회전기기	1,208	1,425	1,540	1,664	37.8	16.8	8.1
배전기기 외	2,170	2,251	2,011	3,020	39.1	34.1	50.2
매출액(3)	**6,425**	**8,010**	**8,293**	**9,169**	**42.7**	**14.5**	**10.6**
수출	4,268	5,361	5,249	6,694	56.8	24.9	27.5
북미	1,679	2,226	2,021	3,169	88.7	42.4	56.8
중동	998	1,709	1,911	2,053	105.7	20.1	7.4
기타(유럽, 기타 아시아 등)	1,591	1,426	1,318	1,472	-7.5	3.2	11.7
국내	2,157	2,649	3,043	2,476	14.8	-6.5	-18.7
영업비용	**5,836**	**6,722**	**7,050**	**7,069**	**21.1**	**5.2**	**0.3**
재고자산 매입/변동	3,597	4,071	4,242	4,414	22.7	8.4	4.1
인건비	711	777	868	818	15.0	5.2	-5.7
유무형자산상각비	128	148	141	141	10.4	-4.5	0.0
기타	1,401	1,726	1,800	1,696	21.1	-1.7	-5.7
영업이익	**588**	**1,288**	**1,243**	**2,100**	**256.9**	**63.1**	**69.0**
영업이익률	9.2	16.1	15.0	22.9	13.7%P↑	6.8%P↑	7.9%P↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 2Q24E는 당사 종전 전망치. 2Q24P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

표3 HD 현대일렉트릭 2Q24 실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치, 컨센서스 전망치)

(억원, %)	2Q24E(당사 종전)	2Q24E(컨센서스)	2Q24P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	8,293	8,344	9,169	10.6	9.9
영업이익	1,243	1,243	2,100	69.0	68.9
영업이익률	15.0	14.9	22.9	7.9%P↑	8.0%P↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

실적 전망

표4 HD 현대일렉트릭 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액	**5,686**	**6,425**	**6,944**	**7,973**	**8,010**	**9,169**	**8,613**	**9,740**	**9,172**	**10,602**	**10,266**	**11,471**
영업이익	**463**	**588**	**854**	**1,246**	**1,288**	**2,100**	**1,537**	**1,610**	**1,512**	**1,876**	**2,055**	**2,248**
영업이익률(%)	8.1	9.2	12.3	15.6	16.1	22.9	17.8	16.5	16.5	17.7	20.0	19.6
EBITDA	**587**	**716**	**990**	**1,382**	**1,435**	**2,241**	**1,686**	**1,762**	**1,662**	**2,030**	**2,215**	**2,410**
EBITDA Margin(%)	10.3	11.1	14.3	17.3	17.9	24.4	19.6	18.1	18.1	19.1	21.6	21.0
세전이익	**376**	**475**	**667**	**1,587**	**1,227**	**2,077**	**1,390**	**1,424**	**1,372**	**1,768**	**1,902**	**2,047**
세전이익률(%)	6.6	7.4	9.6	19.9	15.3	22.7	16.1	14.6	15.0	16.7	18.5	17.8
지배주주순이익	**292**	**377**	**534**	**1,388**	**940**	**1,615**	**1,115**	**1,165**	**1,063**	**1,373**	**1,496**	**1,655**
순이익률(%)	5.1	5.9	7.7	17.4	11.7	17.6	12.9	12.0	11.6	13.0	14.6	14.4
qoq(%)												
매출액	-16.1	13.0	8.1	14.8	0.5	14.5	-6.1	13.1	-5.8	15.6	-3.2	11.7
영업이익	138.0	26.3	40.4	137.9	-22.7	69.2	-33.1	2.4	-3.6	28.9	7.6	7.6
순이익(지배주주)	-36.7	28.9	41.7	159.9	-32.3	71.8	-31.0	4.5	-8.7	29.2	9.0	10.6
yoy(%)												
매출액	61.6	19.0	29.8	17.7	40.9	42.7	24.0	22.2	14.5	15.6	19.2	17.8
영업이익	176.9	116.0	125.8	143.3	178.1	256.9	79.9	29.2	17.4	-10.7	33.7	39.6
순이익(지배주주)	310.3	349.5	-47.0	200.5	221.6	328.5	108.7	-16.1	13.1	-15.0	34.2	42.1
종전 전망치 대비(%)												
매출액						10.6	-1.2	0.5	4.5	7.6	-0.5	1.0
영업이익						69.0	19.9	9.5	27.8	27.9	8.5	10.1
순이익(지배주주)						73.4	17.4	7.3	29.7	26.4	3.4	9.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

표5 HD 현대일렉트릭 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**21,045**	**27,028**	**35,532**	**41,511**	**48,319**
영업이익	**1,330**	**3,152**	**6,535**	**7,691**	**9,074**
영업이익률(%)	6.3	11.7	18.4	18.5	18.8
EBITDA	**1,799**	**3,676**	**7,125**	**8,317**	**9,740**
EBITDA Margin(%)	8.5	13.6	20.1	20.0	20.2
세전이익	**1,639**	**3,105**	**6,118**	**7,090**	**8,432**
세전이익률(%)	7.8	11.5	17.2	17.1	17.5
지배주주순이익	**1,625**	**2,592**	**4,834**	**5,587**	**6,643**
순이익률(%)	7.7	9.6	13.6	13.5	13.7
EPS(지배주주)	**4,508**	**7,189**	**13,411**	**15,498**	**18,430**
yoy(%)					
매출액	16.5	28.4	31.5	16.8	16.4
영업이익	1,266.5	136.9	107.3	17.7	18.0
지배주주순이익	흑전	59.5	86.5	15.6	18.9
EPS(지배주주)	흑전	59.5	86.5	15.6	18.9
종전 전망치 대비(%)					
매출액			2.4	3.0	3.6
영업이익			23.7	16.8	16.7
지배주주순이익			23.8	14.7	14.6
EPS(지배주주)			23.8	14.7	14.6

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

표6 HD 현대일렉트릭 영업실적 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
매출액(1)	**5,686**	**6,425**	**6,944**	**7,973**	**8,010**	**9,169**	**8,613**	**9,740**	**9,172**	**10,602**	**10,266**	**11,471**
전력기기	1,863	2,270	2,840	3,499	3,174	3,776	4,171	5,025	4,411	5,420	5,075	5,977
회전기기	1,078	1,208	1,185	1,216	1,425	1,401	1,422	1,453	1,682	1,656	1,677	1,710
배전기기	1,561	2,030	1,833	2,349	2,385	2,542	1,668	2,185	1,741	2,148	1,960	2,512
해외종속법인+연결조정	1,184	917	1,086	909	1,026	1,450	1,352	1,077	1,339	1,378	1,555	1,271
매출액(2)	**5,686**	**6,425**	**6,944**	**7,973**	**8,010**	**9,169**	**8,613**	**9,740**	**9,172**	**10,602**	**10,266**	**11,471**
전력기기	2,368	3,046	3,593	4,517	4,333	4,485	4,954	5,970	5,240	6,438	6,028	7,100
회전기기	1,257	1,208	1,187	1,216	1,425	1,664	1,689	1,726	1,997	1,967	1,991	2,032
배전기기 외	2,061	2,170	2,164	2,240	2,251	3,020	1,970	2,045	1,935	2,196	2,247	2,339
매출액(3)	**5,686**	**6,425**	**6,944**	**7,973**	**8,010**	**9,169**	**8,613**	**9,740**	**9,172**	**10,602**	**10,266**	**11,471**
수출	3,680	4,268	4,717	5,263	5,361	6,694	6,460	7,140	6,788	7,972	7,854	8,603
북미	1,711	1,679	1,830	2,061	2,226	3,169	2,972	3,320	3,204	3,795	3,809	4,215
중동	837	998	1,753	2,063	1,709	2,053	2,003	2,249	2,172	2,583	2,474	2,736
기타	1,132	1,591	1,134	1,139	1,426	1,472	1,486	1,571	1,412	1,594	1,571	1,652
국내	2,006	2,157	2,227	2,710	2,649	2,476	2,153	2,601	2,385	2,629	2,413	2,868
영업비용	5,223	5,836	6,090	6,727	6,722	7,069	7,076	8,130	7,661	8,725	8,212	9,222
재고자산 매입/변동	3,002	3,597	3,415	4,383	4,071	4,414	4,010	4,765	4,477	5,266	4,679	5,411
인건비	629	711	707	914	777	818	806	905	878	920	909	1,011
유무형자산상각비	124	128	136	136	148	141	149	152	150	153	160	162
기타	1,468	1,401	1,832	1,294	1,726	1,696	2,110	2,308	2,156	2,385	2,464	2,638
영업이익	**463**	**588**	**854**	**1,246**	**1,288**	**2,100**	**1,537**	**1,610**	**1,512**	**1,876**	**2,055**	**2,248**
영업이익률	8.1	9.2	12.3	15.6	16.1	22.9	17.8	16.5	16.5	17.7	20.0	19.6
EBITDA	**587**	**716**	**990**	**1,382**	**1,435**	**2,241**	**1,686**	**1,762**	**1,662**	**2,030**	**2,215**	**2,410**
EBITDA Margin	10.3	11.1	14.3	17.3	17.9	24.4	19.6	18.1	18.1	19.1	21.6	21.0
qoq(%)												
매출액	-16.1	13.0	8.1	14.8	0.5	14.5	-6.1	13.1	-5.8	15.6	-3.2	11.7
전력기기	-23.2	28.7	17.9	25.7	-4.1	3.5	10.5	20.5	-12.2	22.9	-6.4	17.8
회전기기	15.0	-3.9	-1.8	2.5	17.2	16.8	1.5	2.2	15.7	-1.5	1.2	2.0
배전기기 외	-20.7	5.3	-0.3	3.5	0.5	34.1	-34.8	3.8	-5.4	13.5	2.3	4.1
yoy(%)												
매출액	61.6	19.0	29.8	17.7	40.9	42.7	24.0	22.2	14.5	15.6	19.2	17.8
전력기기	54.4	29.4	52.8	46.5	83.0	47.2	37.9	32.2	20.9	43.5	21.7	18.9
회전기기	63.1	14.2	5.5	11.2	13.3	37.8	42.3	41.9	40.2	18.2	17.9	17.7
배전기기 외	69.8	9.1	15.5	-13.8	9.2	39.1	-9.0	-8.7	-14.0	-27.3	14.1	14.4

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

표7 HD 현대일렉트릭 영업실적 전망 Detail (연간)

(억원, 원, %)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액(1)	**21,045**	**27,028**	**35,532**	**41,511**	**48,319**
전력기기	7,211	10,472	16,146	20,883	24,589
회전기기	4,048	4,687	5,701	6,724	7,770
배전기기	7,041	7,773	8,780	8,361	9,575
해외종속법인+연결조정	2,745	4,096	4,905	5,542	6,384
매출액(2)	**21,045**	**27,028**	**35,532**	**41,511**	**48,319**
전력기기	9,321	13,524	19,743	24,806	29,208
회전기기	4,048	4,868	6,504	7,987	9,229
배전기기 외	7,676	8,636	9,285	8,718	9,881
매출액(3)	**21,045**	**27,028**	**35,532**	**41,511**	**48,319**
수출	12,157	17,928	25,654	31,217	36,849
북미	4,259	7,281	11,687	15,023	18,157
중동	3,904	5,651	8,014	9,965	12,013
기타(유럽, 기타 아시아 등)	3,994	4,996	5,954	6,229	6,679
국내	8,888	9,100	9,878	10,294	11,470
영업비용	19,715	23,876	28,997	33,820	39,245
재고자산 매입/변동	12,739	14,396	17,260	19,833	23,041
인건비	2,355	2,962	3,306	3,718	4,144
유무형자산상각비	469	523	590	626	666
기타	4,152	5,994	7,841	9,643	11,394
영업이익	**1,330**	**3,152**	**6,535**	**7,691**	**9,074**
영업이익률	6.3	11.7	18.4	18.5	18.8
EBITDA	**1,799**	**3,676**	**7,125**	**8,317**	**9,740**
EBITDA Margin	8.5	13.6	20.1	20.0	20.2
yoy(%)					
매출액	16.5	28.4	31.5	16.8	16.4
전력기기	12.4	45.1	46.0	25.6	17.7
회전기기	6.8	20.3	33.6	22.8	15.5
배전기기 외	28.5	12.5	7.5	-6.1	13.3

주: K-IFRS 연결기준

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

표8 HD 현대일렉트릭 24-25 년 실적 전망치 비교

(억원, %)	2024E	2025E	(억원, %)	2024E	2025E
컨센서스 전망치			**당사 전망치**		
매출	34,561	40,197	매출	35,532	41,511
영업이익	5,356	6,654	영업이익	6,535	7,691
영업이익률(%)	15.5	16.6	영업이익률(%)	18.4	18.5
지배주주순이익	3,976	5,008	지배주주순이익	4,834	5,587

▶ 2024년 가이디언스(연결기준)
- ▷ 수주: 3,743백만불(YoY +5.0%)
- ▷ 매출: 33,020억원(YoY +22.2%)

▶ 당사 2024년 영업실적 전망치 비교(연결기준)
- ▷ 매출: 35,532억원(YoY +31.5%) → 가이디언스 8% 상회, 컨센서스 3% 상회
- ▷ 영업이익: 6,535억원(YoY +107.3%, OPM 18.4%) → 컨센서스 22% 상회

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 컨센서스는 2Q24 실적발표 직전 기준

자료: 에프엔가이드, HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

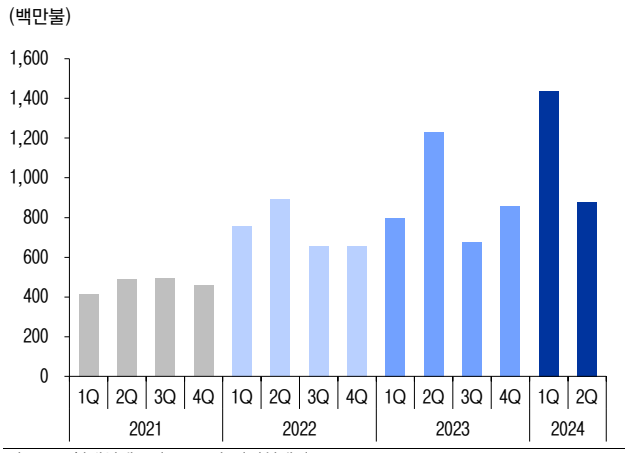
수주 동향 & 추이

표9 HD 현대일렉트릭 분기별 수주액 추이 & 분기말 주주잔고 추이

(백만불, %)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	1Q24
분기 수주	415	490	493	458	758	891	655	656	796	1,232	677	859	1,438	880
qoq	41.6	18.1	0.6	-7.1	65.5	17.5	-26.5	0.2	21.3	54.8	-45.0	26.9	67.4	-38.8
yoy				56.3	82.7	81.8	32.9	43.2	5.0	38.3	3.4	30.9	80.7	-28.6
연간 수주				1,856				2,960				3,564		
yoy								59.5				20.4		
분기말 수주잔고	1,532	1,633	1,848	1,798	2,100	2,515	2,770	2,713	3,050	3,723	3,967	4,302	5,076	5,252
qoq	10.1	6.6	13.2	-2.7	16.8	19.8	10.1	-2.1	12.4	22.1	6.6	8.4	18.0	3.5
yoy				29.2	37.1	54.0	49.9	50.9	45.2	48.0	43.2	58.6	66.4	41.1

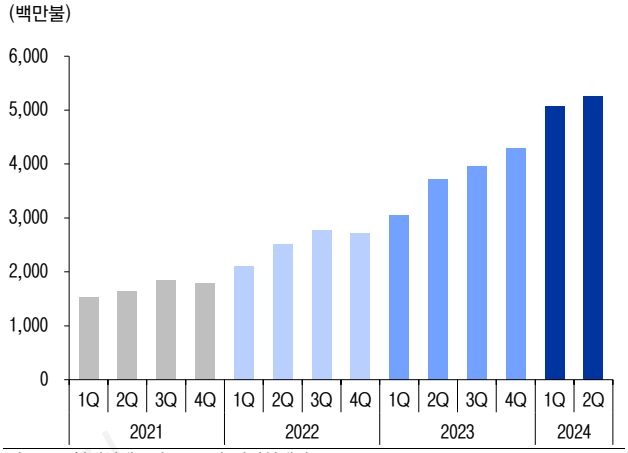
자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림1 HD 현대일렉트릭, 신규수주 추이 & 전망 (분기)



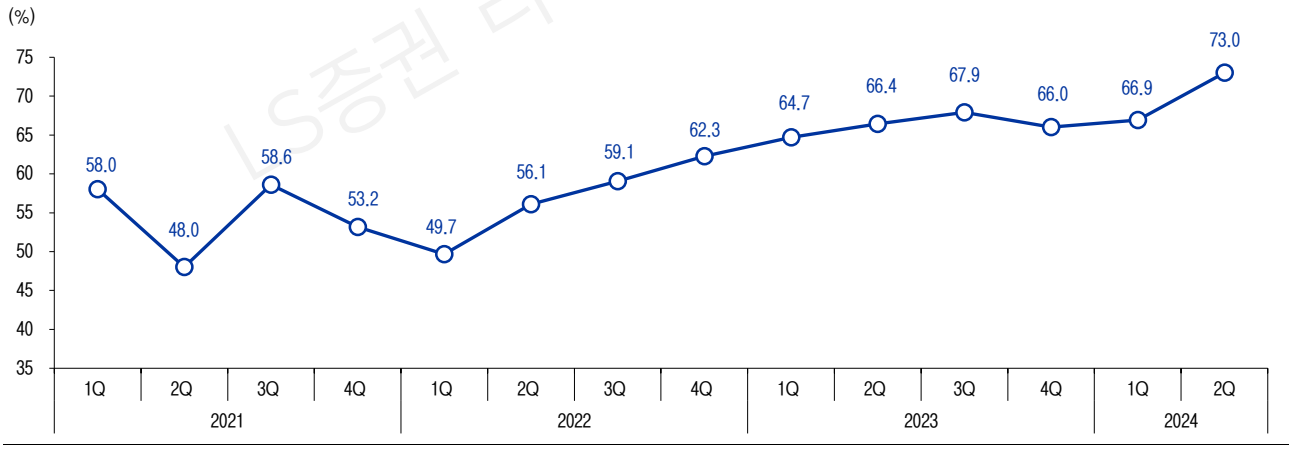
자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림2 HD 현대일렉트릭, 수주잔고 추이 & 전망 (분기)



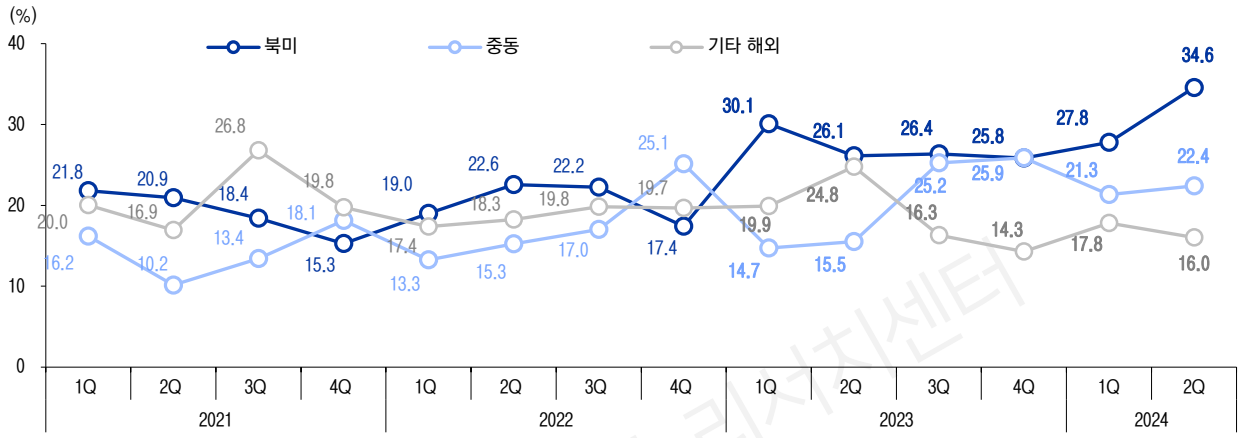
자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림3 연결매출 중 해외매출 비중 추이



자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

그림4 **연결매출 중 해외매출 비중의 지역별 분포**



자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Valuation

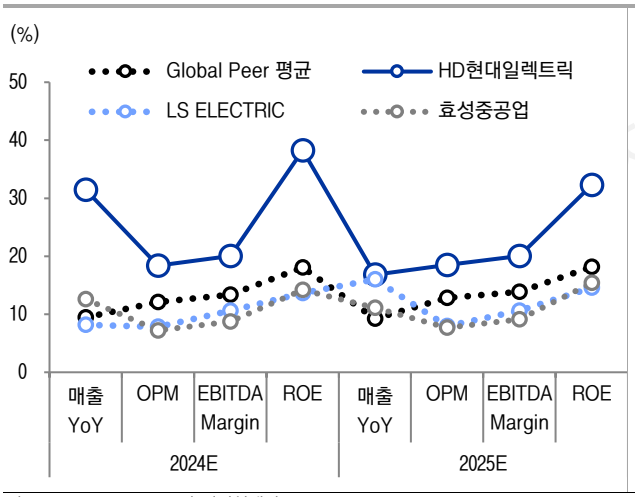
HD현대일렉트릭 펀드멘털 지표, Peer 대비 대폭 우위

표10 펀드멘털 비교 (HD 현대일렉트릭 vs Global Peer & 국내 경쟁 2 사)

(%)	2024E				2025E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
GE Vernova(미국)	N/A	2.9	6.0	10.1	5.6	5.0	7.7	12.5
Schneider Electric(프랑스)	5.5	17.5	2.8	17.0	7.4	18.2	2.8	17.3
ABB Group(스위스+스웨덴)	3.4	16.4	19.1	28.5	5.6	17.3	20.0	27.4
Eaton(미국)	8.3	19.0	22.6	20.5	7.6	19.7	23.2	21.6
Siemens(독일)	0.8	14.0	18.0	16.7	5.1	15.1	18.9	16.7
Quanta Services(미국)	10.7	6.0	9.5	15.3	10.7	6.9	9.8	16.5
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	11.7	16.5	18.0	16.2	12.2	16.8	18.0	16.9
Mitsubishi Electric(일본)	2.0	7.4	11.5	8.3	3.5	8.0	12.2	8.8
HD현대일렉트릭	31.5	18.4	20.1	38.3	16.8	18.5	20.0	32.3
LS ELECTRIC(한국)	8.2	7.8	10.6	13.7	16.0	7.9	10.6	14.6
효성중공업(한국)	12.6	7.2	8.7	14.2	11.1	7.7	9.1	15.4
Average	**9.5**	**12.1**	**13.4**	**18.1**	**9.2**	**12.8**	**13.9**	**18.2**
HD현대일렉트릭	**31.5**	**18.4**	**20.1**	**38.3**	**16.8**	**18.5**	**20.0**	**32.3**
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	**232.5**	**51.9**	**50.2**	**111.9**	**82.0**	**44.5**	**44.7**	**77.7**
LS ELECTRIC 대비 우위/보합/열위 (%)	**285.1**	**135.1**	**88.9**	**180.0**	**5.1**	**133.3**	**88.8**	**121.7**
효성중공업 대비 우위/보합/열위 (%)	**150.2**	**154.9**	**129.9**	**170.1**	**51.1**	**141.5**	**120.1**	**109.5**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림5 펀드멘털 지표 비교 (HD 현대일렉트릭 vs Global Peer & 국내 경쟁 2 사)



▶ HD현대일트릭 vs Global Peer

▷ 수익성 지표 상당수준 우위

▷ 자본성장성 지표(ROE) 대폭 우위

▷ 핵심 지표인 매출 성장성 지표 대폭 우위

→ **펀드멘털 지표 대폭 우위**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 현재가 PER, Peer 대비 소폭 할인 상황 → 목표가 PER, Peer 대비 다소 할증 수준 적용

표11 상대평가 Valuation 지표 비교 (HD 현대일렉트릭 vs Global Peer & 국내 경쟁 2 사)

(각국 통화, 배, %)	2024E				2025E			
	PER		EV/EBITDA		PER		EV/EBITDA	
	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)
GE Vernova(미국)	49.8	54.0	19.6	21.5	30.6	33.2	13.9	15.3
Schneider Electric(프랑스)	27.1	27.7	17.7	18.1	24.1	24.6	15.7	16.1
ABB Group(스위스+스웨덴)	21.5	21.3	14.4	14.3	19.7	19.5	12.8	12.7
Eaton(미국)	30.4	32.4	23.7	25.2	27.1	28.9	21.4	22.7
Siemens(독일)	16.5	19.0	11.9	13.4	15.4	17.7	10.4	11.7
Quanta Services(미국)	31.5	33.1	19.1	20.0	27.1	28.5	16.7	17.5
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	24.3	27.8	17.1	19.8	21.3	24.4	14.9	17.3
Mitsubishi Electric(일본)	18.0	19.5	8.5	9.3	16.1	17.5	7.7	8.4
HD현대일렉트릭(한국)	25.8	33.6	18.1	23.4	22.3	29.0	15.2	19.7
LS ELECTRIC(한국)	31.6	33.3	16.5	17.3	27.1	28.5	14.1	14.8
효성중공업(한국)	17.7	22.7	10.1	12.4	13.8	17.7	8.5	10.5
Average	**26.7**	**29.5**	**16.1**	**17.7**	**22.2**	**24.5**	**13.8**	**15.2**
HD현대일렉트릭	**25.8**	**33.6**	**18.1**	**23.4**	**22.3**	**29.0**	**15.2**	**19.7**
Global Peer 대비 할증/할인 (%)	**-3.5**	**13.8**	**12.6**	**32.0**	**0.4**	**18.5**	**10.8**	**30.2**
LS ELECTRIC 대비 할증/할인 (%)	**-18.2**	**0.9**	**9.8**	**34.7**	**-17.5**	**1.8**	**8.2**	**33.1**
효성중공업 대비 할증/할인 (%)	**45.5**	**47.7**	**78.7**	**89.0**	**61.8**	**64.2**	**78.2**	**88.5**

▶ HD현대일렉트릭 vs Global Peer

▷ 펀드멘털 지표 대폭 우위

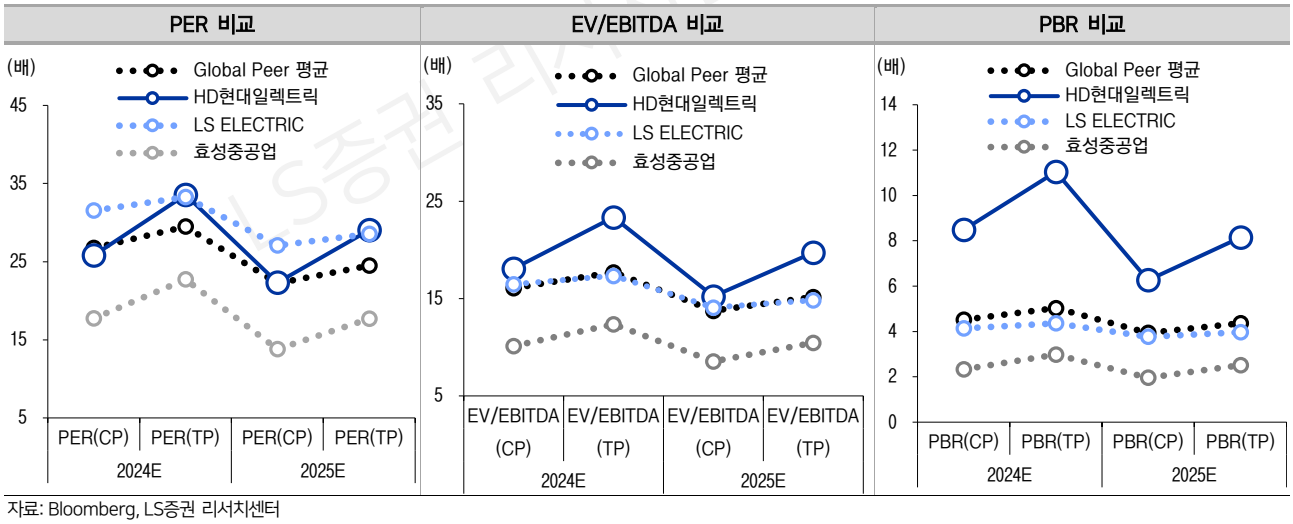
▷ 현재주가 PER는 25E 지배주주 EPS 대비 0.4% 할인 상황

→ 목표주가 산정 시 적용 PER는 25E 지배주주 EPS 대비 18.5% 할증 수준 적용

→ 펀드멘털 지표 대폭 우위라 상당수준 PER 할증 합당함에도 다소의 할증 수준만 적용

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림6 PER, EV/EBITDA, PBR 비교(HD 현대일렉트릭 vs Global Peer & 국내 경쟁 2 사)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 Valuation Table & 목표주가 변동 내역

표12 HD 현대일렉트릭 Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2025E 지배주주 EPS(원)	15,498	2025 EBITDA(억원)	8,317
적용 PER(배)	**29.0**	**적용 EV/EBITDA(배)**	**19.7**
목표주가(원)	**450,000**	목표 EV(억원)	164,185
주식수(주)	36,047,135	2025E 순부채	1,973
목표시총(억원)	162,212	목표시총(억원)	162,212
		주식수(주)	36,047,135
		목표주가(원)	**450,000**

자료: LS증권 리서치센터

표13 HD 현대일렉트릭 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2025E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	13,511	30.3	410,000	147,793
신규	15,498	29.0	450,000	162,212
변경률(%)	14.7	-4.3	9.8	9.8

자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

HD 현대일렉트릭 (267260)

재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	15,483	19,730	24,716	29,011	34,138
현금및현금성자산	1,727	1,761	2,356	3,204	4,501
단기금융자산	221	240	320	436	612
매출채권및기타채권	5,064	6,600	8,261	9,373	10,603
기타	8,471	11,129	13,779	15,999	18,421
비유동자산	8,867	9,372	10,580	12,077	13,606
유무형자산	6,024	6,943	7,588	8,941	10,298
이연법인세자산	2,122	1,785	2,305	2,415	2,552
기타	722	644	687	721	755
자산총계	**24,350**	**29,102**	**35,296**	**41,088**	**47,744**
유동부채	14,111	14,974	17,094	18,059	18,898
단기금융부채	4,546	4,417	4,221	3,454	2,671
매입채무및기타채무	3,659	4,053	5,073	5,756	6,511
기타	5,906	6,504	7,800	8,849	9,717
비유동부채	1,927	3,557	3,512	3,109	2,694
장기금융부채	1,105	2,738	2,628	2,158	1,678
기타	822	819	884	951	1,016
부채총계	**16,039**	**18,531**	**20,605**	**21,167**	**21,592**
지배회사지분	8,226	10,481	14,635	19,883	26,135
자본금	1,802	1,802	1,802	1,802	1,802
자본잉여금및기타	4,704	4,713	4,557	4,797	5,075
이익잉여금(결손금)	1,719	3,966	8,276	13,283	19,258
비지배회사지분	86	89	56	38	16
자본총계	**8,312**	**10,570**	**14,691**	**19,920**	**26,151**

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**21,045**	**27,028**	**35,532**	**41,511**	**48,319**
영업비용	19,715	23,876	28,997	33,820	39,245
영업이익	**1,330**	**3,152**	**6,535**	**7,691**	**9,074**
EBITDA	**1,799**	**3,676**	**7,125**	**8,317**	**9,740**
금융수익	1,029	660	824	775	830
이자수익	36	58	90	96	102
기타	993	603	734	679	727
금융비용	1,413	1,102	1,134	1,255	1,336
이자비용	243	392	438	473	508
기타	1,169	710	697	782	828
기타영업외수익	858	674	21	24	27
기타영업외비용	165	278	127	145	163
지분법손익	-1	-1	0	0	0
세전이익	**1,639**	**3,105**	**6,118**	**7,090**	**8,432**
법인세비용	19	511	1,317	1,522	1,811
당기순이익	**1,620**	**2,595**	**4,802**	**5,568**	**6,621**
지배주주순이익	**1,625**	**2,592**	**4,834**	**5,587**	**6,643**
Profitability(%)					
영업이익률	6.3	11.7	18.4	18.5	18.8
EBITDA Margin	8.5	13.6	20.1	20.0	20.2
당기순이익률	7.7	9.6	13.6	13.5	13.7
ROA	7.0	9.7	15.0	14.6	15.0
ROE	22.0	27.4	38.3	32.3	28.8
ROIC	12.6	21.3	26.2	28.0	27.4

현금흐름표

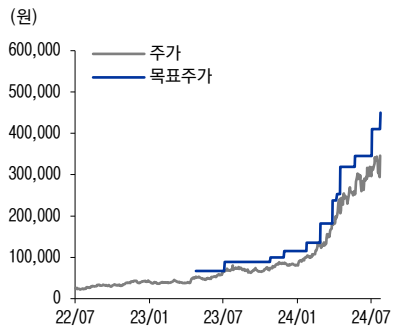
(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**-1,241**	**-224**	**3,124**	**4,719**	**5,421**
영업에서 창출된 현금	-1,040	194	4,777	6,599	7,608
당기순이익	1,620	2,595	4,802	5,568	6,621
조정사항	814	1,074	1,971	2,631	3,015
유무형자산상각비	469	523	590	626	666
법인세비용	19	511	1,317	1,522	1,811
이자비용	243	392	438	473	508
이자수익	-36	-58	-90	-96	-102
기타	120	-295	-283	107	133
자산, 부채 증감	-3,474	-3,474	-1,996	-1,600	-2,029
법인세, 이자, 배당금	-202	-419	-1,653	-1,881	-2,187
투자활동 현금흐름	**-576**	**-933**	**-1,884**	**-2,243**	**-2,377**
금융자산 증감	2	-18	-83	-117	-179
유무형자산 증감	-407	-887	-1,242	-1,986	-2,030
기타	-171	-27	-559	-140	-168
재무활동 현금흐름	**-19**	**1,182**	**-645**	**-1,629**	**-1,746**
사채 및 차입금 증감	78	1,487	-306	-1,237	-1,264
배당금 지급	0	-180	-360	-414	-504
리스부채 증감	-98	-124	21	22	21
기타	0	0	0	0	0
총현금흐름	**-1,837**	**25**	**595**	**848**	**1,298**
기초 현금및현금성자산	3,548	1,727	1,761	2,356	3,204
외화표시 현금 환율변동	16	9	0	0	0
기말 현금및현금성자산	**1,727**	**1,761**	**2,356**	**3,204**	**4,501**

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
Valuation(배)					
P/E	9.4	11.4	25.8	22.3	18.8
P/B	1.8	2.8	8.5	6.3	4.8
EV/EBITDA	10.6	9.5	18.1	15.2	12.7
P/CF	6.9	9.1	24.4	19.7	16.7
Per Share Data(원)					
EPS	4,508	7,189	13,411	15,498	18,430
BPS	23,058	29,324	40,755	55,262	72,547
CPS	6,194	9,015	14,203	17,529	20,666
DPS	500	1,000	1,150	1,400	1,650
Growth(%)					
매출액	16.5	28.4	31.5	16.8	16.4
영업이익	1,266.5	136.9	107.3	17.7	18.0
EPS	흑전	59.5	86.5	15.6	18.9
총자산	9.9	19.5	21.3	16.4	16.2
자기자본	28.6	27.2	39.0	35.6	31.3
Stability(%,배,억원)					
부채비율	193.0	175.3	140.3	106.3	0.0
유동비율	109.7	131.8	144.6	160.7	0.0
자기자본비율	34.1	36.3	41.6	48.5	0.0
영업이익/금융비용(x)	0.9	2.9	5.8	6.1	6.8
이자보상배율(x)	7.7	8.9	15.0	16.0	0.0
총차입금(억원)	5,652	7,155	6,849	5,612	4,348
순차입금(억원)	3,704	5,154	4,173	1,973	-765

자료: HD현대일렉트릭, LS증권 리서치센터

HD현대일렉트릭 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2023.04.25	신규	성종화									
2023.04.25	Buy	67,000	0.4		-21.2						
2023.07.05	Buy	89,000	-9.4		-21.4						
2023.10.26	Buy	100,000	-12.0		-18.4						
2023.11.29	Buy	115,000	-12.5		-24.5						
2024.01.24	Buy	135,000	3.2		-35.6						
2024.02.27	Buy	182,000	1.1		-19.7						
2024.03.28	Buy	238,000	-16.5		-22.0						
2024.04.08	Buy	253,000	-4.5		-11.4						
2024.04.16	Buy	319,000	-15.7		-22.9						
2024.05.22	Buy	319,000	-7.5		-16.0						
2024.07.03	Buy	410,000	-15.6		-21.0						
2024.07.24	Buy	450,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	92.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	7.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.7.1~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)