

2023. 7. 3

Industrial팀

한영수
팀장
han.youngsoo@samsung.com

이가영
Research Associate
kayoung.l.lee@samsung.com

▶ AT A GLANCE

투자 의견	BUY	
목표주가	77,000원	18.3%
현재주가	65,100원	
시가총액	2.3조원	
Shares (float)	36,047,135주 (54.9%)	
52주 최저/최고	22,050원/65,100원	
60일-평균거래대금	167.2억원	

▶ ONE-YEAR PERFORMANCE

	1M	6M	12M
현대일렉트릭 (%)	35.3	53.2	156.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	36.5	33.6	133.6

▶ KEY CHANGES

(원)	New	Old	Diff
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	77,000	63,000	22.2%
2023E EPS	4,428	4,218	5.0%
2024E EPS	5,778	5,440	6.2%

▶ SAMSUNG vs THE STREET

No of estimates	8
Target price	64,500
Recommendation	4.0
BUY★★★/BUY: 4/HOLD: 3/SELL: 2/SELL★★★: 1	

HD현대일렉트릭 (267260)

수주, 손익, 투자 매력까지 모두 양호

- 미국시장 변압기 평가가 지난해 매달 꾸준히 인상. 수주와 매출 인식 사이 시차를 감안하면, 올해 회사의 수익성은 하반기로 갈수록 개선될 것.
- 분할 설립 후 회사는 총 9건의 수주 계약을 공시. 이 중 4건이 올해 공시. 이는 공시 규정을 만족하는 대형/장기 계약이 증가하고 있음을 시사.
- 회사 주가는 지난해에 이어 올해도 급등. 하지만, 회사에 대한 이익전망 상황과 peer 그룹 밸류에이션 상승으로 추가 상승 여력이 여전히 존재. 목표주가 상향.

WHAT'S THE STORY?

북미시장 평가 인상 효과 지속: 2021-2022년에 걸쳐 급등한 미국 변압기 가격이, 올해에도 여전히 상승 추세를 유지 중. 특히 해당 지역 변압기 가격이 지난해 매달 꾸준히 상승해 왔고, HD현대일렉트릭의 수주와 매출 사이에 약 10-12개월의 시차가 존재함을 감안하면, 올해 수익성은 하반기로 갈수록 개선될 것. 북미 시장에서의 비용 요인들(운송비, 재료비 등)도 안정화되는 추세. 북미 평가 인상 효과를 반영하여 올해와 내년 이익전망을 상향.

수주 모멘텀도 양호: HD현대일렉트릭은 올해 총 네 건의 수주계약을 공시. 참고로 2017년 분할 설립 이후, 회사의 수주 공시는 아홉 건에 불과. 이는 직전 매출의 2.5%를 초과하는 수주 계약에 대해서만 공시의무가 존재하기 때문. 최근 수주 공시 증가는 결국 고객들의 대형, 장기 공급계약 체결 요구가 증가하고 있음을 시사. 실제로 가장 최근(6월)에 공시된 두 건의 수주는 계약 종료일이 각각 2025년 및 2027년.

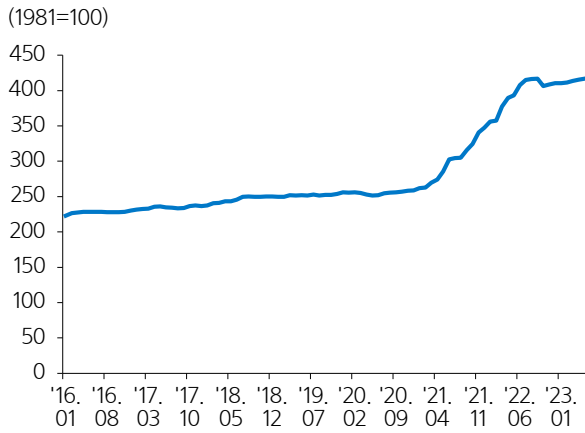
여전히 매력적: HD현대일렉트릭은 양호한 수주 모멘텀 속에, 선별 수주 효과로 손익도 개선 추세. 유일한 약점은 단지 작년과 올해 주가가 각각 114%, 53% 급등했다는 것. 하지만 회사에 대한 이익전망이 상향되어 왔고, 국내 경쟁사들의 밸류에이션이 최근 크게 상승했다는 점에서, 아직 부담을 느낄 상황은 아니라는 판단. 북미 송배전 기기 시장 호황, 중동 지역 인프라투자, 선박 기자재 수요 회복이 현재 시장에서 가장 인기 있는 테마라는 점도 중요. 북미에 안정화된 생산공장을 보유하고 있고, 중동 지역과 우호적인 관계에 있는 HD현대그룹의 계열사이며, 선박 기자재 사업을 영위하는, HD현대일렉트릭에 대한 투자자들의 상대적 선호가 유지될 수 있기 때문. 이익전망 상황과, 국내 경쟁사들의 밸류에이션 상승을 반영하여, 목표주가를 7.7만원으로 상향 (2023년 EPS에 국내외 경쟁사 평균 P/E 17.3배 적용).

SUMMARY OF FINANCIAL DATA

	2022	2023E	2024E	2025E
매출액 (십억원)	2,104	2,622	3,002	3,320
영업이익 (십억원)	133	226	285	322
순이익 (십억원)	162	160	208	232
EPS (adj) (원)	4,508	4,428	5,778	6,436
EPS (adj) growth (%)	흑전	-2	30	11
EBITDA margin (%)	8.5	10.2	10.9	9.7
ROE (%)	22.1	17.9	19.7	18.5
P/E (adj) (배)	14.4	14.7	11.3	10.1
P/B (배)	2.9	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA (배)	15.1	9.9	7.5	6.9
Dividend yield (%)	0.8	0.8	0.9	1.1

자료: HD현대일렉트릭, 삼성증권 추정

미국 변압기 PPI 추이



참고: Electric Power and Specialty Transformer Manufacturing index
자료: federal Reserve Bank

HD현대일렉트릭 2Q23 preview

(십억원)	2Q23E	1Q23 Q-Q (%)	2Q22	Y-Y (%)	컨센서스 차이 (%)		
매출액	644	569	13.3	540	19.2	648	-0.5
영업이익	55	46	18.2	27	100.9	56	-2.6
세전이익	51	38	36.6	11	364.7	50	1.9
순이익*	39	29	33.7	8	365.6	39	-0.9
이익률 (%)							
영업이익	8.5	8.1	5.0	8.7			
세전이익	8.0	6.6	2.0	7.8			
순이익*	6.1	5.1	1.6	6.1			

참고: *지배주주 기준

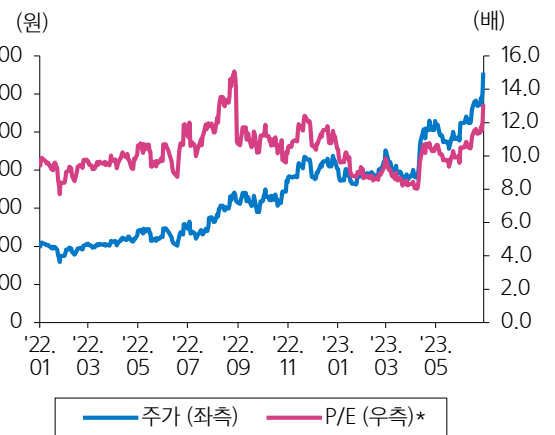
자료: 삼성증권 추정, FnGuide, HD현대일렉트릭

HD현대일렉트릭의 단일판매/공급계약 공시

공시일	고객사 (최종 수요처 기준)	규모 (십억원)
2023-06-27	Xcel energy (북미)	180.5
2023-06-27	Semco Maritime (덴마크)	79.2
2023-05-25	사우디 전력청	87.8
2023-01-31	American Electric Power (북미)	97.0
2022-12-13	한국전력공사	209.7
2022-09-07	영국 National Grid	47.4
2022-08-30	사우디 전력청	67.6
2019-09-30	주)한양	96.9
2018-10-23	쿠웨이트 주거복지청	38.5

자료: HD현대일렉트릭

HD현대일렉트릭의 주가 vs P/E 배수 추이



참고: 1 year forward 컨센서스로 계산

자료: FnGuide

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,806	2,104	2,622	3,002	3,320
매출원가	1,571	1,768	2,159	2,455	2,713
매출총이익	235	336	463	547	607
(매출총이익률, %)	13.0	16.0	17.7	18.2	18.3
판매 및 일반관리비	225	203	237	263	285
영업이익	10	133	226	285	322
(영업이익률, %)	0.5	6.3	8.6	9.5	9.7
영업외손익	-50	31	-16	-11	-17
금융수익	46	103	33	38	16
금융비용	52	141	40	41	25
지분법손익	0	-0	-0	-0	-0
기타	-44	69	-9	-7	-8
세전이익	-40	164	210	274	305
법인세	-7	2	50	66	73
(법인세율, %)	16.7	1.2	24.0	24.0	24.0
계속사업이익	-34	162	160	208	232
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	-34	162	160	208	232
(순이익률, %)	-1.9	7.7	6.1	6.9	7.0
지배주주순이익	-34	162	160	208	232
비지배주주순이익	0	-0	0	0	0
EBITDA	53	180	268	326	322
(EBITDA 이익률, %)	2.9	8.5	10.2	10.9	9.7
EPS (지배주주)	-935	4,508	4,428	5,778	6,436
EPS (연결기준)	-935	4,495	4,428	5,778	6,436
수정 EPS (원)*	-935	4,508	4,428	5,778	6,436

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동에서의 현금흐름	110	-124	106	240	233
당기순이익	-34	162	160	208	232
현금유출입이없는 비용 및 수익	54	61	90	92	64
유형자산 감가상각비	38	41	42	42	0
무형자산 상각비	5	6	5	4	4
기타	11	14	44	46	60
영업활동 자산부채 변동	89	-347	-143	-60	-62
투자활동에서의 현금흐름	-42	-58	-45	-45	-45
유형자산 증감	-27	-33	-45	-45	-45
장단기금융자산의 증감	-6	-12	0	0	0
기타	-9	-12	0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-241	-2	-68	-30	-15
차입금의 증가(감소)	-222	40	-68	-30	-15
자본금의 증가(감소)	0	-500	0	0	0
배당금	0	0	-18	-22	-25
기타	-19	458	18	22	25
현금증감	-169	-182	-6	165	174
기초현금	524	355	173	166	332
기말현금	355	173	166	332	505
Gross cash flow	20	223	250	300	296
Free cash flow	82	-157	61	195	188

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준
 자료: HD현대일렉트릭, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,398	1,548	1,912	2,319	2,706
현금 및 현금등가물	355	173	166	332	505
매출채권	443	472	704	806	891
재고자산	357	628	661	740	819
기타	243	276	381	441	491
비유동자산	817	887	892	906	962
투자자산	6	5	5	5	5
유형자산	516	537	551	564	618
무형자산	53	66	57	58	59
기타	242	279	279	279	279
자산총계	2,215	2,435	2,804	3,225	3,667
유동부채	1,252	1,411	1,576	1,735	1,857
매입채무	193	254	295	337	373
단기차입금	207	278	230	220	200
기타 유동부채	853	879	1,051	1,178	1,284
비유동부채	316	193	264	339	453
사채 및 장기차입금	255	111	91	71	76
기타 비유동부채	61	82	174	268	378
부채총계	1,569	1,604	1,840	2,074	2,310
지배주주지분	646	823	964	1,151	1,358
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	902	402	402	402	402
이익잉여금	-500	172	314	500	707
기타	64	69	69	69	69
비지배주주지분	0	9	0	0	0
자본총계	646	831	964	1,151	1,358
순부채	170	371	295	88	-111

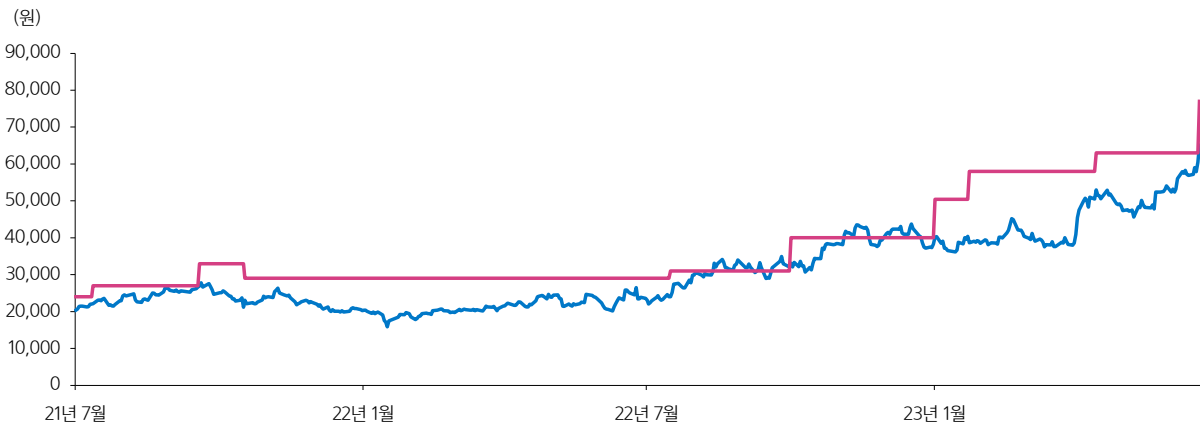
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2021	2022	2023E	2024E	2025E
증감률 (%)					
매출액	-0.3	16.5	24.6	14.5	10.6
영업이익	-86.6	1,266.4	69.9	25.9	13.2
순이익	적지	흑전	-1.5	30.5	11.4
수정 EPS**	적지	흑전	-1.8	30.5	11.4
주당지표					
EPS (지배주주)	-935	4,508	4,428	5,778	6,436
EPS (연결기준)	-935	4,495	4,428	5,778	6,436
수정 EPS**	-935	4,508	4,428	5,778	6,436
BPS	17,927	22,820	26,748	31,926	37,662
DPS (보통주)	0	500	500	600	700
Valuations (배)					
P/E***	n/a	14.4	14.7	11.3	10.1
P/B***	3.6	2.9	2.4	2.0	1.7
EV/EBITDA	47.9	15.1	9.9	7.5	6.9
비율					
ROE (%)	-5.1	22.1	17.9	19.7	18.5
ROA (%)	-1.5	7.0	6.1	6.9	6.7
ROIC (%)	0.9	11.8	13.5	17.2	18.1
배당성향 (%)	0.0	11.1	11.3	10.4	10.9
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.8	0.8	0.9	1.1
순부채비율 (%)	26.2	44.6	30.6	7.6	-8.1
이자보상배율 (배)	0.4	5.5	10.6	14.8	17.5

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2023년 6월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2023년 6월 30일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자자 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2021/4/29	7/23	9/29	10/28	2022/7/27	10/12	2023/1/12	2/3	4/25	7/3
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (₩)	24000	27000	33000	29000	31000	40000	50400	58000	63000	77000
과리율 (평균)	-9.90	-10.48	-24.82	-24.97	-0.68	-3.23	-23.89	-29.27	-17.63	
과리율 (최대/최소)	3.54	-1.48	-15.76	-8.62	12.74	9.38	-19.94	-12.07	-3.97	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

기업

- BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 10% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
- HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10%~ 10% 내외
- SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -10% 이하

산업

- OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
- NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
- UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2023.06.30

매수(78.1%) 중립(21.9%) 매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사

서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



Member of
**Dow Jones
Sustainability Indices**
Powered by the S&P Global CSA