

SK COMPANY Analysis



Analyst
나민식, CFA
 minsik@sk.co.kr
 02-3773-9503

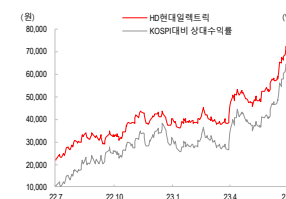
Company Data

자본금	180 십억원
발행주식수	3,605 만주
자사주	5 만주
액면가	5,000 원
시가총액	2,444 십억원
주요주주	
현대중공업지주(외7)	40.04%
국민연금공단	14.00%
외국인지분율	16.65%
배당수익률	0.7%

Stock Data

주가(23/07/14)	67,800 원
KOSPI	2,628.30 pt
52주 Beta	0.8
52주 최고가	72,500 원
52주 최저가	22,450 원
60일 평균 거래대금	18 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	29.4%	28.9%
6개월	68.2%	52.7%
12개월	202.0%	166.8%

HD 현대일렉트릭 (267260/KS | 매수(유지) | T.P 90,000 원(상향))

2Q23 Preview: 높아지는 주가, 길어지는 사이클

- 2Q23 매출액 7,070 억원, 영업이익 610 억원 예상
- 22년부터 시작된 전력기기 사이클은 장기화될 가능성이 높아 보임
- 인프라 투자증가로 인한 전력기기 수요증가 요인은 단기간에 끝날 가능성은 낮음
- 반대로 중전기 업체들의 공장 증설은 보수적인 상황
- 목표주가 상향 (66,000 원 → 90,000 원)

2Q23 Preview: 컨센서스 대비 소폭 상회 예상

2Q23 매출액 7,070 억원(+30.9% YoY), 영업이익 610 억원(+126% YoY, OPM 8.7%)를 전망한다. 컨센서스 영업이익 551 억원 대비해서 소폭(+11.6%) 상회하는 실적이 예상된다. 22년부터 시작된 전력기기 사이클 이후 동사의 분기 실적은 변압기 수출 금액과 동조화 현상을 보여주고 있다. 2Q23 변압기 수출금액은 272 백만달러(+84.7% YoY)를 기록하면서 실적 서프라이즈 가능성이 높다고 판단한다.

24년, 25년 추정치 상향

최근 주가 상승으로 PBR 2.5 배까지 올라온 상황에서는 단순한 분기실적 보다는 장기 실적이 투자판단에 중요하다고 생각한다. 당사에서는 이번 전력기기 사이클이 장기화 될 것으로 판단하여 24년, 25년 추정치를 상향했다. 판단 근거는 다음과 같다. ① 25, 26년 인도 예정인 프로젝트 영업이익률은 장 납기 물량 임에도 Double-digit 영업이익률인 것으로 보인다. 23년 영업이익률 컨센서스 8.5%와 비교한다면 시간이 지나면서 실적 개선이 될 것으로 판단한다. ② IRA, CHIPS 법안을 발표한 이후 미국내 공장 증설로 전력기기 수요가 증가하고 있다. 공장건설이 단기간에 끝날 가능성은 낮다고 생각한다. ③ 동사를 포함한 중전기 업체들의 공장 증설이 보수적이다. Mitsubishi 를 포함한 경쟁업체 역시 1,000 억원 이하규모에서 공장 증설이 나타나고 있다.

목표주가 상향 (66,000 원 → 90,000 원)

Target PBR 은 기존과 동일한 2.5 배를 적용했다. 적용 BPS 시점을 23년 26,631 원에서 24년 35,599 원으로 수정했다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	십억원	1,811	1,806	2,104	2,732	3,683	4,690
yoy	%	2.3	-0.3	16.5	29.8	34.8	27.3
영업이익	십억원	73	10	133	243	436	722
yoy	%	-146.4	-86.6	1,266.4	82.5	79.5	65.7
EBITDA	십억원	115	53	180	293	494	788
세전이익	십억원	-53	-40	164	194	393	681
순이익(지배주주)	십억원	-40	-34	162	156	319	553
영업이익률%	%	4.0	0.5	6.3	8.9	11.8	15.4
EBITDA%	%	6.3	2.9	8.5	10.7	13.4	16.8
EPS(계속사업)	원	-1,117	-935	4,508	4,322	8,838	15,334
PER	배	-14.7	-21.3	9.4	15.7	7.7	4.4
PBR	배	0.9	1.1	1.8	2.5	1.9	1.3
EV/EBITDA	배	7.3	17.1	10.7	9.4	5.0	2.5
배당수익률	%	0.0	0.0	1.2	0.7	0.7	0.7
ROE	%	-5.8	-5.1	22.1	17.4	28.5	36.0
순차입금	십억원	241	182	391	118	-144	-614
부채비율	%	234.6	242.8	193.0	164.9	138.5	117.3

2Q23 Preview:

(십억원, %)	당사 추정치	컨센서스	차이	직전 추정치	차이
매출액	707	650	▲ 8.8%	618	▲ 14.4%
영업이익	61	55	▲ 11.6%	54	▲ 13.9%
영업이익률	8.7%	8.5	▲ 0.2%pt	8.7%	-
순이익	41	40	▲ 1.6%	33	▲ 24.1%

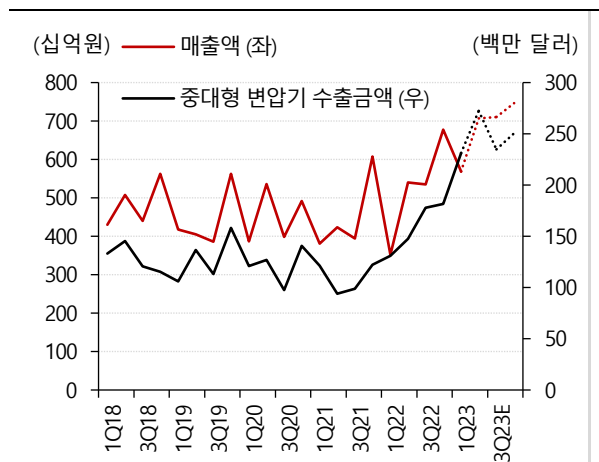
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

분기 실적추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	352	540	535	678	569	707	710	746	872	997	883	931
YoY	-7.6%	27.5%	35.8%	11.5%	61.6%	30.9%	32.7%	10.2%	53.4%	41.1%	24.3%	24.7%
전력기기	136	199	203	311	233	285	293	315	359	411	366	386
회전기기	92	149	138	197	108	179	176	183	204	245	215	226
배전기기	77	106	113	109	110	134	134	137	164	187	165	174
해외법인	47	86	82	60	118	108	107	112	144	154	137	145
영업비용	335	513	497	626	522	645	645	676	779	884	777	807
원재료	210	364	390	390	300	459	493	525	522	565	607	647
감가상각비	10	12	12	13	12	12	12	13	13	13	13	13
인건비	50	59	63	64	63	68	69	64	71	77	77	72
기타	64	79	33	160	147	106	71	75	174	229	79	74
영업이익	17	27	38	51	46	61	65	70	93	113	106	124
영업이익률	4.8%	5.0%	7.1%	7.6%	8.1%	8.7%	9.2%	9.4%	10.6%	11.3%	12.0%	13.3%
세전이익	6	11	131	16	38	51	55	49	84	102	94	113
순이익	7	8	101	46	29	41	44	40	67	82	75	90
순이익률(%)	2.0%	1.5%	18.8%	6.8%	5.1%	5.8%	6.2%	5.3%	7.7%	8.2%	8.5%	9.7%

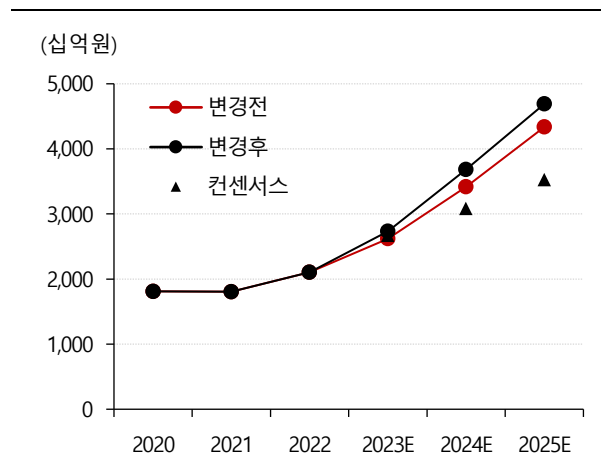
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

변압기 수출금액, 매출액 추이



자료: 무역통계, SK 증권

매출액 추정치 상향(24년+7.8%, 25년 +8.2%)



자료: FNguide, SK 증권

Valuation Table

구분	단위	변경 후	변경 전	비고
BPS (24년)	(원)	35,599	26,631	변경 전 23년 → 변경 후 24년
Target PBR	(배)	2.5	2.5	
목표주가	(원)	90,000	66,000	
전일종가	(원)	67,800	47,550	
상승여력	%	+32.7	+38.8	

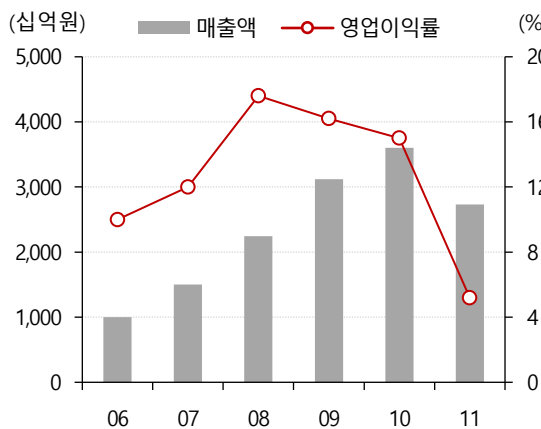
자료: 현대일렉트릭, SK 증권
 주) 변경 전 24년 BPS는 32,667 원

연간 실적추정

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,771	1,811	1,806	2,105	2,732	3,683	4,690
YoY	-8.7%	2.3%	-0.3%	16.5%	29.8%	34.8%	27.3%
전력기기	666	732	687	849	1,126	1,523	1,942
회전기기	522	519	523	577	647	890	1,137
배전기기	366	315	345	405	515	690	878
해외비용	218	245	252	275	445	580	734
영업비용	1,928	1,739	1,796	1,971	2,489	3,247	3,967
원재료	1,342	1,167	944	1,354	1,777	2,341	2,792
감가상각비	36	42	43	47	50	53	56
인건비	243	216	294	235	264	296	332
기타	307	314	516	336	399	558	787
영업이익	-157	73	10	133	243	436	722
영업이익률	-8.8%	4.0%	0.5%	6.3%	8.9%	11.8%	15.4%
세전이익	-334	-54	-40	164	194	393	681
순이익	-264	-40	-34	162	154	314	545
순이익률	-14.9%	-2.2%	-1.9%	7.7%	5.6%	8.5%	11.6%

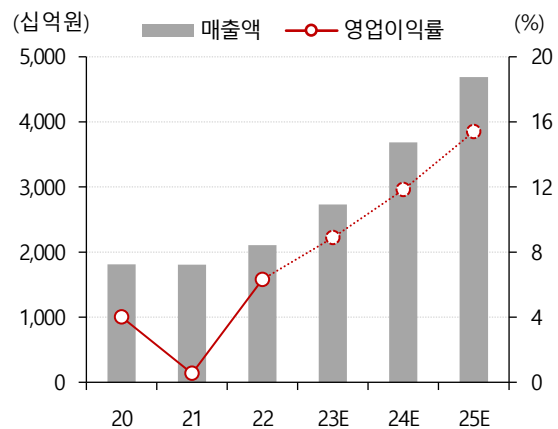
자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

Last Cycle



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권
 주) 현대중공업 사업부 당시

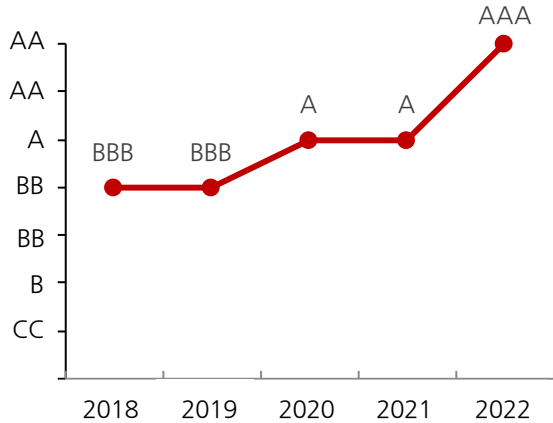
This Cycle



자료: HD 현대일렉트릭, SK 증권

ESG 하이라이트

현대일렉트릭 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발	Refinitiv	Bloomberg
현대일렉트릭 종합 등급	AAA	N/A	N/A
환경(Environment)	64.8	N/A	N/A
사회(Social)	65.4	N/A	N/A
지배구조(Governance)	60.6	N/A	N/A
<비교업체 종합 등급>			
LS Electric	A	B	68.1
LS	BBB	B	34.8
일진홀딩스	BBB	N/A	N/A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 현대일렉트릭 ESG 평가

에너지솔루션 분야 사업을 영위하면서 기후변화에 대응하여 환경 영업활동을 목표로 관리하고 있음. 전사 온실가스 배출량 감축 활동을 추진하고 있으며, 자원순환 목표 달성 등 친환경 경영을 추진하고 있다.

자료: SK 증권

현대일렉트릭 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
2021.10.18	지속가능채권	50,000	3.343

자료: KRX, SK 증권

현대일렉트릭 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2022.05.12	사회(Social)	현대중 2021 년 단체교섭 잠정합의안 가결
2022.04.29	사회(Social)	현대중 2030 직원, 파업 맹비난..."출근도장만 찍고 고임금, 울은거냐"
2022.03.23	사회(Social)	현대중공업 노조원, 2021 년임협 잠정합의안 거부
2020.12.04	사회(Social)	기술자료 부당요구한 현대일렉트릭 과징금
2020.09.25	사회(Social)	현대중 임협 공회전 "추석 전 타결 가능성 희박"
2019.04.03	지배구조(Governance)	AI 네트워크, 미자격요건 사외이사 선임 강행 논란

자료: 주요 언론사, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,398	1,548	1,668	2,128	3,017
현금및현금성자산	355	173	341	473	849
매출채권 및 기타채권	456	506	557	695	910
재고자산	357	628	692	863	1,130
비유동자산	817	887	912	901	888
장기금융자산	14	29	31	38	48
유형자산	516	537	545	536	520
무형자산	53	66	63	56	47
자산총계	2,215	2,435	2,580	3,029	3,905
유동부채	1,252	1,411	1,430	1,593	1,934
단기금융부채	299	466	388	295	233
매입채무 및 기타채무	231	309	403	503	659
단기충당부채	248	265	292	365	478
비유동부채	316	193	176	166	173
장기금융부채	260	133	111	84	67
장기매입채무 및 기타채무	0	1	1	1	1
장기충당부채	26	32	35	44	58
부채총계	1,569	1,604	1,606	1,759	2,107
지배주주지분	646	823	967	1,268	1,803
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	902	402	402	402	402
기타자본구성요소	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	-500	172	310	610	1,145
비지배주주지분	0	9	6	2	-6
자본총계	646	831	974	1,270	1,797
부채와자본총계	2,215	2,435	2,580	3,029	3,905

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동현금흐름	129	-106	149	337	555
당기순이익(손실)	-34	162	154	314	545
비현금성항목등	75	81	128	164	223
유형자산감가상각비	38	41	43	51	57
무형자산감각비	5	6	7	8	9
기타	33	35	78	106	157
운전자본감소(증가)	89	-347	-75	-35	-55
매출채권및기타채권의감소(증가)	-42	-35	-27	-138	-216
재고자산의감소(증가)	8	-264	-59	-171	-268
매입채무및기타채무의증가(감소)	28	56	9	100	156
기타	95	-104	2	174	272
법인세납부	-2	-2	-33	-79	-136
투자활동현금흐름	-39	-54	-88	-58	-67
금융자산의감소(증가)	-10	0	-13	-9	-15
유형자산의감소(증가)	-27	-33	-47	-42	-42
무형자산의감소(증가)	-5	-8	-4	0	0
기타	4	-14	-23	-7	-11
재무활동현금흐름	-264	-23	-121	-138	-98
단기금융부채의증가(감소)	-311	-22	-85	-93	-62
장기금융부채의증가(감소)	70	20	-25	-27	-18
자본의증가(감소)	0	-500	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-18	-18
기타	-23	478	-11	0	0
현금의 증가(감소)	-169	-182	168	132	376
기초현금	524	355	173	341	473
기말현금	355	173	341	473	849
FCF	102	-139	102	296	514

자료 : HD현대일렉트릭, SK증권

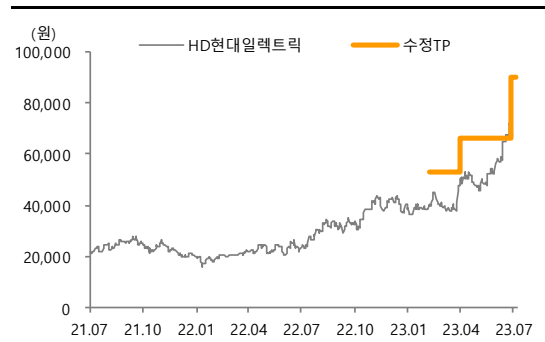
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,806	2,104	2,732	3,683	4,690
매출원가	1,571	1,768	2,175	2,838	3,467
매출총이익	235	336	557	846	1,223
매출총이익률(%)	13.0	16.0	20.4	23.0	26.1
판매비와 관리비	225	203	314	410	501
영업이익	10	133	243	436	722
영업이익률(%)	0.5	6.3	8.9	11.8	15.4
비영업손익	-50	31	-49	-43	-41
순금융손익	-21	-21	-31	-27	-21
외환관련손익	15	-1	4	-5	-7
관계기업등 투자손익	0	-0	-0	0	0
세전계속사업이익	-40	164	194	393	681
세전계속사업이익률(%)	-2.2	7.8	7.1	10.7	14.5
계속사업법인세	-7	2	40	79	136
계속사업이익	-34	162	154	314	545
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-34	162	154	314	545
순이익률(%)	-1.9	7.7	5.6	8.5	11.6
지배주주	-34	162	156	319	553
지배주주귀속 순이익률(%)	-1.9	7.7	5.7	8.6	11.8
비지배주주	0	-0	-2	-4	-8
총포괄이익	-33	176	161	314	545
지배주주	-33	176	162	318	551
비지배주주	0	-0	-2	-4	-6
EBITDA	53	180	293	494	788

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
성장성 (%)					
매출액	-0.3	16.5	29.8	34.8	27.3
영업이익	-86.6	1,266.4	82.5	79.5	65.7
세전계속사업이익	적지	흑전	18.1	102.8	73.5
EBITDA	-54.1	242.3	62.6	69.0	59.4
EPS	적지	흑전	-4.1	104.5	73.5
수익성 (%)					
ROA	-1.5	7.0	6.1	11.2	15.7
ROE	-5.1	22.1	17.4	28.5	36.0
EBITDA마진	2.9	8.5	10.7	13.4	16.8
안정성 (%)					
유동비율	111.6	109.7	116.7	133.5	156.0
부채비율	242.8	193.0	164.9	138.5	117.3
순차입금/자기자본	28.2	47.0	12.1	-11.3	-34.2
EBITDA/이자비용(배)	2.1	7.4	8.9	18.1	37.6
배당성향	0.0	11.1	11.6	5.6	3.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-935	4,508	4,322	8,838	15,334
BPS	18,350	23,242	27,261	35,599	50,434
CFPS	253	5,807	5,702	10,459	17,155
주당 현금배당금	0	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	-21.3	9.4	15.7	7.7	4.4
PBR	1.1	1.8	2.5	1.9	1.3
PCR	78.6	7.3	11.9	6.5	4.0
EV/EBITDA	17.1	10.7	9.4	5.0	2.5
배당수익률	0.0	1.2	0.7	0.7	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.07.17	매수	90,000원	6개월		
2023.04.17	매수	66,000원	6개월	-17.50%	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 기관투자가 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 (2023년 07월 17일 기준)

매수	95.00%	중립	5.00%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------