

SK COMPANY Analysis



Analyst

나민식, CFA

minsik@sksec.co.kr

02-3773-9503

Company Data

자본금	180 십억원
발행주식수	3,605 만주
자사주	5 만주
액면가	5,000 원
시가총액	1,381 십억원
주요주주	
현대중공업지주(외7)	40.04%
국민연금공단	12.36%
외국인지분율	15.63%
배당수익률	1.2%

Stock Data

주가(23/02/21)	38,300 원
KOSPI	2,455.12 pt
52주 Beta	0.6
52주 최고가	43,750 원
52주 최저가	19,200 원
60일 평균 거래대금	12 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	5.8%	3.2%
6개월	28.7%	30.6%
12개월	98.5%	121.9%

현대일렉트릭 (267260/KS | 매수(신규편입) | T.P 53,000 원(신규편입))

결정이 힘들 땐, 1 등이 정답이야

- 중전기 3사 중에서 가장 매력적임
- ① 경기에 민감한 중대형 변압기 생산 ② 미국 생산공장 보유 ③ CAPEX 마무리
- Target PBR 2.0배는 역사적으로 높음. 그러나 상승 사이클에는 프리미엄 인정해야함
- 04~08년 사이클 영업이익률 15% | vs 22년 영업이익률 6.3% → 23년 8.7%
- 변압기 상승 사이클 초기라고 판단

23년에도 변압기는 잘 팔린다

23년 매출액 2조 6,100 억원(+24.0%, YoY)를 전망한다. 미국내 변압기 수요 증가 영향으로 중대형 변압기 수출금액 증가를 추정치에 반영했다. 23년 영업이익은 2,280 억원(+71.3%, YoY)를 예상한다. 23년 영업이익률은 8.7% 수준으로 22년 대비 2.4%pt 개선될 것으로 예상한다. 변압기 수출단가 상승으로 수익성 개선을 반영했다.

중전기 3사 중에서 가장 매력적인 이유

중전기 3사 중에서 가장 매력적이라고 판단한다. 변압기 상승 사이클에서 가장 극적인 수익성 개선이 예상된다. ① 동사는 경기에 민감한 중대형 변압기를 생산한다. 상승 사이클에서는 소형 변압기 대비해서 영업이익률 개선 폭이 더 클 것이다. ② Alabama 공장을 보유하고서 반덤핑 이슈에서 자유롭다. ③ 19년 Alabama 공장증설 이후 CAPEX 투자금액이 감소했다. 향후 풍부한 잉여현금흐름까지 이어질 것으로 전망한다.

상승 사이클에는 프리미엄을 인정해야함

목표주가 53,000 원을 제시한다. 23년 BPS 26,631 원, Target PBR 2.0 배를 적용했다. 21년까지 적자를 기록했기 때문에 목표주가 산출에 PBR Valuation 을 사용했다. Target PBR 2.0 배는 역사적 PBR 0.4~1.6 배(19~22년) 대비해서 높다고 볼 수 있다. 하지만 변압기 사이클이 초입 단계에 있다. 매출액 성장률, 영업이익률 개선에 ROE 가 높아지면 Target PBR 2.0 배를 정당화 시켜줄 것이라 예상한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	1,771	1,811	1,806	2,105	2,610	3,210
yoy	%	-8.7	2.3	-0.3	16.5	24.0	23.0
영업이익	십억원	-157	73	10	133	228	300
yoy	%	0.0	0.0	-86.6	1,266.2	71.3	31.5
EBITDA	십억원	-121	115	53	180	281	358
세전이익	십억원	-334	-53	-40	158	201	277
순이익(지배주주)	십억원	-264	-40	-34	156	161	221
영업이익률%	%	-8.8	4.0	0.5	6.3	8.7	9.3
EBITDA%	%	-6.8	6.3	2.9	8.5	10.8	11.2
EPS(계속사업)	원	-7,331	-1,117	-935	4,322	4,459	6,142
PER	배	-1.6	-14.7	-21.3	9.8	8.7	6.3
PBR	배	0.6	0.9	1.1	1.9	1.4	1.2
EV/EBITDA	배	-7.0	7.3	17.1	9.3	5.7	4.2
배당수익률	%	0.0	0.0	0.0	1.2	1.2	1.2
ROE	%	-34.1	-5.8	-5.1	21.5	18.4	21.2
순차입금	십억원	433	241	182	132	68	-34
부채비율	%	222.3	234.6	242.8	221.4	207.3	189.3

Key Factors

	단위	2018	2019	2020	2021	2022P	2023E	2024E
중대형 변압기 수출금액	(천 달러)	514,309	513,755	486,325	436,012	637,808	838,795	1,099,660
중대형 변압기 수출중량	(톤)	66,849	67,388	63,383	56,403	71,606	81,886	94,169
중대형 변압기 수출단가	(달러/톤)	7,694	7,624	7,673	7,730	8,907	10,243	11,678

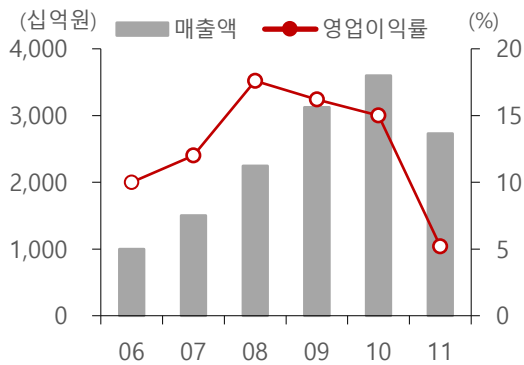
자료: 현대일렉트릭, SK 증권

연간 실적추정

(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022P	2023E	2024E
매출액	1,940	1,771	1,811	1,806	2,105	2,610	3,210
YoY	9.6%	-8.7%	2.3%	-0.3%	16.5%	24.0%	23.0%
전력기기	718	666	732	687	849	1,062	1,313
회전기기	667	522	519	523	577	717	884
배전기기	348	366	315	345	405	496	607
해외법인	208	218	245	252	275	334	407
영업비용	2,041	1,928	1,739	1,796	1,971	2,382	2,911
원재료	1,298	1,342	1,167	944	1,403	1,741	2,164
감가상각비	53	36	42	43	47	53	59
인건비	289	243	216	294	305	327	367
기타	400	307	314	516	217	261	321
영업이익	-101	-157	73	10	133	228	300
영업이익률	-5.2%	-8.8%	4.0%	0.5%	6.3%	8.7%	9.3%
금융손익	-5	-14	-45	-7	-45	-14	-10
기타영업외손익	-111	-163	-81	-44	70	-13	-12
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0	0	0
세전이익	-216	-334	-54	-40	158	201	277
법인세	-37	-69	-13	-7	2	40	55
당기순이익	-179	-264	-40	-34	156	161	221
당기순이익률	-9.2%	-14.9%	-2.2%	-1.9%	7.4%	6.2%	6.9%

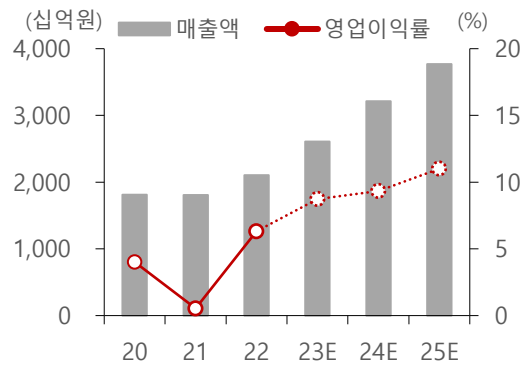
자료: 현대일렉트릭, SK 증권

Last Cycle



자료: 현대일렉트릭, SK 증권

This Cycle



자료: 현대일렉트릭, SK 증권

Valuation Table

구분	단위	내용	비고
BPS	(원)	26,631	
Target PBR	(배)	2.0	
목표주가	(원)	53,000	
현재주가	(원)	38,300	
상승여력	(%)	+38.4	

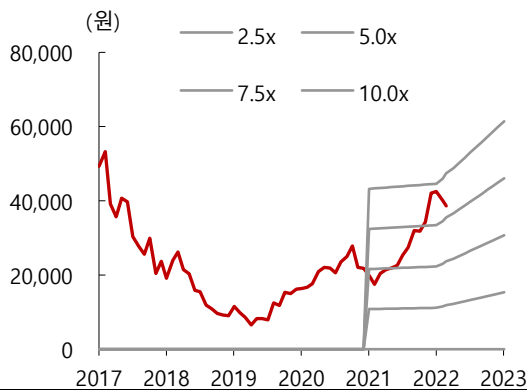
자료: 현대일렉트릭, SK 증권

분기 실적추정

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E
매출액	352	540	535	678	561	615	711	722	683	753	880	894
YoY	-7.6%	27.5%	35.8%	11.5%	59.6%	13.9%	32.9%	6.6%	21.7%	22.5%	23.7%	23.8%
전력기기	136	199	203	311	223	247	291	301	278	308	361	367
회전기기	92	149	138	197	153	169	195	201	187	207	242	247
배전기기	77	106	113	109	110	118	135	133	130	142	166	168
해외법인	47	86	82	60	75	82	90	87	88	96	111	112
영업비용	335	513	497	626	517	572	642	651	628	684	798	800
원재료	210	364	390	440	392	431	488	430	482	521	618	544
감가상각비	10	12	12	12	13	13	13	14	14	15	15	15
인건비	50	59	63	133	56	66	70	135	63	74	78	152
기타	64	79	33	41	56	62	71	72	68	75	88	89
영업이익	17	27	38	51	44	43	69	71	55	69	81	94
영업이익률	4.8%	5.0%	7.1%	7.6%	7.9%	7.0%	9.7%	9.9%	8.1%	9.1%	9.2%	10.6%
금융손익	-8	-12	10	-35	-3	-2	-1	-8	-3	-2	-3	-3
기타영업외손익	-2	-4	83	-7	-2	-4	-2	-5	-3	-3	-4	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
세전이익	6	11	131	10	39	38	66	58	50	64	75	88
법인세	-1	3	30	-30	8	8	13	12	10	13	15	18
당기순이익	7	8	101	40	31	30	52	47	40	51	60	71
당기순이익률	2.0%	1.5%	18.8%	5.9%	5.6%	4.9%	7.4%	6.5%	5.8%	6.8%	6.8%	7.9%

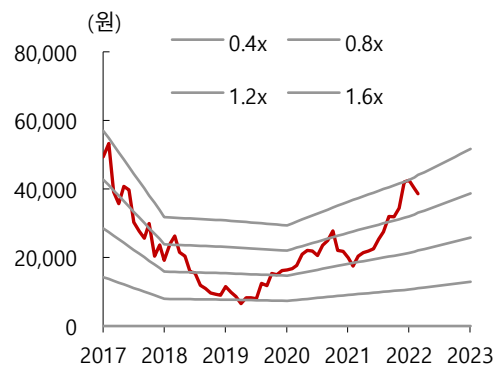
자료: 현대일렉트릭, SK 증권

PER Band



자료: 현대일렉트릭, SK 증권

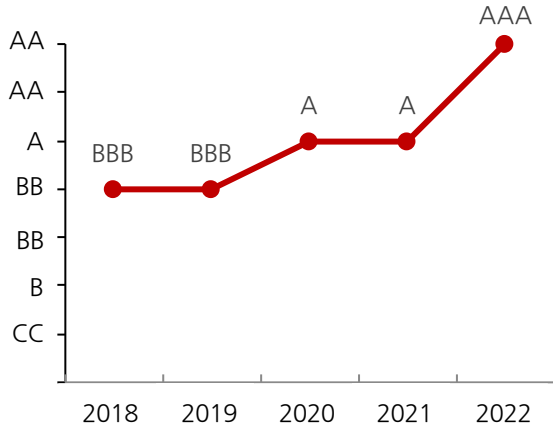
PBR Band



자료: 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)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,474	1,398	1,673	1,926	2,252
현금및현금성자산	524	355	442	400	374
매출채권 및 기타채권	385	456	531	659	811
재고자산	359	357	416	516	635
비유동자산	798	817	905	977	1,070
장기금융자산	11	14	15	18	21
유형자산	510	516	580	650	740
무형자산	51	53	68	68	68
자산총계	2,273	2,215	2,578	2,903	3,322
유동부채	1,275	1,252	1,595	1,781	2,001
단기금융부채	516	299	484	403	307
매입채무 및 기타채무	198	231	270	334	411
단기충당부채	133	248	289	359	441
비유동부채	318	316	181	177	172
장기금융부채	265	260	116	97	73
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	21	26	30	38	46
부채총계	1,593	1,569	1,776	1,958	2,173
지배주주지분	679	646	802	945	1,148
자본금	180	180	180	180	180
자본잉여금	902	902	902	902	902
기타자본구성요소	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	-461	-500	-344	-201	2
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	679	646	802	945	1,148
부채외자본총계	2,273	2,215	2,578	2,903	3,322

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	227	129	176	191	259
당기순이익(손실)	-40	-34	156	161	221
비현금성항목등	80	75	45	107	124
유형자산감가상각비	37	38	40	45	50
무형자산상각비	5	5	6	8	8
기타	38	33	-2	54	66
운전자본감소(증가)	198	89	-2	-4	-4
매출채권및기타채권의감소(증가)	68	-42	-75	-128	-152
재고자산의감소(증가)	50	8	-59	-100	-119
매입채무및기타채무의증가(감소)	-68	28	38	65	77
기타	149	95	94	159	189
법인세납부	-10	-2	-2	-40	-55
투자활동현금흐름	144	-39	-113	-112	-142
금융자산의감소(증가)	142	-10	-4	-6	-7
유형자산의감소(증가)	-56	-27	-104	-115	-140
무형자산의감소(증가)	-6	-5	-21	-8	-8
기타	64	4	15	17	14
재무활동현금흐름	58	-264	41	-118	-138
단기금융부채의증가(감소)	-153	-311	185	-81	-97
장기금융부채의증가(감소)	238	70	-144	-19	-23
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-18	-18
기타	-27	-23	0	-0	0
현금의 증가(감소)	335	-169	87	-43	-25
기초현금	190	524	355	442	400
기말현금	524	355	442	400	374
FCF	171	102	72	75	119

자료 : 현대일렉트릭, SK증권

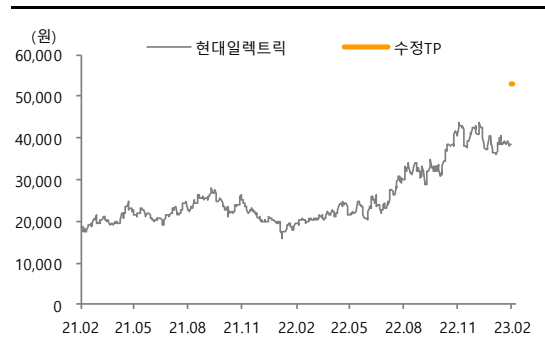
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,811	1,806	2,105	2,610	3,210
매출원가	1,501	1,571	1,740	2,074	2,533
매출총이익	310	235	364	537	677
매출총이익률(%)	17.1	13.0	17.3	20.6	21.1
판매비와 관리비	237	225	231	309	377
영업이익	73	10	133	228	300
영업이익률(%)	4.0	0.5	6.3	8.7	9.3
비영업손익	-126	-50	25	-27	-23
순금융손익	-25	-21	-21	-34	-27
외환관련손익	-19	15	25	20	17
관계기업등 투자손익	0	0	-0	0	0
세전계속사업이익	-53	-40	158	201	277
세전계속사업이익률(%)	-3.0	-2.2	7.5	7.7	8.6
계속사업법인세	-13	-7	2	40	55
계속사업이익	-40	-34	156	161	221
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-40	-34	156	161	221
순이익률(%)	-2.2	-1.9	7.4	6.2	6.9
지배주주	-40	-34	156	161	221
지배주주귀속 순이익률(%)	-2.2	-1.9	7.4	6.2	6.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	-20	-33	156	161	221
지배주주	-20	-33	156	161	221
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	115	53	180	281	358

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	2.3	-0.3	16.5	24.0	23.0
영업이익	0.0	-86.6	1,266.2	71.3	31.5
세전계속사업이익	0.0	0.0	0.0	27.4	37.7
EBITDA	0.0	-54.1	241.9	56.3	27.5
EPS	0.0	0.0	0.0	3.2	37.7
수익성 (%)					
ROA	-1.8	-1.5	6.5	5.9	7.1
ROE	-5.8	-5.1	21.5	18.4	21.2
EBITDA마진	6.3	2.9	8.5	10.8	11.2
안정성 (%)					
유동비율	115.6	111.6	104.9	108.1	112.5
부채비율	234.6	242.8	221.4	207.3	189.3
순차입금/자기자본	35.5	28.2	16.4	7.2	-2.9
EBITDA/이자비용(배)	3.8	2.1	7.7	8.3	13.1
배당성향	0.0	0.0	11.6	11.2	8.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-1,117	-935	4,322	4,459	6,142
BPS	19,264	18,350	22,672	26,631	32,274
CFPS	46	253	5,615	5,930	7,768
주당 현금배당금	0	0	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	-14.7	-21.3	9.8	8.7	6.3
PBR	0.9	1.1	1.9	1.4	1.2
PCR	356.5	78.7	7.6	6.5	5.0
EV/EBITDA	7.3	17.1	9.3	5.7	4.2
배당수익률	0.0	0.0	1.2	1.2	1.2

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.02.22	매수	53,000원	6개월		



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 (2023년 02월 22일 기준)

매수	89.27%	중립	7.80%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------