

## Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

## 매수 (유지)

목표주가 90,000원

현재가 (2/5) 71,600원

KOSPI (2/5)	2,509.27pt
시가총액	2,180십억원
발행주식수	30,445천주
액면가	500원
52주 최고가	81,600원
최저가	29,650원
60일 일평균거래대금	70십억원
외국인 지분율	8.4%
배당수익률 (2024F)	0.5%

주주구성	
박동석 외 3 인	55.44%
국민연금공단	5.09%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	51%	0%
절대기준	5%	56%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	90,000	75,000	▲
EPS(24)	2,629	2,935	▼
EPS(25)	3,953	3,550	▲

### 산일전기 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

# 산일전기 (062040)

## 핵심은 탄탄한 고객 기반과 폭넓은 시장 대응력

### 4Q24 영업이익이 시장기대치를 28% 상회

매수 의견을 유지하고, 높아진 이익 추정치를 반영해 목표주가를 90,000원(기존 75,000원)으로 20% 상향한다. 작년 4분기 매출이 최초 천억원을 돌파하며 기대 이상의 실적을 기록했다. 올해도 안정적인 고객 기반의 판매 호조 및 증설 효과로 실적 성장폭이 클 것으로 예상된다.

4Q24 연결 매출액과 영업이익이 각각 1,084억원(+108.5% yoy, +35.9% qoq), 340억원(+609.2% yoy, +22.2% qoq)로 컨센서스(918억원/266억원)와 IBKS 추정치(897억원/240억원)를 상회했다. 패드 변압기 등 송배전 전력망용 변압기 매출이 604억원(+214.9% yoy)으로 늘고, 신재생에너지 발전용 변압기 매출도 356억원(+31.4% yoy)으로 개선됐다. 증설 비용과 인건비(성과급, 퇴직금) 증가에도, 마진율 높은 북미 시장 집중 및 이익 레버리지 효과 이어지며 30% 초반의 영업이익률이 유지됐다.

### 하반기부터 2공장 증설 효과 본격화

올해 연간 매출액은 4,806억원(+43.9% yoy), 영업이익은 1,590억원(+45.2% yoy)으로 전망된다. 현재 2공장 증설이 마무리 단계인 것으로 확인된다. 완공 이후 생산능력이 약 7,000억원(기존 3,500억원)으로 확대될 전망이다. 3월부터 가동을 개시, 램프업 기간을 고려하면 3분기부터 증설 효과가 본격화 되겠다. 더욱이 1공장 대비 자동화율(30~40%)이 더 높아 마진을 개선에 도움이 될 것으로 기대된다.

동사는 상대적으로 제품군 및 전방산업 커버리지가 넓고, 고객 기반이 탄탄해 미국 내 경쟁 강도 상승에 따른 우려가 낮다는 의견이다. 실제로 송배전 분야에서 PG&E, DUKE ENERGY, 신재생 에너지 분야에서는 GE, TMEIC 등 장기 거래중인 대형 고객을 다수 확보하고 있다. 또한 미국에서 수입하는 중·저압 변압기 중 멕시코산의 비중이 가장 높는데, 미국의 25% 관세 부과가 현실화되면 반사이익도 예상된다. 관세 우려에 따른 대응책으로, 미국 내 공장을 매입한 뒤 한국에서 부품을 공급하여 현지에서 조립하는 방안을 검토 중인 것으로 보인다.

(단위:십억원배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	118	215	259	481	659
영업이익	13	47	85	159	222
세전이익	4	48	84	153	211
당기순이익	1	39	68	120	166
EPS(원)	164	8,807	2,629	3,953	5,437
증가율(%)	-38.8	5,268.8	-70.1	50.3	37.6
영업이익률(%)	11.0	21.9	32.8	33.1	33.7
순이익률(%)	0.8	18.1	26.3	24.9	25.2
ROE(%)	1.7	47.0	14.2	11.4	12.1
PER	0.0	0.0	26.1	18.1	13.2
PBR	0.0	0.0	4.9	4.0	3.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	23.9	13.1	9.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상 / 2024년 당기순이익 결산 미결

표 1. 산일전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
<b>매출액</b>	<b>70.6</b>	<b>75.2</b>	<b>79.7</b>	<b>108.4</b>	<b>100.2</b>	<b>108.6</b>	<b>114.5</b>	<b>157.4</b>	<b>214.5</b>	<b>334.0</b>	<b>480.6</b>
YoY	33.4%	52.9%	32.1%	108.5%	41.8%	44.3%	43.6%	45.2%	100.2%	55.7%	43.9%
<b>매출원가</b>	<b>41.5</b>	<b>43.0</b>	<b>44.0</b>	<b>61.9</b>	<b>58.6</b>	<b>61.9</b>	<b>63.0</b>	<b>88.9</b>	<b>136.7</b>	<b>190.4</b>	<b>272.4</b>
YoY	22.0%	37.9%	25.7%	69.5%	41.2%	43.8%	43.2%	43.6%	74.1%	39.3%	43.0%
% COGS	58.8	57.2	55.2	57.1	58.5	57.0	55.0	56.5	63.7	57.0	56.7
<b>매출총이익</b>	<b>29.1</b>	<b>32.2</b>	<b>35.7</b>	<b>46.5</b>	<b>41.6</b>	<b>46.7</b>	<b>51.5</b>	<b>68.5</b>	<b>77.8</b>	<b>143.6</b>	<b>208.2</b>
YoY	53.7%	78.8%	40.8%	200.8%	42.7%	45.0%	44.1%	47.3%	171.6%	84.5%	45.1%
% GPM	41.2	42.8	44.8	42.9	41.5	43.0	45.0	43.5	36.3	43.0	43.3
<b>판매관리비</b>	<b>5.9</b>	<b>7.7</b>	<b>8.0</b>	<b>12.5</b>	<b>8.7</b>	<b>11.4</b>	<b>11.5</b>	<b>17.6</b>	<b>31.2</b>	<b>34.0</b>	<b>49.2</b>
YoY	-16.6%	49.8%	-4.5%	17.3%	48.0%	48.2%	43.9%	40.9%	80.7%	9.1%	44.5%
% SG&A	8.3	10.2	10.0	11.5	8.7	10.5	10.0	11.2	14.5	10.2	10.2
<b>영업이익</b>	<b>23.3</b>	<b>24.5</b>	<b>27.8</b>	<b>34.0</b>	<b>32.9</b>	<b>35.3</b>	<b>40.1</b>	<b>50.8</b>	<b>46.6</b>	<b>109.5</b>	<b>159.0</b>
YoY	95.5%	90.3%	63.0%	609.2%	41.3%	44.0%	44.2%	49.7%	309.7%	135.0%	45.2%
<b>% OPM</b>	<b>32.9</b>	<b>32.6</b>	<b>34.9</b>	<b>31.3</b>	<b>32.8</b>	<b>32.5</b>	<b>35.0</b>	<b>32.3</b>	<b>21.7</b>	<b>32.8</b>	<b>33.1</b>

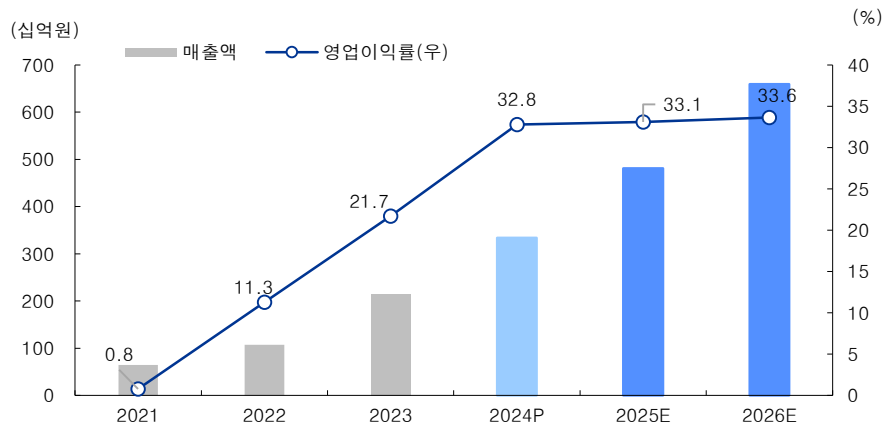
자료: 산일전기, IBK투자증권  
 주: 24년 7월 29일 코스피 시장에 상장

표 2. 산일전기 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	4,200원	12M Forward EPS 적용
Target PER	21.5배	과거 2개년(2023~24E) 동안 PEER 5개사 각 년도 PER 배수 최고치의 평균값
적정주가	90,300원	12M Forward EPS x Target PER
<b>목표주가</b>	<b>90,000원</b>	<b>기존 75,000원 대비 20.0% 상향</b>
현재주가	71,600원	(2025.02.05 증가 기준)
<b>상승여력</b>	<b>25.7%</b>	

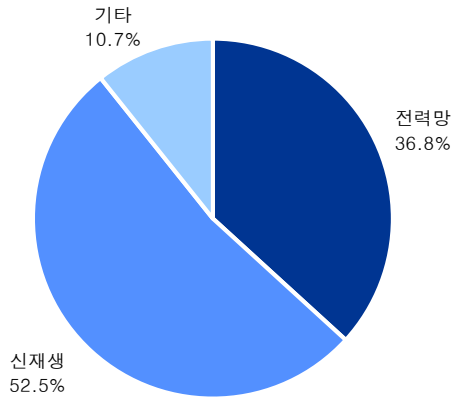
자료: IBK투자증권  
 주: Target PER은 HD현대일렉트릭, LS ELECTRIC, 효성중공업, 일진전기(24년은 컨센서스), 제룡전기 5개사의 23~24년 PER 최고치를 평균한 값을 적용

그림 1. 실적 추이 및 전망



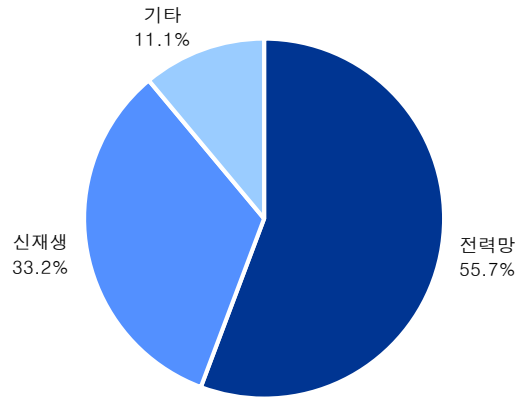
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 2. 전방 산업별 매출 비중 (4Q23)



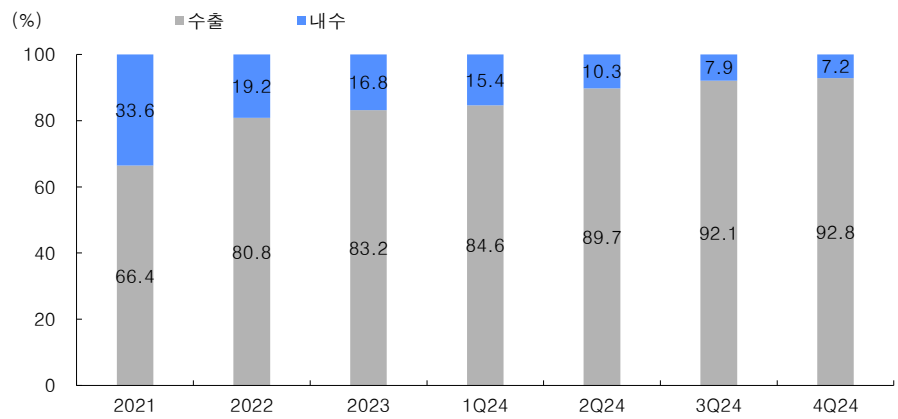
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 3. 전방 산업별 매출 비중 (4Q24P)



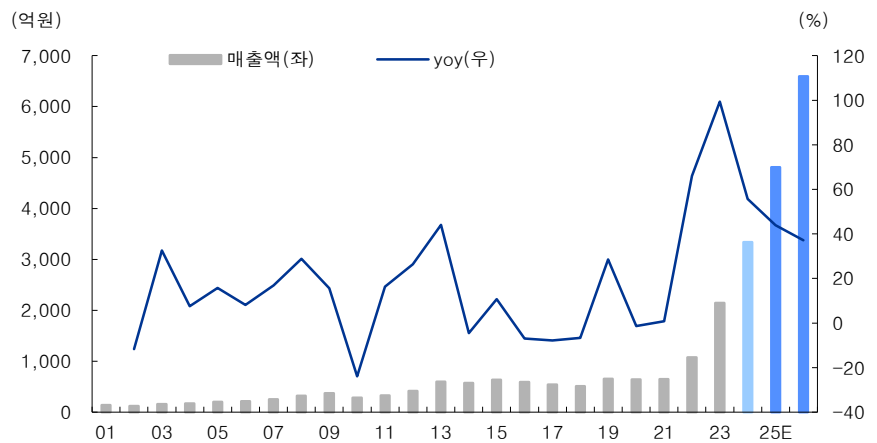
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 4. 국내외 매출 비중 추이



자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 5. 장기 매출 성장 추이 및 전망



자료: 산일전기, IBK투자증권

산일전기 (062040)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	118	215	259	481	659
증가율(%)	82.5	81.3	20.6	85.7	37.2
매출원가	87	137	147	272	371
매출총이익	31	78	111	208	288
매출총이익률 (%)	26.3	36.3	42.9	43.2	43.7
판매비	19	31	26	49	66
판매비율(%)	16.1	14.4	10.0	10.2	10.0
영업이익	13	47	85	159	222
증가율(%)	na	259.7	82.4	87.1	39.4
영업이익률(%)	11.0	21.9	32.8	33.1	33.7
순금융손익	-2	-1	-1	-1	-2
이자손익	-1	-2	0	3	4
기타	-1	1	-1	-4	-6
기타영업외손익	-7	2	0	-5	-9
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	4	48	84	153	211
법인세	3	10	17	33	45
법인세율	75.0	20.8	20.2	21.6	21.3
계속사업이익	1	38	66	120	166
중단사업손익	0	1	2	0	0
당기순이익	1	39	68	120	166
증가율(%)	-38.8	5,480.2	75.3	75.8	37.6
당기순이익률 (%)	0.8	18.1	26.3	24.9	25.2
지배주주당기순이익	1	39	39	55	74
기타포괄이익	0	13	0	0	0
총포괄이익	0	52	68	120	166
EBITDA	15	49	86	160	223
증가율(%)	453.2	230.3	73.4	86.7	39.2
EBITDA마진율(%)	12.7	22.8	33.2	33.3	33.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	164	8,807	2,629	3,953	5,437
BPS	9,437	26,290	14,094	17,698	22,686
DPS	100	947	350	450	600
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	26.1	18.1	13.2
PBR	0.0	0.0	4.9	4.0	3.2
EV/EBITDA	0.0	0.0	23.9	13.1	9.3
성장성지표(%)					
매출증가율	82.5	81.3	20.6	85.7	37.2
EPS증가율	-38.8	5,268.8	-70.1	50.3	37.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.5	0.6	0.8
ROE	1.7	47.0	14.2	11.4	12.1
ROA	0.6	24.7	20.4	21.7	23.6
ROIC	1.0	41.3	30.8	33.7	36.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	210.5	51.9	11.9	16.5	12.0
순차입금 비율(%)	92.5	-3.2	-9.6	-16.3	-16.4
이자보상배율(배)	11.3	26.2	59.5	308.3	372.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.8	7.2	4.1	4.3	4.5
재고자산회전율	4.7	5.4	4.0	4.6	4.5
총자산회전율	1.1	1.4	0.8	0.9	0.9

\*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준 / 2024년 당기순이익 결산 미결

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	74	103	306	432	543
현금및현금성자산	4	21	50	100	127
유가증권	1	0	3	4	5
매출채권	30	30	97	126	164
재고자산	35	44	85	126	164
비유동자산	51	88	174	195	231
유형자산	41	81	161	183	218
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	10	7	12	12	13
자산총계	125	191	480	628	774
유동부채	76	53	48	98	100
매입채무및기타채무	16	20	11	8	10
단기차입금	21	7	3	8	10
유동성장기부채	15	3	13	28	39
비유동부채	9	12	3	-9	-17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	6	8	-4	-19	-30
부채총계	85	65	51	89	83
지배주주지분	40	126	429	539	691
자본금	2	2	15	15	15
자본잉여금	1	23	230	230	230
자본조정등	0	8	11	11	11
기타포괄이익누계액	12	22	22	22	22
이익잉여금	26	70	151	260	412
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	40	126	429	539	691
비이자부채	43	47	39	72	64
총차입금	42	18	12	17	19
순차입금	37	-4	-41	-88	-113

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2	35	-12	60	109
당기순이익	1	39	68	120	166
비현금성 비용 및 수익	13	28	8	7	12
유형자산감가상각비	1	3	1	1	1
무형자산상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	-12	-27	-88	-70	-72
매출채권등의 감소	-13	-6	-52	-29	-39
재고자산의 감소	-18	-13	-27	-41	-39
매입채무등의 증가	8	4	-8	-3	2
기타 영업현금흐름	0	-5	0	3	3
투자활동 현금흐름	-5	-16	-74	-29	-43
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-23	-70	-22	-36
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	0	7	-4	-7	-7
재무활동 현금흐름	7	-2	147	9	-40
차입금의 증가(감소)	2	3	50	-15	-11
자본의 증가	0	23	0	0	0
기타	5	-28	97	24	-29
기타 및 조정	0	0	-23	1	1
현금의 증가	4	17	38	41	27
기초현금	0	4	21	60	100
기말현금	4	21	60	100	127