

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	110,000원
현재가 (6/17)	73,200원

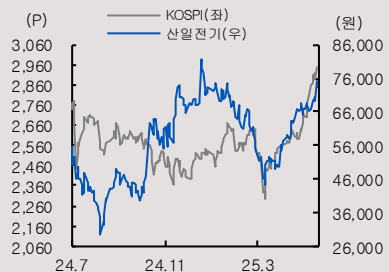
KOSPI (6/17)	2,950.30pt
시가총액	2,229십억원
발행주식수	30,445천주
액면가	500원
52주 최고가	81,600원
최저가	29,650원
60일 일평균거래대금	20십억원
외국인 지분율	9.3%
배당수익률 (2025F)	0.9%

주주구성	
박동석 외 3 인	55.41%
국민연금공단	6.24%

추가상승	1M	6M	12M
상대기준	4%	-18%	0%
절대기준	16%	-1%	0%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	110,000	90,000	▲
EPS(25)	4,413	4,395	▲
EPS(26)	6,092	5,766	▲

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)

전고점 돌파 초읽기

목표주가 11만원으로 22% 상향

매수 의견을 유지하고 올해와 내년 실적 추정치 상향을 반영해 목표주가를 기존 대비 22.2% 오른 11만원으로 상향한다. 2분기에도 북미 송배전 전력망용 변압기를 중심으로 한 수출 호조가 이어질 것으로 보이며, 하반기부터는 증설 효과가 본격화될 전망이다.

2분기 영업이익, 시장 기대치 소폭 상회 전망

2분기 예상 실적은 매출액 1,134억원(+50.7% yoy), 영업이익은 423억원(+72.6% yoy)으로 컨센서스(1,127억원 / 403억원)를 상회할 것으로 예상된다. 고단가 지상변압기 수요 확대와 1분기 북미 선적 지연분의 반영, 원자재 매입처 다변화에 따른 실적 성장 기대감이 높다.

기존 1~2곳의 원자재 공급선에 의존했던 구조에서 벗어나 다수의 매입처 확보로 가격 협상력이 강화되고 있으며, 기능을 유지하면서 자재 투입을 줄이는 설계 고도화를 통해 추가적인 원가 개선 여지도 크다고 판단된다. 이에 따라 매출원가율은 작년 57.1%(-6.6%p yoy)에서 올해 52.9%(-4.2%p yoy)로 낮아질 전망이다.

3분기부터 2공장의 실적 기여 본격화

올 2월부터 가동된 2공장은 북미향 변압기 생산에 주력하고 있으며, 매출화까지 6~12개월이 소요되는 점을 감안할 때 3분기부터 실적 반영이 본격화될 것으로 예상된다. 2공장의 연간 생산능력은 3,000억원 수준으로, 올해 1,000억원, 내년 2,000억원의 매출 기여가 기대된다. 현재와 같은 우호적인 수주 환경이 유지된다면 2027년에는 풀 캐파 도달도 무난할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	215	334	488	670	819
영업이익	47	109	177	245	303
세전이익	48	105	167	234	290
당기순이익	39	84	134	185	230
EPS(원)	8,807	3,214	4,413	6,092	7,551
증가율(%)	5,268.8	-63.5	37.3	38.1	24.0
영업이익률(%)	21.9	32.6	36.3	36.6	37.0
순이익률(%)	18.1	25.1	27.5	27.6	28.1
ROE(%)	47.0	29.9	21.0	22.2	20.5
PER	0.0	21.3	17.1	12.4	10.0
PBR	0.0	4.8	4.1	3.2	2.5
EV/EBITDA	0.0	17.6	12.0	8.5	6.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 산일전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	70.6	75.2	79.7	108.4	98.8	113.4	125.7	149.8	334.0	487.7	669.5
YoY	33.4%	52.9%	32.1%	108.5%	39.9%	50.7%	57.6%	38.2%	55.7%	46.0%	37.3%
매출원가	41.5	43.0	44.0	62.2	52.0	58.8	64.7	82.4	190.7	258.0	352.4
YoY	22.0%	37.9%	25.7%	70.3%	25.4%	36.7%	47.1%	32.5%	39.5%	35.3%	36.6%
% COGS	58.8	57.2	55.2	57.4	52.7	51.9	51.5	55.0	57.1	52.9	52.6
매출총이익	29.1	32.2	35.7	46.2	46.8	54.5	60.9	67.4	143.3	229.7	317.2
YoY	53.7%	78.8%	40.8%	199.0%	60.5%	69.4%	70.5%	45.9%	84.2%	60.3%	38.1%
% GPM	41.2	42.8	44.8	42.6	47.3	48.1	48.5	45.0	42.9	47.1	47.4
판매관리비	5.9	7.7	8.0	12.5	9.3	12.2	13.2	17.8	34.0	52.5	72.5
YoY	-16.6%	49.8%	-4.5%	17.3%	57.2%	59.2%	65.9%	42.5%	9.1%	54.3%	38.0%
% SG&A	8.3	10.2	10.0	11.5	9.4	10.8	10.5	11.9	10.2	10.8	10.8
영업이익	23.3	24.5	27.8	33.7	37.5	42.3	47.8	49.6	109.2	177.1	244.7
YoY	95.5%	90.3%	63.0%	603.5%	61.4%	72.6%	71.8%	47.2%	134.4%	62.2%	38.1%
% OPM	32.9	32.6	34.9	31.1	38.0	37.3	38.0	33.1	32.7	36.3	36.5

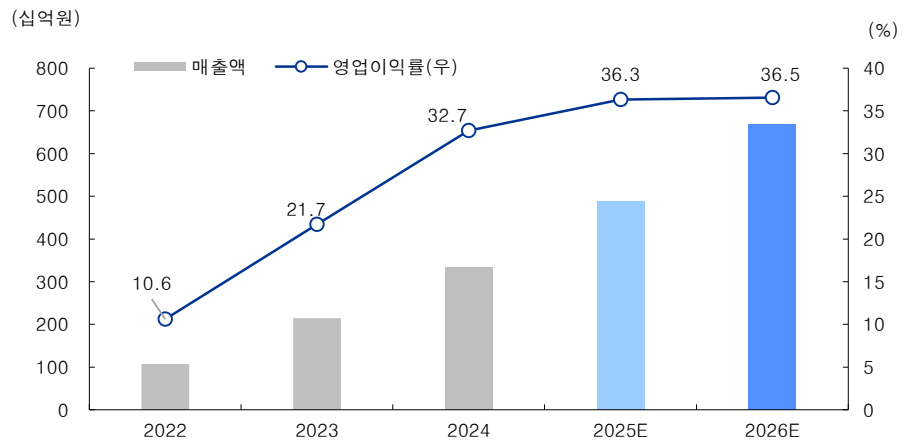
자료: 산일전기, IBK투자증권
 주: 24년 7월 29일 코스피 시장에 상장

표 2. 산일전기 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	5,252원	12M Forward EPS 적용
Target PER	21.5배	과거 2개년(2023~24) 동안 PEER 5개사 각 년도 PER 배수 최고치의 평균값
적정주가	111,351원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	110,000원	기존 90,000원 대비 22.2% 상향
현재주가	73,200원	(2025.06.17 증가 기준)
상승여력	50.3%	

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

그림 1. 실적 추이 및 전망



자료: 산일전기, IBK투자증권

산일전기 (062040)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	215	334	488	670	819
증가율(%)	81.3	55.7	46.0	37.3	22.4
매출원가	137	190	258	352	429
매출총이익	78	144	230	317	390
매출총이익률 (%)	36.3	43.1	47.1	47.3	47.6
판매비	31	34	53	72	88
판매비율(%)	14.4	10.2	10.9	10.7	10.7
영업이익	47	109	177	245	303
증가율(%)	259.7	134.4	62.2	38.1	23.7
영업이익률(%)	21.9	32.6	36.3	36.6	37.0
순금융손익	-1	-16	-5	-6	-3
이자손익	-2	0	6	8	11
기타	1	-16	-11	-14	-14
기타영업외손익	2	12	-5	-4	-9
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	48	105	167	234	290
법인세	10	22	35	49	61
법인세율	20.8	21.0	21.0	20.9	21.0
계속사업이익	38	84	132	185	230
중단사업손익	1	0	2	0	0
당기순이익	39	84	134	185	230
증가율(%)	5,480.2	114.3	60.6	38.1	24.0
당기순이익률 (%)	18.1	25.1	27.5	27.6	28.1
지배주주당기순이익	39	84	104	142	169
기타포괄이익	13	-1	0	0	0
총포괄이익	52	83	134	185	230
EBITDA	49	112	179	246	304
증가율(%)	230.3	126.8	59.8	37.7	23.5
EBITDA마진율(%)	22.8	33.5	36.7	36.7	37.1

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,807	3,214	4,413	6,092	7,551
BPS	26,290	14,263	18,239	23,682	30,335
DPS	947	420	650	900	1,200
밸류에이션(배)					
PER	0.0	21.3	17.1	12.4	10.0
PBR	0.0	4.8	4.1	3.2	2.5
EV/EBITDA	0.0	17.6	12.0	8.5	6.7
성장성지표(%)					
매출증가율	81.3	55.7	46.0	37.3	22.4
EPS증가율	5,268.8	-63.5	37.3	38.1	24.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.6	0.9	1.2	1.6
ROE	47.0	29.9	21.0	22.2	20.5
ROA	24.7	24.5	23.8	25.7	25.7
ROIC	41.3	41.8	43.3	46.5	44.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	51.9	13.5	14.9	11.4	6.7
순차입금 비율(%)	-3.2	-25.8	-26.5	-27.0	-29.4
이자보상배율(배)	26.2	54.9	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	5.3	4.7	4.9	4.5
재고자산회전율	5.4	6.4	6.8	7.0	6.7
총자산회전율	1.4	1.0	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	103	305	413	544	690
현금및현금성자산	21	62	66	92	149
유가증권	0	52	86	114	129
매출채권	30	95	112	159	203
재고자산	44	60	82	109	136
비유동자산	88	187	225	259	295
유형자산	81	168	202	232	266
무형자산	0	1	1	1	1
투자자산	7	12	13	14	14
자산총계	191	493	638	803	985
유동부채	53	53	83	95	83
매입채무및기타채무	20	8	9	10	7
단기차입금	7	1	4	10	7
유동성장기부채	3	0	10	25	36
비유동부채	12	6	-1	-13	-22
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	8	0	-10	-25	-36
부채총계	65	58	83	82	62
지배주주지분	126	434	555	721	924
자본금	2	15	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230	230
자본조정등	8	19	18	18	18
기타포괄이익누계액	22	22	22	22	22
이익잉여금	70	148	269	435	638
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	126	434	555	721	924
비이자부채	47	57	78	72	55
총차입금	18	1	5	10	7
순차입금	-4	-112	-147	-195	-272

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	35	16	112	136	182
당기순이익	39	84	134	185	230
비현금성 비용 및 수익	28	33	21	12	14
유형자산감가상각비	3	3	2	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-27	-86	-42	-70	-72
매출채권등의 감소	-6	-59	-16	-47	-45
재고자산의 감소	-13	-19	-22	-27	-26
매입채무등의 증가	4	-12	1	1	-3
기타 영업현금흐름	-5	-15	-1	9	10
투자활동 현금흐름	-16	-173	-105	-69	-57
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-90	-36	-32	-36
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
기타	7	-83	-68	-37	-21
재무활동 현금흐름	-2	198	-4	-41	-68
차입금의 증가(감소)	3	-8	-10	-15	-11
자본의 증가	23	220	0	0	0
기타	-28	-14	6	-26	-57
기타 및 조정	0	0	1	0	0
현금의 증가	17	41	4	26	57
기초현금	4	21	62	66	92
기말현금	21	62	66	92	149

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이건 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이건 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이건 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	127	90.7
Trading Buy (중립)	8	5.7
중립	5	3.6
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

