

Company Update

Analyst 김태현

RA 강민구

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (신규)

목표주가 75,000원

현재가 (11/26) 55,000원

KOSPI (11/26)	2,520.36pt
시가총액	1,674십억원
발행주식수	30,445천주
액면가	500원
52주 최고가	64,100원
최저가	29,650원
60일 일평균거래대금	38십억원
외국인 지분율	7.8%
배당수익률 (2024F)	0.6%

주주구성
박동석 외 4 인 56.62%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	35%	0%	0%
절대기준	31%	0%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	75,000	-	-
EPS(24)	2,935	-	-
EPS(25)	3,550	-	-

산일전기 주가추이



본 조시분석자료는 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)

내년 증설 효과 기대

변압기 수출 비중 92%에 달해

3분기 누적 매출액과 영업이익이 각각 2,256억원(+38.8% yoy), 755억원(+80.7% yoy)을 기록했다. 매출 성장에 따른 레버리지 효과로 마진율이 33.5%(+7.8%p yoy)로 확대됐다. 미국, 유럽 중심의 전력망 교체 수요와 신재생 에너지 및 데이터센터 관련 투자 확대 흐름과 맞물려 변압기 수출 호조세가 이어졌다. 21년 66.4%였던 수출 비중이 3Q24 92.1%로 상승했다.

내년부터 생산능력 2배 이상 증가

올해 연간 매출액은 3,153억원(+47.0% yoy), 영업이익은 996억원(+113.7% yoy)으로 전망되며, 수주금액은 4,200억원(+27.8% yoy)으로 예상된다. 신재생 에너지 발전소와 ESS 시장의 특수변압기 납품 레퍼런스를 바탕으로, 작년 하반기부터 송배전 전력망(주상변압기, 지상변압기 등) 시장으로 사업 영역을 확대하고 있어 주목된다. 전력망용 변압기 매출 비중은 22년 13%에서 3Q24 누적 기준 41%로 확대됐다.

미국과 유럽의 송배전 변압기 교체 및 신규 수요가 매우 높고, 내년 트럼프 행정부 재집권 이후 신재생 에너지 시장의 위축 가능성을 고려하면 당분간 전력망용 변압기 매출 비중 증가세가 이어질 것으로 보인다. 현재 1공장이 풀가동 중인 가운데, 올해 말 2공장 완공 이후 생산능력이 약 7,000억원(기존 3,000억원)으로 확대됨에 따라 해외 시장에서의 수주 대응 능력 등 사업 경쟁력이 강화될 전망이다.

미국 내 변압기 수요 확대에 따른 수혜 지속될 듯

투자의견 매수, 목표주가 75,000원으로 신규 커버리지를 개시한다. AI 데이터센터 건설, 리쇼어링 정책 등으로 미국 내 변압기 수요가 장기간 높은 수준을 유지할 것으로 전망되는 가운데, 내년부터 증설 효과가 더해지며 큰 폭의 실적 성장세 이어질 가능성이 높아보인다. 또 GE, TMEIC 등 장기 고객사 외에 전력망 분야 사업 확대에 SIEMENS, PG&E, DUKE ENERGY 등으로 납품처 다변화가 이뤄지고 있는 점도 긍정적이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	118	215	315	439	579
영업이익	13	47	100	137	182
세전이익	4	48	96	136	181
당기순이익	1	39	76	108	144
EPS(원)	164	8,807	2,935	3,550	4,720
증가율(%)	-38.8	5,268.8	-66.7	21.0	33.0
영업이익률(%)	11.0	21.9	31.7	31.2	31.4
순이익률(%)	0.8	18.1	24.1	24.6	24.9
ROE(%)	1.7	47.0	10.0	9.8	8.7
PER	0.0	0.0	19.9	16.5	12.4
PBR	0.0	0.0	8.8	5.9	4.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	18.0	13.1	9.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 산일전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	70.6	75.2	79.7	89.7	98.3	107.3	110.5	123.1	214.5	315.3	439.1
YoY	33.4%	52.9%	32.1%	72.6%	39.1%	42.6%	38.6%	37.2%	100.2%	47.0%	39.3%
매출원가	41.5	43.0	44.0	55.7	57.5	61.2	60.8	76.3	136.7	184.2	255.7
YoY	22.0%	37.9%	25.7%	52.5%	38.5%	42.1%	38.2%	37.0%	74.1%	34.7%	38.8%
% COGS	58.8	57.2	55.2	62.1	58.5	57.0	55.0	62.0	63.7	58.4	58.2
매출총이익	29.1	32.2	35.7	34.0	40.8	46.1	49.7	46.8	77.8	131.1	183.4
YoY	53.7%	78.8%	40.8%	120.0%	39.9%	43.3%	39.1%	37.6%	171.6%	68.5%	39.9%
% GPM	41.2	42.8	44.8	37.9	41.5	43.0	45.0	38.0	36.3	41.6	41.8
판매관리비	5.9	7.7	8.0	10.0	8.5	11.3	12.2	14.9	31.2	31.5	46.9
YoY	-16.6%	49.8%	-4.5%	-6.6%	45.1%	46.4%	52.8%	49.6%	80.7%	1.0%	48.8%
% SG&A	8.3	10.2	10.0	11.1	8.7	10.5	11.0	12.1	14.5	10.0	10.7
영업이익	23.3	24.5	27.8	24.0	32.2	34.9	37.6	31.9	46.6	99.6	136.5
YoY	95.5%	90.3%	63.0%	402.0%	38.6%	42.3%	35.2%	32.6%	309.7%	113.7%	37.1%
% OPM	32.9	32.6	34.9	26.8	32.8	32.5	34.0	25.9	21.7	31.6	31.1

자료: 산일전기, IBK투자증권

주1: 24년 7월 29일 코스피 시장에 상장

주2: 4Q23 스톡옵션에 따른 주식보상금 발생

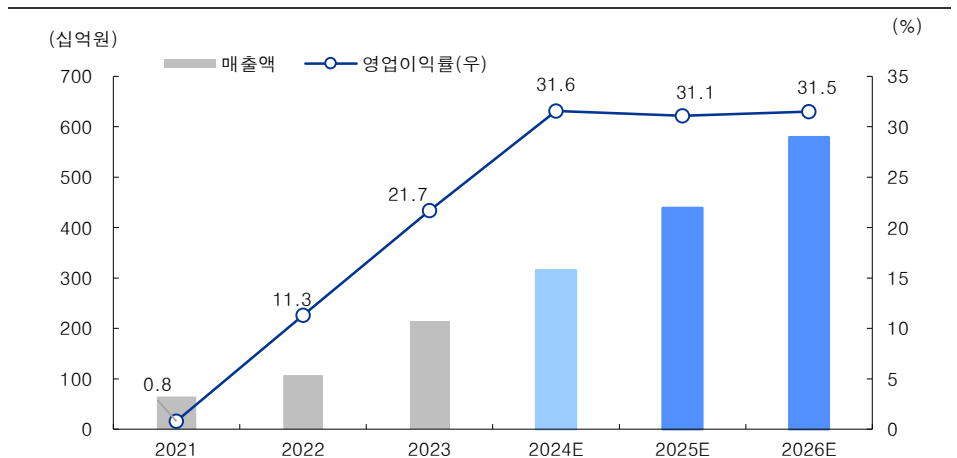
표 2. 산일전기 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	3,494원	12M Forward EPS 적용
Target PER	21.6배	과거 2개년(2022~23) 동안 PEER 5개사 각년도 PER 배수 최고치의 평균값
적정주가	75,470원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	75,000원	신규 제시
현재주가	55,000원	(2024.11.26 종가 기준)
상승여력	36.3%	

자료: IBK투자증권

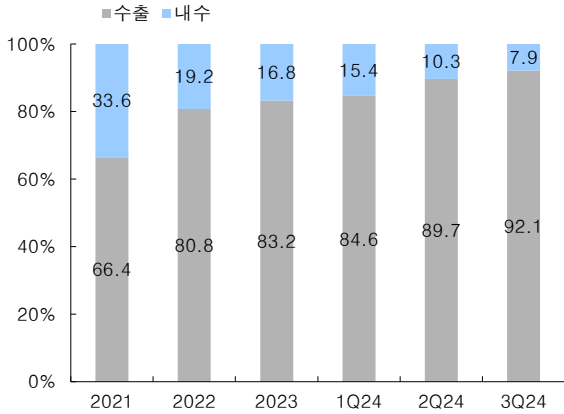
주: Target PER은 HD현대일렉트릭, LS ELECTRIC, 효성중공업, 일진전기, 계룡전기 5개사의 22~23년 PER 최고치를 평균한 값을 적용

그림 1. 실적 추이 및 전망



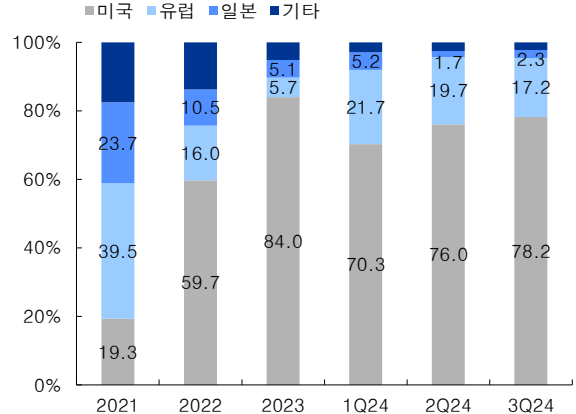
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 2. 국내외 매출 비중 추이



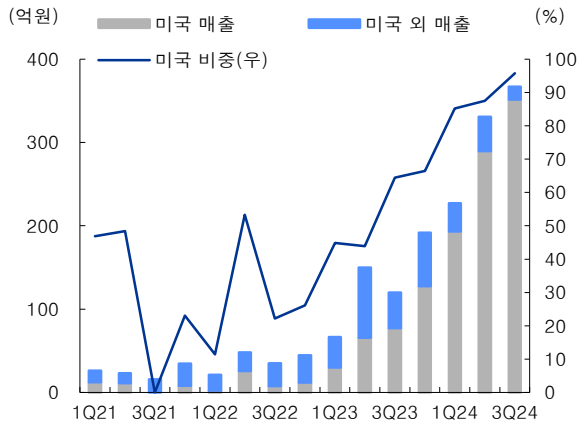
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 3. 해외 국가(지역)별 수출 비중 추이



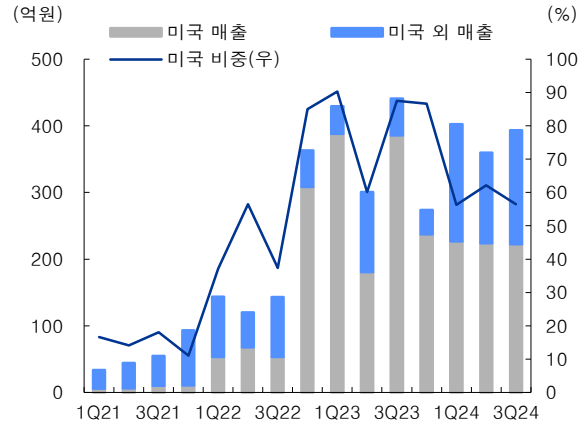
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 4. 전력망 분야 분기별 매출 추이



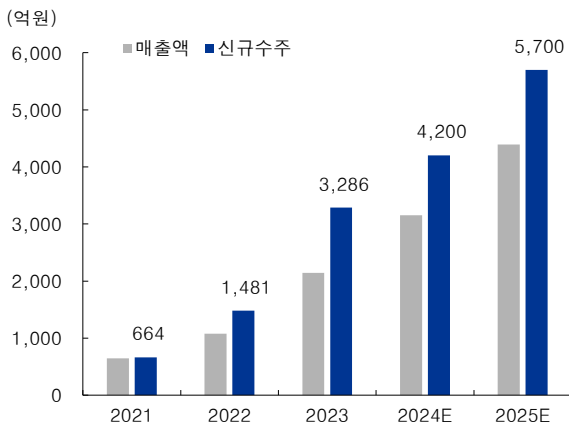
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 5. 신재생 분야 분기별 매출 추이



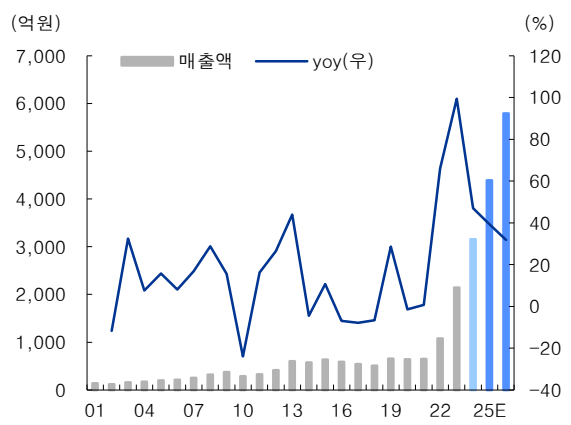
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 6. 신규 수주 추이 및 전망



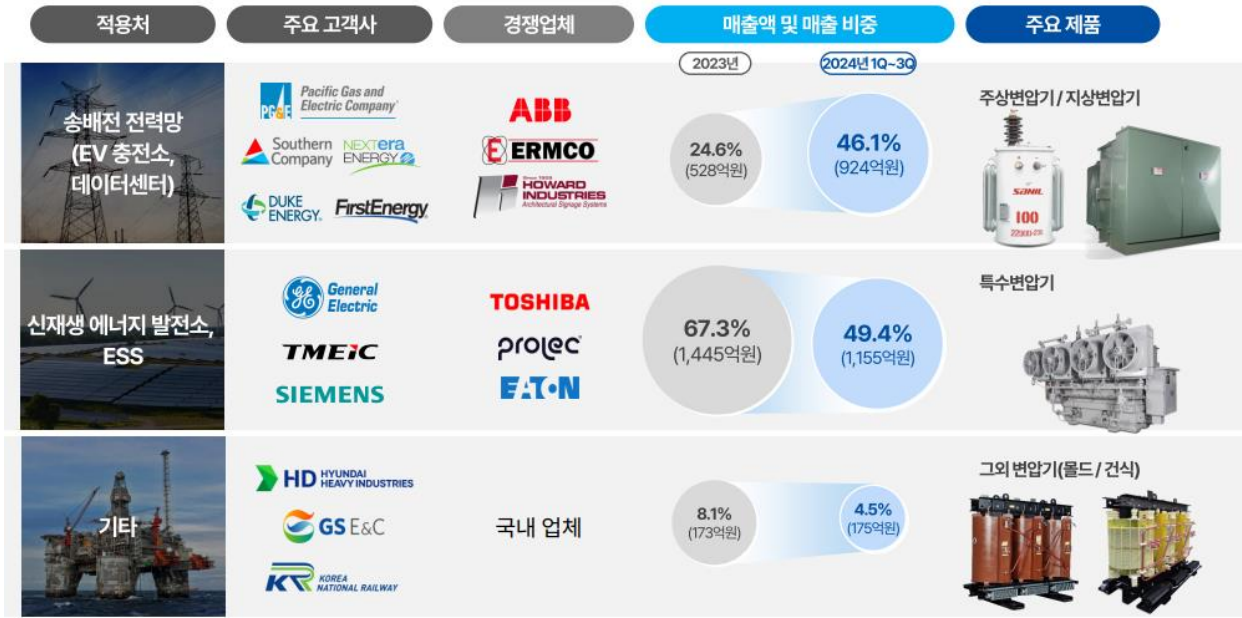
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 7. 장기 매출 성장 추이 및 전망



자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 8. 전방산업별 제품 포트폴리오 및 주요 고객사



자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 9. 유압 변압기 제품 라인업



전력변압기
신재생 에너지 발전용
 신재생 에너지 발전용 인버터에 필수 부품으로 전압을 조정해주고 전력을 공급하여 주는 변압기
 → GE, TMEiC 등 인버터 업체에 납품
 >최대용량: 70 MVA
 >최대전압: 72.5 kV

그림 10. 건식 변압기 제품 라인업



배전변압기
산업 및 조선용
 내열성이 우수한 절연재료를 사용하여 화재나 폭발의 위험이 없는 제품으로 인구밀집 지역에 주로 활용
 >최대용량: 15 MVA
 >최대전압: 24 kV



지상변압기
지하 케이블 수용용
 별도의 수변전 설비의 설치가 어렵고 지하 케이블로 송전되는 수용가에 설치
 → 국내의 전력청에 납품
 >최대용량: 7 MVA
 >최대전압: 34.5 kV



주상변압기
주택/상업지역용
 도시/교외의 주택이나 상업지역에 전력을 공급하는 데 사용
 → 국내의 전력청에 납품
 >최대용량: 333 kVA
 >최대전압: 34.5 kV



몰드변압기
풍력발전용
 진공주형 설비로 제작된 안정된 품질을 바탕으로 주로 풍력발전 관련 산업에 납품
 → 지멘스 등에 납품
 >최대용량: 15 MVA
 >최대전압: 34.5 kV

자료: 산일전기, IBK투자증권

자료: 산일전기, IBK투자증권

산일전기 (062040)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	118	215	315	439	579
증가율(%)	82.5	81.3	47.0	39.3	31.9
매출원가	87	137	184	256	334
매출총이익	31	78	131	183	245
매출총이익률 (%)	26.3	36.3	41.6	41.7	42.3
판매비	19	31	31	47	63
판매비율(%)	16.1	14.4	9.8	10.7	10.9
영업이익	13	47	100	137	182
증가율(%)	na	259.7	113.7	37.1	33.6
영업이익률(%)	11.0	21.9	31.7	31.2	31.4
순금융손익	-2	-1	-5	-4	-4
이자손익	-1	-2	-3	-4	-4
기타	-1	1	-2	0	0
기타영업외손익	-7	2	2	4	3
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	4	48	96	136	181
법인세	3	10	20	28	38
법인세율	75.0	20.8	20.8	20.6	21.0
계속사업이익	1	38	76	108	144
중단사업손익	0	1	0	0	0
당기순이익	1	39	76	108	144
증가율(%)	-38.8	5,480.2	95.7	41.4	33.0
당기순이익률 (%)	0.8	18.1	24.1	24.6	24.9
지배주주당기순이익	1	39	16	25	32
기타포괄이익	0	13	0	0	0
총포괄이익	0	52	76	108	144
EBITDA	15	49	100	137	183
증가율(%)	453.2	230.3	103.0	36.8	33.5
EBITDA마진율(%)	12.7	22.8	31.7	31.2	31.6

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	164	8,807	2,935	3,550	4,720
BPS	9,437	26,290	6,629	9,830	14,101
DPS	100	947	350	450	600
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	19.9	16.5	12.4
PBR	0.0	0.0	8.8	5.9	4.1
EV/EBITDA	0.0	0.0	18.0	13.1	9.7
성장성지표(%)					
매출증가율	82.5	81.3	47.0	39.3	31.9
EPS증가율	-38.8	5,268.8	-66.7	21.0	33.0
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.6	0.7	1.0
ROE	1.7	47.0	10.0	9.8	8.7
ROA	0.6	24.7	27.7	26.2	27.7
ROIC	1.0	41.3	44.3	40.2	38.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	210.5	51.9	78.3	55.1	33.9
순차입금 비율(%)	92.5	-3.2	12.4	4.3	-0.2
이자보상배율(배)	11.3	26.2	27.7	30.2	39.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.8	7.2	6.1	5.1	5.1
재고자산회전율	4.7	5.4	6.4	5.8	5.1
총자산회전율	1.1	1.4	1.1	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	74	103	202	285	360
현금및현금성자산	4	21	66	76	87
유가증권	1	0	0	0	1
매출채권	30	30	74	98	129
재고자산	35	44	54	98	129
비유동자산	51	88	158	180	215
유형자산	41	81	150	172	207
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	10	7	7	8	8
자산총계	125	191	360	464	575
유동부채	76	53	95	114	103
매입채무및기타채무	16	20	21	25	16
단기차입금	21	7	21	18	16
유동성장기부채	15	3	13	28	39
비유동부채	9	12	64	51	42
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	6	8	57	42	31
부채총계	85	65	158	165	146
지배주주지분	40	126	202	299	429
자본금	2	2	15	15	15
자본잉여금	1	23	14	14	14
자본조정등	0	8	9	9	9
기타포괄이익누계액	12	22	22	22	22
이익잉여금	26	70	141	239	369
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	40	126	202	299	429
비이자부채	43	47	67	76	60
총차입금	42	18	91	89	86
순차입금	37	-4	25	13	-1

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2	35	29	41	74
당기순이익	1	39	76	108	144
비현금성 비용 및 수익	13	28	9	1	2
유형자산감가상각비	1	3	1	1	1
무형자산상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	-12	-27	-52	-64	-67
매출채권등의 감소	-13	-6	-42	-25	-30
재고자산의 감소	-18	-13	-10	-45	-30
매입채무등의 증가	8	4	1	4	-9
기타 영업현금흐름	0	-5	-4	-4	-5
투자활동 현금흐름	-5	-16	-72	-25	-40
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	-2	-3	-4
재무활동 현금흐름	7	-2	87	-5	-23
차입금의 증가(감소)	2	3	50	-15	-11
자본의 증가	0	23	3	0	0
기타	5	-28	34	10	-12
기타 및 조정	0	0	1	-1	0
현금의 증가	4	17	45	10	11
기초현금	0	4	21	66	76
기말현금	4	21	66	76	87

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												

투자이전 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	124	91.2
Trading Buy (중립)	10	7.4
중립	2	1.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

산일전기	추천일자	투자이전	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2024.11.26	매수	75,000		