

제일일렉트릭 (199820)

이튼의 견고한 성장 파트너

Eaton 차단기와 운명 공동체

제일일렉트릭은 스마트홈 및 IoT 기술을 중심으로 PCB ASSY, 배선기구, 차단기, 분전반 등을 생산하는 글로벌 기업이다. 특히 Eaton에 AFCI용 PCB ASSY를 독점 공급하며 북미 시장에서 확고한 입지를 다지고 있다. Eaton은 급증하는 배전 시장 수요에 대응하기 위해 생산 능력을 확장 중이므로, 동사의 AFCI PCB ASSY 수출 역시 꾸준한 성장세를 이어갈 가능성이 크다. 2024년 12월에는 과거 체결했던 중장기 계약이 갱신될 가능성이 높아, 향후 안정적인 매출 성장이 기대된다.

Eaton '스마트브레이커', 새로운 동행

동사는 Eaton의 스마트브레이커용 PCB ASSY도 독점 공급할 것으로 기대된다. Eaton의 스마트브레이커는 당초 2026년 상용화 예정이었으나, 지난 4일 북미 최대 전기차 기업 T사와 협력 및 시장 진출 발표에 따라 2025년 상반기로 양산이 앞당겨졌다. 이 협력은 T사의 Powerwall과 AbleEdge 스마트브레이커를 통합하여 에너지 관리 솔루션을 강화하는 데 중점을 두고 있다. 이에 동사는 생산라인을 이미 구축한 상황이며, 2025년부터 연간 약 200억 원 이상의 추가 매출이 발생할 것으로 예상된다. 이번 스마트브레이커 PCB ASSY의 신규 계약 시, 기존 AFCI 건보다 더 큰 규모가 예상되어, 향후 동사의 실적 성장을 가속화하는 주요 동력이 될 전망이다.

올해부터 외형성장 및 수익성 확대

2024년 연결 매출액은 1,950억원(YoY +35.4%), 영업이익 142억원(YoY +85.4%, OPM 7.3%)을 전망한다. 지난 5월 자베스코리아전자 인수로 인해 3분기부터 연결 실적이 반영된다. 2025년부터는 Eaton 스마트브레이커향 신규 매출이 발생하며, 본격적인 성장세가 기대된다. 2025년 연결 매출액은 2,345억원(YoY +20.3%), 영업이익 178억원(YoY +25.4%)이 예상된다. 현재 동사의 주가는 2025년 예상 당기순이익 180억원 기준 PER 10.6배로 저평가되어 있으며, 업황 및 신규 사업 성장성을 감안하면 추가 상승 여력이 충분하다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	1,472	1,322	1,440	1,950
영업이익	129	74	77	142
지배순이익	129	74	80	145
PER	18.9	19.0	15.2	13.1
PBR	2.1	1.2	1.0	1.3
EV/EBITDA	14.5	12.6	9.1	9.3
ROE	11.8	6.3	6.5	10.7

자료: 유안타증권



손현정 스몰캡
hyunjeong.son@yuantakorea.com

NOT RATED (I)**목표주가 원 (I)**현재주가 (9/19) **8,560원**

상승여력 -

시가총액 1,902억원

총발행주식수 22,220,000주

60일 평균 거래대금 193억원

60일 평균 거래량 2,242,607주

52주 고/저 14,100원 / 4,537원

외인지분율 1.27%

배당수익률 2.00%

주요주주 강동욱 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 27.6 (6.4) 54.0

상대 34.1 8.9 84.1

절대 (달러환산) 28.1 (2.7) 54.0

I. 기업개요

제일일렉트릭은 전기 및 전자 부품 시장에서 스마트홈 및 IoT 기반 기술을 선도하는 글로벌 기업이다. 주요 제품으로 PCB ASSY, 배선기구, 차단기, 분전반 등을 생산한다.

1H24 기준 동사의 매출 구성은 PCB ASSY 46.5%, 배선기구 12.8%, 차단기 4.9%, 분전반 10.1%, 기타(상품, 마그네트)25.7%로 나뉜다. PCB ASSY는 모두 수출 물량이며, 미국 전력 인프라 업체 Eaton과의 독점 파트너십을 통해 북미 시장에서의 입지를 강화하고 있다. Eaton과의 거래는 1988년부터 시작되었으며, Eaton이 전 세계적으로 25,000여 개의 협력업체 중 상위 6개 기업에게 수여하는 서플라이어 엑셀런스 어워드(Supplier Excellence Award)를 여러 차례 수상한 바 있다.

1) AFCI/GFCI PCB ASSEMBLY: 전기화재 방지 및 인체 감전 보호를 목적으로 하는 핵심 부품으로, 북미 시장에서 상용화된 OEM 제품이다. 주요 고객사인 Eaton 의 회로 차단기(Circuit Breakers) 중 AFCI(Arc Fault Circuit Interrupter)에 탑재된다.

2) 스마트 배선기구: 다양한 전기 기구와 접속 및 전기 공급을 위한 장비로, 감성설계가 적용된 스위치, 콘센트 등 사용자 중심의 제품이다.

3) 배선/누전 차단기: 과부하 및 단락사고 발생 시 전기 선로를 보호하는 장치로, 신속한 전기 차단 기능과 자동제어 기능을 갖추고 있다.

4) 스마트 분전반: 세대 내 전력 관리와 에너지 절감을 위한 지능형 분전반 시스템으로, 실시간 전력검침 및 자동제어 기능을 제공한다.

제일일렉트릭 주요 제품



※ AFCI: 아크차단기, GFCI: 누전차단기

자료: 제일일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

II. 투자포인트

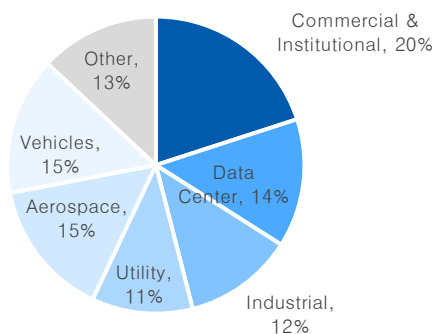
1. AFCI PCB ASSY: Eaton 의 성장 파트너

동사는 Eaton 에 AFCI 용 PCB ASSY 를 독점 공급하며 수출 성장세를 이어가고 있다. AFCI 는 전기 화재 방지 차단기로, 미국은 2002년부터 사용이 의무화되었다. Eaton 의 Commercial & Institutional (C&I) 부문에서 주요 제품군으로 자리 잡은 AFCI 는, C&I 부문이 Eaton 매출의 약 20%를 차지하는 만큼 핵심적인 기여를 하고 있다. 한국은 아직 AFCI 사용이 법적으로 의무화되지 않았기 때문에, 동사는 미국 수출에 더욱 주력하고 있다.

북미 차단기 시장은 2023년부터 2026년까지 연평균 9% 이상의 성장률을 보일 것으로 전망된다. 이에 Eaton 은 전력 분배 및 보호 장비 수요를 충족시키기 위해 10억 달러를 투자해 북미 지역의 생산 능력을 확장하고 있다. 특히 2024년 상반기에 C&I 부문의 진행 중인 수주 건이 전년 대비 34% 증가하며, 전기화와 스마트 기술 도입에 따른 수요 급증이 예상된다. 이는 Eaton 의 AFCI 생산 확대로 이어져, 동사의 PCB ASSY 수출 성장이 지속될 가능성이 높다.

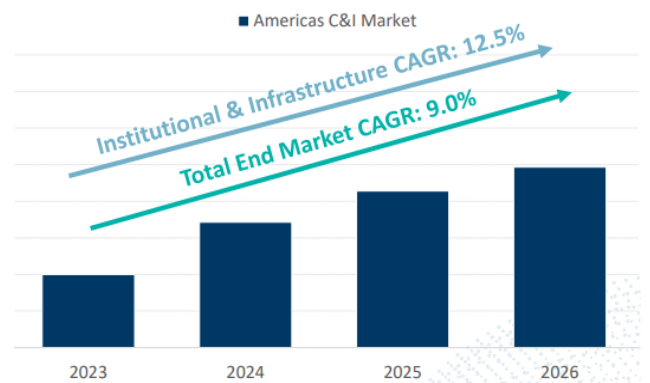
동사는 Eaton과 5년 단위 수의계약을 통해 장기적 협력 관계를 유지하고 있으며, 이는 안정적인 매출 기반을 제공해왔다. 2024년 12월에도 과거 체결했던 중장기 계약이 갱신될 가능성이 높다. 이전 계약의 성공적 이행과 협력 관계를 바탕으로, 향후 안정적인 매출 성장이 기대된다.

Eaton 사업별 매출 비중



자료: Eaton, 유안타증권 리서치센터

미국 상업 및 공공 전력 인프라 시장 전망



자료: Eaton, 유안타증권 리서치센터

2. Eaton '스마트브레이커' 신사업 기대

동사는 Eaton 의 신사업 스마트브레이커(Smart Breaker)용 PCB ASSY 를 독점 공급할 것으로 기대된다. 이미 AFCI PCB ASSY 를 수의계약을 통해 성공적으로 공급해온 경험을 바탕으로 이번 스마트브레이커 프로젝트에서도 중요한 파트너로 자리매김할 가능성이 높다.

당초 스마트브레이커 PCB ASSY 는 2026년 상용화가 예상되었으나, 최근 북미 최대 전기차 기업 T사와 협력 발표에 따라 상용화 일정이 1년 앞당겨진 것이다. 생산라인은 이미 구축한 상황이며, 2025년 상반기부터 본격 양산을 시작할 계획이다. 이를 통해 2025년부터 연간 약 200억 원 이상의 추가 매출이 발생할 것으로 예상된다.

Eaton은 2024년 9월 4일, T사와의 협력을 발표하며 스마트브레이커 시장 진출을 가속화한다고 밝혔다. 이 협력은 T사의 Powerwall 과 AbleEdge 스마트브레이커를 통합하여 전력망 장애 시 지능형 부하 관리와 에너지 최적화 기능을 제공하는 에너지 관리 솔루션을 강화하는 데 중점을 두고 있으며, 2025년 상용화를 목표로 하고 있다.

Powerwall 은 가정용 에너지 저장 시스템(ESS)으로, 태양광 에너지를 저장하고 전력망 장애 시 백업 전원 역할을 한다. AbleEdge 스마트브레이커는 가정 내 전기 시스템을 지능적으로 관리하고, 에너지 효율을 극대화할 수 있는 차단기다. 이 협력 솔루션은 2024년 9월 10일부터 12일까지 캘리포니아 애너하임에서 열린 RE+ 24 청정에너지 컨퍼런스에서 처음 공개되었다.

이번 스마트브레이커 PCB ASSY의 신규 계약 시, 기존 AFCI 견보다 더 큰 규모가 예상되어, 향후 동사의 실적 성장을 가속화하는 주요 동력이 될 전망이다.

제일일렉트릭 주요 계약 현황

(단위: 억원)

계약상대방	계약체결시기	계약기간	계약금액
EATON(C-H)	2019.12.04	2024.12.31	4,429
GS 건설	2022.01.01	2026.02.28	167
한신공영	2022.11.22	2024.10.31	5
현대엔지니어링	2022.04.13	2024.10.31	9
화성산업(주)	2021.03.29	2024.08.31	12
대우건설	2022.07.06	2024.08.29	2

자료: 제일일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

Eaton AbleEdge 스마트브레이커-T사 Powerwall 협력 솔루션



자료: Business Wire, 유안타증권 리서치센터

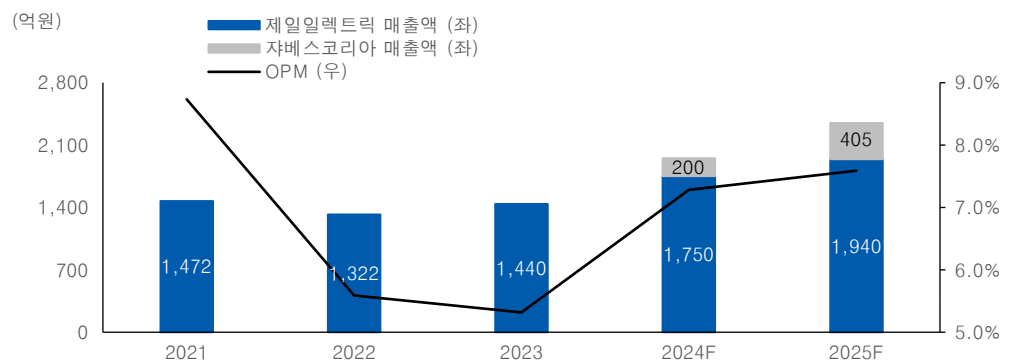
III. 실적

2024년 연결 매출액은 1,950억원(YoY +35.4%), 영업이익 142억원(YoY +85.4%, OPM 7.3%)를 전망한다. 동사는 2024년 5월 자베스코리아전자를 인수하면서, 3분기부터 연결 실적이 반영될 예정이다. 자베스코리아전자는 자동차 통신 케이블 및 전기차용 와이어링 하네스를 제조하며, LG 전자, 에스엘, 세코닉스 등 주요 1차 협력사를 확보한 기업이다. 올해 자베스코리아전자의 매출은 약 200억원 반영되며, 동사의 외형 성장에 기여할 것으로 예상된다. 제일일렉트릭 별도 실적은 매출액 1,750억원, 영업이익 140억원, OPM 8%로 수익성 확대가 예상된다.

2025년 연결 매출액은 2,345억원(YoY +20.3%), 영업이익 178억원(YoY +25.4%, OPM 7.6%)을 전망한다. 2025년부터 Eaton의 스마트브레이커용 PCB ASSY 신규 매출이 반영될 것으로 기대된다.

동사의 현재 주가는 2025년 예상 당기순이익 180억원 기준으로 PER 10.6배에 불과하다. 업황 및 신규 사업의 성장성을 고려할 때, 저평가된 상태로 판단된다.

제일일렉트릭 실적 추이 및 전망



자료: 제일일렉트릭, 유안타증권 리서치센터

세일일렉트릭 (199820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,472	1,322	1,440	1,950	2,345
매출원가	1,234	1,131	1,231	1,606	1,928
매출충이익	238	191	209	344	417
판매비	110	117	132	202	239
영업이익	129	74	77	142	178
EBITDA	159	108	116	179	213
영업외손익	29	14	17	31	33
외환관련손익	21	24	5	20	20
이자손익	0	1	0	2	3
관계기업관련손익	0	0	0	2	4
기타	8	-10	11	7	7
법인세비용차감전순이익	158	88	93	173	211
법인세비용	29	14	13	28	31
계속사업순이익	129	74	80	145	180
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	129	74	80	145	180
지배지분순이익	129	74	80	145	180
포괄순이익	129	74	80	145	180
지배지분포괄이익	129	74	80	145	180

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	148	-63	176	-2	62
당기순이익	129	74	80	145	180
감가상각비	28	31	34	32	31
외환손익	-1	6	1	-20	-20
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	-2	-4
자산부채의 증감	-7	-173	64	-153	-117
기타현금흐름	-1	-1	-4	-5	-7
투자활동 현금흐름	-153	-181	-26	-22	-22
투자자산	-24	67	7	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-109	-63	-29	-20	-20
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-20	-185	-5	-2	-2
재무활동 현금흐름	-1	124	-135	60	-20
단기차입금	0	154	-114	1	1
사채 및 장기차입금	0	2	0	0	0
자본	0	0	0	80	0
현금배당	0	-33	-22	-22	-22
기타현금흐름	-1	1	1	1	1
연결범위변동 등 기타	0	0	0	31	37
현금의 증감	-5	-120	15	66	57
기초 현금	139	133	13	28	94
기말 현금	133	13	28	94	151
NOPLAT	129	74	77	142	178
FCF	39	-126	147	-22	42

자료: 유안타증권

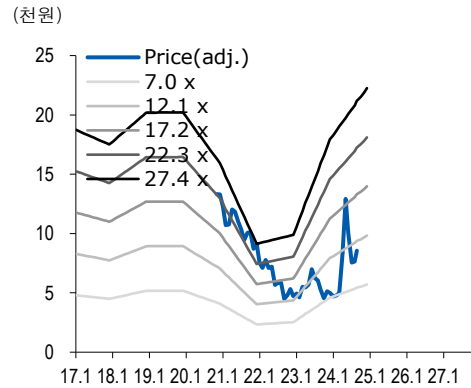
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	800	1,017	1,008	1,322	1,568
현금및현금성자산	133	13	25	94	151
매출채권 및 기타채권	340	268	266	361	434
재고자산	190	411	400	541	651
비유동자산	712	678	674	657	642
유형자산	364	401	398	386	375
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	153	73	72	72	72
자산총계	1,512	1,695	1,682	1,979	2,209
유동부채	342	486	414	505	576
매입채무 및 기타채무	194	204	245	332	400
단기차입금	116	269	155	155	155
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9	7	9	11	13
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	351	494	423	517	589
지배지분	1,161	1,201	1,259	1,462	1,620
자본금	56	56	56	111	111
자본잉여금	245	245	245	269	269
이익잉여금	860	901	959	1,082	1,240
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,161	1,201	1,259	1,462	1,620
순차입금	-137	-38	-163	-232	-288
총차입금	118	274	160	161	161

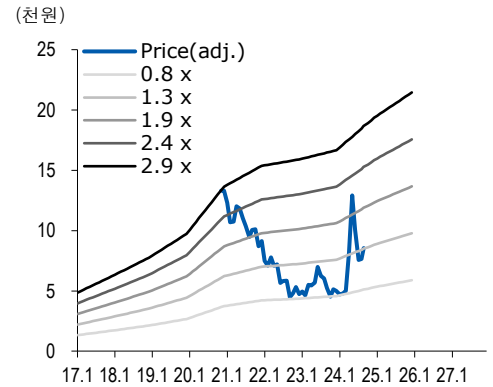
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	581	333	360	654	811
BPS	5,223	5,406	5,666	6,580	7,291
EBITDAPS	714	486	523	806	958
SPS	6,626	5,948	6,480	8,774	10,555
DPS	150	100	100	100	100
PER	18.9	19.0	15.2	13.1	10.6
PBR	2.1	1.2	1.0	1.3	1.2
EV/EBITDA	14.5	12.6	9.1	9.3	7.6
PSR	1.7	1.1	0.8	1.0	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	-2.7	-10.2	9.0	35.4	20.3
영업이익 증가율 (%)	-32.8	-42.5	3.6	85.4	25.4
지배순이익 증가율 (%)	-10.3	-42.7	8.3	81.4	24.0
매출총이익률 (%)	16.2	14.4	14.5	17.6	17.8
영업이익률 (%)	8.7	5.6	5.3	7.3	7.6
지배순이익률 (%)	8.8	5.6	5.6	7.5	7.7
EBITDA 마진 (%)	10.8	8.2	8.1	9.2	9.1
ROIC	15.8	7.5	7.3	12.9	14.5
ROA	9.1	4.6	4.7	7.9	8.6
ROE	11.8	6.3	6.5	10.7	11.7
부채비율 (%)	30.3	41.1	33.6	35.3	36.4
순차입금/자기자본 (%)	-11.8	-3.1	-12.9	-15.9	-17.8
영업이익/금융비용 (배)	60.0	14.6	6.8	17.0	21.3

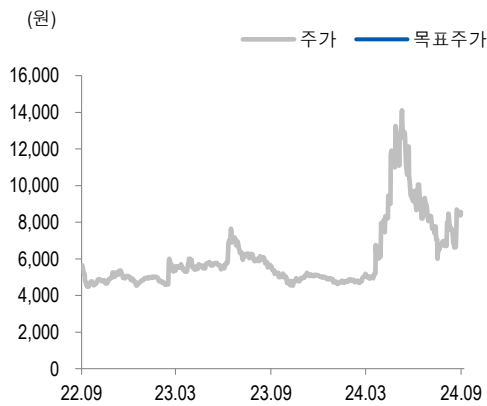
P/E band chart



P/B band chart



제일일렉트릭 (199820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-09-20	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	13.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-09-19

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.