

일진전기 (103590)

견고한 수주 확인, 걱정할 필요 없다

3Q24 Review

동사의 3Q24 실적은 매출액 3,314억원 (YoY +16.1%), 영업이익 147억원 (YoY -7.3%, OPM 4.4%)을 기록했다. 당사 추정 매출액 3,175억원 대비 상회, 영업이익 168억원 대비 하회하는 실적이다. 계절적 비수기와 더불어 수익성이 높은 미주 중전기 부문의 일부 매출 이연이 영향을 끼쳤다. 중전기 매출액이 전년대비 10.3% 감소했지만, 10%의 높은 영업이익률을 유지했다.

오는 12월 중설 이전까지는 2024년 매출액 성장이 제한적이지만, 초고압 변압기의 수주잔고는 지속적으로 늘어나는 중이다. 3Q24 수주잔고는 17.7억달러로 전분기 16.5억달러에서 1.2억달러 추가되었다. 현재 수주잔고 17.7억 달러 중 중전기 부문이 11.2억달러로 63% 차지하고 있다. 특히 해외 변압기 신규 수주가 늘어나고 있는 만큼, 향후 Q 증가에 따른 영업 레버리지 효과가 기대된다.

4Q24 영업이익 상향 조정

4분기는 이연된 미주 중전기 매출이 반영되며 양호한 실적이 기대된다. 당사 영업이익 전망치를 기존대비 12.5% 상향 조정한다. 4Q24 매출액은 3,610억원(YoY +1.3%), 영업이익 207억원(YoY +39.8%, OPM 5.7%)을 전망한다. 이를 반영한 2024년 매출액은 1조 4,674억원(YoY +17.7%), 영업이익은 782억원(YoY +28.7%)을 기록할 것으로 예상된다.

기대되는 2025년

동사는 초고압 변압기 및 전선 부문의 CAPA 증설을 진행 중이며, 내달부터 초고압 변압기 신공장이 본격 가동될 예정이다. 증설효과가 나타나는 2025년부터 초고압 변압기의 실적 업사이드가 기대된다. 지난해 체결한 북미향 4,300억원 규모의 초고압 변압기 계약물량은 2H25부터 매출로 인식될 전망이다. 2025년 매출액은 1조 6,839억원(YoY +14.8%), 영업이익 1,259억원(YoY +61.0%, OPM 7.5%)을 예상한다. 현재주가는 25년 PER 15.6배로, 글로벌 Peer 평균(21배) 대비 25% 할인되어 있다. 내년부터 Peer 대비 높은 이익 성장률을 보여줄 것으로 전망하는 바, 투자 의견 '매수', 목표주가 35,000원을 유지한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	11,647	12,467	14,674	16,839
영업이익	315	608	782	1,259
지배순이익	242	345	472	750
PER	8.6	10.1	24.2	15.6
PBR	0.6	0.9	2.9	2.5
EV/EBITDA	7.6	6.4	13.9	8.6
ROE	7.3	9.6	12.1	17.1



손현정 스몰캡
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 35,000원 (M)

현재주가 (11/13) 24,550원

상승여력 43%

시가총액 11,707억원

총발행주식수 47,685,390주

60일 평균 거래대금 186억원

60일 평균 거래량 775,307주

52주 고/저 29,400원 / 10,380원

외인지분율 9.24%

배당수익률 1.93%

주요주주 일진홀딩스 외 4인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 15.3 8.1 103.3

상대 23.8 17.3 102.2

절대 (달러환산) 10.6 5.4 91.6

3Q24 실적 Q&A

Q: 3분기 미국향 증전기 매출이 전년 및 전분기 대비 부진한 이유는 무엇인가요?

A: 동사 실적은 분기보다 연간으로 판단하는 것이 더 적절합니다.
3분기 미국 법인의 연결 조정 부분을 감안할 때, 일부분 4분기로 이연될 가능성이 있습니다.

Q: 미국 전선 매출이 전년 대비 크게 증가한 이유는 무엇인가요?

A: 이는 작년 3분기의 낮은 기저에 따른 효과입니다.
업황 측면에서는 변압기 부문이 전선보다 훨씬 양호한 상황입니다.

Q: 아시아 및 호주 증전기 매출이 크게 감소한 이유는 무엇인가요?

A: 역시 분기별 실적은 큰 의미가 없으며, 연간 흐름으로 봐야 합니다.
증전기의 경우 아시아, 중동 지역에서 지속적인 수주가 이루어지고 있으며, 전선은 중동, 동남아에서 수주가 확대되고 있는 상황입니다.

Q: 판관비에서 지급 수수료가 이번 분기에 많이 증가한 이유는 무엇인가요?

A: 최근 매출 증가에 따라 변동비가 반영된 것입니다.
수수료는 시차가 다소 발생할 수 있으며, 특별히 우려할 사항은 아닙니다.

Q: 4분기 증전기 매출이 회복될 가능성이 있나요?

A: 증전기 부문에서 미주향 매출이 전분기 대비 증가할 가능성이 높습니다.

Q: 3분기 순이익이 부진했는데, 4분기에도 추가 비용 발생 가능성이 있나요?

A: 3분기 누계로 매출 증가에 따른 법인세가 반영된 부분이 있습니다.
4분기에는 작년과 달리 일회성 개발비가 많이 발생하지 않을 예정입니다.

일진전기 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원)

	기존 추정		신규 추정		변화율	
	4Q24F	2024F	4Q24F	2024F	4Q24F	2024F
매출액	3,679	14,605	3,610	14,674	-1.9%	0.5%
영업이익	184	780	207	782	12.5%	0.2%
영업이익률	5.0%	5.3%	5.7%	5.3%	0.7%p	0.0%p
당기순이익	102	511	102	472	0.1%	-7.6%

자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 실적 테이블

(단위: 억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	전체	3,007	3,040	2,855	3,565	3,413	4,338	3,314	3,610	12,467	14,674	16,839
	중전기	470	758	809	886	767	829	725	895	2,923	3,215	4,119
	전선	2,653	2,442	2,247	2,805	2,832	3,772	2,800	2,905	10,148	12,309	13,790
	기타 및 연결조정	-117	-160	-201	-126	-186	-263	-211	-190	-603	-850	-1,070
YoY	전체	4.8%	-0.9%	8.9%	15.4%	13.5%	42.7%	16.1%	1.3%	7.0%	17.7%	14.8%
	중전기	-6.8%	42.6%	29.9%	3.1%	63.1%	9.3%	-10.3%	1.0%	16.1%	10.0%	28.1%
	전선	7.8%	-6.3%	8.0%	17.1%	6.7%	54.5%	24.6%	3.6%	6.3%	21.3%	12.0%
영업이익	전체	171	130	158	148	183	245	147	207	608	782	1,259
	중전기	69	101	77	90	159	110	69	145	338	483	839
	전선	127	46	58	26	79	150	61	52	257	341	486
	기타 및 연결조정	-25	-18	23	33	-56	-14	17	10	13	-43	-66
YoY	전체	75.2%	250.2%	85.7%	56.2%	6.8%	88.5%	-7.3%	39.8%	92.9%	28.7%	61.0%
	중전기	154.0%	627.1%	15.9%	107.2%	130.3%	8.1%	-10.9%	61.6%	123.2%	43.0%	73.8%
	전선	64.4%	55.3%	58.7%	-65.1%	-37.7%	223.3%	4.2%	102.7%	18.4%	32.7%	42.4%
OPM	전체	5.7%	4.3%	5.5%	4.2%	5.4%	5.7%	4.4%	5.7%	4.9%	5.3%	7.5%
	중전기	14.7%	13.4%	9.6%	10.1%	20.8%	13.2%	9.5%	16.2%	11.6%	15.0%	20.4%
	전선	4.8%	1.9%	2.6%	0.9%	2.8%	4.0%	2.2%	1.8%	2.5%	2.8%	3.5%
당기순이익 (지배)		110	73	133	29	126	166	77	102	345	472	750
	YoY	-2.3%	258.8%	513.3%	-67.1%	14.5%	128.1%	-42.0%	254.8%	42.6%	36.7%	58.9%
	NPM	3.7%	2.4%	4.7%	0.8%	3.7%	3.8%	2.3%	2.8%	2.8%	3.2%	4.5%

자료: 유안타증권 리서치센터

송전 변압기 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 억원, 백만달러, 백만EUR, 백만JPY, 배)

		일진전기	HD 현대일렉트릭	효성중공업	LS ELECTRIC	산일전기	GE Vernova Inc (GEV)	Siemens AG (SIE.DE)	Quanta Services (PWR)	Hubbell Inc(HUBB)	Hitachi Ltd (6501)
시가총액		11,707	127,246	42,800	42,390	17,993	89,232	143,088	48,309	24,261	17,982,145
매출액	2023	12,467	27,028	43,006	42,305	2,145	33,239	77,769	20,882	5,373	10,881,150
	2024F	14,674	35,170	47,836	43,128	3,196	34,610	81,190	22,510	5,860	9,731,205
	2025F	16,839	41,163	53,003	47,242	4,200	36,565	85,361	24,430	6,160	9,121,210
영업이익	2023	608	3,152	2,578	3,249	466	-923	9,649	1,093	1,043	748,144
	2024F	782	7,117	3,510	3,585	1,020	1,086	11,541	1,424	1,172	755,820
	2025F	1,259	9,117	4,904	4,346	1,350	1,850	12,789	N/A	N/A	N/A
영업이익률	2023	4.9%	11.7%	6.0%	7.7%	21.7%	-2.8%	12.4%	5.2%	19.4%	6.9%
	2024F	5.3%	20.2%	7.3%	8.3%	31.9%	3.1%	14.2%	6.3%	20.0%	7.8%
	2025F	7.5%	22.1%	9.3%	9.2%	32.1%	5.1%	15.0%	N/A	N/A	N/A
당기순이익 (지배)	2023	345	2,592	1,160	2,060	391	-438	8,529	745	758	649,124
	2024F	472	5,297	1,979	2,358	774	993	8,042	1,218	876	589,900
	2025F	750	6,885	3,054	2,985	1,060	1,560	9,289	1,404	940	701,920
PER	2023	10.1	11.4	13.0	10.7		27.5	13.5	43.2	23.4	10.5
	2024F	24.8	24.0	21.6	18.0	23.2	89.9	17.8	39.7	27.7	30.5
	2025F	15.6	18.5	14.0	14.2	17.0	57.2	15.4	34.4	25.8	25.6

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 일진전기, 산일전기 당사 추정, 그 외는 Refinitiv 컨센서스

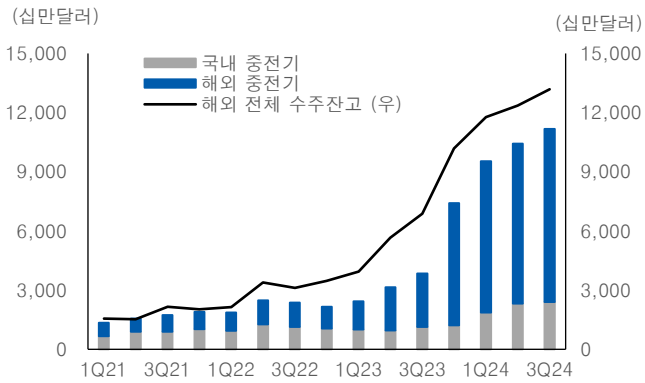
전선 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 억원, 백만EUR, 백만JPY, 배)

		일진전기	LS	대한전선	LS에코에너지	가온전선	대원전선	Prysmian SpA (PRY)	Nexans (NEX)	Sumitomo Electric Industries	NKT A/S (NKT)
시가총액		11,707	32,232	20,509	7,136	3,327	2,009	18,174	5,054	2,152,100	33,664
매출액	2023	12,467	244,807	28,440	7,311	14,986	5,154	15,354	7,790	4,005,561	19,140
	2024F	14,674	266,406	35,440	8,572	17,220	N/A	15,581	7,420	4,370,034	20,830
	2025F	16,839	276,834	38,730	9,256	N/A	N/A	16,680	7,650	4,520,000	21,580
영업이익	2023	608	9,017	798	295	437	131	1,004	420	177,443	1,230
	2024F	782	11,063	1,300	484	460	N/A	1,228	494	218,410	1,625
	2025F	1,259	11,853	1,670	545	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률	2023	4.9%	3.7%	2.8%	4.0%	2.9%	2.5%	6.5%	5.4%	4.4%	6.4%
	2024F	5.3%	4.2%	3.7%	5.6%	2.7%	N/A	7.9%	6.7%	5.0%	7.8%
	2025F	7.5%	4.3%	4.3%	5.9%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익 (지배)	2023	345	4,360	706	41	179	96	529	221	112,654	845
	2024F	472	4,260	870	318	310	N/A	741	286	123,552	1,286
	2025F	750	5,087	1,140	365	N/A	N/A	1,198	335	145,028	1,346
PER	2023	10.1	6.9	6.9	12.2	12.2	9.0	22.4	16.1	11.7	27.6
	2024F	24.8	7.6	23.6	22.4	10.7	N/A	24.5	17.6	17.4	26.2
	2025F	15.6	6.3	18.0	19.6	N/A	N/A	15.2	15.1	14.8	25.0

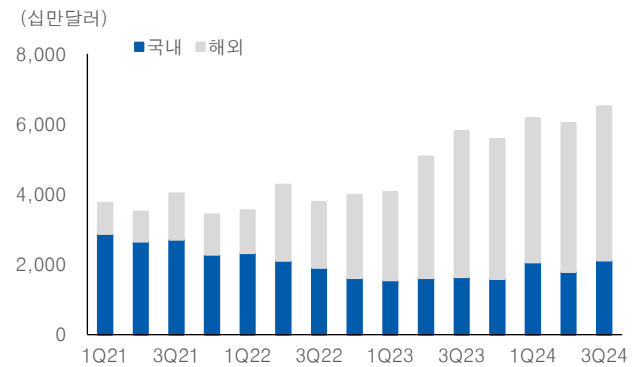
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터, 일진전기 당사 추정, 그 외는 Refinitiv 컨센서스

일진전기 중전기 수주잔고 추이



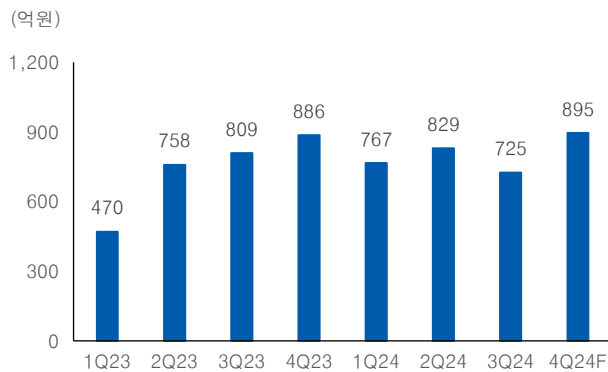
자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 전선 수주잔고 추이



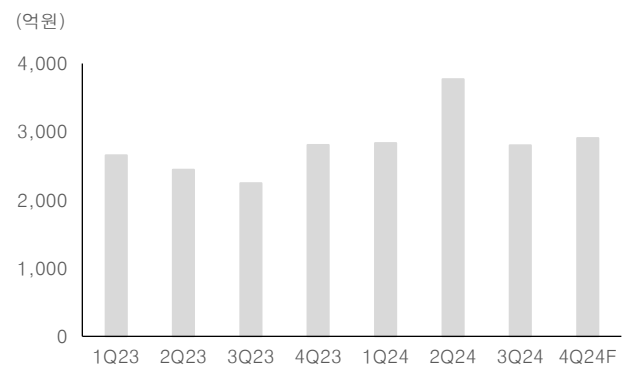
자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 중전기 매출액 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 전선 매출액 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 CAPA 확대 계획

	변압기 증설	전선 증설
주요내용	건축 및 설비 투자 (초고압 변압기 생산)	구축물 및 설비 투자 (케이블 창조장화 및 전용시험장 구축 등)
투자규모	682억원	350억원
투자일정	2023.08~2024.10 (14개월)	2023.08~2024.12(16개월)
효과	연간 매출 기준 CAPA '23년 2,600억원 → '26년 4,330억원	연간 매출 기준 CAPA '23년 3,800억원 → '26년 6,200억원

자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 (103590) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	9,324	11,647	12,467	14,674	16,839
매출원가	8,530	10,685	11,294	13,101	14,804
매출총이익	793	962	1,173	1,573	2,035
판매비	589	647	566	791	776
영업이익	204	315	608	782	1,259
EBITDA	373	467	736	897	1,362
영업외손익	-7	-38	-172	-172	-259
외환관련손익	19	-28	-34	-25	-50
이자손익	-59	-65	-96	-81	-58
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	33	56	-42	-67	-151
법인세비용차감전순이익	197	277	436	610	1,000
법인세비용	48	35	91	138	250
계속사업순이익	149	242	345	472	750
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	149	242	345	472	750
지배지분순이익	149	242	345	472	750
포괄순이익	164	255	310	437	714
지배지분포괄이익	164	255	310	437	714

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	96	506	492	460	739
당기순이익	149	242	345	472	750
감가상각비	161	145	125	112	100
외환손익	-4	5	23	25	50
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-267	142	-94	-168	-163
기타현금흐름	57	-28	93	19	2
투자활동 현금흐름	-65	-106	-187	22	22
투자자산	-7	0	0	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-159	-250	-239	0	0
유형자산 감소	0	25	0	0	0
기타현금흐름	100	118	52	23	23
재무활동 현금흐름	-212	-278	-116	9	9
단기차입금	-398	321	-219	12	12
사채 및 장기차입금	243	-578	105	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-57	-21	-3	-3	-3
연결범위변동 등 기타	12	36	-17	28	-54
현금의 증감	-169	158	173	519	716
기초 현금	406	237	395	567	1,086
기말 현금	237	395	567	1,086	1,802
NOPLAT	204	315	608	782	1,259
FCF	-63	256	253	460	739

자료: 유안타증권

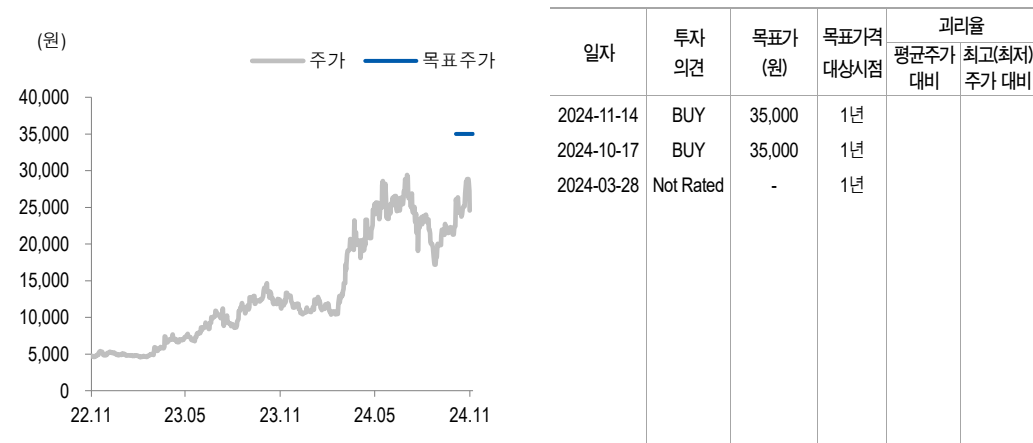
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	3,586	3,607	4,338	5,463	6,825
현금및현금성자산	237	395	567	1,086	1,802
매출채권 및 기타채권	1,709	1,619	2,062	2,366	2,715
재고자산	1,418	1,336	1,461	1,719	1,973
비유동자산	4,793	4,788	4,951	4,837	4,734
유형자산	3,624	3,724	3,886	3,774	3,674
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	132	128	116	117	118
자산총계	8,379	8,395	9,289	10,300	11,559
유동부채	3,671	3,217	3,849	4,378	4,897
매입채무 및 기타채무	1,578	1,508	1,927	2,268	2,603
단기차입금	291	633	430	430	430
유동성장기부채	1,110	266	429	429	429
비유동부채	1,478	1,730	1,729	1,855	1,979
장기차입금	515	465	710	710	710
사채	285	604	300	300	300
부채총계	5,149	4,946	5,577	6,233	6,876
지배지분	3,231	3,449	3,711	4,067	4,683
자본금	371	371	371	371	371
자본잉여금	1,372	1,372	1,372	1,372	1,372
이익잉여금	1,493	1,700	1,971	2,362	3,013
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,231	3,449	3,711	4,067	4,683
순차입금	1,944	1,492	1,262	736	12
총차입금	2,311	2,054	1,940	1,952	1,964

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	377	611	871	1,013	1,572
BPS	8,148	8,699	9,361	8,529	9,822
EBITDAPS	940	1,178	1,857	1,927	2,856
SPS	23,511	29,370	31,438	31,510	35,313
DPS	94	122	206	206	206
PER	12.3	8.6	10.1	24.2	15.6
PBR	0.6	0.6	0.9	2.9	2.5
EV/EBITDA	10.1	7.6	6.4	13.9	8.6
PSR	0.2	0.2	0.3	0.8	0.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	31.7	24.9	7.0	17.7	14.8
영업이익 증가율 (%)	48.1	54.3	92.9	28.7	61.0
지배순이익 증가율 (%)	210.2	62.1	42.6	36.6	58.8
매출총이익률 (%)	8.5	8.3	9.4	10.7	12.1
영업이익률 (%)	2.2	2.7	4.9	5.3	7.5
지배순이익률 (%)	1.6	2.1	2.8	3.2	4.5
EBITDA 마진 (%)	4.0	4.0	5.9	6.1	8.1
ROIC	3.3	5.9	10.4	14.3	21.6
ROA	1.8	2.9	3.9	4.8	6.9
ROE	4.7	7.3	9.6	12.1	17.1
부채비율 (%)	159.4	143.4	150.3	153.3	146.8
순차입금/자기자본 (%)	60.2	43.2	34.0	18.1	0.3
영업이익/금융비용 (배)	3.3	4.3	5.1	6.8	10.9

일진전기 (103590) 투자등급 및 목표주가 추이



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)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중 축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-13

※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.