

산일전기 (062040)

폭발적 성장, 증설로 한 단계 더

2024년 Review: 매분기 사상최대 실적

동사의 4Q24 매출액은 1,084억원(YoY +108.5%), 영업이익은 340억원(YoY +609.2%, OPM 31.4%)을 기록했다. 당사 추정 매출액 940억원, 영업이익 265억원을 상회하는 사상 최대 실적이다. 2024년 연간 실적은 매출액 3,340억원(YoY +55.7%), 영업이익 1,095억원(YoY +135.0%, OPM 32.8%)으로, 전력망 변압기의 강한 성장세가 실적 성장을 주도했다. 특히 ASP가 높은 지상변압기의 매출 성장이 두드러지며, 미국향 지상변압기 매출은 1Q24 108억원 → 4Q24 453억원으로 급증했다. 전력망 주요 고객사의 발주 확대가 지속되는 가운데, 신규 고객사 확보로 추가 성장 가능성도 높다. 한편, 신재생 특수변압기의 성장 둔화 우려는 제한적이다. 트럼프 대통령 당선 이후 미국 신재생 프로젝트 지연 가능성이 제기되었으나, 매출 감소 폭이 크지 않으며 유럽향 수요가 견조한 흐름을 보이고 있다.

2025년 전망: 증설 효과 반영

2025년 매출액은 4,662억원(YoY +39.6%), 영업이익은 1,527억원(YoY +39.4%, OPM 32.8%)을 전망한다. 2Q25부터 신공장 증설 효과가 본격적으로 반영되며, 연간 6,000억원 규모의 생산 CAPA를 확보할 예정이다. 신공장은 상반기 30%, 하반기 70% 가동을 목표로 한다. 미국이 멕시코, 캐나다에 25% 관세 부과를 예고하면서 변압기 수입의 40%를 차지하는 두 국가 업체들의 가격 경쟁력이 약화될 전망이다. 이에 국내 업체들의 점유율 확대 가능성이 존재한다. 당사는 선제적 증설을 통해 이미 규모의 경제를 구축했으며, 미국 현지 공장 증설도 검토 중이다. 이는 단순한 CAPA 확대를 넘어 미국 관세 리스크를 회피하면서, 현지 시장 대응력을 강화하기 위한 전략적 조치로 해석된다.

목표주가 87,500원으로 상향 조정

현재 주가는 2025년 추정 EPS 기준 PER 18배 수준으로, 국내 주요 전력기기 업체인 HD 현대일렉트릭, 일진전기, LS ELECTRIC 대비 약 20% 할인되어 있다. 이에 2025년 추정 EPS 3,976원에 Target PER 22배를 적용해 목표주가를 87,500원으로 상향 조정한다.



손현정 스몰캡
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 87,500원 (U)

직전 목표주가 73,000원

현재주가 (2/5) 71,600원

상승여력 22%

시가총액	21,799억원
총발행주식수	30,445,200주
60일 평균 거래대금	698억원
60일 평균 거래량	1,062,570주
52주 고/저	81,600원 / 29,650원
외인지분율	8.86%
배당수익률	0.00%
주요주주	박동석 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.3	54.0	0.0
상대	2.5	58.1	0.0
절대 (달러환산)	7.1	47.0	0.0

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,083	108.5	36.0	918	18.1
영업이익	340	609.2	22.2	266	27.9
세전계속사업이익	335	417.2	6.7	268	16.2
지배순이익	244	439.0	82.5	234	78.4
영업이익률 (%)	31.3	+22.1%pt	-3.6 %pt	28.9	+2.4 %pt
지배순이익률 (%)	38.5	+13.8%pt	+9.8 %pt	25.5	+13.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,183	2,145	3,340	4,662
영업이익	130	466	1,095	1,527
지배순이익	7	391	811	1,210
PER	-	-	22.0	18.0
PBR	-	-	9.7	6.8
EV/EBITDA	-	-	18.0	13.0
ROE	1.7	47.0	47.5	45.2

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

산일전기 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원)

	기존 추정		신규 추정		변화율	
	1Q25F	2025F	1Q25F	2024F	4Q24F	2024F
매출액	1,008	4,419	1,152	4,662	-1.9%	+5.5%
영업이익	325	1,470	379	1,527	12.5%	+3.9%
영업이익률	32.2%	33.3%	32.9%	32.8%	0.7%p	-0.5%p
당기순이익	263	1,175	299	1,210	13.7%	+3.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

산일전기 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주 EPS	3,976원	국내 주요 Peer 25F 평균 PER
Target PER	22배	
목표 시가총액	26,640억원	
주식 수	30,445,200주	
목표 주가	87,500원	
현재 주가	71,600원	25.02.05 종가 기준
상승 여력	22%	

자료: 유안타증권 리서치센터

산일전기 실적 테이블

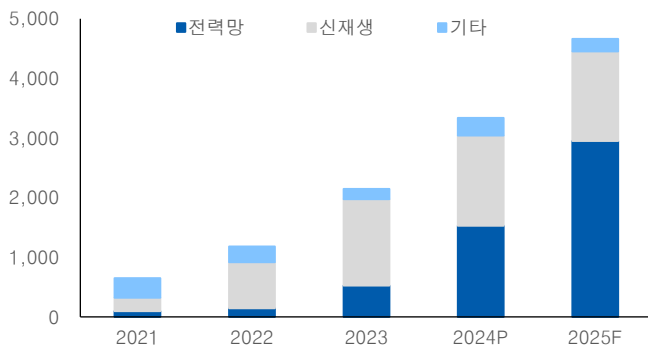
(단위: 억원)

		4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024P	2025F
매출액	전체	1,083	1,152	1,120	1,168	1,222	3,340	4,662
	전력망	604	686	726	752	786	1,529	2,949
	신재생	360	381	336	374	412	1,515	1,503
	기타	120	85	59	42	24	295	209
YoY	전체	108.5%	63.0%	48.9%	46.6%	12.8%	55.7%	39.6%
	전력망	214.9%	202.0%	119.5%	104.9%	30.1%	189.7%	92.9%
	신재생	31.4%	-5.3%	-6.7%	-4.9%	14.6%	4.9%	-0.8%
영업이익	전체	340	379	361	390	397	1,095	1,527
YoY	전체	609.2%	63.1%	47.4%	40.3%	16.8%	135.0%	39.4%
OPM	전체	31.3%	32.9%	32.2%	33.4%	32.5%	32.8%	32.8%
당기순이익		244	299	300	326	287	810	1,211
	YoY	-716.9%	81.3%	73.0%	42.4%	17.6%	107.5%	49.4%
	NPM	22.5%	25.9%	26.7%	27.9%	23.5%	24.3%	26.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

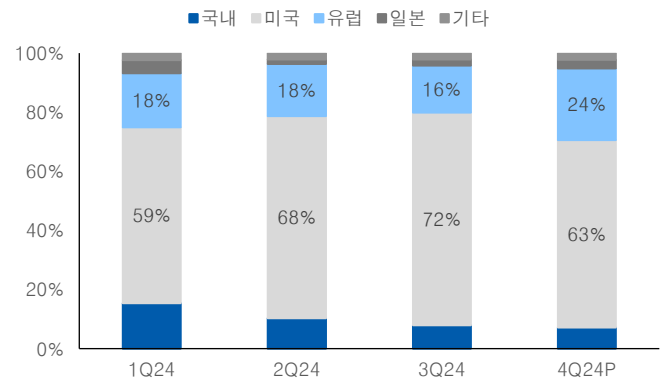
산일전기 사업부문 매출액 추이 및 전망

(억원)



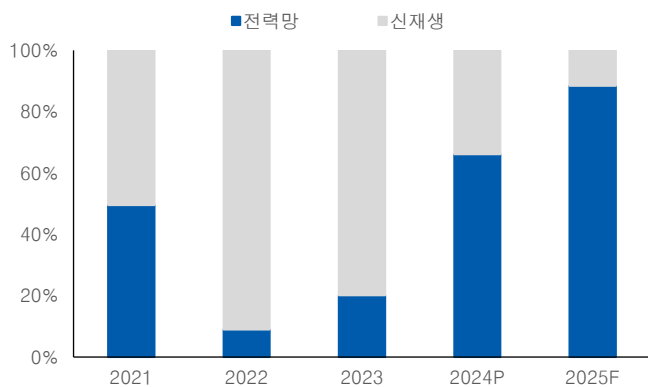
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 지역별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

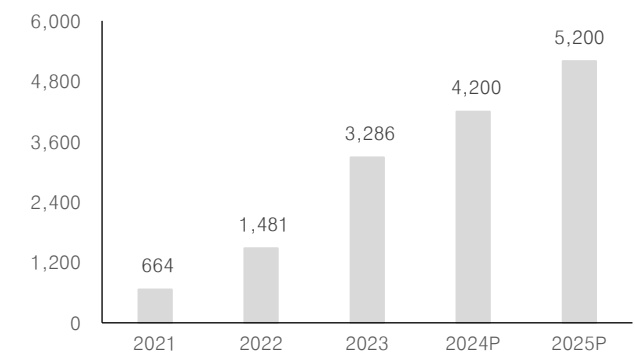
산일전기 미국향 사업부문 비중 추이 및 전망



자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 신규 수주 추이 및 전망

(억원)



자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 (062040) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,183	2,145	3,340	4,662	5,691
매출원가	868	1,367	1,904	2,645	3,209
매출총이익	315	778	1,436	2,016	2,481
판매비	185	312	340	489	586
영업이익	130	466	1,095	1,527	1,895
EBITDA	150	494	1,120	1,548	1,914
영업외손익	-93	15	-38	51	99
외환관련손익	-8	8	-60	16	25
이자손익	-9	-15	0	16	36
관계기업관련손익	-4	0	0	0	0
기타	-72	22	22	20	38
법인세비용차감전순이익	36	481	1,057	1,578	1,994
법인세비용	29	102	246	368	441
계속사업순이익	7	379	811	1,210	1,553
중단사업순이익	0	11	0	0	0
당기순이익	7	391	811	1,210	1,553
지배지분순이익	7	391	811	1,210	1,553
포괄순이익	0	518	938	1,338	1,680
지배지분포괄이익	0	518	938	1,338	1,680

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	17	352	593	881	1,286
당기순이익	7	391	811	1,210	1,553
감가상각비	14	28	24	21	19
외환손익	20	4	60	-16	-25
중속, 관계기업관련손익	4	0	0	0	0
자산부채의 증감	-121	-271	-430	-462	-388
기타현금흐름	94	201	127	127	127
투자활동 현금흐름	-46	-159	56	55	58
투자자산	-1	-3	-2	-3	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-18	-227	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-27	71	59	57	60
재무활동 현금흐름	66	-22	-54	-296	-297
단기차입금	54	-130	5	6	4
사채 및 장기차입금	4	-103	0	0	0
자본	0	229	0	0	0
현금배당	-4	-4	-45	-288	-288
기타현금흐름	12	-13	-13	-13	-13
연결범위변동 등 기타	0	0	121	213	195
현금의 증감	37	171	716	853	1,242
기초 현금	3	41	212	927	1,781
기말 현금	40	212	927	1,781	3,023
NOPLAT	130	466	1,095	1,527	1,895
FCF	-1	125	593	881	1,286

자료: 유안타증권

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

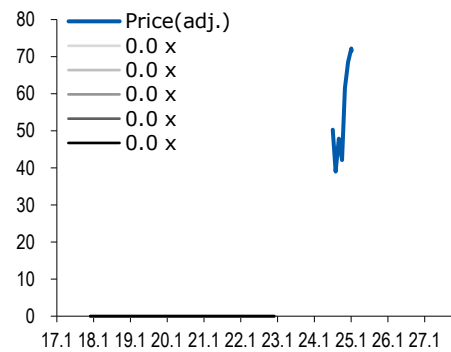
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	737	1,033	2,212	3,574	5,212
현금및현금성자산	40	212	927	1,781	3,023
매출채권 및 기타채권	330	322	508	709	866
재고자산	348	443	690	963	1,176
비유동자산	513	880	858	840	823
유형자산	410	807	782	761	742
관계기업등 지분관련자산	41	0	0	0	0
기타투자자산	58	70	73	75	77
자산총계	1,250	1,913	3,071	4,414	6,035
유동부채	759	529	770	1,037	1,244
매입채무 및 기타채무	234	271	422	589	719
단기차입금	209	70	70	70	70
유동성장기부채	153	26	26	26	26
비유동부채	89	125	149	176	196
장기차입금	58	77	77	77	77
사채	0	0	0	0	0
부채총계	848	654	919	1,212	1,441
지배지분	403	1,259	2,152	3,202	4,594
자본금	21	24	24	24	24
자본잉여금	5	231	231	231	231
이익잉여금	259	695	1,461	2,384	3,649
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	403	1,259	2,152	3,202	4,594
순차입금	366	-44	-765	-1,625	-2,871
총차입금	420	187	192	197	202

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	164	8,807	3,114	3,976	5,101
BPS	9,437	26,290	7,082	10,537	15,121
EBITDAPS	3,505	11,139	4,300	5,086	6,287
SPS	27,734	48,385	12,826	15,312	18,691
DPS	100	947	947	947	947
PER	-	-	22.0	18.0	14.0
PBR	-	-	9.7	6.8	4.7
EV/EBITDA	-	-	18.0	13.0	9.9
PSR	-	-	5.3	4.7	3.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	82.5	81.3	55.7	39.6	22.1
영업이익 증가율 (%)	2,591.6	259.7	135.0	39.4	24.1
지배순이익 증가율 (%)	-38.8	5,480.2	107.6	49.3	28.3
매출총이익률 (%)	26.6	36.3	43.0	43.3	43.6
영업이익률 (%)	11.0	21.7	32.8	32.8	33.3
지배순이익률 (%)	0.6	18.2	24.3	26.0	27.3
EBITDA 마진 (%)	12.6	23.0	33.5	33.2	33.6
ROIC	3.7	39.0	65.9	79.2	88.3
ROA	0.6	24.7	32.5	32.3	29.7
ROE	1.7	47.0	47.5	45.2	39.8
부채비율 (%)	210.5	51.9	42.7	37.9	31.4
순차입금/자기자본 (%)	90.9	-3.5	-35.6	-50.7	-62.5
영업이익/금융비용 (배)	11.3	26.2	98.5	133.7	161.9

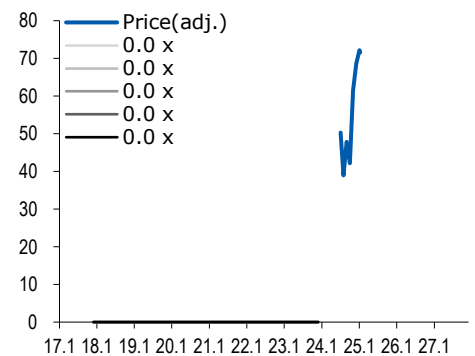
P/E band chart

(천원)

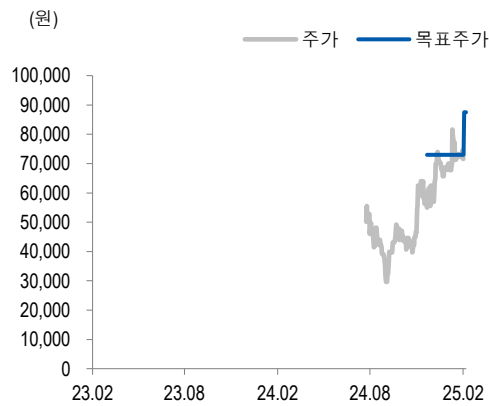


P/B band chart

(천원)



산일전기 (062040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-02-06	BUY	87,500	1년		
2024-11-26	BUY	73,000	1년	-6.44	11.78
2024-11-22	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)	89.4
Hold(중립)	10.6
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-02-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 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.