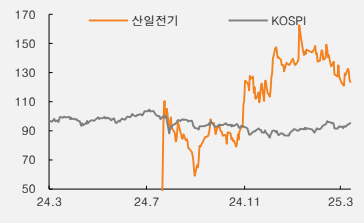


투자 의견(신규)	<b>매수</b>
목표주가(신규)	<b>90,000원</b>
현재주가(25/3/20)	62,000원
상승여력	45.2%

영업이익(24F,십억원)	109		
Consensus 영업이익(24F,십억원)	102		
<hr/>			
EPS 성장률(24F,%)	-63.4		
MKT EPS 성장률(24F,%)	68.0		
P/E(24F,x)	21.3		
MKT P/E(24F,x)	11.3		
KOSPI	2,637.10		
<hr/>			
시가총액(십억원)	1,888		
발행주식수(백만주)	30		
유동주식비율(%)	39.4		
외국인 보유비중(%)	9.0		
벤투(12M) 일간수익률	1.58		
52주 최저가(원)	29,650		
52주 최고가(원)	81,600		
<hr/>			
(%)	1M	6M	12M
절대주가	-12.2	44.2	0.0
상대주가	-11.6	41.8	0.0



[에너지/전력기기]

**조연주**  
yunju\_cho@miraeasset.com

# 산일전기

## 계속되는 성장 스토리

### 투자 의견 '매수' 및 목표주가 90,000원으로 커버리지 개시

산일전기에 대한 투자 의견 '매수', 목표주가 90,000원으로 커버리지를 개시한다. 25년 추정 EPS 4,070원에 글로벌 전력기기 Peer의 평균 PER(20배)에 10% 프리미엄을 적용해 산출하였다. 이에 국내 대형업체 대비 수익성이 우수한 점을 감안 시, 밸류에이션 프리미엄이 정당화될 여지가 충분하다.

### 24년 수출 비중 90% 기록, 그 중 미국이 63%로 압도적인 비중

동사는 24년 전체 매출에서 수출 비중이 90%를 웃돌면서 전년 대비 2배 이상 증가했다. 특히, 미국 시장이 수출 매출의 63%를 차지하며 핵심 비중을 차지하고 있다. 미국은 대규모 전력 수요를 동반하는 신규 정책이 다수 추진되고 있어, 전력망 현대화에 대한 지속적인 투자가 예상되는 시장이다. 기존 주요 고객사인 GE베르노바, TMEIC 외에도 PG&E, 듀크에너지 등 신규 고객 확보로 매출처를 다변화하고 있다. 특히, 동사는 대형 유틸리티의 다양한 스펙 요구(설계 타입 200개+)에 유연하게 대응할 수 있는 설계 역량을 강점으로 갖추고 있다. 이에 따라 신규 수주 확대 및 기존 고객사의 추가 발주로 수주 모멘텀이 지속될 전망이다.

### CAPA 증설 효과로 25년에도 외형 성장세 지속 전망

24년 12월부터 신공장이 단계적으로 가동되면서 배전 변압기(폴, 패드) 생산능력 확대 및 점진적인 수주 모멘텀 강화가 기대된다. 환율 효과를 감안하면 연간 1,000억 원 이상의 추가 외형 성장이 가능하다. 26년에는 2차 증설이 예정되어 있어 25년부터 지속적인 성장 동력을 확보해 나가고 있다. 또한, 송배전 전력망에 쓰이는 배전 변압기의 수주가 지속 증가하며 향후 2년 간 전체 매출의 50%를 넘어설 것으로 예상된다. 동사는 전력망에 들어가는 변압기의 매출 규모가 커지면서 대량 생산이 가능해졌다. 규모의 경제 효과가 발생하며 높은 수익성도 유지될 것으로 예상된다.

### 밸류에이션

동사는 현재 25년 추정 EPS 기준 P/E 21배로, 국내 동종 업계 Peer 평균 수준으로 거래되고 있다. 다만, 1) 압도적인 미국향 수출 비중과 2) 높은 수익성으로 밸류에이션 차별화가 이루어질 것으로 전망한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	118	215	334	464	609
영업이익 (십억원)	13	47	109	155	211
영업이익률 (%)	11.0	21.9	32.6	33.4	34.6
순이익 (십억원)	1	39	84	124	169
EPS (원)	164	8,807	3,220	4,068	5,560
ROE (%)	1.7	47.0	30.3	26.1	28.6
P/E (배)	-	-	21.3	15.2	11.2
P/B (배)	-	-	4.9	3.6	2.8
배당수익률 (%)	-	-	1.4	1.5	1.5

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

# I. 투자의견 및 Valuation

## 투자의견 ‘매수’, 목표주가 90,000원 제시

산일전기에 대한 투자의견 ‘매수’, 목표주가 90,000원으로 커버리지를 개시한다. 25년 추정 EPS 4,070원에 1) 우수한 수익성, 2) 가시적인 매출성장세, 3) 북미 노출도가 높은 사업 구조를 근거로 글로벌 전력기기 Peer의 12개월 선행 평균 P/E(20배)에 10% 프리미엄을 적용해 산출하였다. 글로벌 Peer는 주요 동사와 유사한 규격의 변압기를 생산하고 있는 전력기기 기업(이튼, 허벨, 슈나이더 일렉트릭, ABB 등)들로 구성하였다.

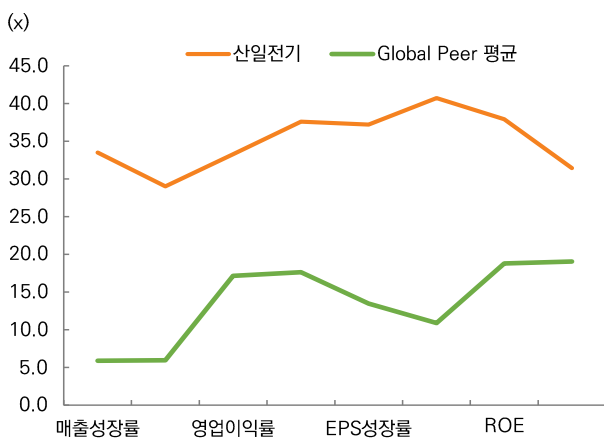
동사는 미국향 수출 비중이 높아 미국 전력망 투자 수혜 강도가 더 클 가능성이 높다. 북미 노출도가 높은 기업들이 글로벌 Peer 대비 높은 멀티플을 받는 경향이 있다. 또한, 글로벌 Peer 평균 대비 펀더멘털 지표가 우수해 소형업체임에도 불구하고 밸류에이션 프리미엄이 정당화될 여지가 충분하다.

표 1. 산일전기 P/E 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주 EPS(원)	4,070	
Target P/E(배)	22	25F 글로벌 Peer 평균 10% 할증
목표 시가총액(십억원)	2,725	
주식 수(천주)	30,445	
목표 주가(원)	90,000	천 단위 반올림
현재 주가(원)	61,300	25.03.13 종가 기준
상승 여력	47%	

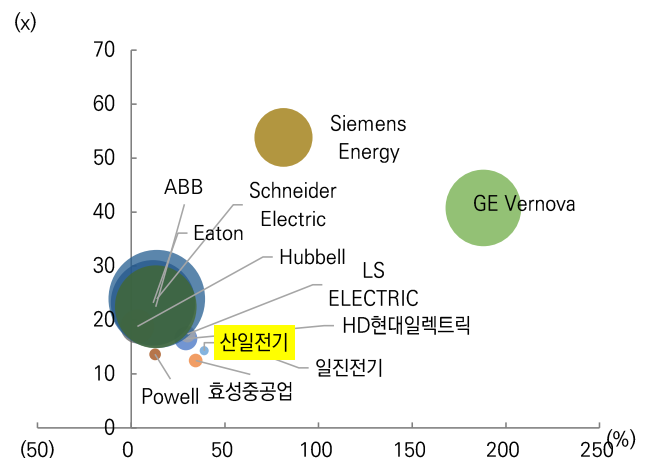
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 글로벌 Peer 대비 펀더멘털 비교(25F)



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 글로벌 Peer: P/E vs. EPS 성장률 (25-26년 추정 평균)



주: X축은 EPS 성장률, Y축은 P/E

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

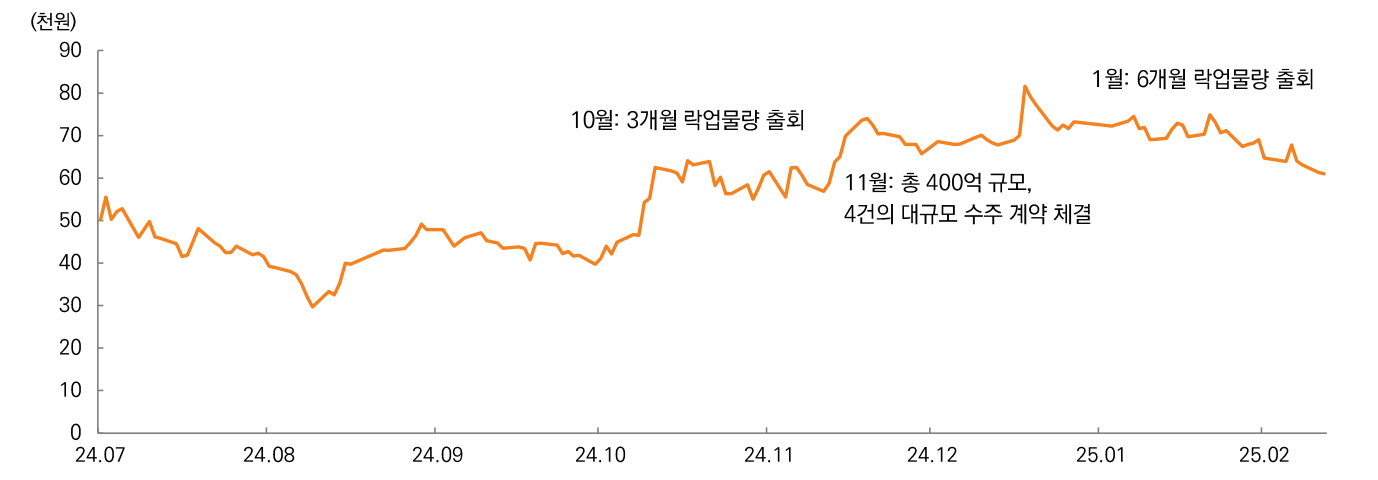
표 2. 글로벌 Peer 밸류에이션

분류	회사명	시가총액 (십억원)	주가 수익률 (%)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)		P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
			1M	YTD	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
	산일전기	1,885	(12.3)	(9.8)	33.5	29.0	33.3	37.6	16.6	11.8	4.1	2.9	12.4	8.9
전력기기	이튼	168,378	(4.6)	(11.2)	7.6	7.7	20.8	21.2	24.4	21.9	5.9	5.4	19.1	17.2
	허벨	26,750	(12.1)	(18.3)	4.3	5.4	21.9	22.3	19.4	18.2	4.9	4.3	13.9	12.8
	슈나이더 일렉트릭	220,994	(5.1)	0.3	9.9	7.8	18.4	19.1	25.3	22.5	4.3	3.8	16.1	14.3
	ABB	157,884	(2.6)	3.9	4.2	5.7	17.1	17.9	23.5	21.4	6.8	5.8	16.2	14.5
	미쯔비시 일렉트릭	61,769	25.6	10.5	3.4	3.2	7.5	7.7	19.2	18.2	1.6	1.5	9.4	8.8
	LS ELECTRIC	6,120	(30.0)	26.9	10.1	12.6	9.2	10.0	19.3	15.2	2.9	2.5	11.1	9.2
	HD현대일렉트릭	12,635	(5.8)	(8.2)	23.5	13.0	22.6	23.7	18.1	15.2	6.0	4.5	12.5	10.3
	효성중공업	4,317	(3.6)	17.8	11.3	10.4	9.1	10.3	14.0	10.7	2.7	2.2	9.0	7.0
	일진전기	1,361	(7.3)	4.8	11.0	13.6	6.7	9.3	17.5	10.3	2.5	2.0	10.8	6.7
	평균	73,357	(5.1)	2.9	9.5	8.8	14.8	15.7	20.1	17.1	4.2	3.6	13.1	11.2

주: 25.03.20 종가, 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 산일전기 주가 추이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

## II. 실적 전망

### 4Q24 리뷰 및 25년 전망

동사는 4Q24 매출액 1,084억원(+109% YoY), 영업이익 340억원(+36% YoY)으로 계절적인 일부 비용(인건비 등) 증가에도 불구하고 호실적을 기록하였다. 부문별로 송배전 전력망용 변압기 매출액 604억원(+215% YoY), 신재생 360억원(+31% YoY)로 전력망 부문의 성장성이 두드러졌다. 특히, 전력망 내 미국향 패드 변압기 매출 비중이 42%로 전년 동기(9%) 대비 4배 이상 크게 확대되며 변압기 신규 수요가 견조함을 입증했다. 통상 패드 변압기는 신규 설치 수요 성격이 강하다.

25년 매출액 4,640억원(+39% YoY), 영업이익 1,550억원(+42% YoY), OPM 33%를 기록할 것으로 예상된다. 미국의 기존 고객들로부터 재구매가 지속되고 있으며, 신규 고객사 유입으로 매출처가 다변화되고 있다. 25년에도 전력망 사업 부문의 호조가 이어지며, 전체 매출의 50% 이상을 차지할 것으로 예상된다. 신재생 부문 또한 미국 내 정책 불확실성으로 인한 수주 지연 국면이 마무리될 전망이다. 25년에는 수요의 방향성이 명확해지면서 전년 대비 높은 성장세를 보일 전망이다. 실제로 3Q24부터 누적 1,000억원을 넘어서는 대규모 수주 공시를 발표하며 긍정적인 수주 흐름세를 입증하였다. 주요 시장인 미국은 정권 교체에도 대규모 전력 수요를 동반하는 신규 정책이 다수 추진되고 있어, 전방 시장의 성장은 지속될 것으로 전망한다.

표 3. 산일전기 4Q24 실적 요약 테이블

(십억원)

	4Q23	3Q24	4Q24						
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	52	80	108	35.9	108.5	-	-	-	-
영업이익	5	28	34	22.2	609.2	-	-	-	-
당기순이익	5	23	27	19.9	509.4	-	-	-	-
영업이익률 (%)	9.2	34.9	31.3			-	-	-	-
순이익률 (%)	8.7	28.7	25.3			-	-	-	-
<b>사업부문별 매출액</b>									
송배전 전력망	19	37	60	65	215	1) 송배전 전력망: 북미 기존 고객의 재구매, 신규 고객 유입 2) 신재생, ESS: 태양광 및 풍력, BESS용 변압기 수주 지속			
신재생, ESS	27	39	36	-9	31				
기타	6	4	12	231	111				
전력기기 매출 비중(%)	89.6	95.4	88.9						

자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

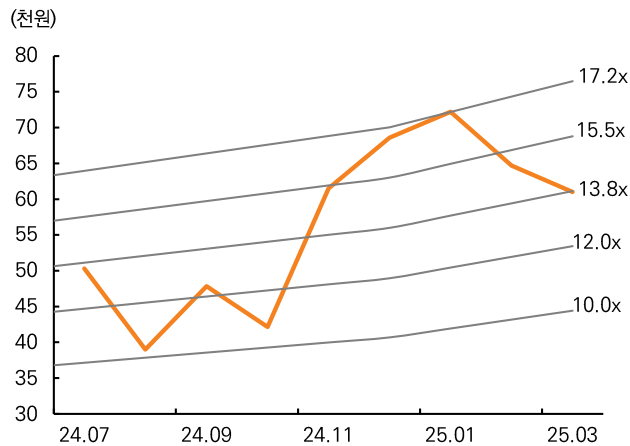
표 4. 산일전기 영업실적 전망치 추정

(십억 원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025F	2026F
매출액	전체	71	75	80	108	107	122	117	119	215	334	464	609
	전력망	23	33	37	60	63	71	71	68	53	153	272	403
	신재생	40	36	39	36	39	45	42	42	144	152	168	177
성장률 (%)	전체	33	53	32	109	51	62	47	10	81	56	39	31
	전력망	241	121	207	215	175	114	93	13	256	190	78	48
	신재생	-6	20	-11	31	-4	26	7	17	88	5	11	5
영업이익		23	25	28	34	36	41	40	39	47	110	155	211
YoY (%)		95	90	63	609	55	67	43	14	107	135	42	36
OPM (%)		33	33	35	31	34	34	34	32	22	33	33	35
당기순이익			16	17	23	27	29	32	32	31	39	84	124
YoY (%)		76	75	-4	-	73	91	39	13	5,480	115	48	37
NPM (%)		23	23	29	25	27	27	27	26	18	25	27	28

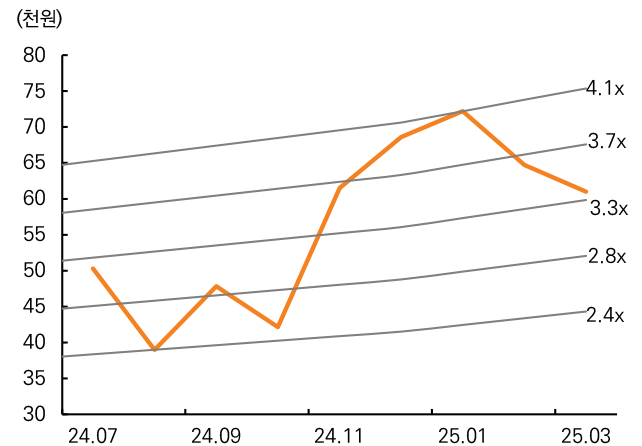
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 4. 산일전기 12개월 선행 P/E 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 산일전기 12개월 선행 P/B 밴드차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

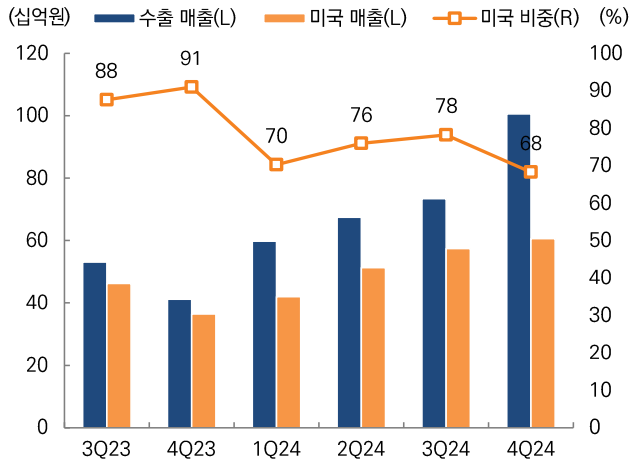
### III. 투자포인트 1.

#### 지속되는 글로벌 전력 인프라 투자 수혜주

동사는 24년 전체 매출에서 수출 비중이 90%를 웃돌면서 전년 대비 2배 이상 증가했다. 특히, 미국 시장이 수출 매출의 63%를 차지하며 핵심 비중을 차지하고 있다. 미국은 대규모 전력 수요를 동반하는 신규 정책이 다수 추진되고 있다. 전력망 현대화에 대한 지속적인 투자가 예상되는 시장이다. 이에 미국 최대 지역 전력망 운영사 PJM은 AI/일반 데이터센터 급증에 대비해 발전소 건설을 신속 승인 중이다.

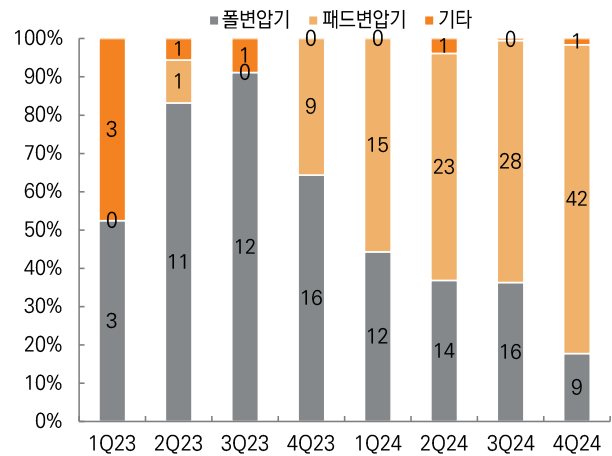
미국으로 수출되는 동사의 주요 제품에도 변화가 생기고 있다. 전력망 신규 수요에 더 부합하며 고부가가치 제품군인 패드 변압기의 비중이 높아지며, 미국의 꾸준한 수요를 증명하고 있다. 이에 동사는 1) 미국 전력 인프라 투자 확대, 2) 꾸준한 수출 성장, 3) 고부가가치 제품군 확장을 통해 중장기 성장 모멘텀을 확보한 상태이다. 또한, 미국 시장에서의 점유율 확대와 맞춤형 제품 공급 전략이 주효할 것으로 보이며, 글로벌 전력망 투자 확대에 따른 추가적인 수혜도 기대된다.

그림 6. 산일전기 분기별 수출 매출 및 미국 비중 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 산일전기 미국향 제품별 분기 매출 비중 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

동사는 매출처를 다각화하며 보다 안정적인 매출 포트폴리오를 구축하고 있으며, 유럽 내 미국 기업들을 통한 수주가 점진적으로 늘어나고 있다는 점도 긍정적이다. 유럽 시장은 1) 종전과 2) 전력 인프라 현대화를 바탕으로 성장 가능성이 크다. 현재 유럽 주요국의 변압기가 미국으로 수출되면서, 유럽 내 변압기 쇼티지 현상이 확대되고 업계에서는 이에 따른 신규 수요가 증가하고 있다. 최근 5년 간 미국의 유럽산 변압기 수입금액이 150% 이상 증가하며 시장의 변화가 가속화되고 있다. 유럽의 전력망은 전 세계에서 가장 노후화된 수준으로, 40년 이상 된 전력망 비율이 40%에 달한다. 이에 따라 유럽 시장 내 변압기 및 전력 설비 투자가 지속, 동사의 기존 레퍼런스를 통해 직접 수주 증가와 지역 믹스 개선도 점진적으로 강화될 것으로 기대된다.

그림 8. 미국 지역별 송전망 투자 계획 현황		그림 9. 유럽 국가별 전력망 투자 계획 현황			
지역 송전 운영기관(RTO) 및 지역	송전망 투자 계획	국가	계획 연수(년)	총 투자 규모 (십억 유로)	연평균 투자 규모 (십억 유로)
MISO(중서부)	- 중서부 지역 고압 송전선(전선 및 변압기) 설치 위해 220억 달러 (약 32조원) 투자 - 22년 104억 달러(약 16조원) 규모의 송전선 프로젝트 기승인	독일	23('23-45년)	312	14
SPP(중부)	- 통합 송전망 구축 계획 일환으로 89개 송전 프로젝트 승인 77억 달러(약 11조원) 투자	네덜란드	10('24-33년)	31	3
PJM(북동부)	- 미국 동부 지역에 60억달러(약 9조원) 규모 송전망 투자 계획 승인 절차 진행 중	이탈리아	10('23-32년)	21	21
		영국	5('22-26년)	9	2
		덴마크	4('23-26년)	6	1
		스페인	6('21-26년)	7	1

자료: 미래에셋증권 리서치센터

자료: Ember, 미래에셋증권 리서치센터

기존 주요 고객사인 GE베르노바, TMEIC 외에도 PG&E, 듀크에너지 등 신규 고객 확보로 매출처를 다변화하고 있다. 특히, 동사는 대형 유틸리티의 다양한 스펙 요구(설계 타입 200개+)에 유연하게 대응할 수 있는 설계 역량을 강점으로 갖추고 있으며, 이에 따라 신규 수주 확대 및 기존 고객사의 추가 발주로 수주 모멘텀이 지속될 전망이다.

그림 10. 산일전기 매출 포트폴리오			
전방산업	매출처	경쟁업체	주요제품
송배전 전력망	PG&E Duke Energy Southern Company (미국)	ABB (스위스) Ermco (미 국)	
신재생 발전소	GE TMEIC (일본) SIEMENS	Toshiba (일본) GE-Protec (미국)	
EV 충전소 & AI 데이터센터	First Energy (미국)	Eaton (미국) Howard (미국)	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

### III. 투자포인트 2.

#### 향상된 수주 대응력으로 외형성장세 지속 기대

24년 12월부터 신공장이 단계적으로 가동되면서 배전 변압기(폴, 패드) 생산능력 확대 및 점진적인 수주 모멘텀 강화가 기대된다. 환율 효과를 감안하면 연간 1,000억원 이상의 추가 외형 성장이 가능하다. 26년에는 2차 증설이 예정되어 있어 25년부터 지속적인 성장 동력을 확보해 나가고 있다.

표 5. 산일전기 생산 공장 현황

생산 시설	대지 면적	생산 CAPA	가동률	생산 제품
경기도 안산 1공장	약 6,000평	연간 약 3,000억원	85.3%	전제품 (추후 유입변압기 생산에 집중)
경기도 안산 2공장	약 11,000평	연간 약 7,000억원	4Q24 개시 (1,2차 단계적 증설)	특수변압기, 주상/몰드변압기 집중

자료: 산일전기 미래에셋증권 리서치센터

신공장에서는 늘어나는 배전 변압기의 수주를 적극적으로 대응하며, 전력망 사업 부문은 향후 2년 간 전체 매출의 50%를 넘어설 것으로 예상된다. 매출 규모가 커지면서 대량 생산이 가능해졌고, 이에 따라 영업 레버리지 효과가 발생하고 있는 상황이다. 추후 매출 확대는 이익률 개선에도 기여할 것으로 예상된다.

또한, 주요 고객사와 증설 단계부터 신공장 가동 이후 계약하기로 협의된 물량이 다수 존재해, 초기 가동률은 빠르게 상승할 것으로 전망한다. 상장 이후, 동사는 누적 총 1,390억원 규모의 미국 수주 계약을 체결하였다. 여전히 견조한 북미 수요를 잘 뒷받침해주는 사례이다. 뿐만 아니라, 동사의 주요 제품은 리드타임이 최대 6개월 내외로 25년 2분기까지 매출 안정성은 기확보한 상태이다. 대형 전력기기 업체 대비 짧은 리드타임이 특징으로, 빠른 수주 대응력과 시장 변화에 대한 유연성을 강점으로 두고 있다.

표 6. 산일전기 상장 이후 대규모 단일판매 공급 계약

계약(수주)일자	계약상대방	내용	금액(십억원)	계약 시작일	계약 종료일
2025-02-25	GE India	미국 BESS용 변압기공급	20.8	2025-02-24	2025-09-08
2025-01-23	GE India	미국 BESS용 변압기 공급	16.4	2025-01-22	2025-06-02
2025-01-10	GE베르노바	미국 풍력용 변압기 공급	26.0	2025-01-09	2025-11-14
2024-11-25	TMEIC	미국 태양광 발전소 변압기 공급	12.1	2024-11-02	2025-05-30
2024-11-14	GE베르노바	미국 풍력발전용 변압기 공급	12.4	2024-11-13	2025-06-13
2024-11-08	GE베르노바	미국 풍력발전용 패드 변압기 공급	13.6	2024-11-06	2025-03-28
2024-11-05	GE India	미국 태양광 패드 변압기 공급	11.1	2024-11-05	2025-06-02
2024-07-30	GE Renewable	미국 풍력발전용 패드 변압기 공급	26.5	2024-07-30	2024-12-20

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터



## IV. 리스크

동사는 낮은 전압 배전 변압기부터 고압 변압기까지 다양한 제품군을 생산하고 있어, 향후 미국 유틸리티 고객사로부터 고압 변압기 수주 가능성도 존재한다. 이에 따라, 반덤핑 관세에 대한 리스크도 부담해야하는 요소가 될 수 있다. 그러나, 동사가 주력하고 있는 배전 변압기(72kV 이하의 전압)는 중저가 제품이 많고, 미국 현지에도 생산 업체들도 다수 존재하기 때문에 상대적으로 관세 리스크가 낮을 것으로 판단된다.

보호무역주의가 강화될 가능성이 존재하는 가운데 미국 내 생산 기지가 없다는 점은 리스크 요인으로 작용할 수 있다. 하지만, 상반기 내 미국 법인을 설립해 직접 영업망을 구축할 계획을 가지고 있다. 이를 통해 영업 및 고객사 A/S 지원을 강화하고, 향후 반제품으로 수출하여 현지에서 조립하는 방식을 도입할 예정이다. 이러한 전략은 관세 리스크가 존재하는 상황에서 미국 시장에 대한 적극적인 대응책으로 해석된다. 중장기적으로는 데이터센터, EV 충전소 등 다양한 응용 분야로의 확장 가능성을 기대할 수 있는 요인이 될 것으로 전망된다.

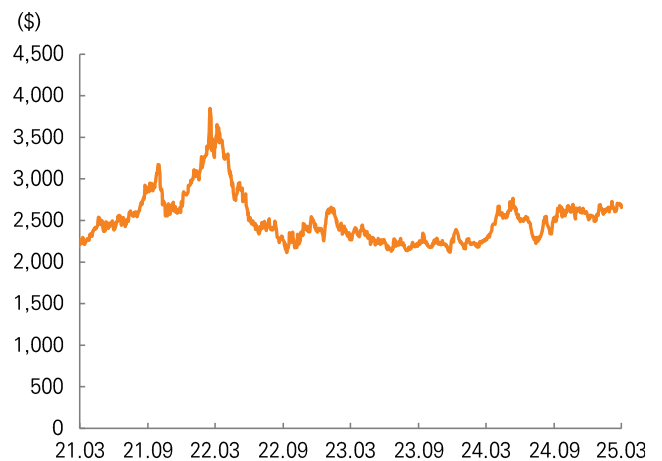
한편, 동사는 변압기의 원재료로 구리 대신 알루미늄을 사용하고 있어 최근 추가 관세 부담으로 인해 원가 부담 증가 가능성이 존재한다. 그러나, 동사가 구축한 고객사와의 높은 신뢰 관계를 고려할 때, 일정 부분 가격 전가가 가능할 것으로 예상되며, 이에 따라 수익성 압박에 대한 우려도 제한적일 것으로 전망된다.

그림 11. 국내 대형 전력기기 과거 반덤핑 관세율 사례

차수	재심 대상 기간	HD현대일렉트릭	효성중공업	LS ELECTRIC
원심	2010 ~ 2011	15.0%	29.0%	22.0%
1차 재심	2012 ~ 2013	13.8%	9.1%	11.7%
2차 재심	2013 ~ 2014	16.1%	8.7%	12.4%
3차 재심	2014 ~ 2015	60.8%	3.0%	3.0%
4차 재심	2015 ~ 2016	0.0%	0.0%	0.0%
5차 재심	2016 ~ 2017	60.8%	15.7%	15.7%
6차 재심	2017 ~ 2018	60.8%	37.4%	37.4%
7차 재심	2018 ~ 2019	52.5%	52.5%	52.5%
8차 재심	2019 ~ 2020	7.9%	7.9%	22.0%
9차 재심	2020 ~ 2021	4.3%	4.3%	4.3%

주: 음영은 트럼프 미국 대통령 1기 임기 시기  
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 알루미늄 현물 가격 추이

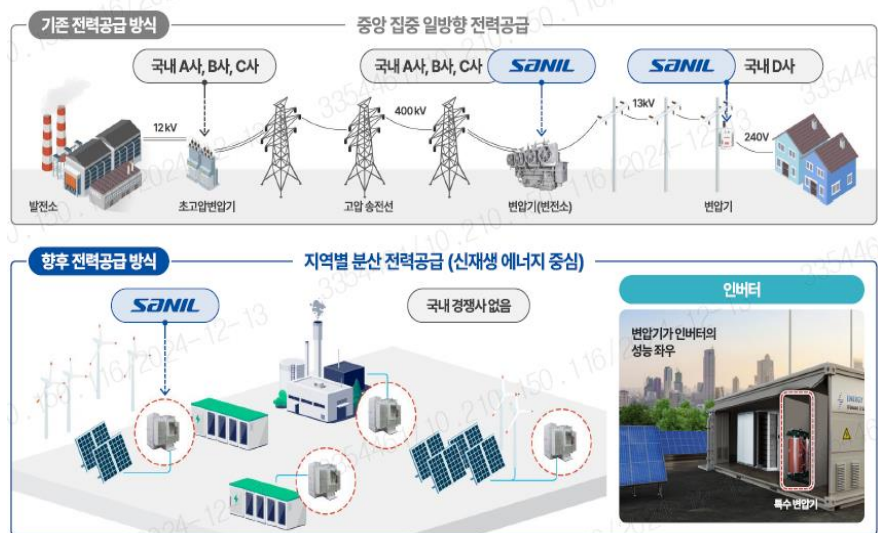


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

## V. 기업소개

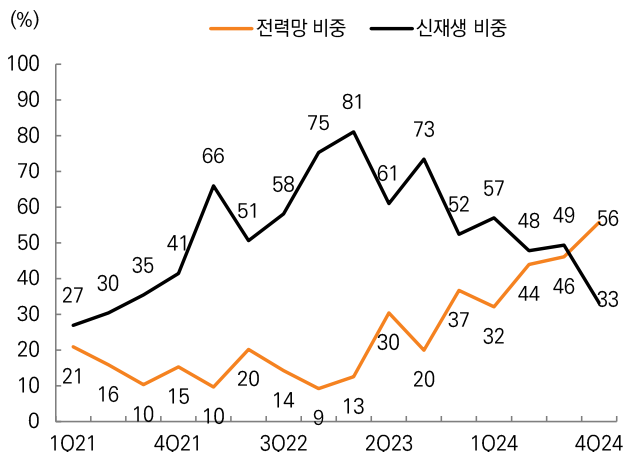
산일전기는 전력 변압기 및 배전 변압기(72kV 이하의 전압)를 주요 제품으로, 저압부터 초고압(~154kV급)까지 다양한 전압의 변압기를 생산하고 있다. 주요전방 산업으로 전력망, 신재생에너지 시장을 두고 있으며, 24년 매출액 기준 각각 76%, 23%를 차지하고 있다. 또한, 전력망에 사용되는 일반 목적용 변압기와 달리 인버터, 신재생에너지 장치, ESS 등 다양한 고객의 요구 스펙을 반영해 특수한 환경에서 사용되는 특수 변압기 제조에도 특화되어 있다. 전력망 신규 투자, 교체 수요 및 특수 변압기까지 아우르는 폭 넓은 제품 포트폴리오를 통해 납품 레퍼런스를 20년 이상 쌓아오고 있다. 특히, 글로벌 탑티어인 TMEIC와는 24년, GE와는 13년의 장기간 공급 계약을 통해 신뢰 관계를 보유하고 있다.

그림 13. 산일전기 제품 포지셔닝



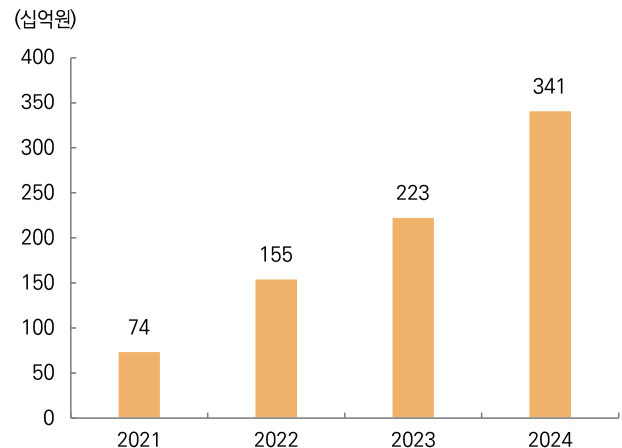
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 산일전기 사업 부문별 분기 매출 비중



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 산일전기 연도별 수주잔고 추이 (23-24년은 3Q 기준)



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

산일전기 (062040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	215	334	464	609
매출원가	137	191	264	343
매출총이익	78	143	200	266
판매비와관리비	31	33	45	55
조정영업이익	47	109	155	211
영업이익	47	109	155	211
비영업손익	1	-1	0	1
금융손익	-2	-1	0	1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	48	108	155	212
계속사업법인세비용	10	17	31	43
계속사업이익	38	67	124	169
중단사업이익	1	0	0	0
당기순이익	39	84	124	169
지배주주	39	84	124	169
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	52	67	124	169
지배주주	52	67	124	169
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	49	110	155	211
FCF	12	-89	84	79
EBITDA 마진율 (%)	22.8	32.9	33.4	34.6
영업이익률 (%)	21.9	32.6	33.4	34.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	18.1	25.1	26.7	27.8

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	103	290	368	484
현금 및 현금성자산	21	81	137	186
매출채권 및 기타채권	32	81	97	134
재고자산	44	55	61	84
기타유동자산	6	73	73	80
비유동자산	88	228	252	308
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	81	215	239	295
무형자산	0	0	0	0
자산총계	191	518	620	792
유동부채	53	80	87	116
매입채무 및 기타채무	23	39	43	59
단기금융부채	11	10	10	11
기타유동부채	19	31	34	46
비유동부채	12	10	11	13
장기금융부채	8	6	6	6
기타비유동부채	4	4	5	7
부채총계	65	90	97	129
지배주주지분	126	427	523	663
자본금	2	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230
이익잉여금	70	149	244	385
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	126	427	523	663

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	35	35	108	135
당기순이익	39	84	124	169
비현금수익비용가감	28	14	31	42
유형자산감가상각비	3	1	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	25	13	31	42
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-27	-16	-15	-33
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-6	-33	-16	-36
재고자산 감소(증가)	-13	3	-5	-23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	10	3	12
법인세납부	-3	-6	-31	-43
투자활동으로 인한 현금흐름	-16	-124	-21	-54
유형자산처분(취득)	-23	-124	-24	-56
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	5	-3	0	-2
기타투자활동	2	3	3	4
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	71	-32	-32
장단기금융부채의 증가(감소)	-23	-2	0	0
자본의 증가(감소)	23	220	0	0
배당금의 지급	0	0	-29	-29
기타재무활동	-2	-147	-3	-3
현금의 증가	17	70	55	50
기초현금	4	21	81	137
기말현금	21	81	137	186

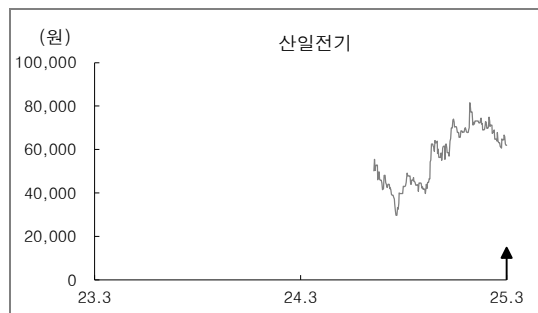
자료: 산일전기, 미래셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	21.3	15.2	11.2
P/CF (x)	-	18.3	12.2	9.0
P/B (x)	-	4.9	3.6	2.8
EV/EBITDA (x)	-	17.8	11.0	7.8
EPS (원)	8,807	3,220	4,068	5,560
CFPS (원)	15,233	3,751	5,098	6,926
BPS (원)	26,290	14,039	17,162	21,777
DPS (원)	947	947	947	947
배당성향 (%)	11.6	34.4	23.2	17.0
배당수익률 (%)	0.0	1.4	1.5	1.5
매출액증가율 (%)	81.3	55.6	39.0	31.2
EBITDA증가율 (%)	230.3	122.4	41.3	35.9
조정영업이익증가율 (%)	259.7	134.3	42.1	35.9
EPS증가율 (%)	5,268.8	-63.4	26.4	36.7
매출채권 회전율 (회)	7.2	6.1	5.3	5.4
재고자산 회전율 (회)	5.4	6.7	8.0	8.4
매입채무 회전율 (회)	7.6	7.9	8.7	9.1
ROA (%)	24.7	23.6	21.8	24.0
ROE (%)	47.0	30.3	26.1	28.6
ROIC (%)	38.2	44.4	39.5	44.4
부채비율 (%)	51.9	21.1	18.6	19.4
유동비율 (%)	195.1	363.2	425.3	417.3
순차입금/자기자본 (%)	-3.5	-30.1	-35.2	-35.5
조정영업이익/금융비용 (x)	26.2	59.7	50.7	68.1

## 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
산일전기 (062040) 2025.03.21	매수	90,000	-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

## 투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상 Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

## 투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

\* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 산일전기 의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.