

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

종립 (유지)

목표주가 50,000원

현재가 (2/3) 48,800원

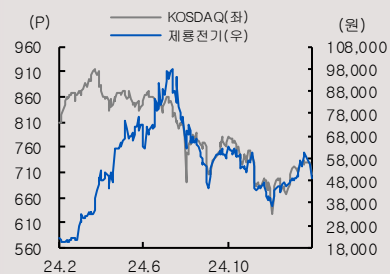
KOSDAQ (2/3)	703.80pt
시가총액	784십억원
발행주식수	16,062천주
액면가	500원
52주 최고가	97,800원
최저가	20,200원
60일 일평균거래대금	30십억원
외국인 지분율	17.6%
배당수익률 (2024F)	2.2%

주주구성	
박종태 외 5 인	33.13%
Norges Bank	6.29%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2%	-22%	159%
절대기준	2%	-29%	124%

	현재	직전	변동
투자의견	종립	종립	-
목표주가	50,000	50,000	-
EPS(24)	4,957	5,946	▼
EPS(25)	4,436	6,289	▼

제룡전기 주가추이



본 조사분석자료는 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.

제룡전기 (033100)

예상보다 빠른 솟티지 완화

급속히 얼어붙은 실적 흐름

기존 종립 의견과 목표주가 5만원을 유지한다. 지난해 4분기(별도) 매출액과 영업이익이 각각 508억원(-22.8% yoy), 127억원(-48.9% yoy)으로 IBKS추정치(996억원/351억원)를 크게 하회했다. 앞서 미국 배전 변압기 시장 경쟁 강도가 높아지고 있어 올해부터 실적 및 주주 흐름이 둔화될 것으로 예상했지만, 이보다 빠르게 작년 9월부터 현실화된 모습이다. 미국향 수출이 감소하고 연말 일회성 비용도 발생한 것으로 파악된다.

수주 잔고 축소 우려

미국 내 초고압 변압기 등 송전용 변압기 수요 증가세가 여전하지만, 동사가 주력하는 배전용 변압기(주상 변압기, 지상 변압기 등) 공급 부족 현상은 상당 부분 완화된 것으로 보인다. 이에 따라 대형 프로젝트 관련 수주가 줄고, 건당 수주액이 작은 스팟성 수주가 늘고 있어 전체 수주 잔고 축소가 불가피할 전망이다. 더욱이 국내 배전 변압기 경쟁사들이 가격을 낮춰 미국 시장 진입을 확대하고 있는 점도 부담이다. 주상 변압기 보다 상대적으로 기술적 장벽이 좀 더 높은 지상 변압기(패드 변압기 등) 수출을 강화하는 흐름이 이어지겠다.

올해 실적 성장 쉽지 않을 듯

올해(별도) 매출액은 243억원(-7.6% yoy), 영업이익은 84억원(-14.5% yoy)으로 예상된다. 현재의 비우호적 시장 환경에서 지난 3년과 같은 높은 실적 성장을 기대하기는 어렵다고 판단된다. 수출에서 미국 비중이 100%에 가까울 정도로 편중되어 있지만, 한정적인 생산 능력과 국가별 제품 규격에 따른 생산 효율성 저하 등을 고려하면 단기 내 중동, 유럽 등으로 매출처 다변화도 쉽지 않을 전망이다. 미국에서 수입하는 중·저압 변압기 중 멕시코산의 비중이 가장 높은 상황에서, 최근 미국의 25% 관세 부과 결정으로 인해 국내 업체들이 반사이익을 얻을 가능성은 있어 보인다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	86	184	263	243	226
영업이익	16	70	98	84	78
세전이익	16	72	103	91	80
당기순이익	12	56	80	71	62
EPS(원)	777	3,510	4,957	4,436	3,860
증가율(%)	963.5	351.8	41.2	-10.5	-13.0
영업이익률(%)	18.6	38.0	37.3	34.6	34.5
순이익률(%)	14.0	30.4	30.4	29.2	27.4
ROE(%)	19.2	57.6	49.6	31.8	22.6
PER	14.5	5.7	9.3	12.5	14.4
PBR	2.6	2.6	3.8	3.5	3.0
EV/EBITDA	9.4	3.8	6.4	8.8	8.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

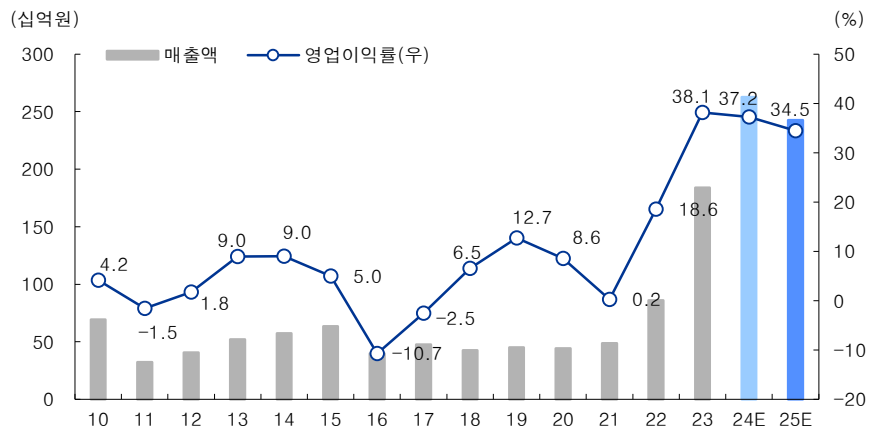
표 1. 제룡전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	65.0	77.6	69.4	50.8	53.0	70.1	65.9	53.6	183.9	262.7	242.6
YoY	113.8%	68.7%	66.1%	-22.8%	-18.4%	-9.6%	-5.1%	5.6%	113.7%	42.8%	-7.6%
매출원가	32.5	34.4	32.9	31.5	29.6	32.7	32.9	30.7	92.7	131.2	125.9
YoY	87.2%	60.2%	63.3%	-6.8%	-9.0%	-5.0%	0.3%	-2.4%	72.6%	41.5%	-4.0%
% COGS	50.0	44.3	47.3	62.0	55.8	46.6	50.0	57.3	50.4	49.9	51.9
매출총이익	32.5	43.2	36.6	19.3	23.4	37.4	32.9	22.9	91.2	131.5	116.7
YoY	149.3%	76.2%	68.6%	-39.7%	-27.8%	-13.3%	-9.9%	18.7%	182.0%	910.1%	376.2%
% GPM	50.0	55.7	52.7	38.0	44.2	53.4	50.0	42.7	49.6	50.1	48.1
판매관리비	6.7	10.4	9.9	6.6	6.1	9.5	9.7	7.8	21.1	33.7	33.1
YoY	49.5%	117.7%	114.5%	-7.8%	-9.1%	-9.1%	-2.6%	18.8%	28.7%	59.9%	-1.7%
% SG&A	10.3	13.4	14.3	13.0	11.5	13.5	14.7	14.6	11.4	12.8	13.6
영업이익	25.8	32.8	26.6	12.7	17.3	28.0	23.3	15.1	70.2	97.8	83.6
YoY	201.8%	66.1%	56.1%	-48.9%	-32.7%	-14.6%	-12.7%	18.6%	338.9%	39.5%	-14.5%
% OPM	39.6	42.2	38.4	25.0	32.7	39.9	35.3	28.1	38.1	37.2	34.5

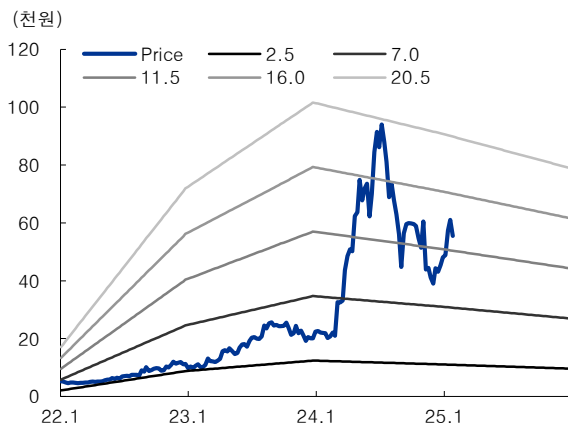
자료: 제룡전기, IBK투자증권 / 주: 4Q24P 매출원가 및 판매관리비는 추정치임

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



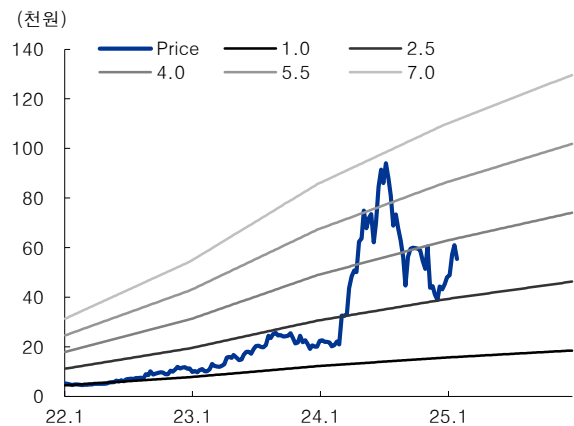
자료: 제룡전기, IBK투자증권

그림 2. 제룡전기 Fwd PER 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

그림 3. 제룡전기 Fwd PBR 밴드차트



자료: Quantiwise, IBK투자증권

제룡전기 (033100)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	86	184	263	243	226
증가율(%)	76.4	113.7	42.8	-7.6	-6.8
매출원가	54	93	131	126	117
매출총이익	32	91	132	117	109
매출총이익률 (%)	37.2	49.5	50.2	48.1	48.2
판매비	16	21	34	33	32
판매비율(%)	18.6	11.4	12.9	13.6	14.2
영업이익	16	70	98	84	78
증가율(%)	na	338.9	39.5	-14.5	-7.0
영업이익률(%)	18.6	38.0	37.3	34.6	34.5
순금융손익	-1	1	3	4	4
이자손익	0	1	3	6	6
기타	-1	0	0	-2	-2
기타영업외손익	0	-1	1	2	-3
종속/관계기업손익	0	1	1	2	1
세전이익	16	72	103	91	80
법인세	3	15	23	20	18
법인세율	18.8	20.8	22.3	22.0	22.5
계속사업이익	12	56	80	71	62
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	56	80	71	62
증가율(%)	963.5	351.8	41.2	-10.5	-13.0
당기순이익률 (%)	14.0	30.4	30.4	29.2	27.4
지배주당당기순이익	12	56	80	71	62
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	12	56	80	71	62
EBITDA	17	72	99	85	79
증가율(%)	653.2	310.3	38.8	-14.5	-7.1
EBITDA마진율(%)	19.8	39.1	37.6	35.0	35.0

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	777	3,510	4,957	4,436	3,860
BPS	4,410	7,770	12,227	15,662	18,523
DPS	150	500	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	14.5	5.7	9.3	12.5	14.4
PBR	2.6	2.6	3.8	3.5	3.0
EV/EBITDA	9.4	3.8	6.4	8.8	8.9
성장성지표(%)					
매출증가율	76.4	113.7	42.8	-7.6	-6.8
EPS증가율	963.5	351.8	41.2	-10.5	-13.0
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	2.5	2.2	1.8	1.8
ROE	19.2	57.6	49.6	31.8	22.6
ROA	15.1	45.7	43.1	29.3	20.7
ROIC	35.0	92.7	99.8	73.9	59.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	24.1	27.1	7.1	10.0	8.7
순차입금 비율(%)	-22.5	-40.0	-52.0	-56.7	-62.4
이자보상배율(배)	2,479.4	8,410.1	3,477.3	2,215.0	2,058.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.7	8.4	8.0	6.2	5.5
재고자산회전율	4.7	5.4	6.1	5.0	4.0
총자산회전율	1.0	1.5	1.4	1.0	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	66	135	186	251	297
현금및현금성자산	15	22	37	42	57
유가증권	2	28	66	102	130
매출채권	14	30	36	43	40
재고자산	26	43	43	54	60
비유동자산	21	24	24	26	27
유형자산	18	19	18	20	21
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	2	3	4	4	4
자산총계	88	159	210	277	323
유동부채	17	33	13	24	25
매입채무및기타채무	5	13	8	13	13
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	1	1	1	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	17	34	14	25	26
자배주주지분	71	125	196	252	298
자본금	8	8	8	8	8
자본잉여금	17	17	17	17	17
자본조정등	-13	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	59	100	171	226	272
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	71	125	196	252	298
비이자부채	17	34	13	24	25
총차입금	0	0	1	1	1
순차입금	-16	-50	-102	-143	-186

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-17	40	79	58	64
당기순이익	12	56	80	71	62
비현금성 비용 및 수익	6	16	19	-6	-1
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-33	-18	-4	-12	-3
매출채권등의 감소	-8	-17	-6	-7	3
재고자산의 감소	-15	-17	0	-10	-6
매입채무등의 증가	2	7	-5	5	0
기타 영업현금흐름	-2	-14	-16	5	6
투자활동 현금흐름	26	-29	-39	-46	-31
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	-2	-1	-3	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	27	-27	-38	-43	-29
재무활동 현금흐름	-1	-3	-25	-7	-17
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-1	-3	-25	-7	-17
기타 및 조정	0	0	-1	0	-1
현금의 증가	8	8	14	5	15
기초현금	7	15	22	37	42
기말현금	15	22	37	42	57

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

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	91.7
Trading Buy (중립)	7	4.9
중립	5	3.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

제룡전기	추천일자	투자 의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
<div> <div>(원)</div> </div>	2024.11.27	중립	50,000	-5.05	22.00
	2025.02.03	중립	50,000		