

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가	90,000원
현재가 (3/12)	60,700원

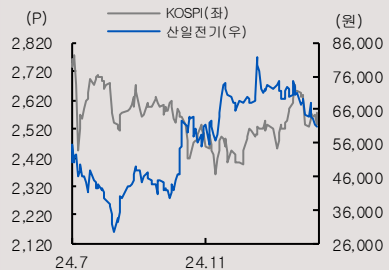
KOSPI (3/12)	2,574.82pt
시가총액	1,848십억원
발행주식수	30,445천주
액면가	500원
52주 최고가	81,600원
최저가	29,650원
60일 일평균거래대금	56십억원
외국인 지분율	9.1%
배당수익률 (2024F)	0.5%

주주구성	
박동석 외 3 인	55.44%
국민연금공단	5.09%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-18%	52%	0%
절대기준	-17%	52%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	90,000	90,000	-
EPS(24)	2,629	2,629	-
EPS(25)	3,953	3,953	-

산일전기 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.

산일전기 (062040)

좋은 흐름 이어진다

주가 조정은 매수 기회

기존 매수 의견과 목표주가 9만원을 유지한다. 우호적인 사업환경이 이어짐에 따라 1분기 실적이 기존 IBKS 추정치(1,002억원 / 329억원)에 부합할 전망이다. 증설 효과를 고려하면 하반기로 갈수록 실적 성장폭이 확대될 것으로 예상되며, 최근 주가 조정은 매수 기회로 판단된다.

올해 신규수주 24% 증가 전망

작년 수주액은 약 4,200억원, 수주잔고는 3,500억원으로 추정된다. 올해는 미국 중심의 송·배전 전력망용 변압기 수요 증가와 생산능력 확대에 힘입어 신규 수주가 5,200억원(+24% yoy)으로 증가할 전망이다. 특히 최근(2024년 11월~2025년 2월) 수주의 약 34%는 AI 데이터센터향인 것으로 파악된다.

추가 증설도 고려 중

2월부터 2공장 가동을 시작했다. 주요 고객사와 향후 납품 물량에 대한 논의가 이미 진행된 상태에서 증설이 결정된 만큼, 초기 가동률이 빠르게 상승할 전망이다. 다만 생산 수율 및 감가상각비(연간 40~50억원)를 고려하면 올해 영업 마진율은 전년과 큰 차이가 없을 것으로 보인다. 우호적인 사업환경이 지속될 경우, 매년 1,000억원 수준의 매출 성장이 가능할 것으로 예상되며 2027년 말에는 2공장도 풀가동 상태에 이를 것으로 추정된다. 이에 따라 추가 증설에 대한 내부 논의가 내년 중 진행될 가능성이 크다. 현재 부지가 확보된 상태로, 추가 증설 시 공사 기간은 약 1년 반~3년 이 소요될 것으로 예상된다.

마진율 높은 북미 시장 집중

상반기 중 미국 판매법인 설립을 계획 중이다. 신규 유틸리티 업체로 납품처를 확대 하는 가운데, 고객 창출을 위한 영업력 강화뿐만 아니라 기존 고객의 사후관리 대응력도 향상될 전망이다. 3년 내 미국 생산공장 설립도 검토 중인 것으로 파악된다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	118	215	259	481	659
영업이익	13	47	85	159	222
세전이익	4	48	84	153	211
당기순이익	1	39	68	120	166
EPS(원)	164	8,807	2,629	3,953	5,437
증가율(%)	-38.8	5,268.8	-70.1	50.3	37.6
영업이익률(%)	11.0	21.9	32.8	33.1	33.7
순이익률(%)	0.8	18.1	26.3	24.9	25.2
ROE(%)	1.7	47.0	14.2	11.4	12.1
PER	0.0	0.0	26.1	15.4	11.2
PBR	0.0	0.0	4.9	3.4	2.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	23.9	11.1	7.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 산일전기 실적 추이 및 전망

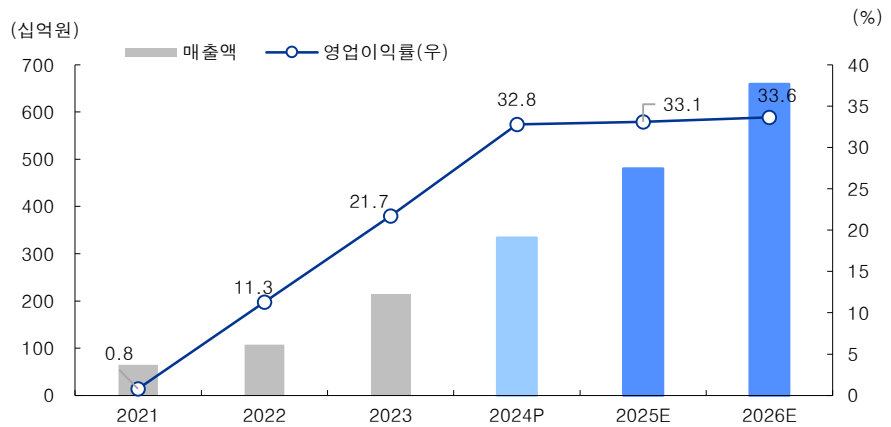
(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E
매출액	70.6	75.2	79.7	108.4	100.2	108.6	114.5	157.4	214.5	334.0	480.6
YoY	33.4%	52.9%	32.1%	108.5%	41.8%	44.3%	43.6%	45.2%	100.2%	55.7%	43.9%
매출원가	41.5	43.0	44.0	61.9	58.6	61.9	63.0	88.9	136.7	190.4	272.4
YoY	22.0%	37.9%	25.7%	69.5%	41.2%	43.8%	43.2%	43.6%	74.1%	39.3%	43.0%
% COGS	58.8	57.2	55.2	57.1	58.5	57.0	55.0	56.5	63.7	57.0	56.7
매출총이익	29.1	32.2	35.7	46.5	41.6	46.7	51.5	68.5	77.8	143.6	208.2
YoY	53.7%	78.8%	40.8%	200.8%	42.7%	45.0%	44.1%	47.3%	171.6%	84.5%	45.1%
% GPM	41.2	42.8	44.8	42.9	41.5	43.0	45.0	43.5	36.3	43.0	43.3
판매관리비	5.9	7.7	8.0	12.5	8.7	11.4	11.5	17.6	31.2	34.0	49.2
YoY	-16.6%	49.8%	-4.5%	17.3%	48.0%	48.2%	43.9%	40.9%	80.7%	9.1%	44.5%
% SG&A	8.3	10.2	10.0	11.5	8.7	10.5	10.0	11.2	14.5	10.2	10.2
영업이익	23.3	24.5	27.8	34.0	32.9	35.3	40.1	50.8	46.6	109.5	159.0
YoY	95.5%	90.3%	63.0%	609.2%	41.3%	44.0%	44.2%	49.7%	309.7%	135.0%	45.2%
% OPM	32.9	32.6	34.9	31.3	32.8	32.5	35.0	32.3	21.7	32.8	33.1

자료: 산일전기, IBK투자증권

주: 24년 7월 29일 코스피 시장에 상장

그림 1. 실적 추이 및 전망



자료: 산일전기, IBK투자증권

산일전기 (062040)

포괄손익계산서

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	118	215	259	481	659
증가율(%)	82.5	81.3	20.6	85.7	37.2
매출원가	87	137	147	272	371
매출총이익	31	78	111	208	288
매출총이익률 (%)	26.3	36.3	42.9	43.2	43.7
판매비	19	31	26	49	66
판매비율(%)	16.1	14.4	10.0	10.2	10.0
영업이익	13	47	85	159	222
증가율(%)	na	259.7	82.4	87.1	39.4
영업이익률(%)	11.0	21.9	32.8	33.1	33.7
순금융손익	-2	-1	-1	-1	-2
이자손익	-1	-2	0	3	4
기타	-1	1	-1	-4	-6
기타영업외손익	-7	2	0	-5	-9
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	4	48	84	153	211
법인세	3	10	17	33	45
법인세율	75.0	20.8	20.2	21.6	21.3
계속사업이익	1	38	66	120	166
중단사업손익	0	1	2	0	0
당기순이익	1	39	68	120	166
증가율(%)	-38.8	5,480.2	75.3	75.8	37.6
당기순이익률 (%)	0.8	18.1	26.3	24.9	25.2
지배주주당기순이익	1	39	39	55	74
기타포괄이익	0	13	0	0	0
총포괄이익	0	52	68	120	166
EBITDA	15	49	86	160	223
증가율(%)	453.2	230.3	73.4	86.7	39.2
EBITDA마진율(%)	12.7	22.8	33.2	33.3	33.8

투자지표

(12월 결산)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	164	8,807	2,629	3,953	5,437
BPS	9,437	26,290	14,094	17,698	22,686
DPS	100	947	350	450	600
밸류에이션(배)					
PER	0.0	0.0	26.1	15.4	11.2
PBR	0.0	0.0	4.9	3.4	2.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	23.9	11.1	7.8
성장성지표(%)					
매출증가율	82.5	81.3	20.6	85.7	37.2
EPS증가율	-38.8	5,268.8	-70.1	50.3	37.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.0	0.5	0.6	0.8
ROE	1.7	47.0	14.2	11.4	12.1
ROA	0.6	24.7	20.4	21.7	23.6
ROIC	1.0	41.3	30.8	33.7	36.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	210.5	51.9	11.9	16.5	12.0
순차입금 비율(%)	92.5	-3.2	-9.6	-16.3	-16.4
이자보상배율(배)	11.3	26.2	59.5	308.3	372.7
활동성지표(배)					
매출채권회전율	4.8	7.2	4.1	4.3	4.5
재고자산회전율	4.7	5.4	4.0	4.6	4.5
총자산회전율	1.1	1.4	0.8	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	74	103	306	432	543
현금및현금성자산	4	21	50	100	127
유가증권	1	0	3	4	5
매출채권	30	30	97	126	164
재고자산	35	44	85	126	164
비유동자산	51	88	174	195	231
유형자산	41	81	161	183	218
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	10	7	12	12	13
자산총계	125	191	480	628	774
유동부채	76	53	48	98	100
매입채무및기타채무	16	20	11	8	10
단기차입금	21	7	3	8	10
유동성장기부채	15	3	13	28	39
비유동부채	9	12	3	-9	-17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	6	8	-4	-19	-30
부채총계	85	65	51	89	83
자본총계	40	126	429	539	691
자본금	2	2	15	15	15
자본잉여금	1	23	230	230	230
자본조정등	0	8	11	11	11
기타포괄이익누계액	12	22	22	22	22
이익잉여금	26	70	151	260	412
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	40	126	429	539	691
비이자부채	43	47	39	72	64
총차입금	42	18	12	17	19
순차입금	37	-4	-41	-88	-113

현금흐름표

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2	35	-12	60	109
당기순이익	1	39	68	120	166
비현금성 비용 및 수익	13	28	8	7	12
유형자산감가상각비	1	3	1	1	1
무형자산상각비	1	0	0	0	0
운전자본변동	-12	-27	-88	-70	-72
매출채권등의 감소	-13	-6	-52	-29	-39
재고자산의 감소	-18	-13	-27	-41	-39
매입채무등의 증가	8	4	-8	-3	2
기타 영업현금흐름	0	-5	0	3	3
투자활동 현금흐름	-5	-16	-74	-29	-43
유형자산의 증가(CAPEX)	-2	-23	-70	-22	-36
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	0	0	0	0
기타	0	7	-4	-7	-7
재무활동 현금흐름	7	-2	147	9	-40
차입금의 증가(감소)	2	3	50	-15	-11
자본의 증가	0	23	0	0	0
기타	5	-28	97	24	-29
기타 및 조정	0	0	-23	1	1
현금의 증가	4	17	38	41	27
기초현금	0	4	21	60	100
기말현금	4	21	60	100	127