

산일전기 062040

압도적인 실적

24.3Q Review: 영업이익률 34.9% 달성

3분기 실적은 매출액 797억원(+32.1% YoY)과 영업이익 278억원(+63.0% YoY)을 시현했다. 부문별로는 전력망이 전년 동기 대비 207% 증가한 367억원, 신재생은 동기간 11% 감소한 394억원 등이다. 전력망은 주상 변압기(전주에 설치되는 제품)의 매출 증가가 이어지고 있고 지상 변압기(지상 패드에 설치) 매출액이 많이 늘어나면서 전사 외형 성장을 이끌었다. 신재생은 주요 전방인 태양광 업황 부진 영향에 따라 감소했으나 분기 평균 385억원의 안정적인 매출 흐름이 이어지고 있다. 영업이익률은 34.9%로 전년 동기 대비, 전분기 대비 각각 6.6%p, 2.3%p 상승했다. 전력망 내에서 수익성이 좋은 지상 변압기 매출 비중이 64%까지 높아졌으며 대당 단가가 가장 높은 특수변압기 매출액이 받쳐 준 영향이다. 전력망과 신재생에서의 시너지가 호실적으로 이어진 분기였다.

4분기부터 증설분 반영되기 시작하며 실적 확대 폭 커질 전망

4분기 실적은 매출액 906억원(+75.2% YoY)과 영업이익 313억원(+552.3% YoY)으로 추정한다. 현재 증설 중인 공장이 11월 중순에 완공되며 가동되기 시작하고 이에 따른 신규 매출액이 더해질 것으로 보인다. 신공장 완공 시기에 맞춰 신규수주도 4분기에 많이 유입될 전망이다. 올해 당사는 연간 4,200억원의 신규수주 가이드를 제시했으며 이에 기반한 4분기 예상 신규 수주 규모는 950억원이다. (24.3Q 893억원)

투자의견 매수, 목표주가 57,000원 유지

동사의 가장 큰 강점은 희소성 있는 특수 변압기 제작에 경쟁력이 있다는 점이다. 여기에 전력망으로 매출처가 다변화되면서 성장에 탄력을 받고 있다. 지난 약 3년간 교체 사이클이 집중되었던 미국 전력 인프라 시장은 Capex 증가 구간에 들어설 것으로 예상된다. 이에 따라 동사의 2025년 이후 실적도 전력망뿐 아니라 신재생도 고성장하며 매년 최대 실적을 갱신해갈 것으로 보인다. 현재 주가는 2025년 예상 실적 기준 PER 12.9배(업계평균 14.9배)이며 압도적인 수익성을 고려 시 투자매력 높다 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	65	118	215	316	419
영업이익	0	13	47	107	143
영업이익률(%)	0.7	11.0	21.7	33.8	34.0
세전이익	1	4	48	105	134
지배주주지분순이익	1	1	39	82	106
EPS(원)	268	164	8,154	2,700	3,486
증감률(%)	-20.0	-38.8	4,870.7	-66.9	29.1
ROE(%)	2.9	1.7	47.0	49.9	44.0
PER(배)	n/a	n/a	n/a	16.6	12.9
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	6.7	4.9
EV/EBITDA(배)	13.0	2.4	-0.1	11.8	8.7

자료: 산일전기, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지
02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

김진형 RA

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2024.11.01

매수(유지)

목표주가(유지)	57,000원
현재주가(11/01)	44,900원
상승여력	26.9%

Stock Data

KOSPI	2,542.4pt
시가총액(보통주)	1,367십억원
발행주식수	30,445천주
액면가	500원
자본금	12십억원
60일 평균거래량	722천주
60일 평균거래대금	31,541백만원
외국인 지분율	6.4%
52주 최고가	61,300원
52주 최저가	28,050원
주요주주	
박동석(외 5인)	56.6%
산일전기우리사주(외 1인)	4.9%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-6.2	-4.2
3M	-13.8	-5.3
6M	#N/A	#N/A

주가차트

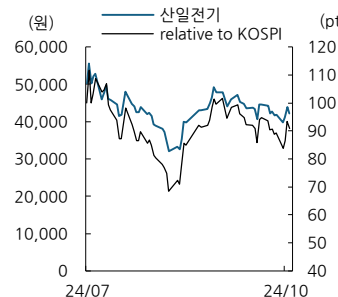
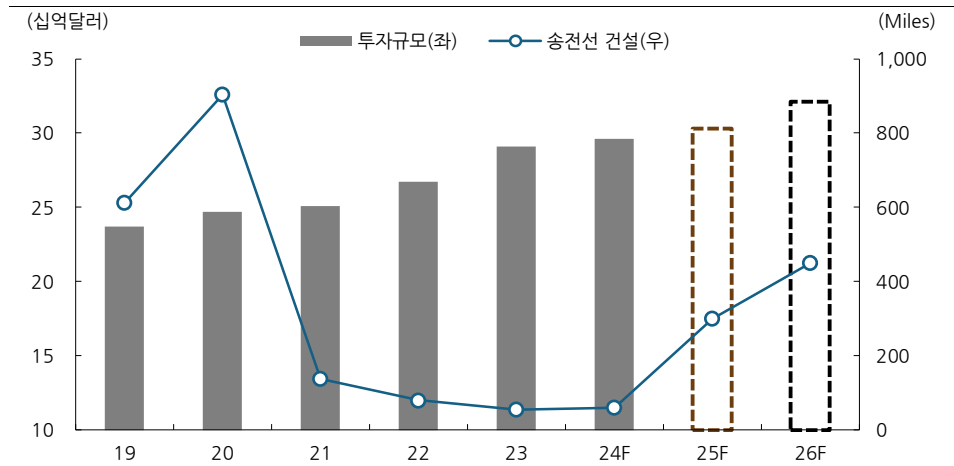


표1 산일전기 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	53.1	49.4	60.4	51.7	70.7	75.3	79.7	90.6	214.5	316.3	419.2
증가율	-	-	-	-	33.1%	52.4%	32.1%	75.2%	99.2%	47.4%	32.6%
전력망	6.7	15.1	12.0	19.1	22.7	33.1	36.7	42.5	52.8	135.0	187.5
신재생/ESS	43.0	30.0	44.1	27.3	39.9	36.0	39.4	43.2	144.5	158.6	211.7
기타	3.5	4.3	4.3	5.3	8.0	6.2	3.6	4.9	17.3	22.7	20.0
영업이익	11.9	12.9	17.0	4.8	23.3	24.5	27.8	31.3	46.6	106.9	142.6
영업이익률	22.3%	26.1%	28.2%	9.3%	33.0%	32.6%	34.9%	34.6%	21.7%	33.8%	34.0%
당기순이익	9.4	9.9	16.1	3.7	16.5	17.3	22.9	25.5	39.1	82.2	106.1
순이익률	17.7%	20.1%	26.7%	7.2%	23.3%	23.0%	28.7%	28.1%	18.2%	26.0%	25.3%

자료: 산일전기, DS투자증권 리서치센터

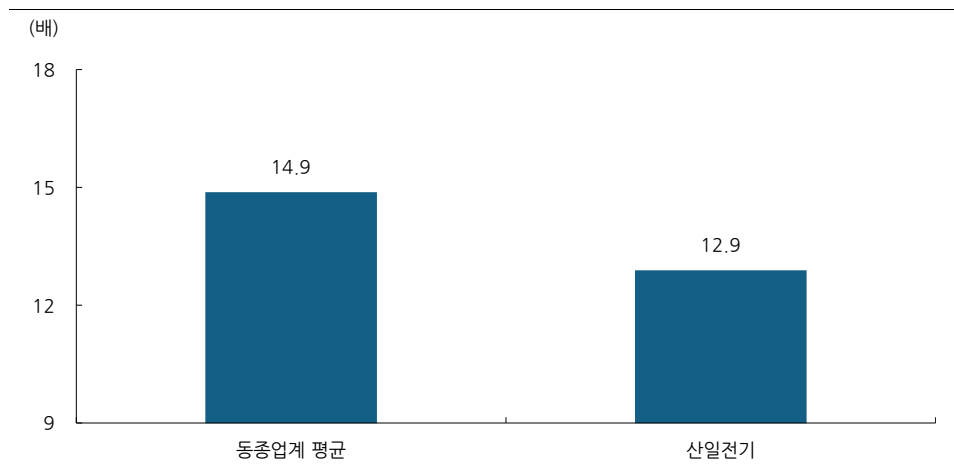
그림1 미국 전력 인프라 시장, 교체 → Capex 증가 구간 돌입 예상



자료: EEI, DS투자증권 리서치센터

주: 2024년 이후는 당사 자체 추정치

그림2 2025년 국내 전력기기 평균 밸류에이션 vs. 산일전기



자료: Quantwise, DS투자증권 리서치센터

[산일전기 062040]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	38	74	103	167	223	매출액	65	118	215	316	419
현금 및 현금성자산	0	4	21	68	104	매출원가	55	87	137	178	231
매출채권 및 기타채권	21	33	32	48	64	매출총이익	10	31	78	138	188
재고자산	16	35	44	46	50	판매비 및 관리비	10	19	31	31	46
기타	1	2	6	6	6	영업이익	0	13	47	107	143
비유동자산	57	51	88	110	135	(EBITDA)	3	15	49	112	149
관계기업투자등	5	9	7	7	7	금융손익	0	-2	-1	-2	-6
유형자산	41	41	81	102	126	이자비용	0	1	2	5	6
무형자산	5	0	0	1	2	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	95	125	191	277	358	기타영업외손익	1	-7	2	0	-2
유동부채	45	76	53	57	60	세전계속사업이익	1	4	48	105	134
매입채무 및 기타채무	12	23	27	30	32	계속사업법인세비용	0	3	10	22	28
단기금융부채	29	36	11	12	14	계속사업이익	1	1	38	82	106
기타유동부채	4	16	15	15	15	중단사업이익	0	0	1	0	0
비유동부채	10	9	12	16	18	당기순이익	1	1	39	82	106
장기금융부채	8	6	8	12	14	지배주주	1	1	39	82	106
기타비유동부채	2	3	4	4	4	총포괄이익	1	1	50	82	106
부채총계	54	85	65	73	78	매출총이익률 (%)	15.8	26.6	36.3	43.7	44.9
지배주주지분	41	40	126	204	279	영업이익률 (%)	0.7	11.0	21.7	33.8	34.0
자본금	2	2	2	2	2	EBITDA마진률 (%)	4.2	12.6	23.0	35.3	35.5
자본잉여금	1	1	23	23	23	당기순이익률 (%)	1.8	0.6	18.2	26.0	25.3
이익잉여금	26	26	70	147	223	ROA (%)	1.3	0.6	24.7	35.1	33.5
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	2.9	1.7	47.0	49.9	44.0
자본총계	41	40	126	204	279	ROIC (%)	0.7	3.6	40.1	63.2	65.3

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	-4	2	35	76	96	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	1	1	39	82	106	P/E	n/a	n/a	n/a	16.6	12.9
비현금수익비용가감	4	13	28	8	8	P/B	n/a	n/a	n/a	6.7	4.9
유형자산감가상각비	1	1	3	5	6	P/S	n/a	n/a	n/a	4.3	3.3
무형자산상각비	1	1	0	0	0	EV/EBITDA	13.0	2.4	-0.1	11.8	8.7
기타현금수익비용	1	11	26	-7	-4	P/CF	n/a	n/a	n/a	15.1	12.0
영업활동 자산부채변동	-9	-12	-27	-15	-18	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	2.2	2.2
매출채권 감소(증가)	-10	-15	-6	-16	-16	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-1	-18	-13	-2	-4	매출액	0.9	82.5	81.3	47.4	32.6
매입채무 증가(감소)	3	11	4	3	2	영업이익	-73.7	2,591.6	259.7	129.4	33.4
기타자산 부채변동	-1	10	-13	0	0	세전이익	-29.5	181.9	1,225.7	117.4	28.3
당기순이익	-9	-5	-16	-26	-31	당기순이익	-20.0	-38.8	5,480.2	110.5	29.1
유형자산처분(취득)	-4	-2	-23	-26	-30	EPS	-20.0	-38.8	4,870.7	-66.9	29.1
무형자산 감소(증가)	-4	-2	0	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	1	0	0	0	부채비율	133.4	210.5	51.9	36.0	28.1
기타투자활동	-1	-1	7	0	0	유동비율	85.4	97.1	195.1	292.2	369.5
재무활동 현금	11	7	-2	-3	-29	순차입금/자기자본(x)	86.4	90.9	-3.5	-22.6	-28.0
차입금의 증가(감소)	8	6	-25	2	2	영업이익/금융비용(x)	1.0	11.3	26.2	21.4	25.9
자본의 증가(감소)	0	0	22	-5	-30	총차입금 (십억원)	36	42	19	24	27
배당금의 지급	0	0	0	5	30	순차입금 (십억원)	35	37	-4	-46	-78
기타재무활동	2	1	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-3	4	17	47	36	EPS	268	164	8,154	2,700	3,486
기초현금	3	0	4	21	68	BPS	95,379	94,373	262,904	6,686	9,172
기말현금	0	4	21	68	104	SPS	15,198	27,734	44,798	10,388	13,771
NOPLAT	0	2	37	84	113	CFPS	1,135	3,244	14,104	2,969	3,745
FCF	-13	-3	25	50	65	DPS	100	100	947	1,000	1,000

자료: 산일전기, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

산일전기 (062040) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-08-22	담당자변경				60,000
2024-08-22	매수	57,000	-26.4	-13.8	40,000
2024-09-03	매수	57,000	-26.0	-13.8	20,000
2024-11-01	매수	57,000			0

투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업	
매수	비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	중립	
매도	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.