

산일전기 062040

믿고 가는 실적 + 오버행 소멸

24.4Q Review: 컨센서스 대폭 상회한 실적 달성

4분기 실적은 매출액 1,084억원(+108.5% YoY)과 영업이익 340억원(+609.2% YoY)을 달성하며 컨센서스를 대폭 상회했다. 송/배전 전력망용 변압기 매출액이 604억원으로 전년 동기 대비 215% 증가했으며 신재생/ESS용 변압기 매출액도 전년 동기 대비 31% 성장하면서 전사 외형 확대에 기여했다. 전력망용 변압기 내에서는 패드(지상)변압기가 1분기 108억원 → 2분기 172억원 → 3분기 222억원 → **4분기 453억원**으로 분기별 고성장이 나타났다. 신재생은 업황 부진 우려에도 꾸준히 수주를 받으면서 매출성장이 이루어졌다. 4분기 실적은 CAPA 증설 기여가 없었음에도 환율 상승과 전방 시장 호황에 따른 영향으로 역대급 실적을 시현했다.

2025년에도 실적은 레벨업

2025년 실적은 매출액 4,501억원(+34.8% YoY)과 영업이익 1,481억원(+35.2% YoY)으로 전망한다. 기존 추정치 대비 매출액과 영업이익을 각각 4.2%, 1.2% 상향했다. 지난 3분기 실적발표 이후 한차례 실적 추정치를 올렸으나 환율 상승과 거래처 다변화에 따른 추가 외형 성장을 고려했다. 올해 패드변압기 매출액만 2,000억원이 넘을 것으로 예상하며 신재생용 변압기도 주요 거래처향으로 수주가 계속 유입되며 성장이 가능할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 95,000원으로 상향

노후화 전력기기 교체, 기후재난으로 망가지고 있는 전력망 복구, AI 데이터센터 확대 등 미국 전력 인프라의 고성장 투자 포인트는 유지될 것이다. 여기에 멕시코산 관세 부과까지 확정되면 미국 변압기 시장은 장기적으로 공급 부족에서 벗어날 수 없을 것이다. 송전부터 배전까지 필요한 변압기가 모두 쇼티지인 상황이며 산일전기도 이에 따른 수혜를 받고 있다. 산일전기는 다변화된 제품 포트폴리오를 통해 여러 시장에 대응을 하고 있어 높은 밸류에이션 부여도 정당화될 수 있다. 마지막으로 지난 1월 6개월 보호예수가 종료되며 현재 매도물량 소화 과정에 있는 만큼 오버행 이슈도 해소되었다 판단한다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024P	2025F
매출액	65	118	215	334	450
영업이익	0	13	47	109	148
영업이익률(%)	0.7	11.0	21.7	32.8	32.9
세전이익	1	4	48	106	141
지배주주지분순이익	1	1	39	83	115
EPS(원)	268	164	8,154	2,724	3,787
증감률(%)	-20.0	-38.8	4,870.7	-66.6	39.0
ROE(%)	2.9	1.7	47.0	50.2	46.7
PER(배)	n/a	n/a	n/a	26.3	18.9
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	10.7	7.5
EV/EBITDA(배)	13.0	2.4	-0.1	18.6	13.4

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

2025.02.06

매수(유지)

목표주가(상향)	95,000원
현재주가(02/05)	71,600원
상승여력	32.7%

Stock Data

KOSPI	2,509.3pt
시가총액(보통주)	2,180십억원
발행주식수	30,445천주
액면가	500원
자본금	15십억원
60일 평균거래량	1,072천주
60일 평균거래대금	70,614백만원
외국인 지분율	8.9%
52주 최고가	83,500원
52주 최저가	28,050원
주요주주	
박동석(외 4인)	55.4%
국민연금공단(외 1인)	5.1%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	5.3	2.5
3M	54.0	56.6
6M	55.7	52.9

주가차트

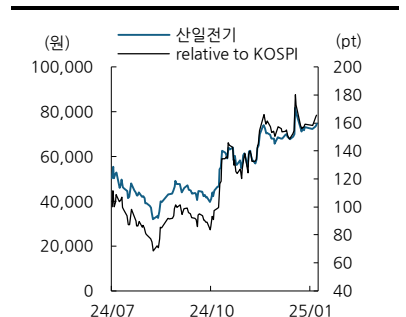


표1 산일전기 24.4Q 실적 리뷰

(십억원)	4Q24P	4Q23	3Q24	%YoY	%QoQ	컨센서스	차이
매출액	108.3	52.0	79.7	108.5%	36.0%	91.8	18.1%
영업이익	34.0	4.8	27.8	609.2%	22.2%	26.6	27.9%
당기순이익	26.2	4.5	22.9	608.0%	14.4%	23.4	12.0%
영업이익률	31.3%	9.2%	34.9%	22.1%p	-3.5%p	7.3%	24.0%p
순이익률	24.2%	8.7%	28.7%	15.5%p	-4.6%p	3.3%	20.9%p

자료: Quantivise, 산일전기, DS투자증권 리서치센터

표2 산일전기 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024P	2025F
매출액	70.7	75.2	79.7	108.3	101.7	107.6	117.0	123.8	214.5	334.0	450.1
증가율	33.4%	52.9%	32.0%	108.5%	43.9%	43.0%	46.9%	14.2%	99.2%	55.7%	34.8%
전력망	22.7	33.1	36.7	60.4	59.2	59.3	68.9	77.7	52.8	152.9	265.1
신재생/ESS	40.3	36.0	39.4	36.0	36.2	38.8	40.4	40.3	144.5	151.5	155.7
기타	7.7	6.2	3.6	12.0	6.3	9.5	7.7	5.8	17.3	29.5	29.3
영업이익	23.3	24.5	27.8	34.0	32.1	34.4	38.3	43.2	46.6	109.5	148.1
영업이익률	32.9%	32.6%	34.9%	31.3%	31.6%	32.0%	32.7%	34.9%	21.7%	32.8%	32.9%
당기순이익	16.5	17.3	22.9	26.2	24.9	26.5	28.9	35.0	39.1	82.9	115.3
순이익률	23.3%	23.0%	28.7%	24.2%	24.5%	24.6%	24.7%	28.3%	18.2%	24.8%	25.6%

자료: 산일전기, DS투자증권 리서치센터

주: 2024년 4분기 당기순이익은 당사 추정치

표3 목표주가 산출

구분	내용	비고
2025 EPS (원)	3,787	
Target PER (배)	25.0	동종업계 경쟁사 25년 PER 대비 20% 할증
목표주가 (원)	94,705.3	
현재 주가 (원)	71,600	
상승여력	32.7%	

자료: DS투자증권 리서치센터

[산일전기 062040]

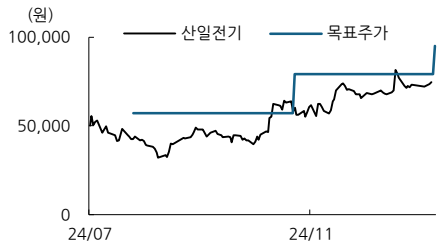
재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024P	2025F		2021	2022	2023	2024P	2025F
유동자산	38	74	103	168	233	매출액	65	118	215	334	450
현금 및 현금성자산	0	4	21	81	136	매출원가	55	87	137	190	248
매출채권 및 기타채권	21	33	32	36	42	매출총이익	10	31	78	144	202
재고자산	16	35	44	46	50	판매비 및 관리비	10	19	31	34	54
기타	1	2	6	6	6	영업이익	0	13	47	109	148
비유동자산	57	51	88	110	135	(EBITDA)	3	15	49	114	154
관계기업투자등	5	9	7	7	7	금융손익	0	-2	-1	-3	-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	278	368	기타영업외손익	1	-7	2	0	-1
유동부채	45	76	53	57	60	세전계속사업이익	1	4	48	106	141
매입채무 및 기타채무	12	23	27	30	32	계속사업법인세비용	0	3	10	23	25
단기금융부채	29	36	11	12	14	계속사업이익	1	1	38	83	115
기타유동부채	4	16	15	15	15	중단사업이익	0	0	1	0	0
비유동부채	10	9	12	16	18	당기순이익	1	1	39	83	115
장기금융부채	8	6	8	12	14	지배주주	1	1	39	83	115
기타비유동부채	2	3	4	4	4	총포괄이익	1	1	50	83	115
부채총계	54	85	65	73	78	매출총이익률 (%)	15.8	26.6	36.3	43.0	44.9
지배주주지분	41	40	126	204	289	영업이익률 (%)	0.7	11.0	21.7	32.8	32.9
자본금	2	2	2	2	2	EBITDA마진률 (%)	4.2	12.6	23.0	34.2	34.2
자본잉여금	1	1	23	23	23	당기순이익률 (%)	1.8	0.6	18.2	24.8	25.6
이익잉여금	26	26	70	148	233	ROA (%)	1.3	0.6	24.7	35.4	35.7
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	2.9	1.7	47.0	50.2	46.7
자본총계	41	40	126	204	289	ROIC (%)	0.7	3.6	40.1	67.7	78.0

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024P	2025F		2021	2022	2023	2024P	2025F
영업활동 현금흐름	-4	2	35	89	115	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	1	1	39	83	115	P/E	n/a	n/a	n/a	26.3	18.9
비현금수익비용가감	4	13	28	8	8	P/B	n/a	n/a	n/a	10.7	7.5
유형자산감가상각비	1	1	3	5	6	P/S	n/a	n/a	n/a	6.5	4.8
무형자산상각비	1	1	0	0	0	EV/EBITDA	13.0	2.4	-0.1	18.6	13.4
기타현금수익비용	1	11	26	-7	-4	P/CF	n/a	n/a	n/a	23.9	17.7
영업활동 자산부채변동	-9	-12	-27	-2	-8	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	1.4	1.4
매출채권 감소(증가)	-10	-15	-6	-4	-6	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-1	-18	-13	-2	-4	매출액	0.9	82.5	81.3	55.7	34.8
매입채무 증가(감소)	3	11	4	3	2	영업이익	-73.7	2,591.6	259.7	134.9	35.3
기타자산 부채변동	-1	10	-13	0	0	세전이익	-29.5	181.9	1,225.7	119.6	33.2
투자활동 현금	-9	-5	-16	-26	-31	당기순이익	-20.0	-38.8	5,480.2	112.4	39.0
유형자산처분(취득)	-4	-2	-23	-26	-30	EPS	-20.0	-38.8	4,870.7	-66.6	39.0
무형자산 감소(증가)	-4	-2	0	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	1	0	0	0	부채비율	133.4	210.5	51.9	35.9	27.1
기타투자활동	-1	-1	7	0	0	유동비율	85.4	97.1	195.1	293.5	385.8
재무활동 현금	11	7	-2	-3	-29	순차입금/자기자본(x)	86.4	90.9	-3.5	-28.8	-38.1
차입금의 증가(감소)	8	6	-25	2	2	영업이익/금융비용(x)	1.0	11.3	26.2	21.9	26.9
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	-59	-110
기타재무활동	2	1	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	-3	4	17	59	55	EPS	268	164	8,154	2,724	3,787
기초현금	3	0	4	21	81	BPS	95,379	94,373	262,904	6,711	9,497
기말현금	0	4	21	81	136	SPS	15,198	27,734	44,798	10,969	14,784
NOPLAT	0	2	37	86	121	CFPS	1,135	3,244	14,104	2,993	4,045
FCF	-13	-3	25	62	84	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				
2024-08-22	매수	57,000	-20.4	12.5	
2024-09-03	매수	57,000	-19.1	12.5	
2024-11-01	매수	57,000	0.1	12.5	
2024-11-20	매수	79,000	-15.1	3.3	
2025-02-06	매수	95,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.12.31

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.