

산일전기 062040

여전히 좋은 실적

1Q25 Preview: 매출액과 영업이익 YoY 각각 +44%, +38% 성장

1분기 실적은 매출액 1,017억원(+43.9% YoY)과 영업이익 321억원(+38.3% YoY)으로 예상된다. 기 확보된 수주잔고, 증설 효과 반영, 우호적인 환율 등으로 호실적을 기록할 전망이다. 2024년 말 기준 수주잔고는 3,892억원이며 리드 타임 6개월~1년을 감안하면 분기별 최소 매출 추정이 가능하다. 생산시설 증설 분은 2월부터 반영되었을 것으로 추정하며 환율 효과도 더해지면서 좋은 실적을 나타낼 전망이다. 지난해 분기 평균 영업이익률은 32.9%를 기록했으며 현재 영업환경들을 고려했을 때 1분기에도 30% 이상의 수익성은 충분히 달성할 수 있을 것으로 판단한다.

관세에 적응해가고 있는 기업들

산일전기는 생산시설이 국내(안산)에 있으며 2024년 기준 미국 매출비중은 74%이다. 따라서 25%의 관세 시행으로 고객사들의 구매비용 부담은 커질 수밖에 없다. 예상보다 높게 책정된 관세율에도 현재까지 산일전기의 주요 거래처들은 꾸준히 오더를 주고 있는 것으로 보인다. 이는 1) 관세가 모든 수입품에 대해 적용되며, 2) 변압기 공급부족 지속에 기인한 것으로 추정한다. 관세가 국내에만 적용되는 것이 아닌 글로벌 공통 이슈이고 미국 변압기 자급률도 20% 수준으로 매우 낮다. 국내외 주요 변압기 기업들이 미국 생산시설 투자를 발표하고 있으나 당장 부족한 제품들은 수입에 의존해야 하는 만큼 선택지가 없다.

투자의견 매수, 목표주가 58,000원으로 하향

산일전기에 대해 투자의견 매수를 유지하고 목표주가는 괴리율을 고려해 58,000원으로 하향한다. 현재 주가는 올해 고점인 81,600원(1/15) 대비 44% 하락했다. 1~2월 AI 모멘텀이 약화되면서 주가는 빠지기 시작했고 3월 말부터 관세 리스크가 더해지면서 낙폭이 커졌다. 주가 하락으로 올해 예상실적 기준 PER 12배에 거래되고 있으며 향후 관세 정책에 긍정적인 변화가 있을 시 단기 15~20% 반등도 가능하다. 따라서 1분기 실적 발표 전까지는 관세 관련 이벤트로 주가 변동성도 커질 것으로 보인다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	118	215	334	450	595
영업이익	13	47	109	148	201
영업이익률(%)	11.0	21.7	32.7	32.9	33.9
세전이익	4	48	105	142	193
지배주주지분순이익	1	39	84	117	156
EPS(원)	164	8,154	2,748	3,843	5,139
증감률(%)	-38.8	4,870.7	-66.3	39.8	33.7
ROE(%)	1.7	47.0	29.9	24.0	25.6
PER(배)	n/a	n/a	25.0	12.0	8.9
PBR(배)	n/a	n/a	4.8	2.6	2.1
EV/EBITDA(배)	2.4	-0.1	17.7	8.0	5.3

자료: 산일전기, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

안주원 미드스몰캡·재생에너지

02-709-2655

joowonahn@ds-sec.co.kr

김진형 연구원

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.04.09

매수(유지)

목표주가(하향)	58,000원
현재주가(04/08)	45,950원
상승여력	26.2%

Stock Data

KOSPI	2,334.2pt
시가총액(보통주)	1,399십억원
발행주식수	30,445천주
액면가	500원
자본금	15십억원
60일 평균거래량	686천주
60일 평균거래대금	47,711백만원
외국인 지분율	10.7%
52주 최고가	83,500원
52주 최저가	28,050원
주요주주	
박동석(외 4인)	55.4%
국민연금공단(외 1인)	6.2%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-27.2	-18.2
3M	-33.4	-26.0
6M	1.5	11.6

주가차트

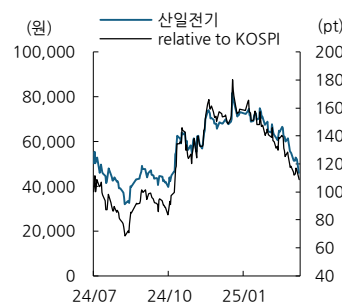


표1 산일전기 실적 추정 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F
매출액	70.7	75.2	79.7	108.4	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	33.7	32.1	34.4	38.3	43.2	46.6	109.5	148.1
영업이익률	32.9%	32.6%	34.9%	31.1%	31.6%	32.0%	32.7%	34.9%	21.7%	32.8%	32.9%
당기순이익	16.5	17.3	22.9	27.0	24.9	26.5	28.9	36.5	39.1	82.9	116.8
순이익률	23.3%	23.0%	28.7%	24.9%	24.5%	24.6%	24.7%	29.5%	18.2%	24.8%	25.9%

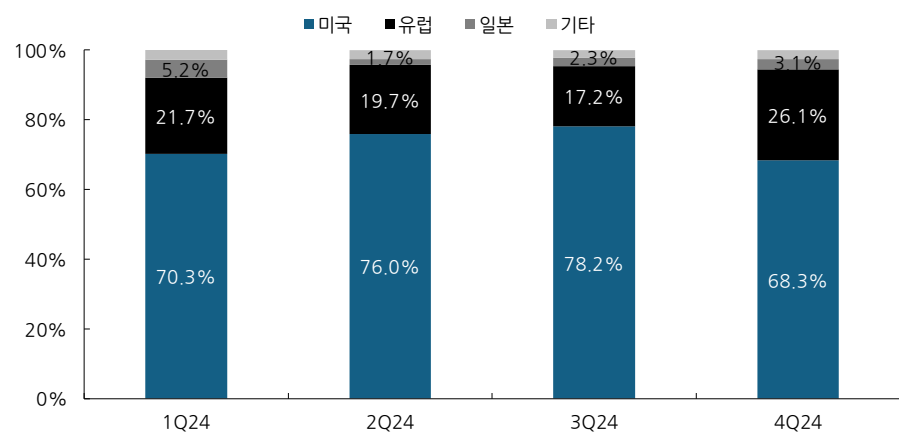
자료: 산일전기, DS투자증권 리서치센터

표2 목표주가 산출

구분	내용	비고
2025 EPS (원)	3,843	자사주 제외
Target PER (배)	15.0	
주당 기업가치 (원)	57,641	
목표주가 (원)	58,000	
현재 주가 (원)	45,950	
상승여력	26.2%	

자료: DS투자증권 리서치센터

그림1 산일전기 분기별 지역별 매출비중



자료: 산일전기, DS투자증권 리서치센터

[산일전기 062040]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	74	103	305	388	522	매출액	118	215	334	450	595
현금 및 현금성자산	4	21	62	138	269	매출원가	87	137	190	248	327
매출채권 및 기타채권	33	32	96	99	100	매출총이익	31	78	144	202	268
재고자산	35	44	60	65	67	판매비 및 관리비	19	31	34	54	66
기타	2	6	86	86	86	영업이익	13	47	109	148	201
비유동자산	51	88	187	212	223	(EBITDA)	15	49	112	152	206
관계기업투자등	9	7	12	12	12	금융손익	-2	-1	11	9	8
유형자산	41	81	168	189	200	이자비용	1	2	2	2	2
무형자산	0	0	1	1	2	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	125	191	493	600	745	기타영업외손익	-7	2	-15	-15	-16
유동부채	76	53	53	55	57	세전계속사업이익	4	48	105	142	193
매입채무 및 기타채무	23	27	17	18	19	계속사업법인세비용	3	10	22	25	37
단기금융부채	36	11	11	12	13	계속사업이익	1	38	84	117	156
기타유동부채	16	15	25	25	25	중단사업이익	0	1	0	0	0
비유동부채	9	12	6	6	7	당기순이익	1	39	84	117	156
장기금융부채	6	8	0	1	1	지배주주	1	39	84	117	156
기타비유동부채	3	4	6	6	6	총포괄이익	1	50	84	117	156
부채총계	85	65	58	62	64	매출총이익률 (%)	26.6	36.3	43.0	44.9	45.0
지배주주지분	40	126	434	538	682	영업이익률 (%)	11.0	21.7	32.7	32.9	33.9
자본금	2	2	15	15	15	EBITDA마진률 (%)	12.6	23.0	33.5	33.9	34.6
자본잉여금	1	23	230	230	230	당기순이익률 (%)	0.6	18.2	25.1	25.9	26.3
이익잉여금	26	70	148	252	395	ROA (%)	0.6	24.7	24.5	21.4	23.2
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	1.7	47.0	29.9	24.0	25.6
자본총계	40	126	434	538	682	ROIC (%)	3.6	40.1	39.9	36.3	45.7

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	2	35	16	114	159	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	1	39	84	117	156	P/E	n/a	n/a	25.0	12.0	8.9
비현금수익비용가감	13	28	33	2	5	P/B	n/a	n/a	4.8	2.6	2.1
유형자산감가상각비	1	3	3	4	5	P/S	n/a	n/a	6.3	3.1	2.4
무형자산상각비	1	0	0	0	0	EV/EBITDA	2.4	-0.1	17.7	8.0	5.3
기타현금수익비용	11	26	31	-30	-25	P/CF	n/a	n/a	17.8	11.7	8.7
영업활동 자산부채변동	-12	-27	-86	-5	-2	배당수익률 (%)	n/a	n/a	0.6	0.9	0.9
매출채권 감소(증가)	-15	-6	-59	-2	-1	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-18	-13	-19	-4	-2	매출액	82.5	81.3	55.7	34.8	32.1
매입채무 증가(감소)	11	4	-12	1	1	영업이익	2,591.6	259.7	134.4	35.6	36.0
기타자산 부채변동	10	-13	4	0	0	세전이익	181.9	1,225.7	118.9	35.0	35.9
투자활동 현금	-5	-16	-173	-26	-16	당기순이익	-38.8	5,480.2	114.3	39.6	33.7
유형자산처분(취득)	-2	-23	-90	-26	-15	EPS	-38.8	4,870.7	-66.3	39.8	33.7
무형자산 감소(증가)	-2	0	0	-1	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	1	0	-83	0	0	부채비율	210.5	51.9	13.5	11.4	9.3
기타투자활동	-1	7	0	0	0	유동비율	97.1	195.1	580.6	703.7	916.0
재무활동 현금	7	-2	198	-11	-12	순차입금/자기자본(x)	90.9	-3.5	-23.6	-32.8	-45.0
차입금의 증가(감소)	6	-25	-17	2	1	영업이익/금융비용(x)	11.3	26.2	54.9	67.3	86.9
자본의 증가(감소)	0	22	215	-13	-13	총차입금 (십억원)	42	19	11	13	14
배당금의 지급	0	0	5	13	13	순차입금 (십억원)	37	-4	-102	-177	-307
기타재무활동	1	0	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	4	17	41	76	131	EPS	164	8,154	2,748	3,843	5,139
기초현금	0	4	21	62	138	BPS	94,373	262,904	14,263	17,679	22,389
기말현금	4	21	62	138	269	SPS	27,734	44,798	10,970	14,784	19,530
NOPLAT	2	37	87	122	163	CFPS	3,244	14,104	3,844	3,915	5,285
FCF	-3	25	-142	88	143	DPS	100	947	420	420	420

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

산일전기 (062040) 투자이전 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이전	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	-15.0	3.3	
2025-02-06	매수	95,000	-32.9	-21.2	
2025-04-09	매수	58,000			



투자이전 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 투자이전은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자이전 비율

기준일 2025.03.31

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 당사에 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.