

일진전기 (103590)

변압기로 봐도, 전선으로 봐도 여전히 저평가

초고압 변압기 신공장, 12월 가동 시작

일진전기는 초고압 변압기 및 전선 부문의 CAPA 증설을 진행 중이며, 2024년 12월부터 신공장이 본격 가동될 예정이다. 2026년까지 약 4,000억원의 추가 생산 능력이 확보되며, 내년부터 매출 성장세가 나타날 전망이다. 2024년 매출액은 1조 4,605억원(YoY +17.1%), 영업이익은 780억원(YoY +28.4%)을 기록할 것으로 예상된다. 지난해 체결한 미국향 4,300억원 규모의 초고압 변압기 계약물량은 2H25 이후 매출로 인식될 전망이다. 이에 2025년 매출액은 1조 6,839억원(YoY +15.3%), 영업이익 1,259억원(YoY +61.4%)을 예상한다.

현재 수주 잔고는 2.2조원에 달하며, 이 중 60%는 초고압 변압기가 차지한다. 특히 해외 변압기 수주잔고가 전년 대비 약 4배 증가했으며, 이에 2025년 영업 레버리지 효과가 기대된다. 초고압 케이블의 수주 증가도 수익성 개선에 기여할 것으로 보인다. 진입 장벽이 높은 초고압 직류 송전(HVDC) 기술 경쟁력을 확보하고 있는 만큼, 레퍼런스 확대가 기대된다.

3Q24 Preview

3분기에도 미국 매출 및 중전기 사업 호조로 상반기와 유사한 영업이익률(OPM 5.3%)을 기록할 것으로 기대한다. 3Q24 매출액은 3,175억원(YoY +11.2%), 영업이익 168억원(YoY +6.2%)을 전망한다. 중전기 사업부는 초고압 변압기의 쏠티지 지속으로 2027년 수주를 받고 있으며, 오는 12월 증설 이전까지는 매출액 성장은 제한적일 것으로 예상된다. 전선 사업부는 고마진 초고압 케이블 수주 확대를 통해 Mix 개선이 지속될 전망이다.

투자의견 '매수', 목표주가 35,000원 커버리지 개시

투자의견 '매수', 목표주가 35,000원으로 커버리지를 개시한다. 25년 추정 EPS 1,842원에 Target PER 19배를 적용해 산출했다. Target PER는 25년 글로벌 Peer의 평균 PER(21배)에 10%의 할인율을 적용했다. 글로벌 Peer는 주요 초고압 변압기 및 전선 기업들로 선별했으며, 매출 규모를 고려해 할인율을 산정했다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	11,647	12,467	14,605	16,839
영업이익	315	608	780	1,259
지배순이익	242	345	511	878
PER	8.6	10.1	20.5	12.2
PBR	0.6	0.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	7.6	6.4	12.7	7.7
ROE	7.3	9.6	13.1	19.6

손현정 스몰캡
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (I)

목표주가 35,000원 (I)

현재주가 (10/16) 22,450원

상승여력 56%

시가총액 10,705억원

총발행주식수 47,685,390주

60일 평균 거래대금 170억원

60일 평균 거래량 740,477주

52주 고/저 29,400원 / 10,380원

외인자분율 7.21%

배당수익률 1.93%

주요주주 일진홀딩스 외 4인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 13.2 (22.9) 62.3

상대 11.6 (15.3) 51.5

절대 (달러환산) 10.4 (21.6) 61.2

일진전기 밸류에이션

구분	내용	비고
25F 지배주주 EPS	1,842원	25F 글로벌 Peer 평균 10% 할인
Target PER	19배	
목표 시가총액	16,701억원	
주식 수	47,685,390주	
목표 주가	35,000원	
현재 주가	22,450원	24.10.16 종가 기준
상승 여력	56%	

자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 실적 테이블

(단위: 억원)

		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	전체	3,007	3,040	2,855	3,565	3,413	4,338	3,175	3,679	12,467	14,605	16,839
	중전기	470	758	809	886	767	829	898	1,019	2,923	3,513	4,391
	전선	2,653	2,442	2,247	2,805	2,832	3,772	2,472	2,850	10,148	11,926	13,894
	기타 및 연결조정	-117	-160	-201	-126	-186	-263	-195	-190	-603	-834	-1,445
YoY	전체	4.8%	-0.9%	8.9%	15.4%	13.5%	42.7%	11.2%	3.2%	7.0%	17.1%	15.3%
	중전기	-6.8%	42.6%	29.9%	3.1%	63.1%	9.3%	11.1%	15.0%	16.1%	20.2%	25.0%
	전선	7.8%	-6.3%	8.0%	17.1%	6.7%	54.5%	10.0%	1.6%	6.3%	17.5%	16.5%
영업이익	전체	171	130	158	148	183	245	168	184	608	780	1,259
	중전기	69	101	77	90	159	110	99	140	338	508	839
	전선	127	46	58	26	79	150	78	52	257	359	486
	기타 및 연결조정	-25	-18	23	33	-56	-14	-9	-8	13	-87	-66
YoY	전체	75.2%	250.2%	85.7%	56.2%	6.8%	88.5%	6.2%	24.3%	92.9%	28.4%	61.4%
	중전기	154.0%	627.1%	15.9%	107.2%	130.3%	8.1%	27.8%	56.1%	123.2%	50.4%	65.2%
	전선	64.4%	55.3%	58.7%	-65.1%	-37.7%	223.3%	34.6%	102.7%	18.4%	39.6%	35.4%
OPM	전체	5.7%	4.3%	5.5%	4.2%	5.4%	5.7%	5.3%	5.0%	4.9%	5.3%	7.5%
	중전기	14.7%	13.4%	9.6%	10.1%	20.8%	13.2%	11.0%	13.7%	11.6%	14.5%	19.1%
	전선	4.8%	1.9%	2.6%	0.9%	2.8%	4.0%	3.2%	1.8%	2.5%	3.0%	3.5%
당기순이익		110	73	133	29	126	166	117	102	345	511	878
	YoY	-2.3%	258.8%	513.3%	-67.1%	14.5%	128.1%	-12.2%	254.8%	42.6%	48.0%	71.9%
	NPM	3.7%	2.4%	4.7%	0.8%	3.7%	3.8%	3.7%	2.8%	2.8%	3.5%	5.2%

자료: 유안타증권 리서치센터

송전 변압기 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 억원, 백만달러, 백만EUR, 백만JPY, 배)

		일진전기	HD 현대일렉트릭	효성중공업	LS ELECTRIC	신일전기	GE Vernova Inc (GEV)	Siemens AG (SIE.DE)	Quanta Services (PWR)	Hubbell Inc(HUBB)	Hitachi Ltd (6501)
시가총액		10,705	110,665	36,739	50,490	13,228	74,059	147,856	45,817	24,720	18,792,145
매출액	2023	12,467	27,028	43,006	42,305	2,145	33,239	77,769	20,882	5,373	0,881,150
	2024F	14,605	35,263	48,145	44,196	3,250	34,610	81,190	22,510	5,860	9,731,205
	2025F	16,839	41,106	52,991	47,826	4,500	36,565	85,361	24,430	6,160	9,121,210
영업이익	2023	608	3,152	2,578	3,249	466	-923	9,649	1,093	1,043	748,144
	2024F	780	7,125	3,343	3,538	900	1,086	11,541	1,424	1,172	755,820
	2025F	1,259	9,026	4,570	4,204	1,350	1,850	12,789	N/A	N/A	N/A
영업이익률	2023	4.9%	11.7%	6.0%	7.7%	21.7%	-2.8%	12.4%	5.2%	19.4%	6.9%
	2024F	5.3%	20.2%	6.9%	8.0%	27.7%	3.1%	14.2%	6.3%	20.0%	7.8%
	2025F	7.5%	22.0%	8.6%	8.8%	30.0%	5.1%	15.0%	N/A	N/A	N/A
당기순이익 (지배)	2023	345	2,592	1,160	2,060	391	-438	8,529	745	758	649,124
	2024F	511	5,289	1,745	2,477	750	993	8,042	1,218	876	589,900
	2025F	878	6,811	2,592	3,014	1,000	1,560	9,289	1,404	940	701,920
PER	2023	10.1	11.4	13.0	10.7		27.5	13.5	43.2	23.4	10.5
	2024F	20.5	20.9	21.1	20.4	17.6	74.6	18.4	37.6	28.2	31.9
	2025F	12.2	16.2	14.2	16.8	13.2	47.5	15.9	32.6	26.3	26.8

자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

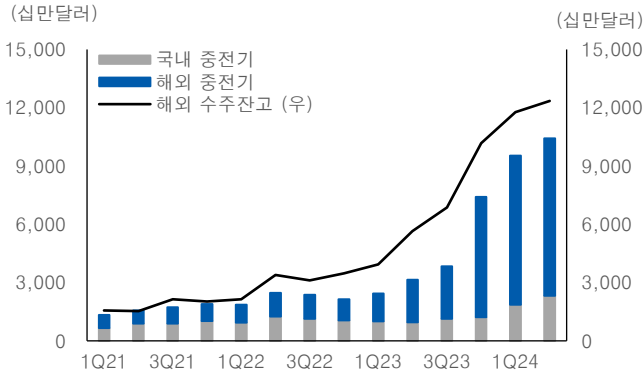
전선 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 억원, 백만EUR, 백만JPY, 배)

		일진전기	LS	대한전선	LS 에코에너지	가온전선	대원전선	Prysmian SpA (PRY)	Nexans (NEX)	Sumitomo Electric Industries	NKT A/S (NKT)
시가총액		10,705	40,475	23,604	9,249	3,017	2,246	19,771	5,885	1,882,100	34,112
매출액	2023	12,467	244,807	28,440	7,311	14,986	5,154	15,354	7,790	4,005,561	19,140
	2024F	14,605	251,578	31,390	8,308	17,220	N/A	15,581	7,420	4,370,034	20,830
	2025F	16,839	269,330	32,470	9,090	N/A	N/A	16,680	7,650	4,520,000	21,580
영업이익	2023	608	9,017	798	295	437	131	1,004	420	177,443	1,230
	2024F	780	9,421	1,110	472	460	N/A	1,228	494	218,410	1,625
	2025F	1,259	10,573	1,330	518	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
영업이익률	2023	4.9%	3.7%	2.8%	4.0%	2.9%	2.5%	6.5%	5.4%	4.4%	6.4%
	2024F	5.3%	3.7%	3.5%	5.7%	2.7%	N/A	7.9%	6.7%	5.0%	7.8%
	2025F	7.5%	3.9%	4.1%	5.7%	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
당기순이익 (지배)	2023	345	4,360	706	41	179	96	529	221	112,654	845
	2024F	511	4,372	750	305	310	N/A	741	286	123,552	1,286
	2025F	878	5,178	940	321	N/A	N/A	1,198	335	145,028	1,346
PER	2023	10.1	6.9	6.9	12.2	12.2	9.0	22.4	16.1	11.7	27.6
	2024F	20.5	9.3	31.5	30.3	9.7	N/A	26.7	20.5	15.2	26.5
	2025F	12.2	7.8	25.1	28.8	N/A	N/A	16.5	17.6	13.0	25.3

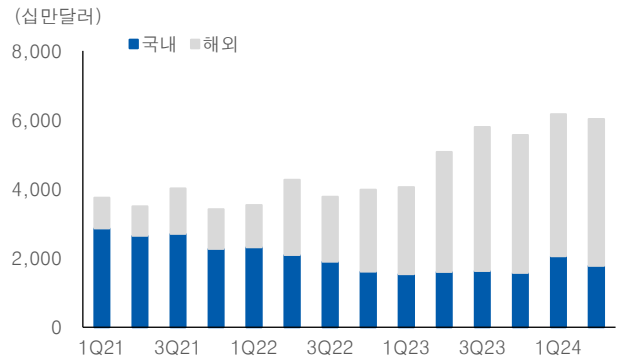
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

일진전기 중전기 수주잔고 추이



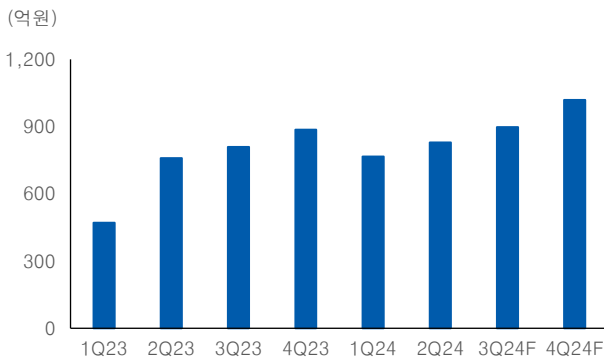
자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 전선 수주잔고 추이



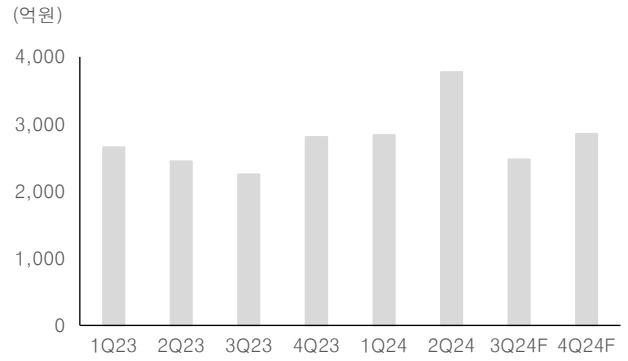
자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 중전기 매출액 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 전선 매출액 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 CAPA 확대 계획

	변압기 증설	전선 증설
주요내용	건축 및 설비 투자 (초고압 변압기 생산)	구축물 및 설비 투자 (케이블 장조장화 및 전용시험장 구축 등)
투자규모	682억원	350억원
투자일정	2023.08~2024.10 (14개월)	2023.08~2024.12(16개월)
효과	연간 매출 기준 CAPA '23년 2,600억원 → '26년 4,330억원	연간 매출 기준 CAPA '23년 3,800억원 → '26년 6,200억원

자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 (103590) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	9,324	11,647	12,467	14,605	16,839
매출원가	8,530	10,685	11,294	13,101	14,804
매출충이익	793	962	1,173	1,504	2,035
판매비	589	647	566	724	776
영업이익	204	315	608	780	1,259
EBITDA	373	467	736	895	1,362
영업외손익	-7	-38	-172	-172	-159
외환관련손익	19	-28	-34	-25	-40
이자손익	-59	-65	-96	-80	-54
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	33	56	-42	-67	-65
법인세비용차감전순이익	197	277	436	608	1,099
법인세비용	48	35	91	97	221
계속사업순이익	149	242	345	511	878
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	149	242	345	511	878
지배지분순이익	149	242	345	511	878
포괄순이익	164	255	310	476	843
지배지분포괄이익	164	255	310	476	843

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	96	506	492	508	849
당기순이익	149	242	345	511	878
감가상각비	161	145	125	112	100
외환손익	-4	5	23	25	40
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-267	142	-94	-160	-172
기타현금흐름	57	-28	93	19	2
투자활동 현금흐름	-65	-106	-187	23	22
투자자산	-7	0	0	-1	-1
유형자산 증가 (CAPEX)	-159	-250	-239	0	0
유형자산 감소	0	25	0	0	0
기타현금흐름	100	118	52	24	23
재무활동 현금흐름	-212	-278	-116	9	9
단기차입금	-398	321	-219	12	12
사채 및 장기차입금	243	-578	105	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-57	-21	-3	-3	-3
연결범위변동 등 기타	12	36	-17	19	-36
현금의 증감	-169	158	173	558	845
기초 현금	406	237	395	567	1,125
기말 현금	237	395	567	1,125	1,970
NOPLAT	204	315	608	780	1,259
FCF	-63	256	253	508	849

자료: 유안타증권

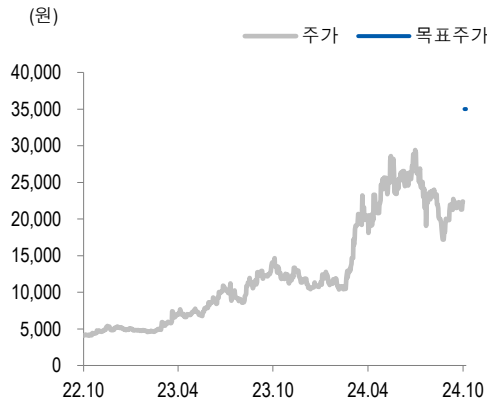
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	3,586	3,607	4,338	5,482	6,993
현금및현금성자산	237	395	567	1,125	1,970
매출채권 및 기타채권	1,709	1,619	2,062	2,355	2,715
재고자산	1,418	1,336	1,461	1,711	1,973
비유동자산	4,793	4,788	4,951	4,837	4,734
유형자산	3,624	3,724	3,886	3,774	3,674
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	132	128	116	117	118
자산총계	8,379	8,395	9,289	10,318	11,727
유동부채	3,671	3,217	3,849	4,362	4,897
매입채무 및 기타채무	1,578	1,508	1,927	2,257	2,603
단기차입금	291	633	430	430	430
유동성장기부채	1,110	266	429	429	429
비유동부채	1,478	1,730	1,729	1,851	1,979
장기차입금	515	465	710	710	710
사채	285	604	300	300	300
부채총계	5,149	4,946	5,577	6,213	6,876
지배지분	3,231	3,449	3,711	4,106	4,851
자본금	371	371	371	371	371
자본잉여금	1,372	1,372	1,372	1,372	1,372
이익잉여금	1,493	1,700	1,971	2,401	3,181
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,231	3,449	3,711	4,106	4,851
순차입금	1,944	1,492	1,262	697	-156
총차입금	2,311	2,054	1,940	1,952	1,964

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	377	611	871	1,097	1,842
BPS	8,148	8,699	9,361	8,611	10,174
EBITDAPS	940	1,178	1,857	1,922	2,856
SPS	23,511	29,370	31,438	31,362	35,313
DPS	94	122	206	206	206
PER	12.3	8.6	10.1	20.5	12.2
PBR	0.6	0.6	0.9	2.6	2.2
EV/EBITDA	10.1	7.6	6.4	12.7	7.7
PSR	0.2	0.2	0.3	0.7	0.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	31.7	24.9	7.0	17.1	15.3
영업이익 증가율 (%)	48.1	54.3	92.9	28.4	61.4
지배순이익 증가율 (%)	210.2	62.1	42.6	48.0	71.9
매출총이익률 (%)	8.5	8.3	9.4	10.3	12.1
영업이익률 (%)	2.2	2.7	4.9	5.3	7.5
지배순이익률 (%)	1.6	2.1	2.8	3.5	5.2
EBITDA 마진 (%)	4.0	4.0	5.9	6.1	8.1
ROIC	3.3	5.9	10.4	15.3	23.0
ROA	1.8	2.9	3.9	5.2	8.0
ROE	4.7	7.3	9.6	13.1	19.6
부채비율 (%)	159.4	143.4	150.3	151.3	141.8
순차입금/자기자본 (%)	60.2	43.2	34.0	17.0	-3.2
영업이익/금융비용 (배)	3.3	4.3	5.1	6.8	10.9

일진전기 (103590) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-17	BUY	35,000	1년		
2024-03-28	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	12.2
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-17

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.