

2025.2.10(월) < 증권사리리포트 >

한화솔루션

조건은 갖춰졌고, 모듈 가격 상승만 남았다

[출처] 하나증권 윤재성성 애널리스트

4Q24 영업이익 컨센 대폭 상회. 일회성 이익 영향

4Q24 영업이익은 1,070억원(QoQ 흑전, YoY +163%)으로 컨센(183억원)을 대폭 상회했다. 울산 사택 매각관련이익 967억원이 반영된 영향이다. 지배순이익은 -1,315억원을 기록했는데, 이는 지분법 적자 확대(-1,252억원, QoQ -239억원)와 일부 신재생 해외법인 손상차손 약 -3천억원이 반영된 영향이다. 신재생 영업이익은 606억원으로 흑자전환 했다. 해외법인에 대한 구조조정 비용 약 600억원이 발생했다는 점을 감안하면 실질 영업이익은 약 1.2천억원에 육박했을 것으로 추정한다. 발전자산 매각/EPC 관련 매출액은 기존 예상 대비 약 0.5조원 증가한 1.6조원을 기록했고, OPM도 개선(+7.4%, QoQ +2.1%p)되며 영업이익 1.2천억원으로 예상을 상회했다. 모듈 영업이익은 -2,505억원(OPM -20%, QoQ +13.4%p)을 기록했다. 판매량이 QoQ +80% 증가하며 고정비 부담이 감소해 전분기 대비 개선되었다. 이번 분기에 반영된 AMPC는 1,901억원으로 추정된다. 케미칼 영업이익은 -542억원을 기록하며 적자폭이 확대되었다. 이는 전기료 상승에 따른 원가 부담 상승 영향이다.

1Q25 현재로서는 신재생과 전사 실적 모두 다시 적자전환

1Q25 영업이익은 -951억원(QoQ 적전, YoY 적지)으로 적자전환을 추정한다. 전분기 발생한 일회성 이익이 제거되고, 석유화학의 적자가 지속되는 가운데, 태양광 또한 비수기에 따른 모듈 판매량 감소와 이에 따른 AMPC 축소, 발전자산/EPC 관련 매출/이익 감소가 나타나기 때문이다. 신재생 부문 영업이익은 -425억원(OPM -3.4%)으로 소폭 적자전환을 예상한다. 발전자산 매각/EPC 관련 매출액 0.5조원/영업이익 150억원(OPM +3%), 모듈 출하량 가이던스 QoQ -40%에 따른 AMPC 축소(1,366억원, QoQ -28%), 모듈 영업이익 -1,941억원(OPM -25%)을 가정했다. 미국 모듈 판가 반등 시 당연히 추정치는 상향될 수 있다.

회사 자체 역량은 최대한 발휘 중. 미국 태양광 모듈 상승만 남았다

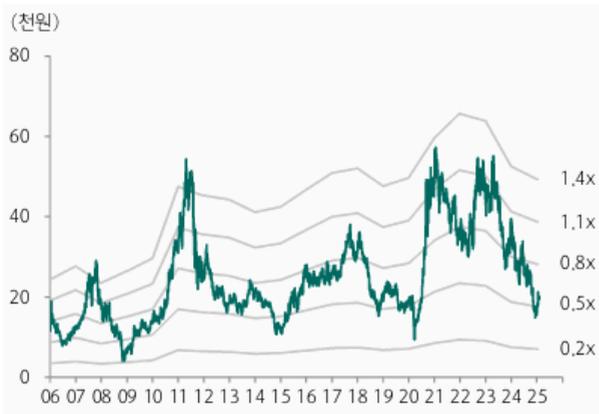
Neutral, TP 2.3만원을 유지한다. 회사는 모듈 출하량을 2024년 8GW에서 2025년 9GW로 상향 제시했고, 카터스빌의 잉곳-웨이퍼-셀-모듈 공장 완공과 가동률 상승에 근거해 AMPC 또한 2024년 5,551억원에서 2025년 0.9~1조원으로 증가할 것으로 전망했다. 또한 2024년 발전자산/EPC 관련 매출액이 기존 가이던스 2.5조원을 상회하는 2.9조원을 달성했으며, 이는 2025년 4조원으로 재차 상향될 것이라 밝혔다. 2025년 회사 자체 역량은 최대한 발휘될 가능성이 높다. 이제 남은 주가 트리거는 미국 태양광 모듈 가격 상승이다. 미국의 동남아 모듈 수입량이 급감 중이고 미국 내 중국 모듈 업체에 대한 보조금 지원도 트럼프 2.0 하에서 중단될 가능성이 높아, 재고 소진과 가격 상승은 시간의 문제다. 해당 시점에는 순차입금 증가에 따른 금융비용 증가(2021년 1.3천억원 2022년 1.7천억원 2023년 3.2천억원 2024년 4.4천억) 리스크도 동시에 완화될 수 있을 것이다. 현 시점은 Trading이 가능한 구간이며, 가격 상승 시점에 투자의견을 상향할 계획이다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

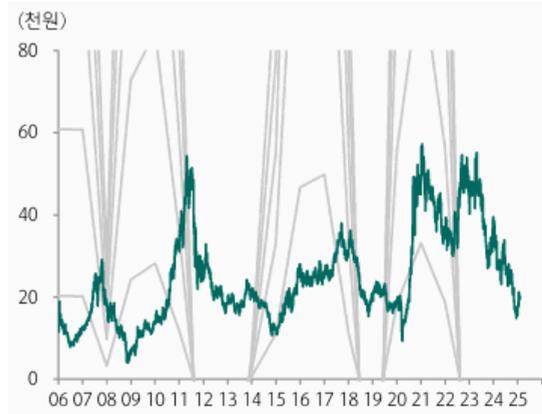
투자지표	2022	2023	2024P	2025F
매출액	13,130.8	13,288.7	12,474.0	14,541.7
영업이익	923.7	604.5	(296.2)	406.2
세전이익	549.5	(102.0)	(1,337.4)	(477.3)
순이익	359.1	(208.1)	(1,357.8)	(344.6)
EPS	1,864	(1,172)	(7,783)	(1,975)
증감율	(43.53)	적전	적지	적지
PER	23.07	(33.70)	(2.07)	(10.86)
PBR	0.92	0.87	0.43	0.61
EV/EBITDA	9.02	12.15	16.63	12.63
ROE	4.21	(2.48)	(19.01)	(5.52)
BPS	46,887	45,611	37,532	35,261
DPS	0	300	300	300

도표 3. 한화솔루션 12M Fwd PBR 밴드



자료: 하나증권

도표 4. 한화솔루션 12M Fwd PER 밴드



자료: 하나증권



롯데이노베이트

2025년 충분히 기대할 만하다

[출처] IBK투자증권 이승훈 애널리스트

4분기 실적 컨센서스 하회

롯데이노베이트는 2024년 4분기 매출 3,293억 원(YoY -4.9%, QoQ +14.3%)과 영업이익 26억 원(YoY -85.4%, QoQ -68.2%)을 기록하며 컨센서스를 하회. 매출은 4분기 성수기 효과로 전분기 대비 증가하였으나 일부 프로젝트 수주 지연으로 인해 전년 대비 감소. 영업이익은 본사의 CES 행사 비용 증가, 수주 지연 등의 영향 및 자회사 칼리버스의 적자 확대로 시장 기대치를 하회 주요 자회사가 합산 적자 -270억 원(EVSIS -133억원, 칼리버스 -137억원)을 기록했음에도 불구하고 본사는 영업이익 527억 원을 기록하여 본업은 견고한 것으로 판단. EVSIS는 전방산업인 전기차 산업의 업황 부진, 칼리버스는 수익화 모델이 지연되면서 적자폭이 확대된 것으로 판단

2025년 무조건 좋아진다

2025년 자회사의 적자폭이 빠르게 감소할 것으로 예상. EVSIS(2024년 매출액 886억원)는 업황이 부진하지만 수익성이 좋은 운영 매출이 확대되고 있으며 새롭게 미국향 매출이 발생할 것으로 기대. 칼리버스(2024년 매출액 33억원) 역시 투모로우랜드 티켓 판매, 글로벌 사업 확대 등으로 매출이 증가하여 적자폭이 감소할 것으로 전망. 그룹의 디지털 투자가 지속되고 있으며 신사업(전기차 충전, 메타버스, AI 등)의 성장 스토리가 아직 유효하기 때문에 2025년 큰 폭의 실적을 개선이 기대

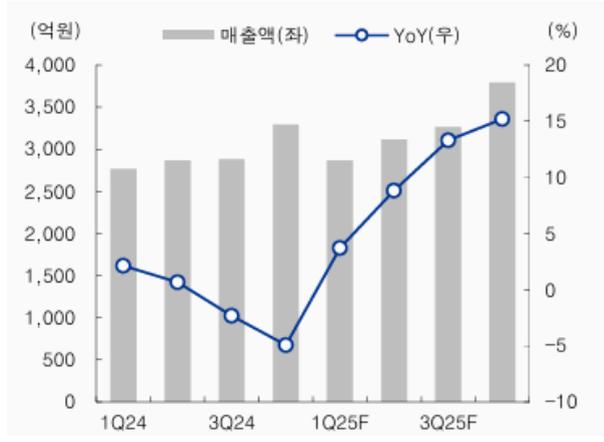
목표주가 27,000원으로 하향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2022년 이후 12개월 FW PER 상단값인 12.9배에 2025년 예상 EPS를 반영하여 산출. 자회사가 최악의 상황을 지나고 있고 본업이 견고하기 때문에 2025년 영업이익이 전년 대비 +74.9% 증가할 것으로 추정. 2025년 새로운 경영진의 적극적인 추진력 역시 중요한 성장 모멘텀이 될 것으로 판단

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,048	1,197	1,180	1,304	1,438
영업이익	34	57	26	45	58
세전이익	36	54	1	38	50
지배주주순이익	30	42	-9	32	38
EPS(원)	1,980	2,728	-588	2,088	2,509
증가율(%)	-12.0	37.7	-121.5	-455.4	20.1
영업이익률(%)	3.2	4.8	2.2	3.5	4.0
순이익률(%)	2.7	3.4	-2.6	2.3	2.6
ROE(%)	7.1	10.0	-2.2	7.9	9.0
PER	11.9	10.7	-33.0	9.4	7.9
PBR	0.9	1.1	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	5.3	4.9	5.1	4.7	4.0

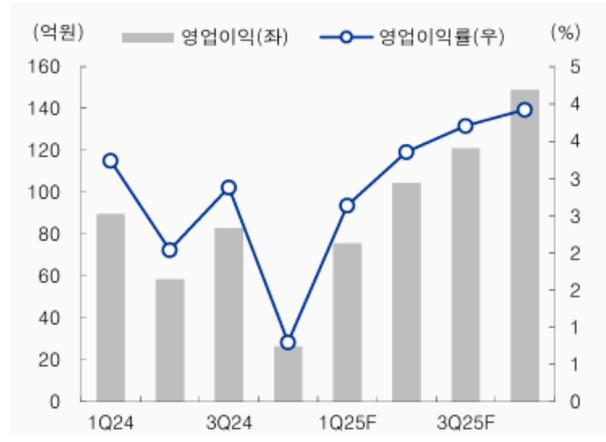
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 롯데이노베이트의 매출액 및 YoY 추이



자료: 롯데이노베이트, IBK투자증권 추정

그림 2. 롯데이노베이트의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 롯데이노베이트, IBK투자증권 추정





DL이앤씨

가이던스 달성 여부가 중요(25년 7월말)

[출처] 하나증권 김승준 애널리스트

4Q24 잠정실적: 컨센서스 부합

DL이앤씨 4Q24 실적으로 매출액 2.4조원(+4.4%yoy), 영업이익 941억원(+6.0%yoy)을 기록하면서 시장 컨센서스에 부합했다. 주택GPM이 12.9%로 기대치보다 높았지만 토목 GPM이 3.4%, 판관비 증가의 영향으로 컨센에 부합했다. 주택부문에서는 브랜드수수료 및 도급증액 효과(약 300억원)가 반영되었고, 이를 제외시 GPM은 10.7%다. 토목에서는 GTX-A 돌관비용 약 170억원이 반영됐다. 영업외 특이사항으로는 외화자산 평가이익이 1,000억원 이상 발생했다. 4Q24 착공은 DL이앤씨 3,056세대(누적 9,119세대), DL건설 667세대(누적 3,907세대)를 기록했다. 2025년 착공 가이던스로 DL이앤씨는 7,980세대, DL건설은 4,005세대를 제시했다.

영업이익 가이던스 5,200억원 제시

실적발표 내용 중 서프라이즈는 영업이익 가이던스를 5,200억원으로 제시했다는 점이다. 2024년 영업이익 2,709억원에 비교할 때 거의 2배에 가까운 수치다. 주택 및 건축 매출액의 감소에도 불구하고, 이익 증가가 크게 나타난 배경으로 주택GPM의 상승을 제시했다. 2분기부터 주택GPM이 14~16% 수준으로 회사는 가능했다. 원가율이 높은 현장(2021~22년 착공현장)이 2025년 주택 매출액 내 비중이 상반기 50%, 하반기 30% 후반으로 내려가, 마진이 개선되는 것으로 설명했다. 영업이익 가이던스의 달성 여부는 2Q25(7월말)에 확인 가능할 예정이다. 2025년 DL이앤씨 매출액 7.9조원, 영업이익 4,410억원으로 전망한다. 25년 2분기 주택 마진을 확인하고 추가로 추정치를 조정할 예정이다.

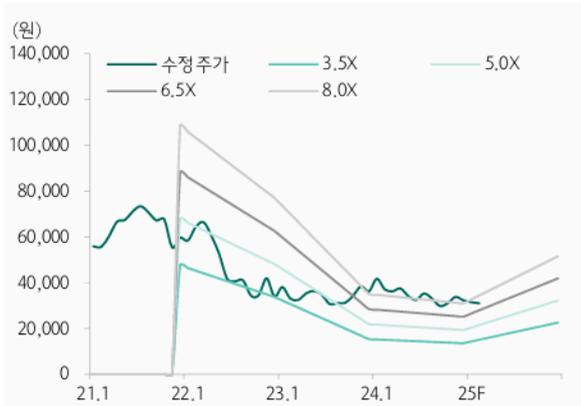
투자의견 Buy를 유지, 목표주가 43,000원으로 상향

DL이앤씨 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 기존 39,000원에서 43,000원으로 10.3% 상향한다. 목표주가는 2025년 EPS 추정치에 Target P/E 6.0배를 적용했다. 마진의 개선을 일부 반영하여 추정치를 상향

했다.

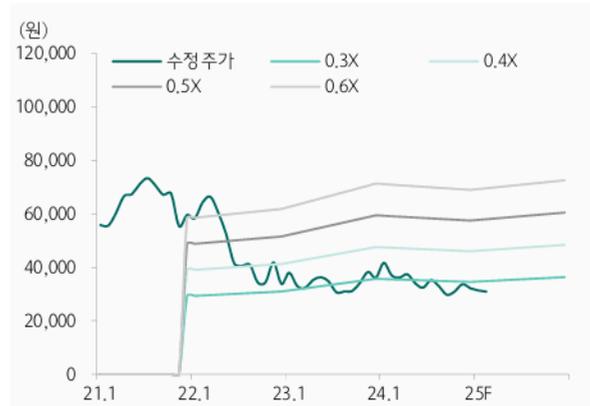
Financial Data		(십억원, %, 배, 원)			
투자지표	2022	2023	2024F	2025F	
매출액	7,496.8	7,991.1	8,318.4	7,825.9	
영업이익	497.0	330.7	270.9	441.0	
세전이익	595.5	279.8	353.8	422.4	
순이익	413.2	187.9	229.2	306.7	
EPS	9,627	4,377	5,348	7,147	
증감율	(28.98)	(54.53)	22.18	33.64	
PER	3.51	8.24	6.01	4.92	
PBR	0.33	0.32	0.28	0.29	
EV/EBITDA	1.06	1.10	0.99	(0.58)	
ROE	9.70	4.12	4.72	6.04	
BPS	102,095	113,560	115,321	122,021	
DPS	1,000	500	500	500	

도표 3. PER Band



자료: Quantwise, 하나증권

도표 4. PBR Band



자료: Quantwise, 하나증권



더존비즈온

실적 개선과 AI의 강력한 모멘텀

[출처] IBK투자증권 이승훈 애널리스트

4분기 실적 컨센서스 상회

2024년 4분기 매출액 1,115억 원(YoY +7.6%, QoQ +14.9%), 영업이익 294억 원(YoY +18.9%, QoQ +46.6%)을 기록. 컨센서스(매출액 1,082억 원, 영업이익 243억 원)를 상회. Standard ERP와 Extended ERP 부문이 각각 전년 대비 +11.0%, +10.4% 증가하며 전체 매출 성장을 견인. Lite ERP 부문 매출액은 전년 대비 +1.6% 증가. 구축형 제품인 SMART A의 기술지원 중단 정책으로 인해 매출 감소세가 지속되었으나 WEHAGO의 적극적인 영업 활동으로 매출이 전년 대비 +24.2% 증가하며 구제품의 이탈을 상쇄하고 성장을 지속. Amaranth 10은 신규 고객 유입이 증가하면서 전년 대비 +167.6% 성장하면서 Standard ERP 부문 성장을 견인. Extended ERP 부문은 7월 출시된 OmniEsol이 대기업의 SI 업계와 파트너십 정책을 기반으로 상위 시장을 공략하며 성장. 비용 효율화로 영업이익률은 전년 대비 +2%p 개선

AI와 클라우드 사업의 강력한 시너지 기대

AI가 기존 ERP 서비스 및 클라우드와 결합되면서 강력한 시너지가 기대. 동사의 ONE AI 서비스가 2023년 6월 출시된 이후 고객이 빠르게 증가하였으며, 2024년 말 기준 누적 약 2,300건의 계약이 체결된 것으로 파악. AI 서비스가 기존 ERP와 결합되면서 업셀링 효과를 창출하고 있으며, 비용 절감 측면에서도 강점을 보유. 고객 입장에서 ERP 단독 사용보다 다양한 모듈과 그룹웨어 등 서비스 라인업을 확대할수록 AI 활용도가 높아지므로 서비스 확대에 AI 구독 단가 상승 기대

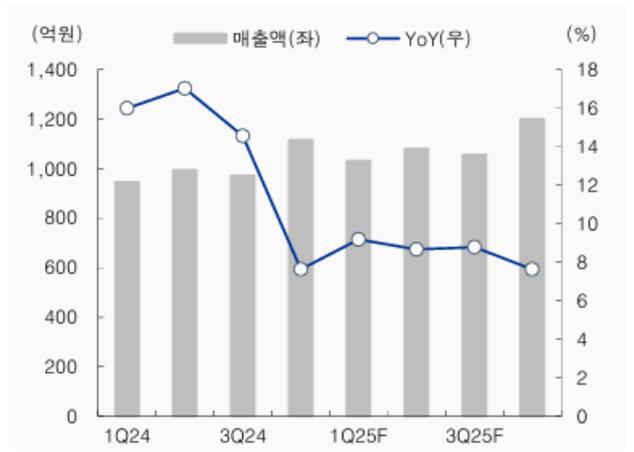
목표주가 11만원 상향, 투자의견 매수 유지

목표주가는 2020년 이후 12개월 FW PER의 상단값에 2025년 예상 EPS를 적용하여 산출. 효율화로 사업, 재무 건전성이 개선되고 본격적인 AI 서비스가 추가되면서 과거 클라우드 서비스 확장 이상의 성장을 기대. 높은 밸류에이션에도 불구하고 견고한 이익 성장이 예상되기 때문에 프리미엄이 받을 수 있는 구간으로 판단

(단위: 억원, 배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	3,043	3,546	4,023	4,366	4,791
영업이익	455	724	881	973	1,102
세전이익	313	459	955	916	1,066
지배주주순이익	238	290	587	733	831
EPS(원)	757	1,117	1,866	2,327	2,641
증가율(%)	-55.7	47.6	67.0	24.7	13.5
영업이익률(%)	15.0	20.4	21.9	22.3	23.0
순이익률(%)	7.6	9.7	19.4	16.8	17.3
ROE(%)	5.1	6.8	12.1	12.8	13.1
PER	48.7	25.9	34.1	37.8	33.3
PBR	2.7	2.1	3.7	4.6	4.1
EV/EBITDA	17.0	10.2	15.0	19.0	16.9

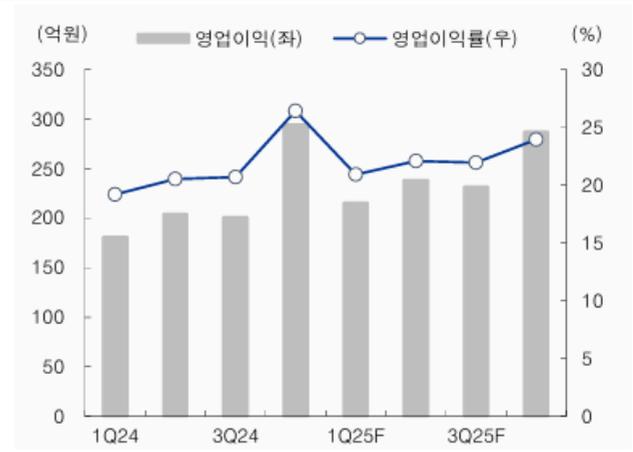
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 더존비즈온의 매출액 및 YoY 추이



자료: 더존비즈온, IBK투자증권 추정

그림 2. 더존비즈온의 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 더존비즈온, IBK투자증권 추정



금호석유

합성고무 시황이 개선되고 있다

[출처] BNK투자증권 김현태 애널리스트

정비비 등 일회성비용으로 4Q 실적 부진

24.4Q 실적은 OP 100억원으로 컨센서스를 크게 하회했다. 전반적인 석화 시황 부진 및 연말 비용 집행이 부문별 공통 요인으로 작용했고, ① 페놀유도체 대정비 영향, ② 에너지 정기보수 및 SMP 하락이 주된 원인으로 작용했다. 페놀유도체는 24년 1~3Q OP가 BEP 수준이었으나 4Q OP -222억원을 기록했고, 에너지를 포함한 기타부문 손익도 OP 128억원 (1~3Q 평균OP 418억원)으로 부진했다. Peers 대비 견조한 이익 창출력이 동사의 투자포인트였던 만큼, 4Q 실적이 아쉽게 느껴지는 것이 사실이다. 하지만 25.1Q부터 실적이 정상화되며 우려감이 해소될 것으로 전망된다. 페놀유도체와 에너지 부문의 일회성이 소멸되고, 합성고무 스프레드가 개선되고 있기 때문이다.

합성고무 스프레드 개선 중. 1Q부터 실적 정상화 예상

BR 스프레드는 24.4Q 700달러 수준에서 25.1월 800달러를 기록했고, NBL 스프레드 역시 같은 기간 140달러에서 151달러로 상승했다. NBL 스프레드는 24년 7~8월 저점을 형성한 뒤 반등 흐름을 이어가고 있는데, 이는 강력한 시황 개선 기대감 때문이다. 2024년 9월 미국은 중국산 의료용 장갑 관세를 기존 7.5%에서 2025년 50%, 2026년부터는 100%로 인상하기로 최종 확정했다. 관세 인상 폭이 워낙 커서 중국산 의료용 장갑은 미국 내에서 가격 경쟁력을 상실할 것으로 예상된다. 정책 변화의 대표 수혜주인 Top glove 주가는 6개월 간 +40% 상승하며 시황 개선 기대감이 반영되고 있다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 16만원으로 하향

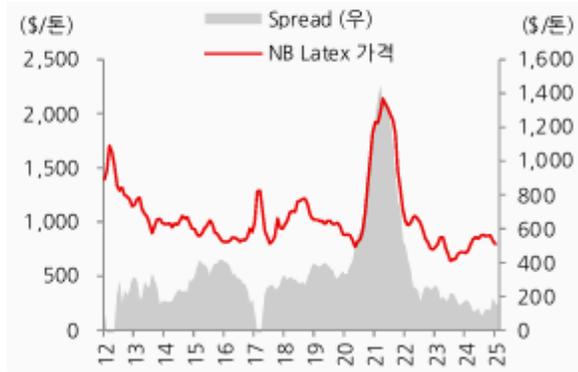
NBL 글로벌 1위 사업자로서 대중국 관세 정책 수혜가 예상된다. 실적 조정을 반영해 목표주가 16만원으로 하향하나 매수 의견을 유지한다.

Fig. 1: 금호석유 연결재무제표 요약

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액(십억원)	7,976	6,323	7,155	7,374	7,603
영업이익	1,148	359	273	337	362
세전이익	1,252	485	408	422	432
순이익[지배]	1,025	447	348	350	358
EPS(원)	31,017	13,880	11,316	11,542	11,805
증감률(%)	-47.2	-55.0	-18.5	2.0	2.3
PER(배)	4.1	9.6	8.0	9.6	9.4
PBR	0.7	0.7	0.4	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.6	6.4	4.8	4.9	4.5
ROE(%)	19.1	7.8	5.8	5.6	5.4
배당수익률	4.3	2.2	2.8	2.4	2.5

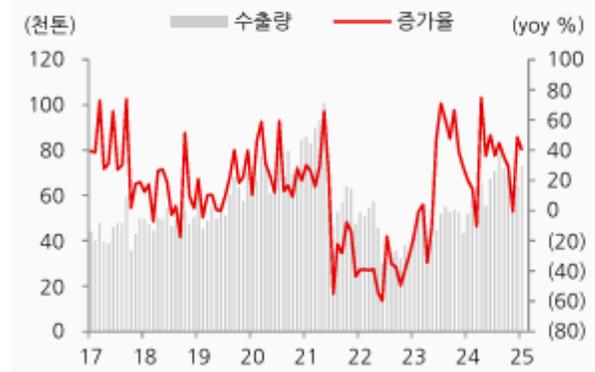
자료: 금호석유, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

Fig. 2: NB Latex 가격 및 스프레드 추이



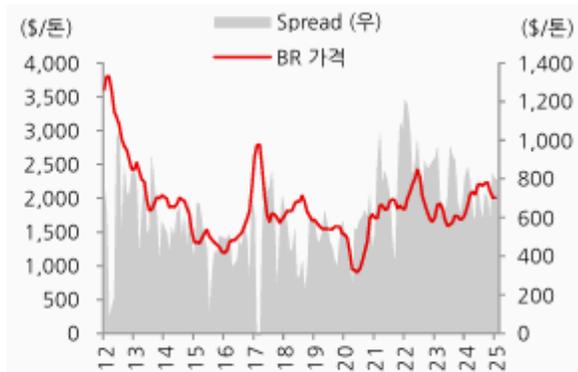
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 3: NB Latex 월별 수출량 추이



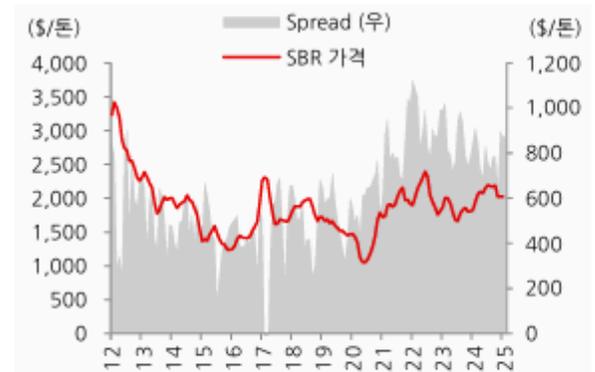
자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 4: BR 가격 및 스프레드 추이



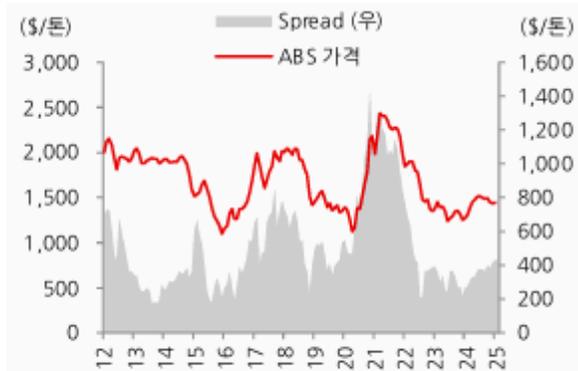
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 5: SBR 가격 및 스프레드 추이



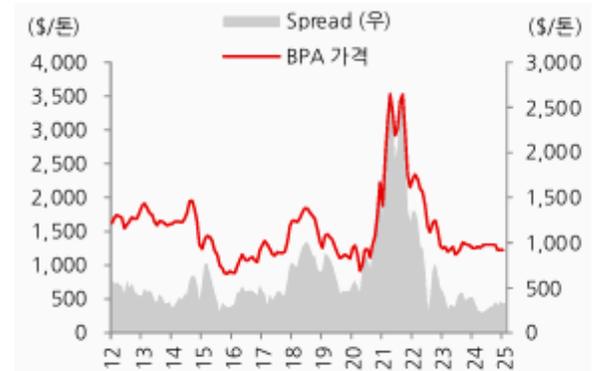
자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 6: ABS 가격 및 스프레드

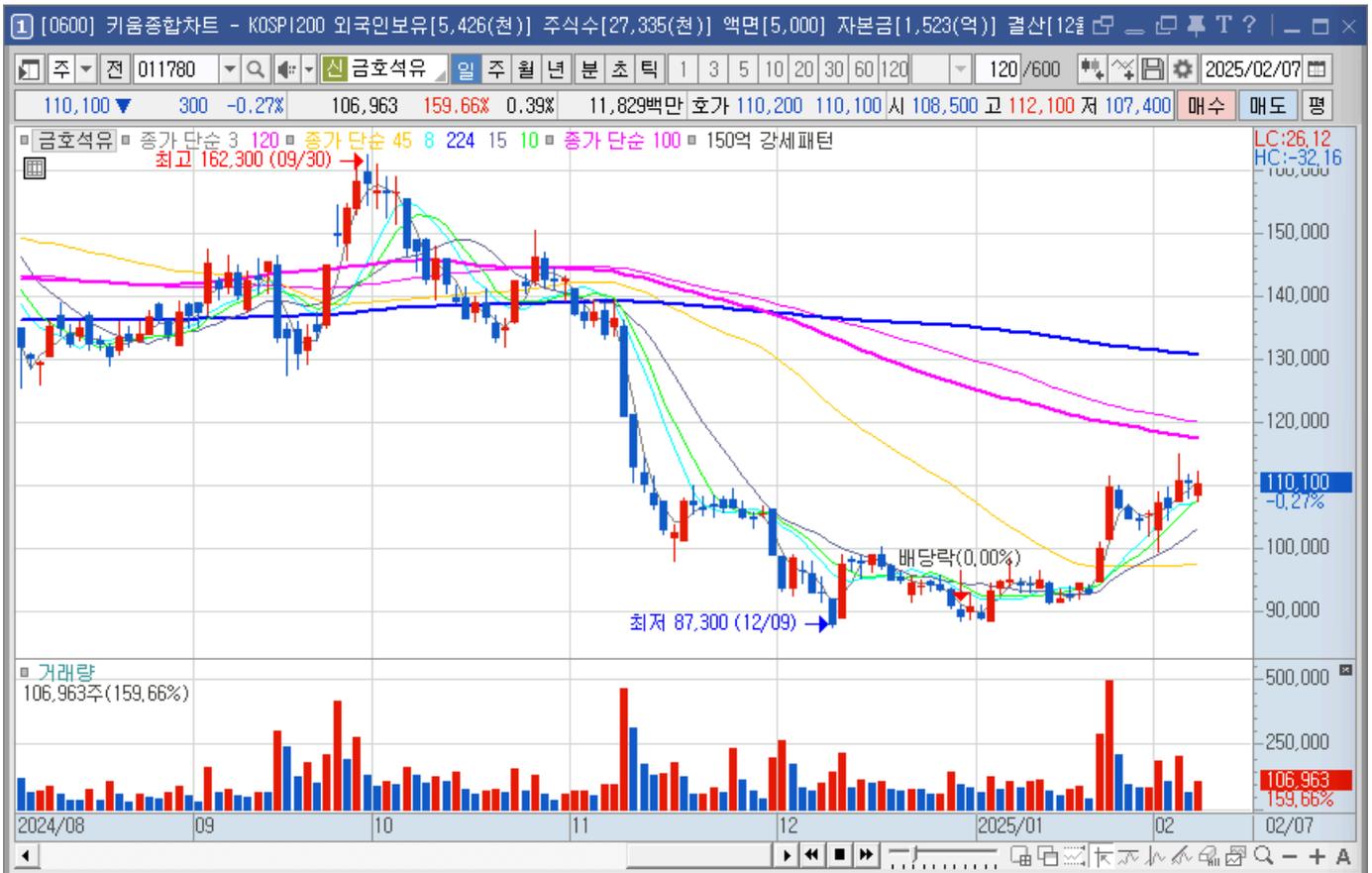


자료: cischem, BNK투자증권

Fig. 7: BPA 가격 및 스프레드



자료: cischem, BNK투자증권



엘앤에프

4Q24 Review : 영업이익 기준 컨센 하회 실적

[출처] 유안타증권 이안나 애널리스트

4Q24 Review: 영업이익 기준 컨센 하회 실적 기록

동사는 2024년 4분기 매출액 3,654억원(+4% qoq, -44% yoy), 영업이익 -1,498억원(OPM 적지, 적전 qoq, 적지 yoy)으로 영업이익 기준 컨센서스(영업이익 -1,023억원)를 큰 폭으로 하회하는 실적 기록. 동사는 주요 고객사 재고조정이 3분기에 진행되면서 4분기 출하량이 전분기 대비 11% 증가, Blended ASP qoq 5% 하락에도 불구하고 전분기 대비 외형 성장 기록. 다만, 여전히 낮은 제품 가동률 및 높은 원가가 반영된 NCM523 제품 판매 손실 증가 및 재고평가손실 476억원 반영으로 영업이익 기준 컨센서스 큰 폭으로 하회하는 실적 기록

2025년, 주요 고객사향 수요 증가 시작

동사는 2025년 북미 주요 고객사향 물량 증가 및 NMCA95 신제품 공급 시작(2Q25 예상)으로 2024년 대비 출하량 확대(1Q25 +10% qoq)가 기대. 다만, 2025년 탄산리튬 공급 과잉 지속으로 추가 판가 하락이 예상되어 외형성장 폭 제한적일 것. 2026년에는 북미 주요 고객사의 인기 모델 출시가 기대되어 2025년 하반기부터 동사 하이 니켈 가동률 본격화될 것. 또한 2026년 하반기 LFP 양산도 본격화될 예정. 따라서 2025년까지는 판가 하락 영향 및 NMCA95 초기 수율로 인한 고정비 부담이 있을 것으로 예상됨. 그러나 2026년부터는 NMCA95 수율 정상화 및 가동률 확대 등으로 외형 및 수익성 개선이 본격화될 것

목표주가 96,000원으로 하향 조정

동사에 대한 투자의견 Buy 유지, 목표주가 96,000원으로 하향 조정. 목표주가 산정은 2026E EBITDA 173십억원에 국내 양극재 4사(포스코퓨처엠, 에코프로비엠, 엘앤에프, LG화학) 2024E~2026E 평균 EV/EBITDA multiple 30배 반영. 목표주가 하향은 감가상각비 조정에 따른 EBITDA 289십억원 multiple 30배 반영. 목표주가 하향은 감가상각비 조정에 따른 EBITDA 289십억원 → 173십억원, 멀티플 38 → 30배 조정에 의한 것

Quarterly earning forecasts

(십억원, %)

	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	365	-44.4	3.9	360	1.5
영업이익	-150	적지	적지	-102	-46.4
세전계속사업이익	-154	적지	적지	-122	-26.6
지배순이익	-103	적지	적지	-96	-7.0
영업이익률 (%)	-41.0	적지	적지	-28.4	-12.6 %pt
지배순이익률 (%)	-28.1	적지	적지	-26.7	-1.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	3,887	4,644	1,907	2,041
영업이익	266	-222	-510	7
지배순이익	270	-194	-364	-14
PER	28.4	-41.1	-8.1	-223.2
PBR	5.6	6.7	3.7	3.9
EV/EBITDA	28.6	-55.6	-10.0	75.4
ROE	28.3	-16.4	-39.8	-1.9

자료: 유안타증권



산일전기
 폭발적 성장, 증설로 한 단계 더
 [출처] 유안타증권 손현정 애널리스트

2024년 Review: 매분기 사상최대 실적

동사의 4Q24 매출액은 1,084억원(YoY +108.5%), 영업이익은 340억원(YoY +609.2%, OPM 31.4%)을 기록했다. 당사 추정 매출액 940억원, 영업이익 265억원을 상회하는 사상 최대 실적이다. 2024년 연간 실적은 매출액 3,340억원(YoY +55.7%), 영업이익 1,095억원(YoY +135.0%, OPM 32.8%)으로, 전력망 변압기의 강한 성장세가 실적 성장을 주도했다. 특히 ASP가 높은 지상변압기의 매출 성장이 두드러지며, 미국향 지상변압기 매출은 1Q24 108억원 → 4Q24 453억원으로 급증했다. 전력망 주요 고객사의 발주 확대가 지속되는 가운데, 신규 고객사 확보로 추가 성장 가능성도 높다. 한편, 신재생 특수변압기의 성장 둔화 우려는 제한적이다. 트럼프 대통령 당선 이후 미국 신재생 프로젝트 지연 가능성이 제기되었으나, 매출 감소 폭이 크지 않으며 유럽향 수요가 견조한 흐름을 보이고 있다.

2025년 전망: 증설 효과 반영

2025년 매출액은 4,662억원(YoY +39.6%), 영업이익은 1,527억원(YoY +39.4%, OPM 32.8%)을 전망한다. 2Q25부터 신공장 증설 효과가 본격적으로 반영되며, 연간 6,000억원 규모의 생산 CAPA를 확보할 예정이다. 신공장은 상반기 30%, 하반기 70% 가동을 목표로 한다. 미국이 멕시코, 캐나다에 25% 관세 부과를 예고하면서 변압기 수입의 40%를 차지하는 두 국가 업체들의 가격 경쟁력이 약화될 전망이다. 이에 국내 업체들의 점유율 확대 가능성이 존재한다. 동사는 선제적 증설을 통해 이미 규모의 경제를 구축했으며, 미국 현지 공장 증설도 검토 중이다. 이는 단순한 CAPA 확대를 넘어 미국 관세 리스크를 회피하면서, 현지 시장 대응력을 강화하기 위한 전략적 조치로 해석된다.

목표주가 87,500원으로 상향 조정

현재 주가는 2025년 추정 EPS 기준 PER 18배 수준으로, 국내 주요 전력기기 업체인 HD현대일렉트릭, 일진전기, LS ELECTRIC 대비 약 20% 할인되어 있다. 이에 2025년 추정 EPS 3,976원에 Target PER 22배를 적용해 목표주가를 87,500원으로 상향 조정한다.

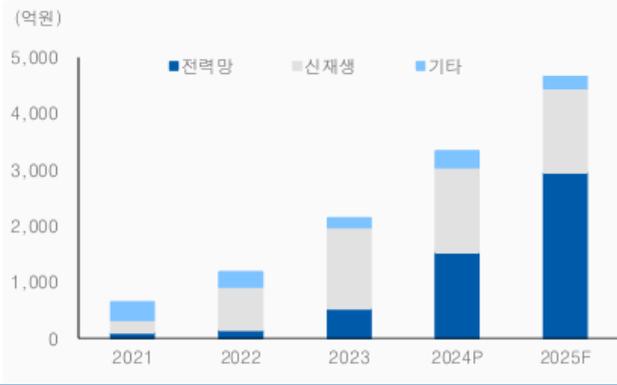
	4Q24P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,083	108.5	36.0	918	18.1
영업이익	340	609.2	22.2	266	27.9
세전계속사업이익	335	417.2	6.7	268	16.2
지배순이익	244	439.0	82.5	234	78.4
영업이익률 (%)	31.3	+22.1%pt	-3.6 %pt	28.9	+2.4 %pt
지배순이익률 (%)	38.5	+13.8%pt	+9.8 %pt	25.5	+13.0 %pt

자료: 유안타증권

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,183	2,145	3,340	4,662
영업이익	130	466	1,095	1,527
지배순이익	7	391	811	1,210
PER	-	-	22.0	18.0
PBR	-	-	9.7	6.8
EV/EBITDA	-	-	18.0	13.0
ROE	1.7	47.0	47.5	45.2

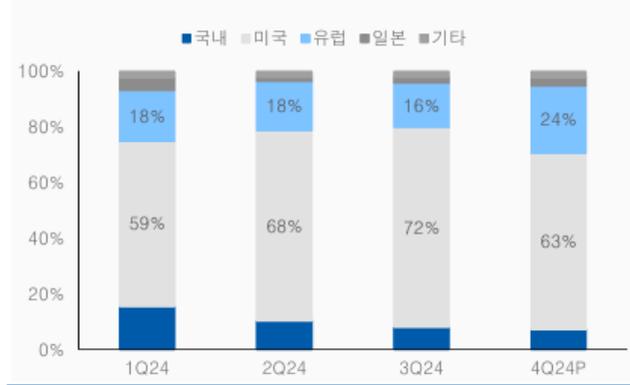
자료: 유안타증권

산일전기 사업부문 매출액 추이 및 전망



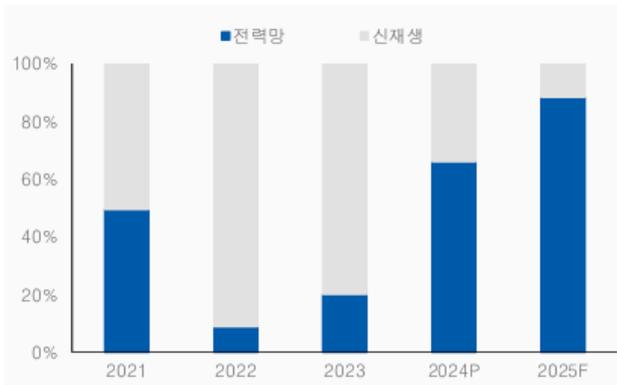
자료: 산일전기, 유인타증권 리서치센터

산일전기 지역별 매출 비중 추이 및 전망



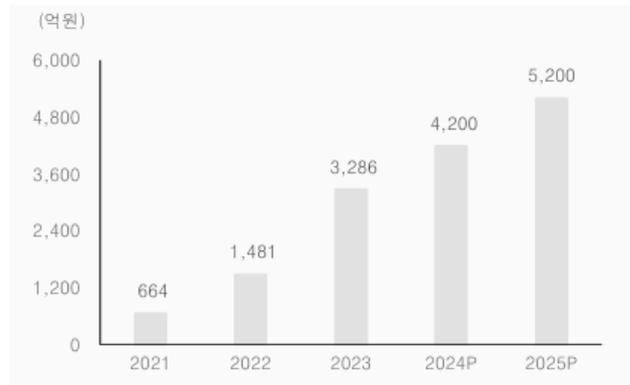
자료: 산일전기, 유인타증권 리서치센터

산일전기 미국향 사업부문 비중 추이 및 전망



자료: 산일전기, 유인타증권 리서치센터

산일전기 신규 수주 추이 및 전망



자료: 산일전기, 유인타증권 리서치센터

