

# 일진전기 (103590/KS)

## 전선&전력기기 시너지

SK증권 리서치센터

### 매수(신규편입)

목표주가: 25,000 원(신규)

현재주가: 19,300 원

상승여력: 29.5%



Analyst  
나민식, CFA

minsik@sk.com  
02-3773-9503

#### Company Data

|           |          |
|-----------|----------|
| 발행주식수     | 4,769 만주 |
| 시가총액      | 920 십억원  |
| 주요주주      |          |
| 일진홀딩스(외4) | 51.14%   |
| 자사주       | 0.02%    |

#### Stock Data

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(24/03/26) | 19,300 원    |
| KOSPI        | 2,757.09 pt |
| 52주 최고가      | 19,300 원    |
| 52주 최저가      | 5,767 원     |
| 60일 평균 거래대금  | 24 십억원      |

#### 주가 및 상대수익률



### 투자포인트 - CAPA 증설

지난 23년 9월 8일 신규시설투자를 공시했다. 초고압변압기 수요증가에 대응하기 위해서 680 억원 규모의 신규 공장을 건설한다는 내용이다. 기존에 보유하고있던 홍성 1 공장 주위의 산업단지 유희토지에서 증축해서 별도의 토지구매비용은 없다. 준공목표일은 24년 10월 → 시험가동 24년 11월 → 24년 12월 정상가동을 목표하고 있다. CAPA 증설로인한 매출액은 중전기는 증설 전 2,600 억원 → 증설 후 4,330 억원까지 증가할 것이며, 전선부문은 증설 전 3,800 억원 → 6,200 억원까지 증가할 것으로 예상된다.

### 목표주가 25,000 원 커버리지 개시

목표주가는 24년 BPS 8,397 원에 Target PBR 3.0 배를 적용했다. Target PBR 은 역사적 밴드 상단을 돌파했으나, 15 년만의 미국 전력기기 호황으로 중전기기 수익성이 개선을 반영하여 Target PBR 3.0 배를 적용했다. 2024년 매출액은 1조 3,430 억원 (YoY +7.8%), 영업이익은 680 억원(YoY +11.6%, OPM 5.0%)를 전망한다. 24년 수주잔고는 1조 8,960 억원 (YoY +10.7%), 매출액대비수주잔고 비율은 1.4 배를 추정했다. 북미 유틸리티회사들의 CAPEX 가 15~20%씩 성장한다는 가정, 2025년 홍성 제 2 공장 준공이후부터 전력기기 생산물량이 증가한다는 가정을 깔았다.

### 전선&전력기기 시너지가 기대된다

동사는 전선 및 전력기기 제조업을 영위하고 있다. 23년 기준으로 매출액의 76%는 전선부문, 나머지 23%는 중전기기 사업부가 차지하고있다. 이미 성숙기에 들어간 전선 및 전력기기 업체라는 선입견과 다르게 동사의 매출액은 꾸준하게 상승했다. 과거 5년 매출액 연평균 성장률은 10.4%(2018~2023)를 기록했다. 코로나 영향이 있었던 2019년을 제외하고 매출액이 지속적으로 상승했다.

#### 영업실적 및 투자지표

| 구분        | 단위  | 2021 | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------|-----|------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 십억원 | 932  | 1,165 | 1,247 | 1,343 | 1,470 | 1,609 |
| 영업이익      | 십억원 | 20   | 31    | 61    | 68    | 110   | 124   |
| 순이익(지배주주) | 십억원 | 15   | 24    | 35    | 37    | 70    | 79    |
| EPS       | 원   | 377  | 611   | 871   | 784   | 1,459 | 1,656 |
| PER       | 배   | 12.8 | 8.2   | 12.2  | 24.4  | 13.1  | 11.6  |
| PBR       | 배   | 0.6  | 0.6   | 1.1   | 2.3   | 2.0   | 1.7   |
| EV/EBITDA | 배   | 10.3 | 7.4   | 7.1   | 13.0  | 7.9   | 6.5   |
| ROE       | %   | 4.7  | 7.3   | 9.6   | 9.7   | 16.2  | 16.0  |

## 1. 생산제품 및 지배구조

동사는 전선 및 전력기기 제조업을 영위하고 있다. 23년 기준으로 매출액의 76%는 전선부문, 나머지 23%는 중전기기 사업부가 차지하고있다. 전선부문은 제품별로 나누면 재료부문 그리고 전력선 및 절연선 부문으로 나눌 수 있다. 재료부문에서는 동나선 및 알루미늄나선을 생산한다. 전력선 및 통신선의 원자재로 사용되는 동나선은 전기동을 용해하여 8mm 규격에 맞춰서 생산된다. 알루미늄나선역시 마찬가지로 알루미늄 잉곳을 용해하여 9.5mm 규격에 맞춰서 생산하고 있다. 전선부문 제품라인은 저압(22.9kV)에서 초고압(345kV)까지 다양한 제품을 커버하고 있다. 중전기기 부문에서는 변압기 및 차단기를 주력제품으로 생산한다.

동 나선 (SCR)



자료: 일진전기, SK 증권

알루미늄 나선



자료: 일진전기, SK 증권

전선 케이블



자료: 일진전기, SK 증권

중대형 변압기



자료: 일진전기, SK 증권

주력제품 품목과 연관성이 높은 HS Code는 8544(절연 전선, 케이블과 그 밖의 전기절연도체, 광섬유 케이블) 그리고 8504(변압기, 정지형 변환기와 유도자)를 꼽을 수 있다.

HS Code 8544는 세부적으로 구리 케이블, 와이어 세트, 전선, 고압전선 모두 포함된 항목이다. 이 중에서 일진전기 전선사업부 매출액과 상관계수가 가장 높은 항목은 HS Code 8544.49(기타, Other)항목이다. 이 항목은 1,000V 미만의 종이 및 플라스틱 절연 전선이 포함되어 있어서 동사가 판매하는 전력케이블을 지칭한다.

HS Code 8504는 변압기 관련된 제품을 모두 포함하는 코드번호다. 세부적으로 변압기 처리용량에 따라서 소형, 중형, 대형으로 나눌 수 있으며 변압기 절연유 사용 여부에 따라서도 나뉜다. 자세한 HS Code 분류는 아래의 표에 정리를 했다.

동사의 전력기기 사업부 매출액과 변압기 수출데이터 사이의 상관관계는 낮은 것으로 보인다. 이유를 추정하면 한국 변압기 수출금액에서 동사의 전력기기 사업부가 차지하는 비중이 낮기 때문인 것으로 생각한다.

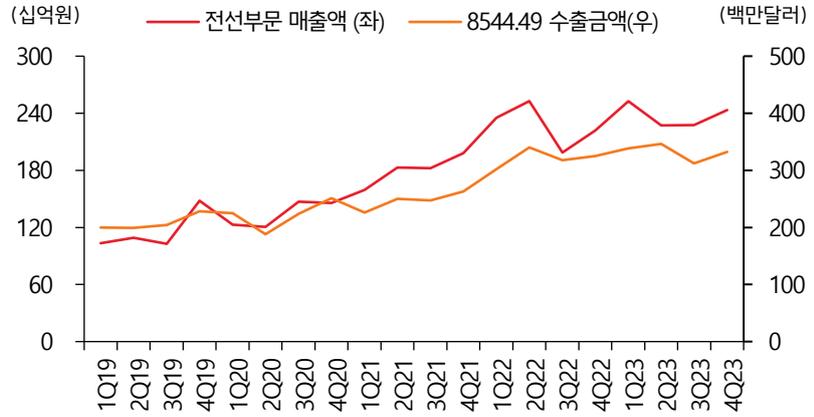
|        | 소형                      |                      | 중형                         | 대형                          |
|--------|-------------------------|----------------------|----------------------------|-----------------------------|
| 유입 변압기 | 50~650kVA<br>(8504.21)  |                      | 650~10,000kVA<br>(8504.22) | Over 10,000kVA<br>(8504.23) |
| 건식 변압기 | Under 1kVA<br>(8504.31) | 1~16kVA<br>(8504.32) | 16~500kVA<br>(8504.33)     | Over 500kVA<br>(8504.34)    |

자료: 무역통계, SK 증권

| HS Code        | 한글                         | 영문   |
|----------------|----------------------------|--|
| 8544.11        | 구리로 만든 것                   | of copper  |
| 8544.19        | 기타                         | Other electric conductors, for a voltage exceeding 1,000V                                |
| 8544.20        | 동축케이블과 그 밖의 동축도체           | Co-axial cable and other co-axial electric conductors                                    |
| 8544.30        | 점화용 와이어링 세트와 그 밖의 와이어링 세트  | Ignition wiring sets and other wiring sets of a kind used in vehicles, aircraft or ships |
| 8544.42        | 접속자가 부착된 것                 | Fitted with connectors   |
| <b>8544.49</b> | <b>기타</b>                  | <b>Other</b>   |
| 8544.60        | 그 밖의 전기도체 (전압이 1,000V를 초과) | Other electric conductors, for a voltage exceeding 1,000V                                |
| 8544.70        | 광섬유 케이블                    | Optical fiber cables   |

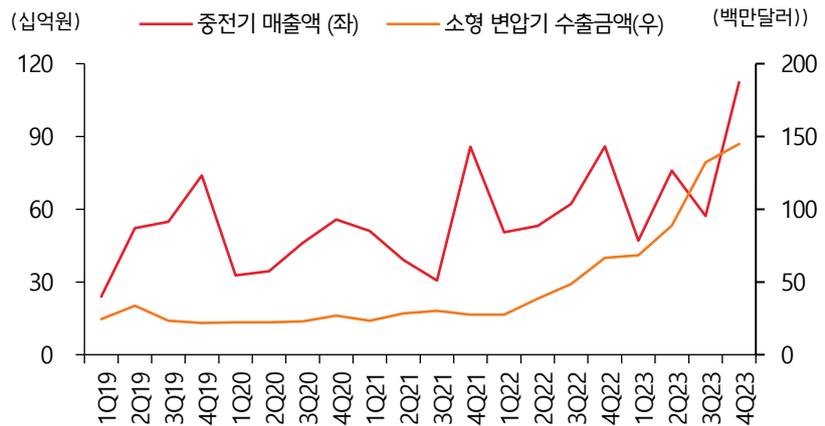
자료: 무역통계, SK 증권

전선부문 매출액, HS Code 8544.49 수출금액 추이



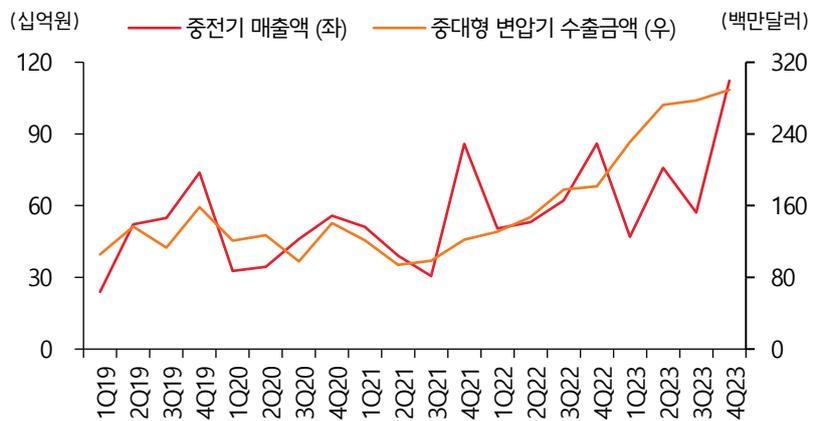
자료: 무역통계, SK증권

중전기부문 매출액, 소형 변압기 수출금액 추이



자료: 무역통계, SK증권

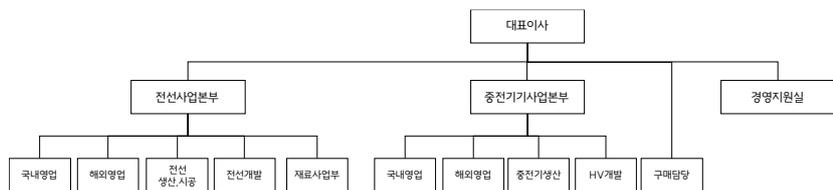
중전기부문 매출액, 중대형 변압기 수출금액 추이



자료: 무역통계, SK증권

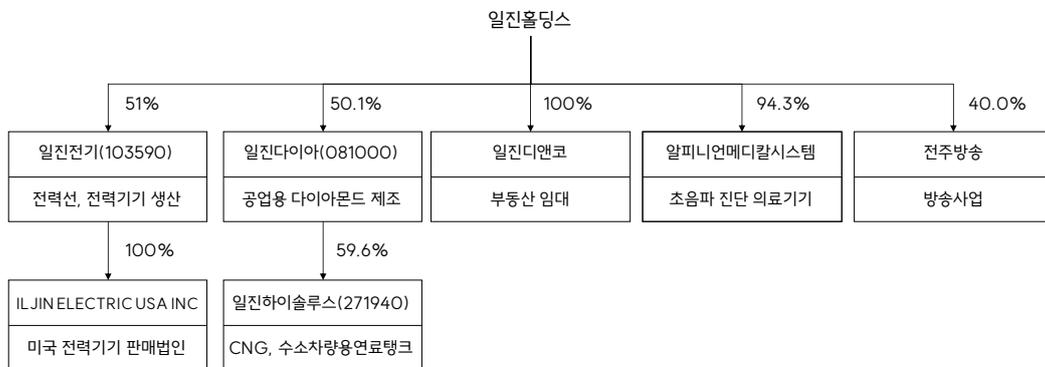
최대주주인 일진홀딩스는 총 5개 기업에 대해서 유의미한 지분을 보유하고 있다. 이 중에서 자산 측면에서 전력인프라 기업인 일진전기, 공업용 다이아몬드를 생산하는 일진다이아를 주력 계열사로 볼 수 있다. 일진전기가 소유한 100% 자회사인 ILJIN ELECTRIC USA INC는 미국에 위치한 판매법인이다. 일진전기 내부적으로 전선사업본부, 중전기사업본부, 경영지원실로 나뉘어져서 경영하고 있다.

**일진전기 조직도**



자료: 사업보고서, SK 증권

**일진홀딩스 지배구조**



자료: 사업보고서, SK 증권

## 2. 전선&전력기기 시너지

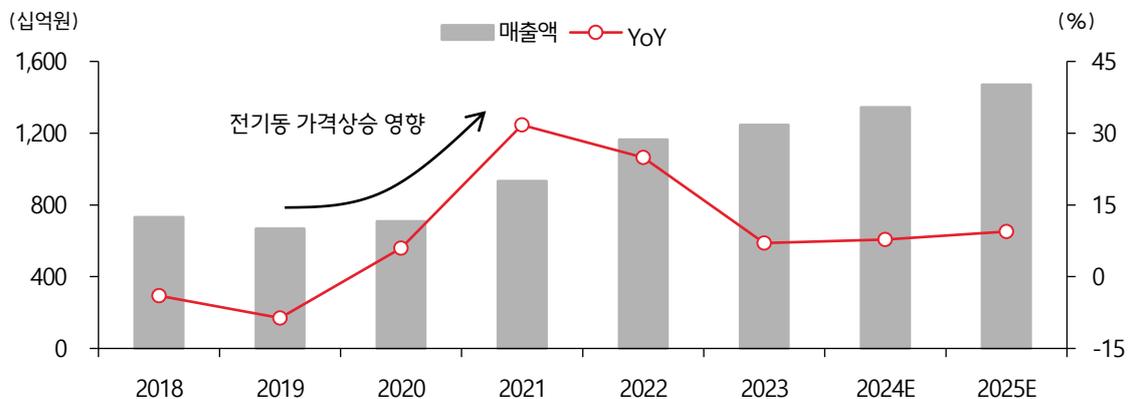
이미 성숙기에 들어간 전선 및 전력기기 업체라는 선입견과 다르게 동사의 매출액은 꾸준하게 상승했다. 과거 5년 매출액 연평균 성장률은 10.4%(2018~2023)를 기록했다. 코로나 영향이 있었던 2019년을 제외하고 매출액이 지속적으로 상승했다.

2020년부터 2021년까지 가파르게 매출액이 상승했던 배경에는 전기동 가격상승이 있다. 동사가 판매하는 전선은 원재료인 전기동 가격상승에 연동해서 즉각적으로 판매가격이 변동한다. 전기동 가격이 상승(하락)하면 판매가격을 인상(인하)하는 구조다.

LME 구리 가격은 2020년 평균 6,180 달러/톤 → 21년 평균 9,316 달러/톤 → 22년 평균 8,746 달러/톤으로 상승세를 이어왔다. 같은기간 동사의 전선부문 매출액 또한 2020년 5,361억원 → 2021년 7,225억원 → 2022년 9,087억원으로 증가했다.

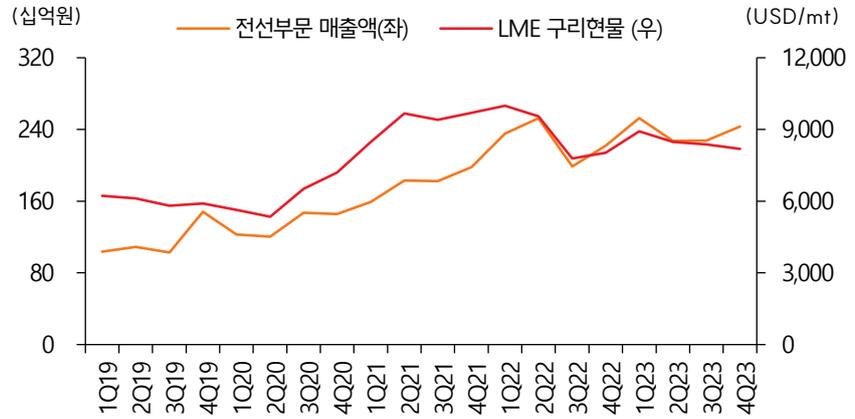
2023년부터는 미국 변압기부족현상으로 중전기기 사업부의 매출액이 성장했다. 미국의 노후화된 전력인프라 교체수요 및 신재생에너지에 필요한 장거리 송배전망 건설로 신규수요가 생기면서 변압기 수요가 크게 증가했다. 여기에 21년 11월 IJA(인프라 투자 및 일자리 법안), 22년 8월 IRA(인플레이션 감축 법안)이 발효되었다. 미국의 수요에 맞춰서 중전기기 사업부 매출액은 2021년 2,065억원 → 2022년 2,518억원으로 → 2023년 2,923억원을 기록했다.

매출액 추이



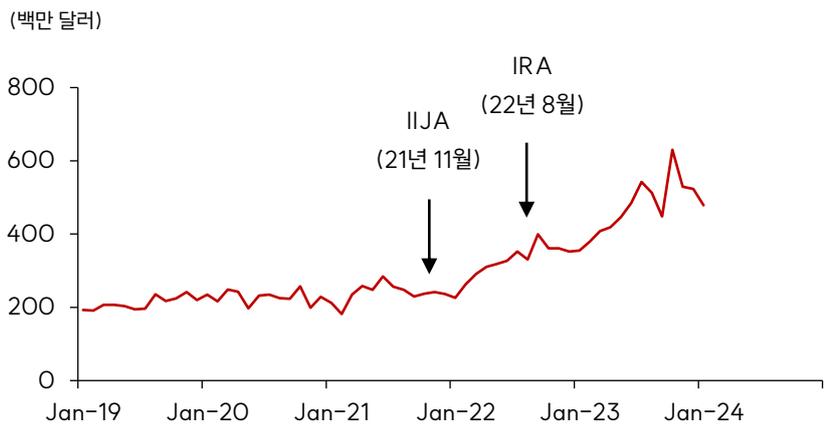
자료: 일진전기, SK 증권

LME 구리현물, 전선부문 매출액



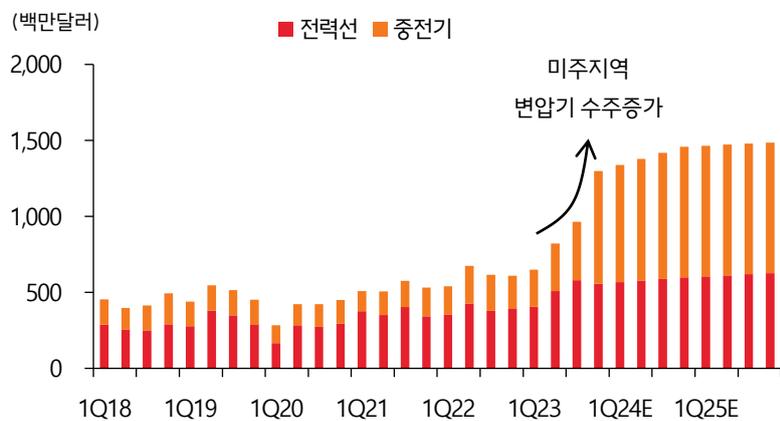
자료: Bloomberg, SK 증권

미국 변압기 수입금액 및 이벤트



자료: USITC, SK 증권

수주잔고

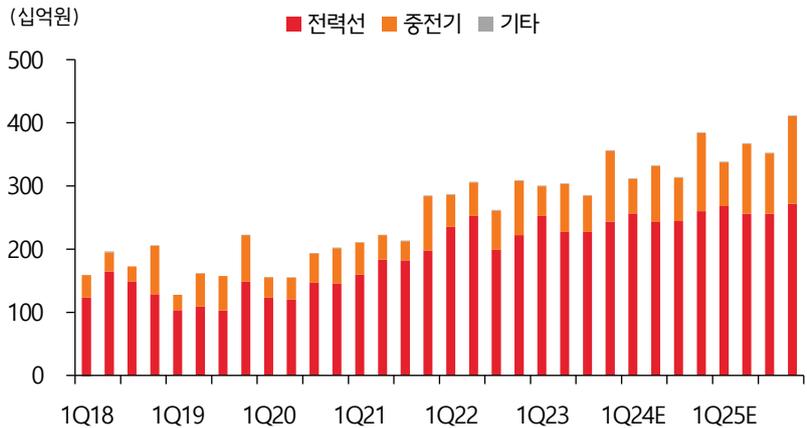


자료: 일진전기, SK 증권

전선부문에서 매출액 계절성이 거의 없으나, 중전기기 사업부는 4 분기에 몰려서 발생한다. 동나선 및 알루미늄 나선은 전력선의 원재료로 사용되며 고객이 다변화 되어있어서 연중 고르게 매출액이 발생한다. 반면에 중전기기 사업의 고객은 전력 유틸리티업체 및 국가 전력청이 대부분이라 연말에 매출액이 발생한다. 이들이 보유한 예산을 소진하기 위해서 연말에 수주 및 납품이 활발하게 일어나기 때문이다.

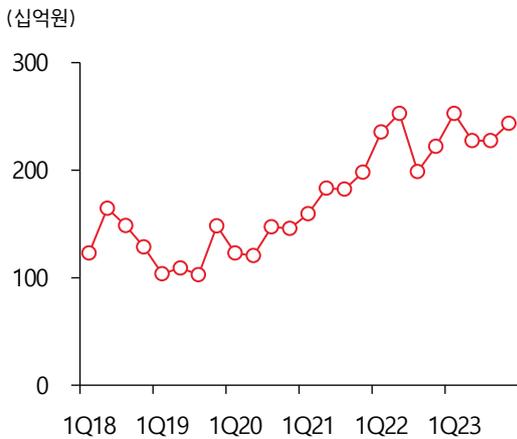
매출액의 70~80%를 전선부문에서 차지하고 있기 때문에 전체 매출액의 계절성은 거의 없는 편이다. 그러나 중전기기 사업부에서 매출액성장이 이어지고있는 만큼 앞으로는 4 분기에 매출액이 몰려서 발생할 것으로 전망한다.

부문별 매출액 추이



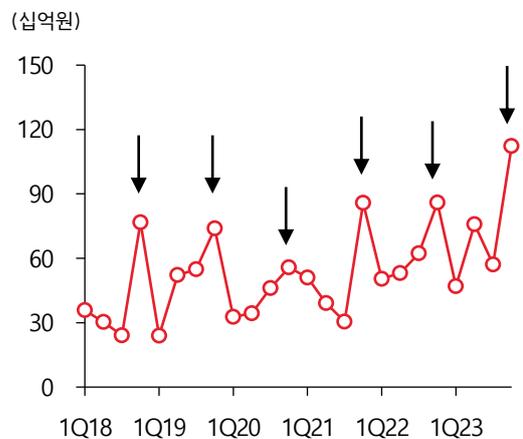
자료: 일진전기, SK 증권

전선 사업부 매출액, 계절성 없음



자료: 일진전기, SK 증권

중전기기 사업부 매출액, 4분기 계절성

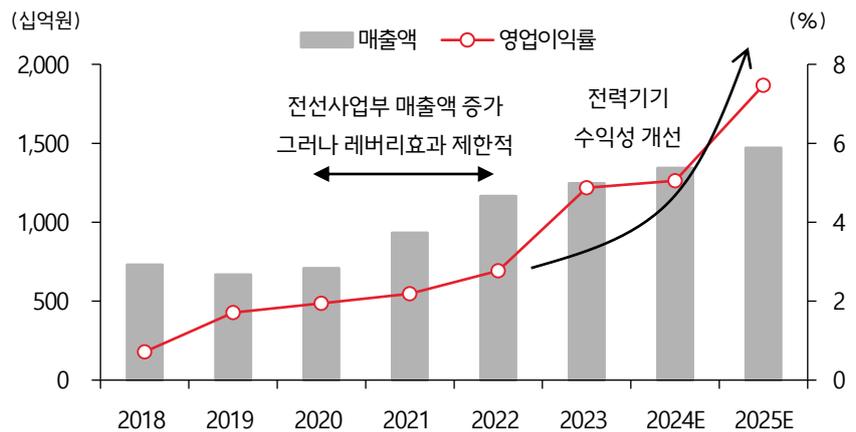


자료: 일진전기, SK 증권

동사의 영업비용에서 원재료 비중이 가장 크며, 그 중에서도 전기동이 대부분을 차지한다. 연도별 편차가 있지만 전체영업비용에서 70~80%를 원재료비용이 차지하고 있다. 그 다음으로는 인건비가 5~8%, 감가상각비가 1~2% 순서로 영업비용을 차지하고 있다. 또한 인건비와 감가상각비와 같은 고정비가 영업비용에서 차지하는 비중이 10% 아래에 있다.

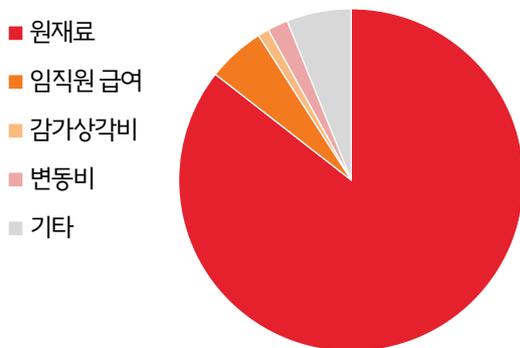
매출액 성장으로 나타나는 영업레버리지효과는 낮은 것으로 판단한다. 전선사업부의 원재료인 전기동 가격에 판매가가 연동되어 있어서 영업레버리지효과를 기대하기 어렵기 때문이다. 그 외 Escalation 조건이 없는 계약의 경우에는 파생상품 위험회피회계를 적용하기 때문에 전기동 가격변동에 영업이익률 변화는 나타나지 않는다.

매출액 및 영업이익률



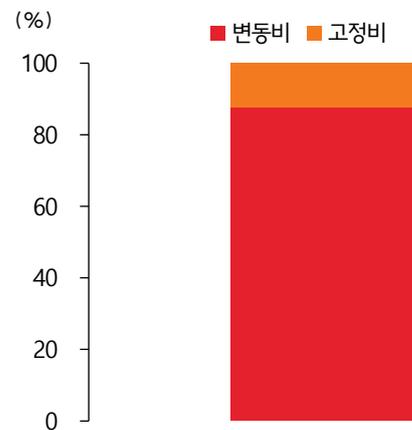
자료: 일진전기, SK 증권

영업비용 카테고리 비중



자료: 일진전기, SK 증권

변동비, 고정비 비중



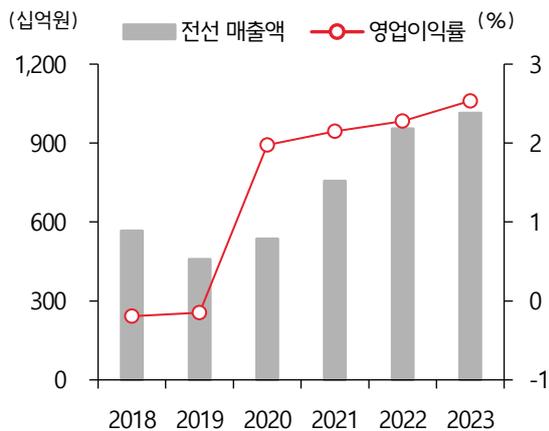
자료: 일진전기, SK 증권

결국 영업이익률 상승은 영업레버리지보다는 판매가격 상승에서 기대해야하는 구조다. 구체적으로는 ① 미국의 변압기 부족현상이 이어져서 중전기 가격상승이 지속되어야 하며 ② 동사의 전선사업부에서는 수익성이 높은 초고압케이블 비중이 높아져야 할 것으로 전망한다.

여기서 ① 항목인 중전기 사업부의 영업이익률 개선은 나타나고있다. 변압기 가격상승에 힘입어서 중전기 사업부 영업이익률은 21년 3.5% → 22년 6.0% → 23년 11.6%로 개선되고 있다. 현재 중전기 사업을 영위하는 기업들이 공통적으로 미국 변압기 신규수주 프로젝트의 영업이익률이 20%를 기록하고 있다는 언급을 하고 있다. 이를 근거로 중전기 사업부의 영업이익률은 앞으로 더 개선될 것으로 판단한다.

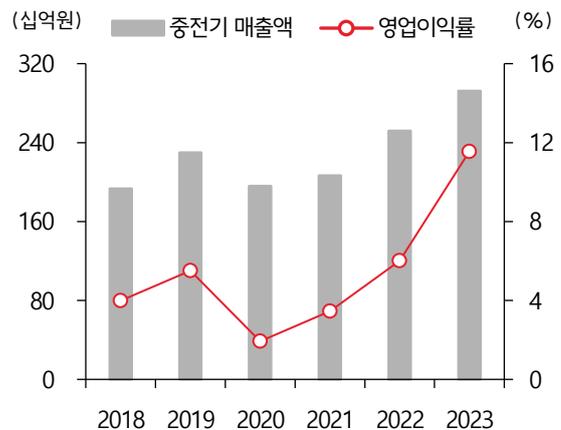
그러나 ② 초고압케이블 비중이 증가하고 있는지는 추가적인 데이터들이 더 필요하다. 전세계적으로 장거리 송배전망 건설이 증가하면서 여기에 필요한 초고압케이블 수요가 증가하고 있다. 국내의 경우에도 전라도, 제주도에서 가동하는 태양광/풍력 발전기의 전력을 수도권까지 송전하기 위해서 HVDC(초고압직류송전) 필요성이 제기되고 있는 상황이다. 그러나 아직까지 동사의 전선사업부의 영업이익률 개선은 보이지 않는다. 동사의 전선사업부 영업이익률 흐름(21년 2.1% → 22년 2.7% → 23년 4.9%)을 보면 아직까지는 부가가치가 낮은 동나선, 알루미늄나선의 비중이 더 높은 것으로 짐작된다.

전선 사업부 매출액, 영업이익률



자료: 일진전기, SK 증권

중전기 사업부 매출액, 영업이익률



자료: 일진전기, SK 증권

### 3. 투자포인트 – CAPA 증설

동사는 생산공장으로 안산 공장(나선 생산), 화성 제 1 공장(전선 생산), 화성 제 2 공장(차단기) 그리고 홍성 제 1 공장(변압기)을 보유하고 있다. 여기에 변압기 및 전선 생산능력을 확대하기 위해서 기존에 비어있는 홍성 제 1 공장 부지에 제 2 공장(가칭)을 건설하고 있다.

지난 23년 9월 8일 신규시설투자를 공시했다. 초고압변압기 수요증가에 대응하기 위해서 680억원 규모의 신규 공장을 건설한다는 내용이다. 기존에 보유하고있던 홍성 1 공장 주위의 산업단지 유희토지에서 증축해서 별도의 토지구매비용은 없다. 아래 사진에서 확인할 수 있는 것처럼 공장 주위의 부지를 활용할 계획이다.

화성 제1공장



자료: 나라스페이스, SK 증권

화성 제2공장



자료: 나라스페이스, SK 증권

안산 제1공장



자료: 나라스페이스, SK 증권

홍성 제1공장



자료: 나라스페이스, SK 증권

준공목표일은 24년 10월 → 시험가동 24년 11월 → 24년 12월 정상가동을 목표하고 있다. CAPA 증설로 인한 매출액은 변압기는 증설 전 2,600억원 → 증설 후 4,330억원까지 증가할 것이며, 전선 증설 전 3,800억원 → 6,200억원까지 증가할 것으로 예상된다.

신규시설투자공시에 이어서 23년 12월 13일 유상증자를 공시했다. 중전기 및 전선 사업부의 CAPA 확장을 위해서 주주배정으로 약 1,000억원 규모의 유상증자를 발표했다. 모집된 금액에서 중전기부문에 650억원 그리고 전선사업부에 350억원이 투자될 예정이다. 특이사항으로 최대주주인 일진홀딩스는 유상증자에서 배정된 물량의 58.6%만 참여했다. 결과적으로 최대주주 지분율은 기존 56.67%에서 50.24%로 과반수를 충족한 상태에서 희석되었다

| 유상증자 발행금액 사용계획     |           |           |           |
|--------------------|-----------|-----------|-----------|
| 구분                 | 2024년     | 2025년     | 2026년     |
| <b>중전기</b>         | <b>39</b> | <b>15</b> | <b>10</b> |
| 변압기 공장 건축비         | 29        | 0         | 0         |
| 변압기 공장 생산설비        | 10        | 0         | 0         |
| 기존 변압기공장 시설유지보수    | 0         | 7         | 5         |
| 친환경 170kV 차단기 생산설비 | 0         | 4         | 0         |
| 기존 차단기공장 시설유지보수    | 0         | 5         | 0         |
| 초고압 차단기 생산설비       | 0         | 0         | 5         |
| <b>전선</b>          | <b>10</b> | <b>15</b> | <b>10</b> |
| 시설 유지보수            | 4         | 5         | 9         |
| 절연공정 설비            | 3         | 1         | 0         |
| ACC 시험설비           | 0         | 6         | 0         |
| HVDC 생산설비          | 3         | 3         | 0         |
| 검사장비 유지보수          | 0         | 1         | 2         |
| <b>합계</b>          | <b>49</b> | <b>30</b> | <b>20</b> |

자료: 일진전기, SK증권

#### 4. Forecast & Valuation

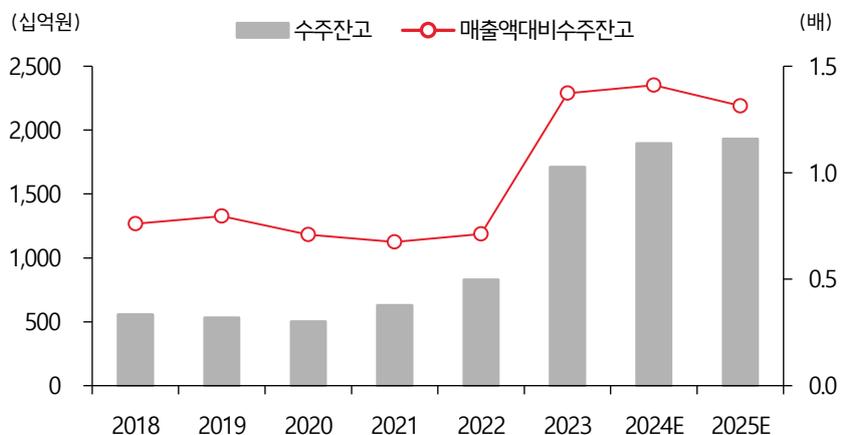
동사의 실적에서 Key Factor 로 사용하는 지표는 수주잔고 그리고 매출액대비수주잔고(Book-to-bill Ratio), 전기동 가격이 있다. 여기서 원재료인 전기동 가격은 판매가격에 전가가 가능하기 때문에 실제로 영업이익에 영향을 미치는 변수는 수주잔고 그리고 매출액대비수주잔고 비율에 있다고 생각한다.

매출액 추정에 있어서 가장 깔끔한 방법은 분기마다 출하되는 전력선과 전력기기 용량을 매출액으로 나눠서 전망하는 방식이다. 분기별로 생산량이 얼마나 되는지, 판매가격 추이는 어떻게 흘러가는지 알 수 있다. 그러나 외부인으로서 데이터를 얻기 어려운 환경에서 현실적으로 수주잔고를 활용하는 방식이 합리적이라고 생각한다.

미국 전력기기 호황으로 수주잔고가 쌓이고 있으며, 리드타임이 증가함에 따라서 영업이익률이 상승하는 상황이다. 사이클이 확장하는 구간에서는 수주잔고를 활용한 방법이 현재 상황을 가장 잘 설명할 수 있다.

결론적으로 2024년 매출액은 1조 3,430억원(YoY +7.8%), 영업이익은 680억원(YoY +11.6%, OPM 5.0%)를 전망한다. 24년 수주잔고는 1조 8,960억원(YoY +10.7%), 매출액대비수주잔고 비율은 1.4 배를 추정했다. 북미 유틸리티회사들의 CAPEX가 15~20%씩 성장한다는 가정, 2025년 흥성 제2공장 준공이후부터 전력기기 생산물량이 증가한다는 가정을 깔았다.

수주잔고 추정



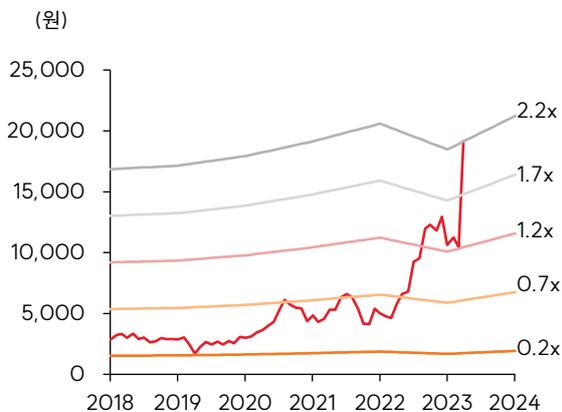
자료: 일진전기, SK 증권

분기실적추정 (십억원)

| Key Factors            | 1Q22        | 2Q22        | 3Q22        | 4Q22        | 1Q23        | 2Q23        | 3Q23        | 4Q23        | 1Q24E       | 2Q24E       | 3Q24E       | 4Q24E       |
|------------------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|-------------|
| 수주잔고 (십억원)             | 651         | 850         | 823         | 829         | 828         | 1,081       | 1,270       | 1,712       | 1,740       | 1,792       | 1,844       | 1,896       |
| Book-to-bill Ratio (배) | 0.6         | 0.8         | 0.7         | 0.7         | 0.7         | 0.9         | 1.1         | 1.4         | 1.4         | 1.4         | 1.4         | 1.4         |
| 구리가격 (달러/톤)            | 9,991       | 9,550       | 7,781       | 8,032       | 8,922       | 8,485       | 8,368       | 8,434       | 9,368       | 8,910       | 8,787       | 8,856       |
| <b>매출액</b>             | <b>287</b>  | <b>307</b>  | <b>262</b>  | <b>309</b>  | <b>301</b>  | <b>304</b>  | <b>286</b>  | <b>357</b>  | <b>312</b>  | <b>333</b>  | <b>314</b>  | <b>385</b>  |
| YoY                    | 35.9%       | 37.6%       | 22.7%       | 8.5%        | 4.8%        | -0.9%       | 8.9%        | 15.4%       | 3.8%        | 9.4%        | 10.0%       | 8.0%        |
| 전선부문                   | 235         | 253         | 199         | 222         | 253         | 227         | 227         | 243         | 257         | 244         | 244         | 260         |
| 중전기                    | 50          | 53          | 62          | 86          | 47          | 76          | 57          | 112         | 54          | 88          | 69          | 124         |
| 기타, 임대수익               | 1           | 1           | 1           | 1           | 1           | 1           | 1           | 1           | 1           | 1           | 1           | 1           |
| <b>영업비용</b>            | <b>277</b>  | <b>303</b>  | <b>253</b>  | <b>299</b>  | <b>284</b>  | <b>291</b>  | <b>270</b>  | <b>342</b>  | <b>301</b>  | <b>313</b>  | <b>306</b>  | <b>355</b>  |
| 원재료비용                  | 195         | 226         | 181         | 227         | 222         | 223         | 274         | 296         | 255         | 242         | 242         | 246         |
| 종업원급여                  | 13          | 13          | 14          | 18          | 14          | 15          | 15          | 20          | 15          | 17          | 16          | 21          |
| 감가상각비                  | 4           | 4           | 3           | 4           | 4           | 3           | 3           | 3           | 3           | 3           | 4           | 4           |
| 변동비                    | 7           | 7           | 10          | 11          | 6           | 9           | 6           | 1           | 3           | 5           | 4           | 4           |
| 기타                     | 59          | 53          | 45          | 40          | 37          | 41          | -28         | 22          | 25          | 45          | 40          | 80          |
| <b>영업이익</b>            | <b>10</b>   | <b>4</b>    | <b>9</b>    | <b>10</b>   | <b>17</b>   | <b>13</b>   | <b>16</b>   | <b>15</b>   | <b>11</b>   | <b>19</b>   | <b>8</b>    | <b>30</b>   |
| YoY                    | 17.3%       | -26.3%      | 137.2%      | 226.4%      | 72.0%       | 234.1%      | 81.8%       | 53.0%       | -38.1%      | 49.3%       | -49.4%      | 101.3%      |
| <b>영업이익률</b>           | <b>3.5%</b> | <b>1.3%</b> | <b>3.3%</b> | <b>3.1%</b> | <b>5.7%</b> | <b>4.3%</b> | <b>5.5%</b> | <b>4.2%</b> | <b>3.4%</b> | <b>5.8%</b> | <b>2.6%</b> | <b>7.7%</b> |
| 금융수익(비용)               | 4           | -11         | -6          | 1           | 2           | -6          | -1          | 0           | -1          | -2          | -1          | -1          |
| 기타 영업외손익               | 0           | 9           | 0           | -1          | -4          | 2           | 0           | -10         | -3          | -3          | -4          | -5          |
| 종속및관계기업관련손익            | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           | 0           |
| 법인세                    | 2           | 0           | 0           | 1           | 4           | 2           | 1           | 3           | 1           | 3           | 1           | 5           |
| <b>당기순이익</b>           | <b>11</b>   | <b>2</b>    | <b>2</b>    | <b>9</b>    | <b>11</b>   | <b>7</b>    | <b>13</b>   | <b>3</b>    | <b>5</b>    | <b>11</b>   | <b>2</b>    | <b>19</b>   |
| YoY                    | 45.5%       | 7.3%        | -44.5%      | 1,069%      | -3.8%       | 229.9%      | 466%        | -67.8%      | -55.5%      | 57.0%       | -82.4%      | 549.1%      |
| <b>당기순이익률</b>          | <b>4.0%</b> | <b>0.7%</b> | <b>0.9%</b> | <b>2.9%</b> | <b>3.7%</b> | <b>2.4%</b> | <b>4.7%</b> | <b>0.8%</b> | <b>1.6%</b> | <b>3.4%</b> | <b>0.7%</b> | <b>4.9%</b> |

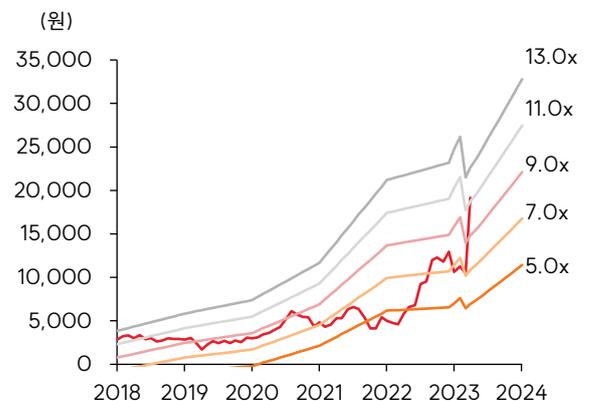
자료: SK 증권

PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

EV/EBITDA Band



자료: Fnguide, SK 증권

목표주가 25,000 원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 24년 BPS 8,397 원에 Target PBR 3.0 배를 적용했다. Target PBR 은 역사적 밴드 상단을 돌파했으나, 15년만의 미국 전력기기 호황으로 중전기기 수익성이 개선을 반영하여 Target PBR 3.0 배를 적용했다.

참고로 과거 주가상승이 나왔던 시점은 1기(21년 6월), 2기(22년 6월), 3기(23년 4월)로 나눌 수 있다. 각각 시기별로 주가상승 배경은 다음과 같다.

1기(21년 6월): 전기동 가격이 상승할 것이라는 기대감으로 주식시장에서 전선산업이 주목받았던 시기다. 동사를 포함한 대한전선, 가온전선, 대원전선모두 이 시기에 주가가 상승했다. 여기에 가온전선은 정치테마주로 부각되면서 주가가 큰 폭으로 상승했다.

2기(22년 4월): 실적개선으로 인해서 거래량증가와 함께 주가가 상승했다. 1Q22 영업이익 98 억원(YoY +15.1%, OPM 3.4%)을 기록했다. 1Q22 실적발표일인 22년 5월 16일을 전후로 거래량 및 주가상승이 나타났다.

3기(23년 2월~현재): 전력기기 사이클이 장기화되면서 주가상승이 나타나고있다. 동사는 비교기업(HD 현대일렉트릭, 효성중공업) 대비해서 중전기기 매출액 비중이 낮으며, 시가총액이 상대적으로 작았기 때문에 시장에서 뒤늦게 주목을 받았기 때문에 23년부터 주가상승이 나타났다.

일진전기 주가(로그스케일) 및 이벤트



자료: Bloomberg, SK 증권

재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 361  | 434  | 491   | 589   | 712   |
| 현금및현성자산        | 39   | 57   | 37    | 104   | 193   |
| 매출채권 및 기타채권    | 162  | 206  | 223   | 238   | 254   |
| 재고자산           | 134  | 146  | 158   | 169   | 180   |
| <b>비유동자산</b>   | 479  | 495  | 503   | 498   | 480   |
| 장기금융자산         | 13   | 12   | 12    | 12    | 12    |
| 유형자산           | 372  | 389  | 396   | 392   | 374   |
| 무형자산           | 8    | 5    | 5     | 4     | 4     |
| <b>자산총계</b>    | 840  | 929  | 994   | 1,087 | 1,192 |
| <b>유동부채</b>    | 322  | 385  | 415   | 444   | 474   |
| 단기금융부채         | 98   | 93   | 100   | 107   | 114   |
| 매입채무 및 기타채무    | 129  | 172  | 208   | 222   | 238   |
| 단기충당부채         | 3    | 3    | 3     | 3     | 3     |
| <b>비유동부채</b>   | 173  | 173  | 178   | 183   | 188   |
| 장기금융부채         | 107  | 101  | 101   | 101   | 101   |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 4    | 5    | 5     | 5     | 5     |
| 장기충당부채         | 2    | 2    | 2     | 2     | 2     |
| <b>부채총계</b>    | 495  | 558  | 593   | 627   | 662   |
| <b>지배주주지분</b>  | 345  | 371  | 400   | 460   | 529   |
| 자본금            | 37   | 37   | 37    | 37    | 37    |
| 자본잉여금          | 137  | 137  | 137   | 137   | 137   |
| 기타자본구성요소       | -1   | -1   | -1    | -1    | -1    |
| 자기주식           | -0   | -0   | -0    | -0    | -0    |
| 이익잉여금          | 170  | 197  | 226   | 286   | 355   |
| 비지배주주지분        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>자본총계</b>    | 345  | 371  | 400   | 460   | 529   |
| <b>부채와자본총계</b> | 840  | 929  | 994   | 1,087 | 1,192 |

현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2022 | 2023 | 2024E | 2025E | 2026E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 61   | 64   | 56    | 91    | 101   |
| 당기순이익(손실)         | 24   | 35   | 37    | 70    | 79    |
| 비현금성항목등           | 25   | 43   | 49    | 62    | 63    |
| 유형자산감가상각비         | 14   | 13   | 14    | 17    | 18    |
| 무형자산상각비           | 1    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | 10   | 31   | 35    | 44    | 45    |
| 운전자본감소(증가)        | 14   | -9   | 0     | 0     | 0     |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | 14   | -52  | -16   | -15   | -16   |
| 재고자산의감소(증가)       | 13   | -11  | -12   | -11   | -12   |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | -21  | 43   | 15    | 14    | 15    |
| 기타                | 8    | 11   | 13    | 12    | 13    |
| 법인세납부             | -3   | -5   | -11   | -20   | -22   |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -10  | -16  | -27   | -18   | -5    |
| 금융자산의감소(증가)       | 1    | 1    | -1    | -1    | -1    |
| 유형자산의감소(증가)       | -22  | -24  | -22   | -13   | 0     |
| 무형자산의감소(증가)       | -0   | -0   | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | 12   | 6    | -4    | -4    | -4    |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | 13   | -19  | -1    | -3    | -2    |
| 단기금융부채의증가(감소)     | -77  | -47  | 7     | 7     | 7     |
| 장기금융부채의증가(감소)     | 100  | 45   | 0     | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | 0    | 0    | -8    | -10   | -10   |
| 기타                | -11  | -17  | 0     | 0     | 0     |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | 16   | 17   | -19   | 66    | 89    |
| 기초현금              | 24   | 39   | 57    | 37    | 104   |
| 기말현금              | 39   | 57   | 37    | 104   | 193   |
| FCF               | 38   | 40   | 34    | 79    | 101   |

자료 : 일진전기, SK증권 추정

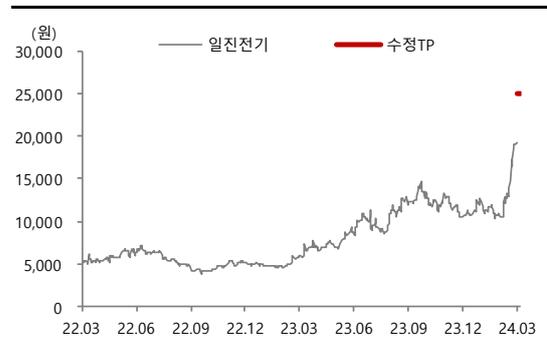
포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 1,165 | 1,247 | 1,343 | 1,470 | 1,609 |
| <b>매출원가</b>     | 1,068 | 1,129 | 1,221 | 1,301 | 1,425 |
| <b>매출중이익</b>    | 96    | 117   | 123   | 169   | 184   |
| 매출중이익률(%)       | 8.3   | 9.4   | 9.1   | 11.5  | 11.4  |
| <b>판매비와 관리비</b> | 65    | 57    | 55    | 59    | 60    |
| <b>영업이익</b>     | 31    | 61    | 68    | 110   | 124   |
| 영업이익률(%)        | 2.7   | 4.9   | 5.0   | 7.5   | 7.7   |
| <b>비영업손익</b>    | -4    | -17   | -20   | -21   | -23   |
| 순금융손익           | -7    | -10   | -20   | -20   | -18   |
| 외환관련손익          | -3    | -3    | 1     | 1     | 1     |
| 관계기업등 투자손익      | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 28    | 44    | 48    | 89    | 101   |
| 세전계속사업이익률(%)    | 2.4   | 3.5   | 3.6   | 6.1   | 6.3   |
| <b>계속사업법인세</b>  | 4     | 9     | 11    | 20    | 22    |
| <b>계속사업이익</b>   | 24    | 35    | 37    | 70    | 79    |
| <b>중단사업이익</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 24    | 35    | 37    | 70    | 79    |
| 순이익률(%)         | 2.1   | 2.8   | 2.8   | 4.7   | 4.9   |
| <b>지배주주</b>     | 24    | 35    | 37    | 70    | 79    |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 2.1   | 2.8   | 2.8   | 4.7   | 4.9   |
| <b>비지배주주</b>    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>총포괄이익</b>    | 26    | 31    | 37    | 70    | 79    |
| <b>지배주주</b>     | 26    | 31    | 37    | 70    | 79    |
| <b>비지배주주</b>    | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>EBITDA</b>   | 47    | 74    | 82    | 127   | 142   |

주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2022  | 2023  | 2024E | 2025E | 2026E  |
|------------------------|-------|-------|-------|-------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |       |       |       |       |        |
| 매출액                    | 24.9  | 7.0   | 7.8   | 9.4   | 9.5    |
| 영업이익                   | 54.3  | 92.9  | 11.6  | 62.0  | 12.8   |
| 세전계속사업이익               | 40.7  | 57.2  | 10.0  | 86.1  | 13.5   |
| EBITDA                 | 25.4  | 57.6  | 11.6  | 54.9  | 11.5   |
| EPS                    | 62.1  | 42.6  | -10.0 | 86.1  | 13.5   |
| <b>수익성 (%)</b>         |       |       |       |       |        |
| ROA                    | 2.9   | 3.9   | 3.9   | 6.7   | 6.9    |
| ROE                    | 7.3   | 9.6   | 9.7   | 16.2  | 16.0   |
| EBITDA마진               | 4.0   | 5.9   | 6.1   | 8.7   | 8.8    |
| <b>안정성 (%)</b>         |       |       |       |       |        |
| 유동비율                   | 112.1 | 112.7 | 118.3 | 132.7 | 150.2  |
| 부채비율                   | 143.4 | 150.3 | 148.2 | 136.2 | 125.1  |
| 순차입금/자기자본              | 43.2  | 34.0  | 38.0  | 20.0  | 1.7    |
| EBITDA/이자비용(배)         | 6.4   | 6.2   | 3.7   | 5.4   | 5.6    |
| 배당성향                   | 19.9  | 23.6  | 26.2  | 14.1  | 12.4   |
| <b>주당지표 (원)</b>        |       |       |       |       |        |
| EPS(계속사업)              | 611   | 871   | 784   | 1,459 | 1,656  |
| BPS                    | 8,699 | 9,360 | 8,397 | 9,651 | 11,101 |
| CFPS                   | 995   | 1,196 | 1,086 | 1,826 | 2,035  |
| 주당 현금배당금               | 122   | 206   | 206   | 206   | 206    |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |       |       |       |       |        |
| PER                    | 8.2   | 12.2  | 24.4  | 13.1  | 11.6   |
| PBR                    | 0.6   | 1.1   | 2.3   | 2.0   | 1.7    |
| PCR                    | 5.0   | 8.9   | 17.6  | 10.5  | 9.4    |
| EV/EBITDA              | 7.4   | 7.1   | 13.0  | 7.9   | 6.5    |
| 배당수익률                  | 2.4   | 1.9   | 1.1   | 1.1   | 1.1    |

| 일시         | 투자의견 | 목표주가    | 과리율    |             |
|------------|------|---------|--------|-------------|
|            |      |         | 평균주가대비 | 최고(최저) 추가대비 |
| 2024.03.27 | 매수   | 25,000원 | 6개월    |             |



**Compliance Notice**

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.  
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.  
 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.  
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.  
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.  
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

**SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 03월 27일 기준)**

|    |        |    |       |    |       |
|----|--------|----|-------|----|-------|
| 매수 | 94.74% | 중립 | 5.26% | 매도 | 0.00% |
|----|--------|----|-------|----|-------|