

일진전기 (103590/KS)

증설 효과는 25년 하반기부터

SK증권 리서치센터

매수(유지)

목표주가: 40,000 원(유지)

현재주가: 19,700 원

상승여력: 103.0%

증설은 계획대로 진행 중

동사는 흥성에 신규 공장을 건설하고 있으며 25년 하반기부터 증설로 인한 성장세가 기대된다. 준공 목표일은 24년 10월 → 시험가동 24년 11월 → 24년 12월 정상가동을 목표로 있다. CAPA 확장으로 증분매출액은 약 4,000억원 규모(변압기 1,700억원, 전선 2,400억원)를 기대한다. 2Q24 기준으로 중전기 부문의 수주잔고 대비 매출액 비율(book-to-bill ratio)은 5.0 배를 기록했다. 일반적으로 전력기기 업체 평균인 2~3 배 수준 대비해서 높은 비율이다. 이미 고객으로부터 장기공급계약을 받은 상황에서 투자를 결정했기 때문이라고 판단한다.

기존 목표주가 유지, 전력기기내에서 최선호주 제시

기존 목표주가 40,000 원을 유지한다. 24년 영업이익 980억원, 25년 영업이익 1,400억원으로 기존대비 각각 +34.6%, +14.5% 추정치를 상향했다. 2Q24 실적호조 및 전력기기 사이클 장기화를 반영해서 기존 추정치에서 상향했다. 24년 기준 PER 14.3 배, 25년 기준 PER 9.5 배에 거래되고 있다. 다음의 3가지를 근거로 전력기기 산업에서 최선호주로 제시한다. ① 25년 하반기부터 증설로 인한 실적개선 ② 수익성이 가파르게 개선되는 중대형 전력기기 생산 ③ 마지막으로 사이클 후반부에 실적 상승이 기대되는 전선사업부까지 운영하고 있다.



Analyst
나민식

minsik@sk.com
3773-9503

Company Data

발행주식수	4,769 만주
시가총액	939 십억원
주요주주	
일진홀딩스(외4)	51.15%
자사주	0.02%

Stock Data

주가(24/09/02)	19,700 원
KOSPI	2,674.31pt
52주 최고가	29,400 원
52주 최저가	10,380 원
60일 평균 거래대금	30 십억원

주가 및 상대수익률



2Q24 Review

2Q24 매출액 4,340억원(YoY +42.7%), 영업이익 250억원(YoY +86.7%, OPM 5.7%)를 기록했다. 동사는 분기 컨센서스는 형성 되어있지 않으며, 당사 추정 영업이익 150억원 대비해서 상회하는 실적을 기록했다. 전선 사업부에서 매출액이 예상치 대비해서 대폭 상회한 영향이다. 2Q24 전선 매출액 3,720억원(vs. 당사 추정치 2,100억원), 영업이익 150억원(OPM 4.0%)를 시현했다. 매출액 성장에 더해 마진이 좋은 고압전선 수출이 증가한 영향으로 영업이익률이 개선되는 모습이다.

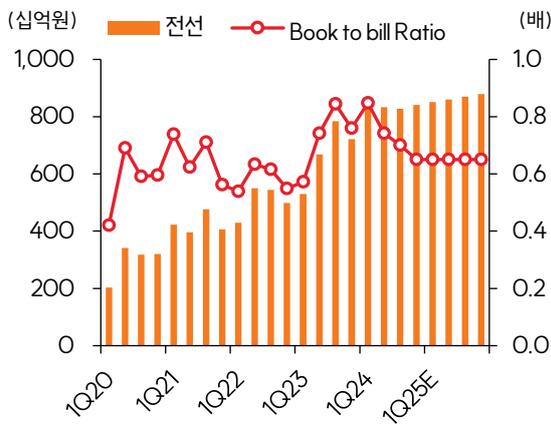
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	십억원	932	1,165	1,247	1,596	1,740	1,901
영업이익	십억원	20	31	61	98	140	157
순이익(지배주주)	십억원	15	24	35	67	100	113
EPS	원	377	611	871	1,406	2,102	2,363
PER	배	12.8	8.2	12.2	14.3	9.5	8.5
PBR	배	0.6	0.6	1.1	1.8	1.6	1.3
EV/EBITDA	배	10.3	7.4	7.1	10.2	6.9	5.6
ROE	%	4.7	7.3	9.6	15.0	17.6	16.9

Review					
	실적	컨센서스	차이	당사추정	차이
매출액	434	-	-	301	▲ 44.1%
영업이익	25	-	-	15	▲ 63.5%
영업이익률	5.7%	-	-	5.0%	+0.7%pt

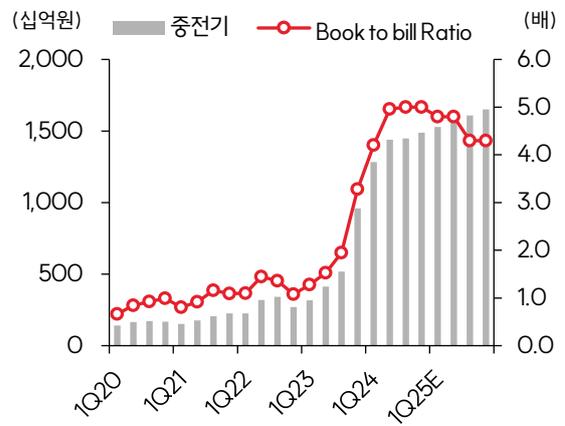
자료: SK 증권

전선 수주잔고 추이



자료: 일진전기, SK 증권

중전기 수주잔고 추이



자료: 일진전기, SK 증권

실적 추정치 변동

	변경 전		변경 후		% change	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,372	1,541	1,596	1,740	▲ 16.3%	▲ 12.9%
영업이익	73	122	98	140	▲ 34.6%	▲ 14.5%
영업이익률	5.3%	7.9%	6.2%	8.0%	+0.8%pt	+0.1%pt

자료: 일진전기, SK 증권

분기실적추정 (십억원)

Key Factors	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
수주잔고 (십억원)	848	1,081	1,303	1,681	2,112	2,272	2,275	2,329	2,379	2,429	2,479	2,529
Book-to-bill Ratio (배)	0.7	0.9	1.1	1.3	1.6	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.4	1.5
매출액	301	304	286	357	341	434	344	476	377	457	406	500
YoY(%)	4.8	-0.9	8.9	15.4	13.5	42.7	20.6	33.6	10.4	5.3	18.0	5.0
전선	253	227	227	243	281	372	287	355	295	386	301	370
중전기	47	76	57	112	60	61	57	120	80	70	104	130
기타, 임대수익	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
영업비용	284	291	270	342	323	409	323	442	345	418	376	462
원재료비용	222	223	274	296	281	359	277	379	295	366	327	407
임직원급여	14	15	15	20	16	21	17	23	19	23	20	26
감가상각비	4	3	3	3	3	3	3	4	4	4	4	4
변동비	6	9	6	1	6	8	5	6	4	4	3	3
기타	37	41	-28	22	16	19	20	30	22	20	22	22
영업이익	17	13	16	15	18	25	21	34	32	39	31	38
YoY(%)	71.6	253.6	84.8	55.4	9.0	86.7	35.1	131.9	75.8	57.6	43.5	12.4
영업이익률 (%)	5.6	4.3	5.5	4.1	5.4	5.7	6.2	7.2	8.5	8.5	7.5	7.7
금융수익(비용)	2	-6	-1	0	1	4	1	2	2	2	2	2
기타 영업외수익(비용)	-4	2	0	-10	-1	-6	-4	-5	-4	-5	-5	-5
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	4	2	1	3	5	6	4	7	7	8	6	8
당기순이익	11	7	13	3	13	17	14	24	23	28	21	28
YoY(%)	-5.3	265.1	510.1	-67.9	18.2	124.2	5.7	745.2	84.0	67.8	52.8	16.4
당기순이익률 (%)	3.6	2.4	4.6	0.8	3.7	3.8	4.1	5.0	6.2	6.1	5.3	5.5

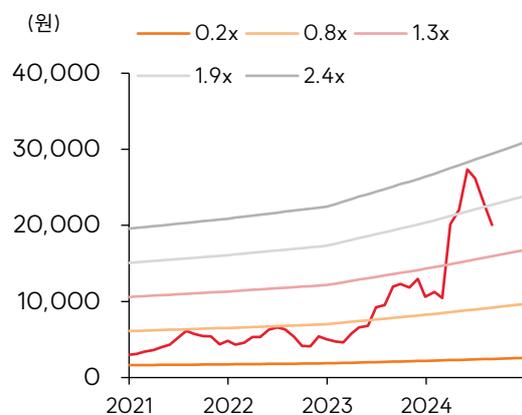
자료: SK 증권

시가총액, 거래량 추이



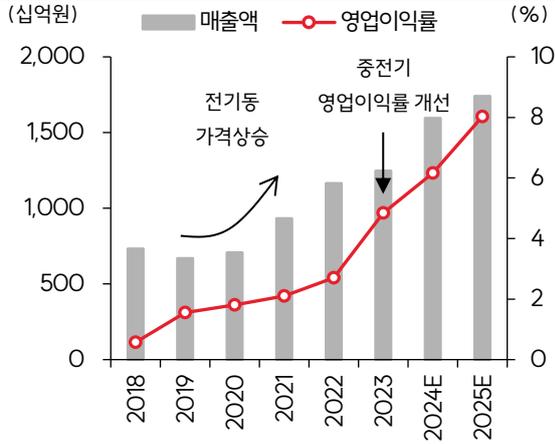
자료: Fnguide, SK 증권
주: 시가총액은 Log Scale

PBR Band



자료: Fnguide, SK 증권

매출액, 영업이익률



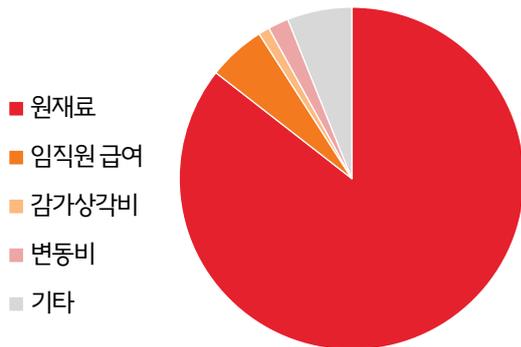
자료: 일진전기, SK 증권

홍성 공장



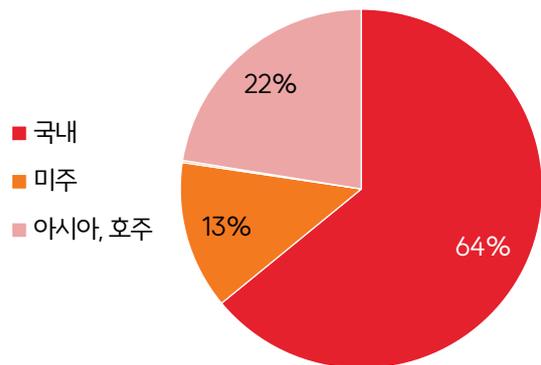
자료: 일진전기, SK 증권

영업비용 카테고리 비중



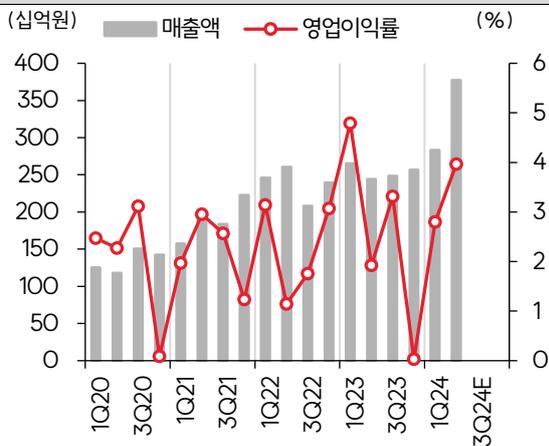
자료: 일진전기, SK 증권

지역별 매출액 비중



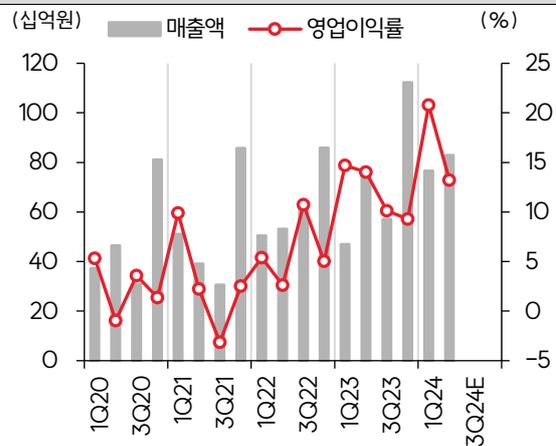
자료: 일진전기, SK 증권

전선 매출액, 영업이익률



자료: 일진전기, SK 증권

중전기 매출액, 영업이익률



자료: 일진전기, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	361	434	619	712	862
현금및현금성자산	39	57	84	138	259
매출채권 및 기타채권	162	206	272	292	306
재고자산	134	146	202	217	228
비유동자산	479	495	528	558	539
장기금융자산	13	12	12	12	12
유형자산	372	389	418	448	430
무형자산	8	5	8	8	8
자산총계	840	929	1,147	1,269	1,401
유동부채	322	385	468	495	519
단기금융부채	98	93	124	130	137
매입채무 및 기타채무	129	172	206	221	232
단기충당부채	3	3	3	4	4
비유동부채	173	173	155	160	164
장기금융부채	107	101	65	65	65
장기매입채무 및 기타채무	4	5	1	1	1
장기충당부채	2	2	3	3	3
부채총계	495	558	623	654	683
지배주주지분	345	371	524	615	718
자본금	37	37	48	48	48
자본잉여금	137	137	219	219	219
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	170	197	256	346	449
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	345	371	524	615	718
부채외자본총계	840	929	1,147	1,269	1,401

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동현금흐름	51	49	11	114	132
당기순이익(손실)	24	35	67	100	113
비현금성항목등	25	43	48	51	50
유형자산감가상각비	14	13	13	17	18
무형자산상각비	1	0	0	0	0
기타	10	31	34	34	32
운전자본감소(증가)	14	-9	-78	-8	-3
매출채권및기타채권의감소(증가)	14	-52	-49	-19	-15
재고자산의감소(증가)	13	-11	-56	-14	-11
매입채무및기타채무의증가(감소)	-21	43	16	15	11
기타	-16	-24	-40	-58	-60
법인세납부	-3	-5	-14	-28	-32
투자활동현금흐름	-11	-19	-50	-52	-5
금융자산의감소(증가)	1	1	-2	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-22	-24	-45	-47	0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-4	0	0
기타	11	4	1	-4	-4
재무활동현금흐름	-28	-12	77	-4	-3
단기금융부채의증가(감소)	-77	-47	20	6	7
장기금융부채의증가(감소)	49	35	-37	0	0
자본의증가(감소)	0	0	93	0	0
배당금지급	0	0	0	-10	-10
기타	-0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	16	17	27	55	121
기초현금	24	39	57	84	138
기말현금	39	57	84	138	259
FCF	28	25	-34	66	132

자료 : 일진전기, SK증권 추정

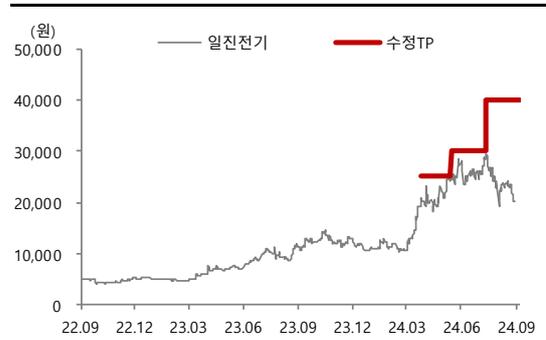
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,165	1,247	1,596	1,740	1,901
매출원가	1,068	1,129	1,434	1,532	1,674
매출총이익	96	117	161	208	227
매출총이익률(%)	8.3	9.4	10.1	12.0	12.0
판매비와 관리비	65	57	63	69	71
영업이익	31	61	98	140	157
영업이익률(%)	2.7	4.9	6.2	8.0	8.2
비영업손익	-4	-17	-9	-11	-12
순금융손익	-7	-10	-4	-1	4
외환관련손익	-3	-3	-0	-0	-0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	28	44	89	128	144
세전계속사업이익률(%)	2.4	3.5	5.6	7.4	7.6
계속사업법인세	4	9	22	28	32
계속사업이익	24	35	67	100	113
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	24	35	67	100	113
순이익률(%)	2.1	2.8	4.2	5.8	5.9
지배주주	24	35	67	100	113
지배주주귀속 순이익률(%)	2.1	2.8	4.2	5.8	5.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	26	31	69	100	113
지배주주	26	31	69	100	113
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	47	74	112	157	175

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
성장성 (%)					
매출액	24.9	7.0	28.0	9.0	9.3
영업이익	54.3	92.9	61.7	42.2	12.2
세전계속사업이익	40.7	57.2	104.0	44.5	12.4
EBITDA	25.4	57.6	51.9	40.6	11.2
EPS	62.1	42.6	61.4	49.5	12.4
수익성 (%)					
ROA	2.9	3.9	6.5	8.3	8.4
ROE	7.3	9.6	15.0	17.6	16.9
EBITDA마진	4.0	5.9	7.0	9.0	9.2
안정성 (%)					
유동비율	112.1	112.7	132.4	143.8	166.0
부채비율	143.4	150.3	118.7	106.4	95.2
순차입금/자기자본	43.2	34.0	17.2	6.7	-10.4
EBITDA/이자비용(배)	6.4	6.2	11.8	16.5	17.1
배당성향	19.9	23.6	14.6	9.8	8.7
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	611	871	1,406	2,102	2,363
BPS	8,699	9,360	10,999	12,895	15,053
CFPS	995	1,196	1,692	2,471	2,744
주당 현금배당금	122	206	206	206	206
Valuation지표 (배)					
PER	8.2	12.2	14.3	9.5	8.5
PBR	0.6	1.1	1.8	1.6	1.3
PCR	5.0	8.9	11.9	8.1	7.3
EV/EBITDA	7.4	7.1	10.2	6.9	5.6
배당수익률	2.4	1.9	0.9	0.9	0.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.07.15	매수	40,000원	6개월		
2024.05.16	매수	30,000원	6개월	-14.11%	-3.83%
2024.03.27	매수	25,000원	6개월	-15.94%	1.80%



Compliance Notice

작성자(나민석)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 09월 03일 기준)

매수	97.53%	중립	2.47%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------