

# 제일전기공업 (199820)

가시적 실적 성장이 예상되는 국내 전자재 시장의 라이징스타

스몰캡



안주원

02 3770 5587  
joowon.ahn@yuantakorea.com

RA 허선재

02 3770 2683  
sunjae.heo@yuantakorea.com

투자 의견	<b>Not Rated (M)</b>
목표주가	<b>- (M)</b>
현재주가 (5/26)	<b>22,050원</b>
상승여력	<b>-</b>

시가총액	2,450억원
총발행주식수	11,110,000주
60일 평균 거래대금	24억원
60일 평균 거래량	99,654주
52주 고	30,650원
52주 저	19,850원
외인지분율	0.13%
주요주주	강동욱 외 2 인 60.52%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(16.3)	3.0	-
상대	(10.8)	(2.5)	-
절대(달러환산)	(16.6)	3.6	-

## 가정용 스마트 배선기구 제조 업체

- 제일전기공업은 가정용 분전반, 배선기구 등의 전기제품을 생산하여 국내외 건설사와 에너지 업체에게 납품하는 스마트 배선기구 제조 업체.
- 2020년 기준 사업 부문별 매출 비중은 PCB Ass'y (차단기 부품) 47%, 분전반 (전력 배분 장치) 16%, 상품매출 (시판용 배선기구) 16%, 배선기구 (전력 콘센트/스위치) 15%, 기타 (차단기 등) 6%. 지역별 매출 비중은 국내 53%, 해외(미국) 47%.

## 외형확대, 수익성 개선, 리스크 관리를 동반한 확실한 성장 모멘텀

- 국내 분양 물량 증가에 따른 매출 확대: 국내 주택 분양 물량은 2018년을 저점으로 반등하고 있으며 이에 동사의 실적은 올해부터 개선되어 2022년 정점에 도달할 것으로 예상.
- 배선기구/분전반 고급화 추세에 따른 수익성 개선: 최근 분양되는 국내 공동 주택에는 전력 효율 향상이 가능한 스마트 배선기구/분전반이 대부분 설치 되는 중. 스마트 제품 가격은 일반 제품 대비 약 8배 비싸며 이에 동사의 외형 확대와 수익성 개선이 예상됨.
- 국내 대비 3배 큰 미국 주택시장에 제품 독점공급: 미국 내 주택공급 확대에 따른 해외 고객사향 PCB Ass'y 판매량 증대가 예상되며 지속적인 수출액 확대를 통해 국내 주택시장 변동성 리스크를 분산할 수 있을 것으로 예상.

## 역대급 분양 실적에 높아지는 2022년 실적 기대감

- 제일전기공업의 2021년 매출액, 영업이익은 각각 1,605억원 (YoY +6.1%)과 164억원 (YoY -14.1%)으로 전망. 매출 성장세는 지속될 것으로 예상하나 PCB의 핵심 부품인 반도체 수급 문제에 기인한 원가 부담에 따라 영업이익은 역성장할 것으로 예상.
- 하지만 2022년에는 1) 대규모로 완공되기 시작하는 국내 주택 분양 물량 2) 생산라인 자동화에 따른 영업레버리지 효과 3) 수익성이 더 좋은 신제품/스마트제품 판매량 증가에 따라 역대 최대 실적을 경신할 것으로 전망.

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F
매출액	1,283	1,461	1,513	1,605
영업이익	146	169	191	164
지배순이익	122	141	144	136
PER	-	-	16.6	18.1
PBR	-	-	2.6	2.1
EV/EBITDA	-	-	11.9	11.7
ROE	26.9	24.8	17.3	12.3

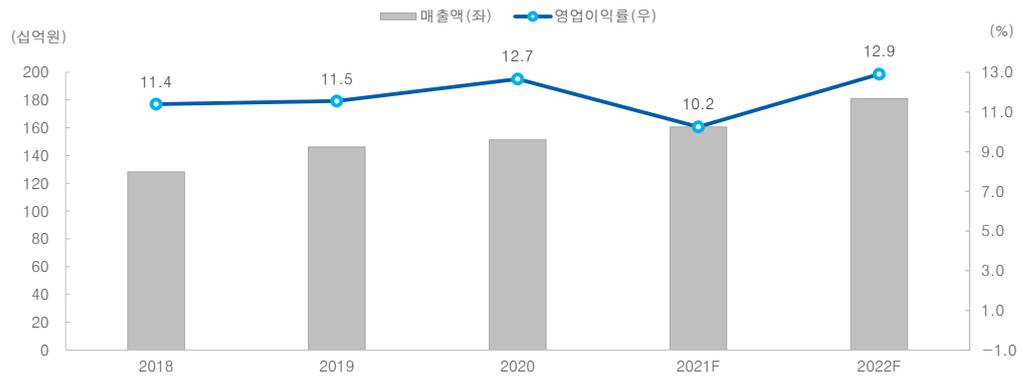
제일전기공업 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2018	2019	2020	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>128.3</b>	<b>146.1</b>	<b>151.3</b>	<b>160.5</b>	<b>181.1</b>
증가율	4.1%	13.9%	3.6%	6.1%	12.8%
배선기구	28.7	29.5	23.3	24.3	27.4
분전반	11.7	17.8	24.0	26.0	29.4
PCB Ass'y 등	53.7	63.1	71.1	78.0	90.2
상품매출	23.6	24.3	23.7	22.2	23.2
기타	10.5	11.4	9.3	10.0	10.9
<b>영업이익</b>	<b>14.6</b>	<b>16.9</b>	<b>19.1</b>	<b>16.4</b>	<b>23.4</b>
영업이익률	11.4%	11.5%	12.7%	10.2%	12.9%
<b>당기순이익</b>	<b>12.2</b>	<b>14.1</b>	<b>14.4</b>	<b>13.6</b>	<b>19.8</b>
순이익률	9.5%	9.7%	9.5%	8.4%	10.9%

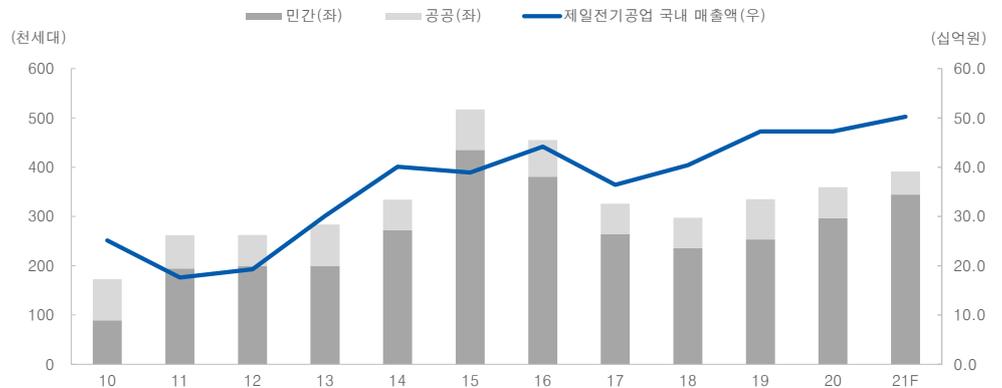
자료: 제일전기공업, 유안타증권 리서치센터

제일전기공업 실적 추이 및 전망



자료: 제일전기공업, 유안타증권 리서치센터

연간 전국 아파트 분양 물량 vs 제일전기공업 국내 매출액 추이 및 전망



주: 국내 매출액은 배선기구와 분전반 매출액, 자료: REPS, 제일전기공업, 유안타증권 리서치센터

제일전기공업 (199820) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
매출액	1,283	1,461	1,513	1,605	1,811	
매출원가	1,038	1,194	1,214	1,326	1,452	
매출총이익	244	268	300	279	359	
판매비	98	99	108	115	126	
영업이익	146	169	191	164	234	
EBITDA	163	190	218	186	253	
영업외손익	1	-2	-22	-5	-1	
외환관련손익	6	3	-23	-13	-13	
이자손익	-6	-4	-3	-2	-1	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	1	-2	4	11	14	
법인세비용차감전순손익	147	166	169	160	233	
법인세비용	25	25	26	24	35	
계속사업순손익	122	141	144	136	198	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	122	141	144	136	198	
지배지분순이익	122	141	144	136	198	
포괄순이익	122	141	144	136	198	
지배지분포괄이익	122	141	144	136	198	

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

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
영업활동 현금흐름	176	109	148	143	168	
당기순이익	122	141	144	136	198	
감가상각비	16	20	25	20	18	
외환손익	0	3	10	13	13	
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	39	-65	-28	-27	-62	
기타현금흐름	-1	10	-4	1	1	
투자활동 현금흐름	-84	-57	-230	-195	-182	
투자자산	-6	-7	-108	-104	-102	
유형자산 증가 (CAPEX)	-67	-43	-44	-48	-49	
유형자산 감소	0	1	10	0	0	
기타현금흐름	-11	-9	-88	-43	-31	
재무활동 현금흐름	-84	-64	218	-14	-20	
단기차입금	-37	10	-23	-23	-23	
사채 및 장기차입금	-48	-62	-11	0	0	
자본	0	0	252	0	0	
현금배당	0	-12	0	12	12	
기타현금흐름	0	-1	-1	-3	-9	
연결범위변동 등 기타	0	0	-1	182	175	
현금의 증감	8	-12	134	117	141	
기초 현금	9	17	5	139	256	
기말 현금	17	5	139	256	397	
NOPLAT	146	169	191	164	234	
FCF	110	67	104	95	119	

자료: 유안타증권

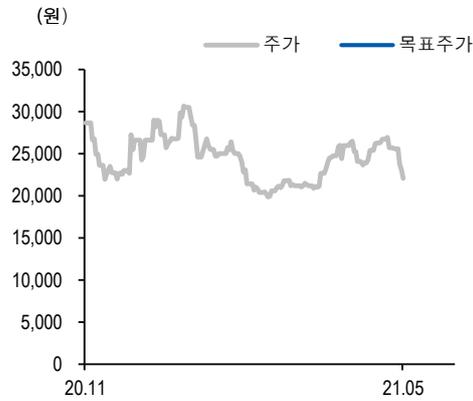
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
유동자산	474	539	733	879	1,086	
현금및현금성자산	17	5	139	256	397	
매출채권 및 기타채권	235	228	255	270	305	
재고자산	209	276	228	242	273	
비유동자산	451	475	600	578	559	
유형자산	250	272	283	262	245	
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0	
기타투자자산	19	10	120	120	120	
자산총계	925	1,014	1,333	1,457	1,645	
유동부채	390	374	295	284	274	
매입채무 및 기타채무	198	186	161	173	186	
단기차입금	129	139	116	93	70	
유동성장기부채	52	11	0	0	0	
비유동부채	29	5	7	7	7	
장기차입금	21	0	0	0	0	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	419	379	302	291	281	
지배지분	506	635	1,031	1,167	1,364	
자본금	48	48	56	56	56	
자본잉여금	0	0	245	245	245	
이익잉여금	458	587	731	867	1,064	
비지배지분	0	0	0	0	0	
자본총계	506	635	1,031	1,167	1,364	
순차입금	179	125	-126	-266	-431	
총차입금	201	151	117	94	71	

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
EPS	1,276	1,472	1,473	1,220	1,778	
BPS	5,271	6,617	9,284	10,504	12,282	
EBITDAPS	1,698	1,979	2,232	1,677	2,276	
SPS	13,361	15,224	15,485	14,451	16,301	
DPS	0	125	0	0	0	
PER	-	-	16.6	18.1	12.4	
PBR	-	-	2.6	2.1	1.8	
EV/EBITDA	-	-	11.9	11.7	8.0	
PSR	-	-	1.6	1.5	1.4	

재무비율		(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020A	2021F	2022F	
매출액 증가율 (%)	4.9	13.9	3.6	6.1	12.8	
영업이익 증가율 (%)	-20.1	15.5	13.5	-14.1	42.0	
지배순이익 증가율 (%)	-7.2	15.3	1.9	-5.8	45.7	
매출총이익률 (%)	19.0	18.3	19.8	17.4	19.9	
영업이익률 (%)	11.4	11.5	12.7	10.2	12.9	
지배순이익률 (%)	9.5	9.7	9.5	8.4	10.9	
EBITDA 마진 (%)	12.7	13.0	14.4	11.6	14.0	
ROIC	23.0	26.2	27.0	22.6	31.3	
ROA	14.2	14.6	12.3	9.7	12.7	
ROE	26.9	24.8	17.3	12.3	15.6	
부채비율 (%)	82.7	59.6	29.3	24.9	20.6	
순차입금/자기자본 (%)	35.4	19.7	-12.2	-22.8	-31.6	
영업이익/금융비용 (배)	23.1	40.8	61.5	65.8	123.9	

제일전기공업 (199820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-27	Not Rated	-	1년		
2021-05-25	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)	0.0
Buy(매수)	94.1
Hold(중립)	5.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-24

※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: 안주원)
- 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: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%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 투자의사결정은 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.

