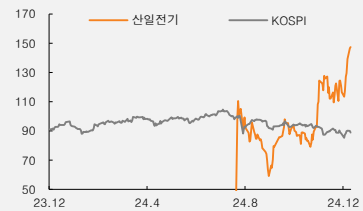


Not Rated

| | |
|----------------|---------|
| 목표주가 | — |
| 현재주가(24/12/17) | 74,000원 |
| 상승여력 | — |

| | |
|-------------------------|----------|
| 영업이익(24F,십억원) | — |
| Consensus 영업이익(24F,십억원) | — |
| EPS 성장률(24F,%) | — |
| MKT EPS 성장률(24F,%) | — |
| P/E(24F,x) | — |
| MKT P/E(24F,x) | — |
| KOSPI | 2,456.81 |
| 시가총액(십억원) | 2,253 |
| 발행주식수(백만주) | 30 |
| 유동주식비율(%) | 23.3 |
| 외국인 보유비중(%) | 5.8 |
| 베타(12M) 일간수익률 | 2.26 |
| 52주 최저가(원) | 29,650 |
| 52주 최고가(원) | 74,000 |

| (%) | 1M | 6M | 12M |
|------|------|-----|-----|
| 절대주가 | 17.3 | 0.0 | 0.0 |
| 상대주가 | 15.4 | 0.0 | 0.0 |



[에너지/전력기기]

조연주

yunju_cho@miraeasset.com

산일전기

모범적인 성장세

안정성과 탄탄함을 겸비한 중소형/특수 변압기 생산 기업

동사는 산업용 변압기 중에서 전력 변압기 및 배전 변압기(72kV 이하의 전압)를 주로 제조하고 있다. 전력망 신규 투자, 교체 수요 및 특수 변압기까지 아우르는 폭 넓은 제품 포트폴리오를 통해 납품 레퍼런스를 20년 이상 쌓아 오고 있는 점이 핵심이다. 특히 TMEIC는 24년, GE와는 13년째 신뢰 관계를 구축하고 있다. 전방 산업의 호황으로 21~23년 연평균 82%의 매출 성장을 기록하며 높은 외형 성장세를 유지 중이다. 기존 고객사의 물량 확대 요청과 더불어, 전력망 사업부문 확대로 지멘스, PG&E, 듀크에너지, 서던컴퍼니 등으로 납품처 다변화가 이루어지고 있는 점도 긍정적이다.

전체 매출의 70% 내외로 높은 미국 비중

22년 이후 전체 매출에서 수출 비중이 80%를 웃도는 수준을 유지하며 꾸준히 상승하고 있다. 특히, 그 중 미국향 수출이 24년 3분기 누적 기준 전체 매출의 70%, 수출에서는 75% 수준을 기록하고 있다. 판매 단가(P)가 가장 높은 지역인 미국에서 매출 비중이 지속해서 늘어나면서 전체 전사 마진도 30% 초반 수준으로 안정적으로 유지 중이다. 구조적인 수요 성장세와 생산 효율성을 통한 우수한 사업 경쟁력을 고려 시, 현재의 마진 수준은 지속 가능하다고 판단한다. 추가적으로 유럽 비중이 확대되며 보다 다각화된 매출처로 안정적인 매출 포트폴리오와 지역 믹스를 개선하고 있다.

25년 전망 및 밸류에이션

24년 하반기 CAPA 증설(24년 12월부터 단계적으로 본격 가동)로 수주 대응력을 강화시키고 있다. 연간 1조원 규모의 생산 인프라를 확보, 매년 1,000억원의 매출액 증대 효과를 기대한다. 신공장 가동 이후 계약이 협의된 물량이 다수 존재해 25년 수주 모멘텀이 점진적으로 강화될 것으로 판단한다. 상장 이후 주가 흐름은 견조한 업황과 탄탄한 기업 펀더멘털을 기반으로 긍정적인 흐름을 보이고 있다. 압도적인 미국향 수출 밸류체인 및 비중으로 밸류에이션 차별화는 지속될 수 있을 것으로 전망한다. 동사는 현재 25년 추정 EPS 기준 P/E 20배로, 국내 동종 업계 Peer 대비 21% 프리미엄에 거래되고 있다.

| 결산기 (12월) | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|------------|------|------|------|------|-------|
| 매출액 (십억원) | 65 | 64 | 65 | 118 | 215 |
| 영업이익 (십억원) | 4 | 2 | 0 | 13 | 47 |
| 영업이익률 (%) | 6.2 | 3.1 | 0.0 | 11.0 | 21.9 |
| 순이익 (십억원) | 2 | 1 | 1 | 1 | 39 |
| EPS (원) | 548 | 335 | 268 | 164 | 8,807 |
| ROE (%) | 6.4 | 3.7 | 2.9 | 1.7 | 47.0 |
| P/E (배) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| P/B (배) | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당수익률 (%) | — | — | — | — | — |

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

3Q24 리뷰 및 25년 전망

24년 동사는 매분기 QoQ 매출 성장률 6% 이상을 시현하고 있다. 3Q24 매출액은 797억 원(+6% QoQ, +32% YoY)을 기록, 영업이익률은 34.9%로 전년 동기 대비 6.7%pt 증가한 모습이다. 23년 1-3Q 누적과 비교했을 때도 매출액은 +39%, 영업이익은 +81%으로 큰 폭의 성장 가도를 보이고 있다. 전방 산업별로 전력망 사업부문의 매출 성장(+11% YoY, +207% YoY)이 지속되고 있다. TMEIC, GE와 같은 기존 고객들의 지속적인 재구매와 신규 고객(지멘스, 서던컴퍼니 등) 유입이 북미 전력망 시장의 견고한 성장세를 뒷받침하고 있다.

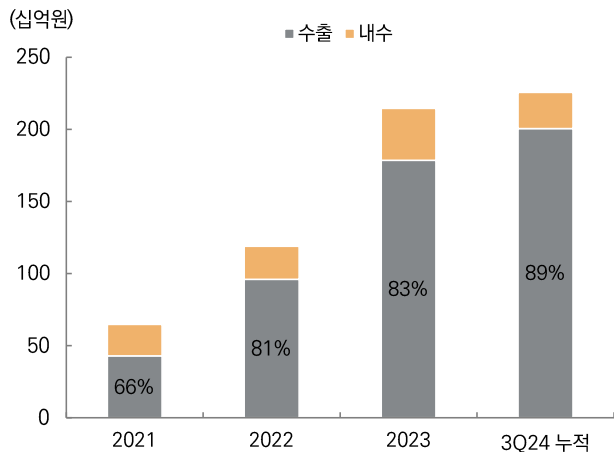
표 1. 산일전기 3Q24 실적 요약 테이블

(십억원)

| | 3Q23 | 2Q24 | 3Q24 | | | | | | |
|------------------|------|-------|-------|---------|---------|--|--------|------|--------|
| | | | 발표치 | QoQ (%) | YoY (%) | 추정치 | 차이 (%) | 컨센서스 | 차이 (%) |
| 매출액 | 60.4 | 75.2 | 79.7 | 6.0 | 32.1 | - | - | - | - |
| 영업이익 | 17.0 | 24.5 | 27.8 | 13.4 | 63.0 | - | - | - | - |
| 지배주주 순이익 | 16.1 | 17.3 | 22.9 | 32.1 | 42.4 | - | - | - | - |
| 영업이익률 (%) | 28.2 | 32.6 | 34.9 | | | - | - | - | - |
| 순이익률 (%) | 26.6 | 23.0 | 28.7 | | | - | - | - | - |
| 사업부문별 매출액 | | | | | | | | | |
| 송배전 전력망 | 12.0 | 33.1 | 36.7 | 10.9 | 205.8 | 1) 송배전 전력망: 북미 기존 고객의 재구매 지속 2) 신재생, ESS: 태양광 및 풍력, BESS용 변압기 수주 지속 | | | |
| 신재생, ESS | 44.1 | 36.0 | 39.4 | 9.4 | -10.7 | | | | |
| 기타 | 4.0 | 6.2 | 3.6 | -41.9 | -10.0 | | | | |
| 전력기기 매출 비중(%) | 99.5 | 100.0 | 100.0 | | | | | | |

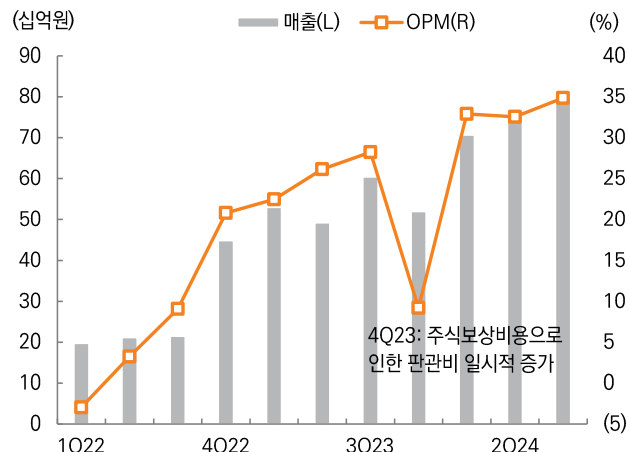
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 산일전기 매출액 내 수출 비중 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 산일전기 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

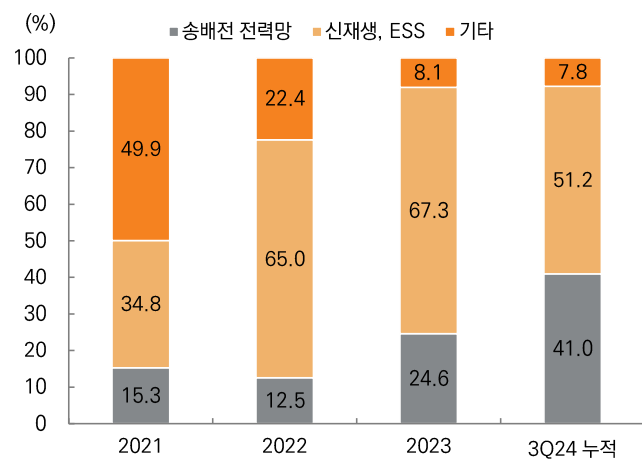
3Q24 누적 기준, 동사의 사업 부문별 매출 비중은 전력망이 41%, 신재생이 51%이다. 25년 트럼프 정부 집권 2기에도 전력망 인프라 투자 확대 기조가 지속될 것으로 예상된다. 또한, 상대적으로 신재생 에너지 시장의 위축 가능성을 고려 시, 전력망 부문의 매출 비중이 상승할 것으로 전망한다.

세부 제품별로는 지난 4Q23을 기점으로 미국 내에서 폴변압기보다 패드변압기 매출 규모가 큰 폭으로 늘어난 점이 눈에 띈다. 일반적으로 더 높은 기술력으로 인해 높은 마진율을 보유한 제품의 매출 비중이 상승하면서 24년 전체 마진 개선에 기여했다.

이에 4Q24에는 높은 미국향 수출 및 달러 강세로 인한 이익 증가, 지속된 제품 믹스 개선으로 영업이익 가이던스(800억원)를 소폭 상회할 것으로 예상된다. 11월 누적된 4건의 500억원 규모 수주 계약과 단기간(3-6개월) 내 빠른 생산을 통한 기존 계약들의 매출 인식을 고려 시, 24년 수주(4,200억원) 및 매출(3,200억원) 가이던스는 무난히 부합할 것으로 전망한다.

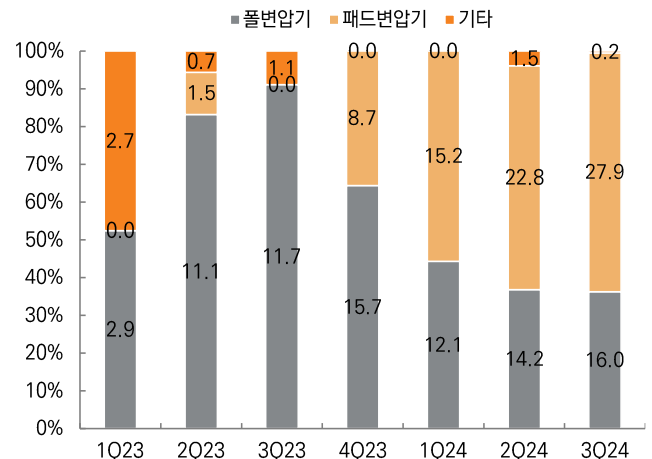
25년 수주는 올해 5% 미만으로 낮은 성장률을 기록했던 신재생 사업 부문에서 성장률이 개선될 것으로 예상된다. 24년의 경우, 미국 대선 전 에너지 정책 방향에 대한 불확실성과 고금리 기조로 인해 신재생 발전 신규 프로젝트향 수주가 다소 부진했다. 25년 상반기 미국 에너지 정책에 대한 방향성 파악이 필요하나, 수익성이 확보된 신재생 프로젝트를 위주로 수주 상황은 개선되었다고 판단한다.

그림 3. 산일전기 연간 사업 부문별 매출 비중 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 산일전기 미국향 제품별 분기 매출 비중 추이

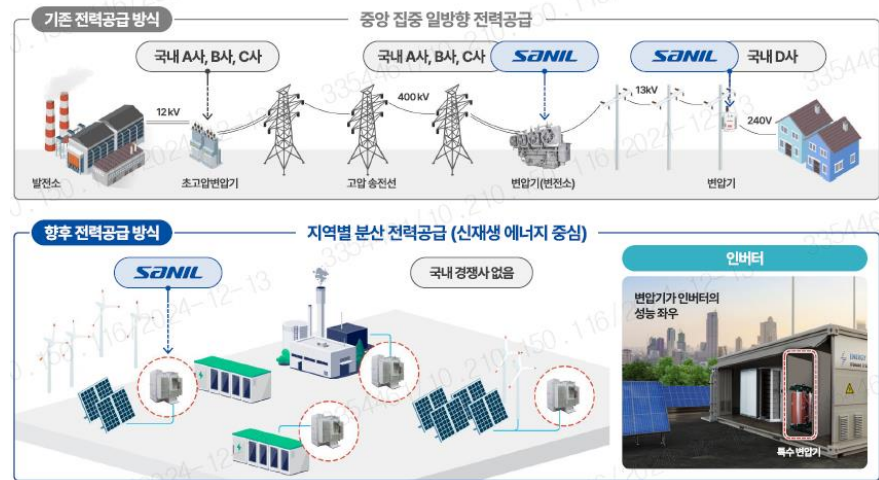


자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

배전 변압기와 특수 변압기에 특징점

동사는 산업용 변압기 중에서 전력 변압기 및 배전 변압기(72kV 이하의 전압)를 주로 제조하고 있다. 또한, 전력망에 사용되는 일반 목적용 변압기와 달리 인버터, 신재생에너지 장치, ESS 등 다양한 고객의 요구 스펙을 반영해 특수한 환경에서 사용되는 특수 변압기 제조에도 특화되어 있다. 전력망 신규 투자, 교체 수요 및 특수 변압기까지 아우르는 폭 넓은 제품 포트폴리오를 통해 납품 레퍼런스를 20년 이상 쌓아오고 있다. 특히, 글로벌 탑티어인 TMEIC와는 24년, GE와는 13년의 장기간 공급 계약을 통해 신뢰 관계를 구축했다.

그림 5. 산일전기 제품 포지셔닝



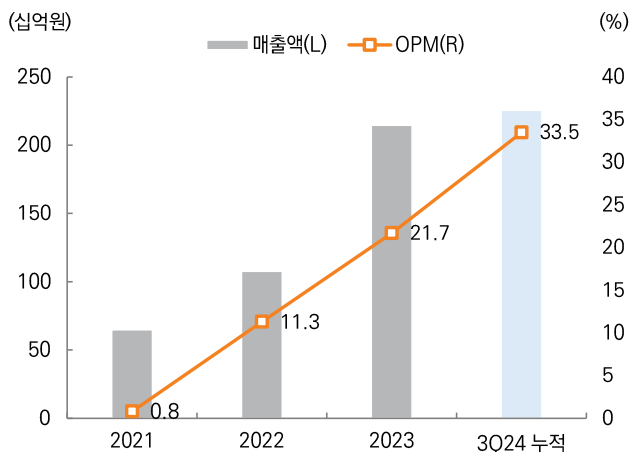
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 산일전기 매출 포트폴리오 현황

| 적용처 | 주요 고객사 | 경쟁업체 | 주요 제품 |
|--------------|---------------------------------------|----------------------|-----------------|
| 송배전 전력망 | PG&E, 서던컴퍼니, 넥스트에라 에너지, 퍼스트에너지, 듀크에너지 | ABB, Ermco, 하워드인더스트리 | 주상변압기/지상변압기 |
| 신재생 발전소, ESS | GE베르노바, TMEIC, 지멘스 | 도시바, GE Prolec, 이튼 | 특수변압기 |
| 기타 | HD현대중공업, GS E&C, 코레일 | 국내 로컬업체 | 그외 일반변압기(몰드/건식) |

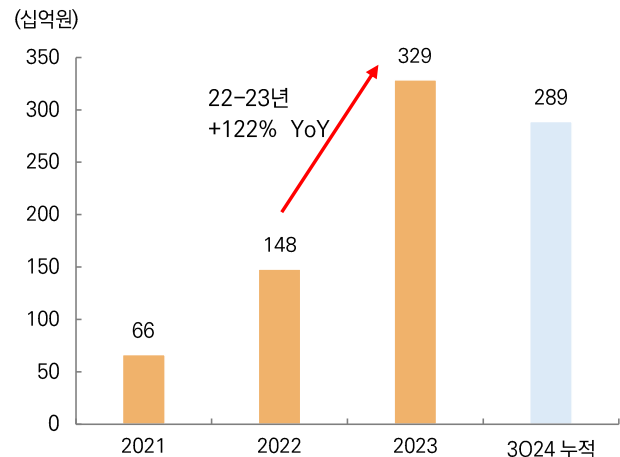
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 산일전기 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 산일전기 연간 신규 수주 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

25년부터 늘어나는 생산 CAPA에 주목

매출 및 영업이익 고성장세와 더불어, 4Q24부터는 제2공장이 가동 예정에 있어 신규 수주 증가가 가속화될 것으로 예상된다. 본 생산 CAPA 증설로 인해 연간 1조원 규모의 생산 인프라인을 확보했으며, 매년 1,000억원의 매출액 증대 효과를 기대한다. 23년 가동률(87%)이 22년(77%) 대비 10%p 이상 크게 상승하면서 증설이 반영되면 외형 성장세는 가속화될 것으로 전망한다.

표 3. 산일전기 생산 공장 현황

| 생산 시설 | 대지 면적 | 생산 CAPA | 가동률 | 생산 제품 | 주요 판매처 |
|------------|-----------|--------------|---------|--------------------------|--------------------|
| 경기도 안산 1공장 | 약 6,000평 | 연간 약 3,000억원 | 85.3% | 전제품 (추후 유입변압기 생산에 집중) | GE, TMEIC |
| 경기도 안산 2공장 | 약 11,000평 | 연간 약 7,000억원 | 4Q24 개시 | 특수변압기, 주상변압기 집중 | 풍력발전 및 조선사, 전력청 |

자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

지난 11월, 동사는 한달 간 총 500억원 규모의 4건의 미국 수주 계약을 체결하였다. 여전히 견조한 북미 수요를 잘 뒷받침해주는 사례로 참작할 수 있다. 뿐만 아니라, 동사의 주요 제품은 리드타임이 최대 6개월 내외로 25년 2분기까지 매출 안정성은 기확보한 상태이다 증설되는 신공장은 완공된 공장 매입으로 25년부터 가동이 본격화되는데, 일부 공장은 이미 12월 초부터 가동 중이다. 신공장 가동 이후 계약하기로 협의된 물량이 다수 존재해, 단계별 확장을 통해 수주 모멘텀이 점진적으로 강화될 것으로 판단된다.

표 4. 산일전기 24년 수주 계약 현황

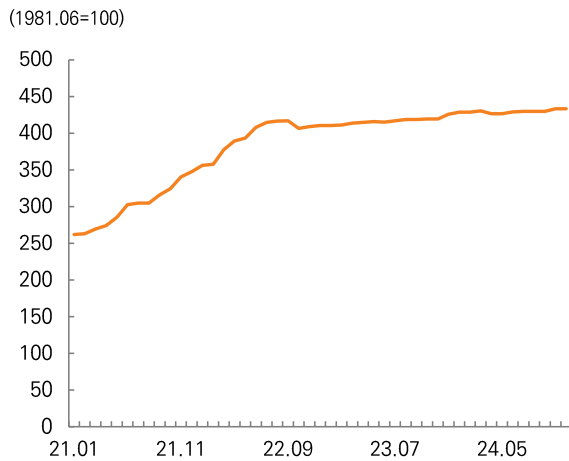
| 계약(수주)일자 | 계약상대방 | 내용 | 금액(십억원) | 계약 시작일 | 계약 종료일 |
|------------|--------------|--------------------|---------|------------|------------|
| 2024-11-22 | TMEIC | 미국 태양광 발전소 변압기 공급 | 12.1 | 2024-11-02 | 2025-05-30 |
| 2024-11-13 | GE베르노바 | 미국 풍력발전용 변압기 공급 | 12.4 | 2024-11-13 | 2025-06-13 |
| 2024-11-08 | GE베르노바 | 미국 풍력발전용 패드 변압기 공급 | 13.6 | 2024-11-06 | 2025-03-28 |
| 2024-11-05 | GE India | 미국 태양광 패드 변압기 공급 | 11.1 | 2024-11-05 | 2025-06-02 |
| 2024-07-30 | GE Renewable | 미국 풍력발전용 패드 변압기 공급 | 26.5 | 2024-07-30 | 2024-12-20 |

자료: Dart, 미래에셋증권 리서치센터

견고한 미국 수출과 향후 기대되는 유럽 수주

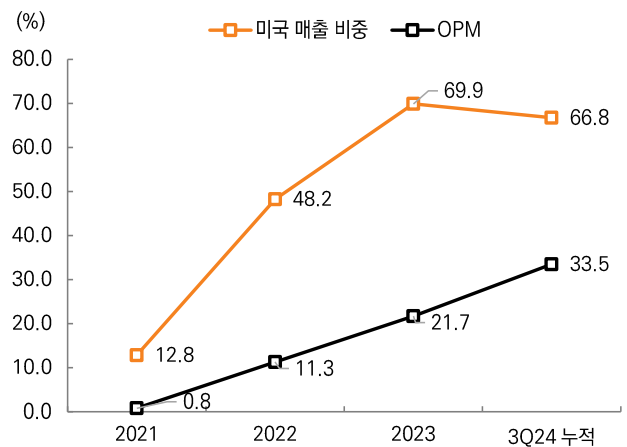
동사는 22년 이후 전체 매출에서 수출 비중이 80%를 웃도는 수준을 유지하며 꾸준히 상승하고 있다. 특히, 그 중 미국향 수출이 24년 3분기 누적 기준 전체 매출의 70%, 수출에서는 75% 수준을 기록하고 있다. 판매 단가(P)가 가장 높은 지역인 미국에서 매출 비중이 지속해서 늘어나면서 전체 전사 마진도 30% 초반 수준으로 안정적으로 유지 중이다. 구조적인 수요 성장세와 오랜 납품 레퍼런스 및 생산 효율성을 통한 동사의 사업 경쟁력을 고려 시, 현재의 마진 수준은 지속 가능하다고 판단한다.

그림 8. 미국 전력 및 특수변압기 생산 PPI 지수 추이



자료: FRED, 미래에셋증권 리서치센터

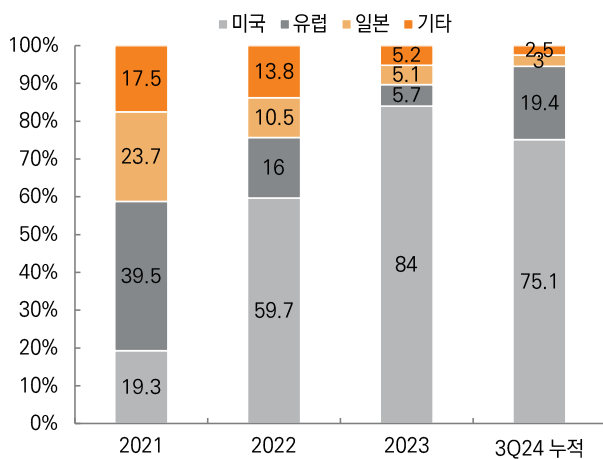
그림 9. 매출 내 미국 비중 및 영업이익률 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

추가적으로 유럽 비중이 확대되며 보다 다각화된 매출처로 안정적인 매출 포트폴리오와 지역 믹스를 개선하고 있다. 유럽 주요국의 변압기가 미국으로 수출되며, 유럽 내 변압기 소티지 가능성이 높아지고 수요가 증가하고 있다. 실제로, 최근 5년 간 미국 내 유럽 주요 국가에서 생산된 변압기 수입금액이 약 150% 이상 상승하였다. 유럽 전력망의 노후화는 전 세계에서 가장 심각한 수준으로, 40년 이상 지난 전력망 비율이 40%에 달한다.

그림 10. 산일전기 지역별 매출 비중 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 유럽 국가별 전력망 투자 계획

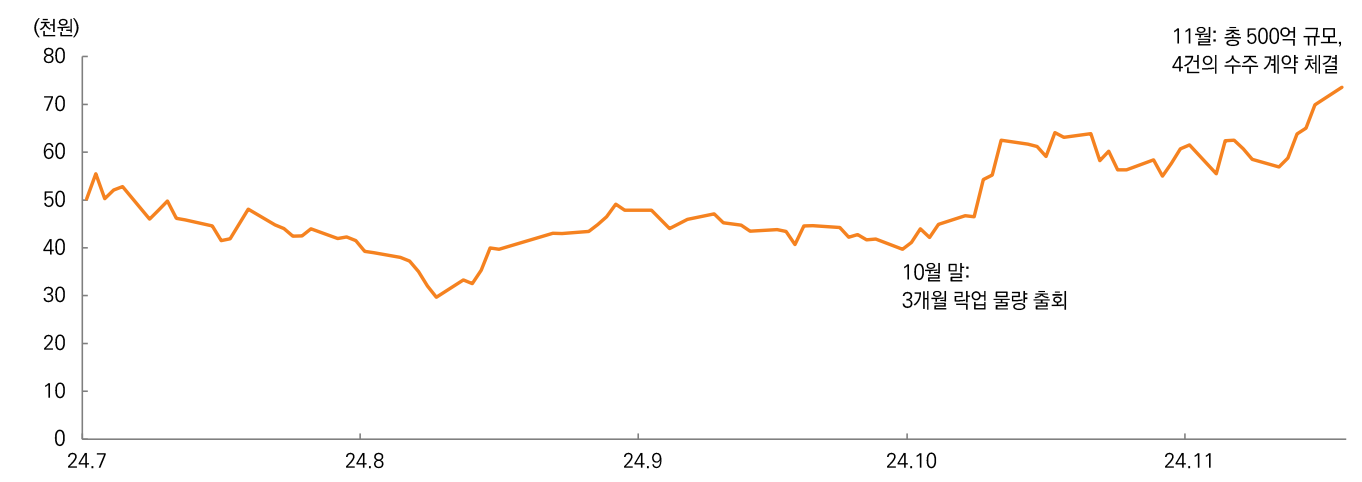
| 국가 | 계획 연수(년) | 총 투자 규모 (십억 유로) | 연평균 투자 규모 (십억 유로) |
|------|-------------|--------------------|----------------------|
| 독일 | 23('23-45년) | 312 | 14 |
| 네덜란드 | 10('24-33년) | 31 | 3 |
| 이탈리아 | 10('23-32년) | 21 | 21 |
| 영국 | 5('22-26년) | 9 | 2 |
| 덴마크 | 4('23-26년) | 6 | 1 |
| 스페인 | 6('21-26년) | 7 | 1 |

자료: Ember, 미래에셋증권 리서치센터

주가 및 밸류에이션

상장 이후 주가 흐름은 견조한 업황과 탄탄한 기업 펀더멘털을 기반으로 긍정적인 흐름을 보이고 있다. 장기(20년 이상)로 납품 레퍼런스를 쌓아온 고객사 외에도 전력망 사업부문 확대로 지멘스, PG&E, 듀크에너지, 서던컴퍼니 등으로 납품처 다변화가 이루어지고 있는 점도 긍정적이다. 기존 고객사들 역시 물량 확대 요청이 이어지고 있어, 압도적인 미국향 수출 밸류체인 및 비중으로 밸류에이션 차별화는 지속될 수 있을 것으로 전망한다. 동사는 현재 25년 추정 EPS 기준 P/E 20배로, 국내 동종 업계 Peer 대비 21% 프리미엄에 거래되고 있다. 글로벌 기업 대비는 24% 할인되어 거래 중이다.

그림 12. 산일전기 주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 글로벌 Peer 밸류에이션

| 분류 | 회사명 | 시가총액 (십억원) | 주가 수익률 (%) | | 매출성장률 (%) | | 영업이익률 (%) | | P/E (X) | | P/B (X) | | EV/EBITDA (X) | |
|------|-------------|---------------|------------|-------|-----------|------|-----------|------|---------|------|---------|-----|---------------|------|
| | | | 1M | YTD | 24F | 25F | 24F | 25F | 24F | 25F | 24F | 25F | 24F | 25F |
| | 산일전기 | 2,252.9 | 17.3 | - | - | 36.5 | 32.4 | 35.2 | 26.5 | 20.1 | 11.0 | 7.2 | 20.8 | 14.3 |
| 전력기기 | 이튼 | 201,811.2 | -1.1 | 47.5 | 7.9 | 7.8 | 18.9 | 19.8 | 32.9 | 29.6 | 7.3 | 6.8 | 25.4 | 22.7 |
| | 슈나이더 일렉트릭 | 213,028.2 | 1.3 | 35.1 | 4.9 | 8.1 | 17.4 | 18.3 | 30.0 | 26.1 | 4.8 | 4.3 | 19.3 | 16.9 |
| | ABB | 155,184.3 | 4.4 | 39.5 | 2.0 | 5.4 | 16.4 | 17.4 | 25.2 | 23.3 | 7.2 | 6.3 | 17.3 | 15.4 |
| | 미쓰비시 일렉트릭 | 51,951.5 | -4.2 | 31.6 | 5.1 | 2.9 | 6.4 | 7.4 | 20.7 | 17.4 | 1.6 | 1.4 | 9.6 | 8.3 |
| | LS ELECTRIC | 4,779.0 | 14.5 | 117.6 | 2.5 | 9.3 | 8.4 | 9.3 | 19.5 | 15.2 | 2.5 | 2.3 | 10.6 | 8.8 |
| | 제룡전기 | 734.1 | 4.2 | 127.9 | - | - | - | - | - | - | - | - | - | - |
| | HD현대일렉트릭 | 14,004.3 | 7.2 | 372.6 | 30.4 | 17.4 | 20.3 | 22.2 | 26.5 | 20.3 | 9.1 | 6.5 | 18.2 | 13.9 |
| | 효성중공업 | 4,256.7 | -2.1 | 182.0 | 11.0 | 10.9 | 7.4 | 9.1 | 21.6 | 14.2 | 3.4 | 2.8 | 12.1 | 8.8 |
| | 일진전기 | 1,316.1 | 12.0 | 159.4 | 21.9 | 14.4 | 5.3 | 7.1 | 24.8 | 14.8 | 2.8 | 2.4 | 15.0 | 9.6 |
| | 평균 | 71,896.2 | 4.0 | 123.7 | 10.7 | 9.5 | 12.6 | 13.8 | 25.2 | 20.1 | 4.8 | 4.1 | 15.9 | 13.0 |

주: 24.12.17 종가, 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

산일전기 (062040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------------|-----------|-----------|------------|------------|
| 매출액 | 64 | 65 | 118 | 215 |
| 매출원가 | 53 | 55 | 87 | 137 |
| 매출총이익 | 11 | 10 | 31 | 78 |
| 판매비와관리비 | 9 | 10 | 19 | 31 |
| 조정영업이익 | 2 | 0 | 13 | 47 |
| 영업이익 | 2 | 0 | 13 | 47 |
| 비영업손익 | 0 | 1 | -9 | 1 |
| 금융손익 | 0 | 0 | -1 | -2 |
| 관계기업등 투자손익 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 세전계속사업손익 | 2 | 1 | 4 | 48 |
| 계속사업법인세비용 | 0 | 0 | 3 | 10 |
| 계속사업이익 | 1 | 1 | 1 | 38 |
| 중단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 1 |
| 당기순이익 | 1 | 1 | 1 | 39 |
| 지배주주 | 1 | 1 | 1 | 39 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 총포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 52 |
| 지배주주 | 0 | 0 | 0 | 52 |
| 비지배주주 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EBITDA | 4 | 3 | 15 | 49 |
| FCF | 3 | -8 | 0 | 12 |
| EBITDA 마진율 (%) | 6.3 | 4.6 | 12.7 | 22.8 |
| 영업이익률 (%) | 3.1 | 0.0 | 11.0 | 21.9 |
| 지배주주귀속 순이익률 (%) | 1.6 | 1.5 | 0.8 | 18.1 |

예상 재무상태표 (요약)

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|----------------|-----------|-----------|------------|------------|
| 유동자산 | 29 | 38 | 74 | 103 |
| 현금 및 현금성자산 | 3 | 0 | 4 | 21 |
| 매출채권 및 기타채권 | 11 | 21 | 33 | 32 |
| 재고자산 | 15 | 16 | 35 | 44 |
| 기타유동자산 | 0 | 1 | 2 | 6 |
| 비유동자산 | 53 | 57 | 51 | 88 |
| 관계기업투자등 | 1 | 1 | 4 | 0 |
| 유형자산 | 38 | 41 | 41 | 81 |
| 무형자산 | 5 | 5 | 0 | 0 |
| 자산총계 | 82 | 95 | 125 | 191 |
| 유동부채 | 31 | 45 | 76 | 53 |
| 매입채무 및 기타채무 | 9 | 12 | 23 | 23 |
| 단기금융부채 | 19 | 29 | 36 | 11 |
| 기타유동부채 | 3 | 4 | 17 | 19 |
| 비유동부채 | 11 | 10 | 9 | 12 |
| 장기금융부채 | 9 | 8 | 6 | 8 |
| 기타비유동부채 | 2 | 2 | 3 | 4 |
| 부채총계 | 42 | 54 | 85 | 65 |
| 지배주주지분 | 40 | 41 | 40 | 126 |
| 자본금 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 자본잉여금 | 1 | 1 | 1 | 23 |
| 이익잉여금 | 25 | 26 | 26 | 70 |
| 비지배주주지분 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 40 | 41 | 40 | 126 |

예상 현금흐름표 (요약)

| (십억원) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------------------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 영업활동으로 인한 현금흐름 | 4 | -4 | 2 | 35 |
| 당기순이익 | 1 | 1 | 1 | 39 |
| 비현금수익비용가감 | 3 | 4 | 13 | 28 |
| 유형자산감가상각비 | 1 | 1 | 1 | 3 |
| 무형자산상각비 | 1 | 1 | 1 | 0 |
| 기타 | 1 | 2 | 11 | 25 |
| 영업활동으로인한자산및부채의변동 | -1 | -9 | -12 | -27 |
| 매출채권 및 기타채권의 감소(증가) | 3 | -10 | -15 | -6 |
| 재고자산 감소(증가) | -2 | -1 | -18 | -13 |
| 매입채무 및 기타채무의 증가(감소) | -2 | 3 | 11 | 4 |
| 법인세납부 | 0 | 0 | 0 | -3 |
| 투자활동으로 인한 현금흐름 | -5 | -9 | -5 | -16 |
| 유형자산처분(취득) | -1 | -4 | -2 | -23 |
| 무형자산감소(증가) | -3 | -4 | -2 | 0 |
| 장단기금융자산의 감소(증가) | 0 | -1 | 3 | 5 |
| 기타투자활동 | -1 | 0 | -4 | 2 |
| 재무활동으로 인한 현금흐름 | 2 | 11 | 7 | -2 |
| 장단기금융부채의 증가(감소) | 1 | 8 | 6 | -23 |
| 자본의 증가(감소) | 0 | 0 | 0 | 23 |
| 배당금의 지급 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타재무활동 | 1 | 3 | 1 | -2 |
| 현금의 증가 | 1 | -3 | 4 | 17 |
| 기초현금 | 2 | 3 | 0 | 4 |
| 기말현금 | 3 | 0 | 4 | 21 |

자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|---------|
| P/E (x) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| P/CF (x) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| P/B (x) | 0 | 0 | 0 | 0 |
| EV/EBITDA (x) | 6.1997950 | 13.002193 | 2.4470469 | - |
| EPS (원) | 335 | 268 | 164 | 8,807 |
| CFPS (원) | 1,128 | 1,135 | 3,244 | 15,233 |
| BPS (원) | 9,265 | 9,538 | 9,437 | 26,290 |
| DPS (원) | 0 | 1,000 | 1,000 | 9,472 |
| 배당성향 (%) | 0.0 | 37.3 | 61.0 | 11.6 |
| 배당수익률 (%) | - | - | - | - |
| 매출액증가율 (%) | -1.5 | 0.9 | 82.5 | 81.3 |
| EBITDA증가율 (%) | -40.4 | -32.2 | 453.2 | 230.3 |
| 조정영업이익증가율 (%) | -54.5 | -73.7 | 2,591.6 | 259.7 |
| EPS증가율 (%) | -38.9 | -20.0 | -38.8 | 5,268.8 |
| 매출채권 회전율 (회) | 5.7 | 4.4 | 4.8 | 7.2 |
| 재고자산 회전율 (회) | 4.6 | 4.2 | 4.7 | 5.4 |
| 매입채무 회전율 (회) | 7.1 | 7.0 | 6.9 | 7.6 |
| ROA (%) | 1.8 | 1.3 | 0.6 | 24.7 |
| ROE (%) | 3.7 | 2.9 | 1.7 | 47.0 |
| ROIC (%) | 2.5 | 0.7 | 3.6 | 38.2 |
| 부채비율 (%) | 107.5 | 133.4 | 210.5 | 51.9 |
| 유동비율 (%) | 92.7 | 85.4 | 97.1 | 195.1 |
| 순차입금/자기자본 (%) | 62.5 | 86.4 | 90.9 | -3.5 |
| 조정영업이익/금융비용 (x) | 3.6 | 1.0 | 11.3 | 26.2 |

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 산일전기 의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.