

일진전기 (103590)

1Q25 Re: 서프라이즈, 이익 레벨업 시작

1Q25 실적: 중전기 OPM 25.7%

일진전기의 1분기 연결 매출은 4,574억원(YoY +34.0%), 영업이익은 340억원(YoY +86.4%, OPM 7.4%)으로, 당사 추정치(매출 3,715억원, 영업이익 263억원)는 물론, 컨센서스(매출 3,930억원, 영업이익 240억원)를 큰 폭으로 상회했다. 중전기 부문의 실적 기여가 두드러졌으며, 해당 부문 매출은 YoY +66.8%, 영업이익은 YoY +106.5% 증가하며 외형과 수익성 모두에서 성장을 견인했다. 특히 중전기 OPM은 25.7%로, 역대 최고치를 경신하며 전사 수익성 개선을 이끌었다. 4Q24에서 이연된 미국향 고마진 물량이 반영된 영향이 일부 작용한 것으로 판단된다. 1Q25 기준 수주잔고는 18.2억달러로 YoY +15.3% 증가했다. 부문별로는 전선 수주잔고가 YoY -6.3% 감소한 반면, 중전기는 YoY +29.3% 증가하며 수주 증가를 주도했다. 현재 수주잔고 내 중전기 비중은 68%, 전선은 32%이며, 중전기 비중은 1Q24 61%에서 QoQ로 상승하고 있다. 전체 수주잔고의 74%는 해외향으로, 특히 미국 등 고단가 시장 중심의 수주 확대가 이어지고 있다.

2분기 및 연간 실적 모멘텀 가시화

2Q25에도 중전기 중심의 고마진 성장세가 지속될 전망이다. 1분기에 약 600억원 규모의 연결조정이 발생했으며, 이는 대부분 미국향 중전기 물량으로 파악된다. 해당 물량은 2분기로 이연되어 인식될 예정으로, 실적은 전년 대비 큰 폭의 개선이 예상된다. 2Q25 연결 기준 영업이익은 399억원(YoY +62.9%, OPM 7.9%)으로 기존 추정치대비 약 13% 상향 조정했다. 신공장 증설 효과가 본격화되는 가운데, 하반기에는 2023년 수주한 미국 동부 전력청량 대형 변압기 물량이 순차적으로 인식될 예정이다. 이에 중전기 사업의 고성장·고수익 기조가 연중 지속될 것으로 기대한다.

목표주가 37,000원으로 상향 조정

2025년 연결 매출은 1조 9,036억원(YoY +20.7%), 영업이익은 1,497억원(YoY +87.8%, OPM 7.9%)으로 전망한다. 특히 중전기 부문 영업이익은 전년대비 두 배 이상 증가할 것으로 예상되며, 외형 확대와 고마진 구조가 동시에 작동하는 구간에 진입하고 있다. 2025F EPS는 1,962원으로 상향 조정하며, 국내 송전변압기 Peer의 평균 PER 19배를 적용해 목표주가를 기존 35,000원에서 37,000원으로 상향한다. 동사는 올해 Peer 대비 높은 이익 성장세가 예상되는 가운데, 현 주가는 다소 저평가 구간에 위치하고 있다고 판단한다.



손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가	37,000원 (U)
직전 목표주가	35,000원
현재주가 (5/14)	28,200원
상승여력	31%

시가총액	13,447억원
총발행주식수	47,685,390주
60일 평균 거래대금	177억원
60일 평균 거래량	644,376주
52주 고/저	36,250원 / 17,200원
외인지분율	7.44%
배당수익률	1.10%
주요주주	일진홀딩스 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	23.7	(10.2)	17.0
상대	15.0	(11.9)	21.0
절대 (달러환산)	24.0	(8.7)	12.8

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	1Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	457	34.0	-2.8	393	16.4
영업이익	34	86.4	52.8	24	43.3
세전계속사업이익	33	83.5	152.0		
지배순이익	23	81.2	148.8		
영업이익률 (%)	7.4	+2.0 %pt	+2.7 %pt	6.0	+1.4 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	+1.3 %pt	+3.0 %pt		

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액		1,247	1,577	1,904	2,145
영업이익		61	80	150	172
지배순이익		35	46	94	111
PER		10.1	21.1	14.4	12.2
PBR		0.9	2.0	2.3	2.0
EV/EBITDA		6.4	10.7	7.8	6.2
ROE		9.6	10.6	17.4	17.7

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

	1Q25P	1Q24	YoY	4Q24	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	457.4	341.3	34.0%	470.8	-2.8%	371.5	23.1%
영업이익	34.0	18.3	86.4%	22.3	52.8%	26.3	29.6%
당기순이익(지배)	22.9	12.6	81.3%	9.2	148.9%	15.1	51.2%
영업이익률	7.4%	5.4%	2.1%p	4.7%	2.7%p	7.1%	0.4%p
당기순이익률	5.0%	3.7%	1.3%p	2.0%	3.0%p	4.1%	0.9%p

자료: 유안타증권 리서치센터

	기존 추정		신규 추정		변화율	
	2Q25F	2025F	2Q25F	2025F	2Q25F	2025F
매출액	486.4	1,830.2	503.7	1,903.6	3.6%	4.0%
영업이익	35.4	130.4	39.9	149.7	12.8%	14.8%
영업이익률	7.3%	7.1%	7.9%	7.9%	0.6%p	0.7%p

자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 실적테이블											(단위: 십억원)	
		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	
매출액	전체	341.3	433.8	331.4	470.8	457.4	503.7	415.6	526.9	1,577.2	1,903.6	
	중전기	76.7	82.9	72.5	120.3	127.9	132.6	134.1	137.9	352.3	532.5	
	전선	283.2	377.2	280.0	376.1	388.7	414.9	308.0	432.6	1,316.5	1,544.2	
	기타 및 연결조정	-18.6	-26.3	-21.1	-25.6	-59.1	-43.8	-26.5	-43.7	-91.6	-173.1	
YoY	전체	13.5%	42.7%	16.1%	32.1%	34.0%	16.1%	25.4%	11.9%	26.5%	20.7%	
	중전기	63.1%	9.3%	-10.3%	35.8%	66.8%	60.0%	85.0%	14.7%	20.5%	51.1%	
	전선	6.7%	54.5%	24.6%	34.1%	37.3%	10.0%	10.0%	15.0%	29.7%	17.3%	
영업이익	전체	18.3	24.5	14.7	22.3	34.0	39.9	32.9	42.9	79.7	149.7	
	중전기	15.9	11.0	6.9	4.9	32.9	20.6	17.2	9.4	38.7	80.1	
	전선	7.9	15.0	6.1	11.9	17.4	20.2	10.0	17.2	40.8	64.8	
	기타 및 연결조정	-5.6	-1.4	1.7	5.5	-16.3	-0.9	5.6	16.3	0.2	4.8	
YoY	전체	6.8%	88.5%	-7.3%	50.4%	86.4%	62.9%	123.9%	92.5%	31.2%	87.8%	
	중전기	130.3%	8.1%	-10.9%	-45.1%	106.5%	88.0%	150.0%	90.0%	14.6%	106.9%	
	전선	-37.7%	223.3%	4.2%	362.5%	120.1%	35.0%	65.0%	45.0%	58.6%	58.9%	
OPM	전체	5.4%	5.7%	4.4%	4.7%	7.4%	7.9%	7.9%	8.1%	5.1%	7.9%	
	중전기	20.8%	13.2%	9.5%	4.1%	25.7%	15.5%	12.9%	6.8%	11.0%	15.0%	
	전선	2.8%	4.0%	2.2%	3.2%	4.5%	4.9%	3.2%	4.0%	3.1%	4.2%	
당기순이익 (지배)		12.6	16.6	7.7	9.2	22.9	25.8	20.4	24.5	46.2	93.6	
	YoY	14.4%	128.3%	-42.1%	219.1%	81.3%	55.3%	163.9%	166.1%	33.7%	102.6%	
	NPM(%)	3.7%	3.8%	2.3%	2.0%	5.0%	5.1%	4.9%	4.6%	2.9%	4.9%	

자료: 유안타증권 리서치센터

승전 번압기 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 백만EUR, 백만달러, 백만JPY)

		일진전기	HD 현대일렉트릭	효성중공업	LS ELECTRIC	산일전기	GE Vernova Inc (GEV)	Siemens AG (SIE.DE)	Quanta Services (PWR)	Hitachi Ltd (6501)
시가총액		1,344.7	12,760.7	5,184.4	7,170.0	1,924.1	118,271	178,200	50,918	17,734,410
매출액	2024	1,577.3	3,322.3	4,895.0	4,551.8	334.0	34,935	75,930	23,673	9,783,305
	2025F	1,903.6	4,133.5	5,449.3	5,089.8	449.8	36,829	79,451	26,846	10,100,210
	2026F	2,144.5	4,671.8	6,031.2	5,799.6	559.8	38,694	84,983	29,519	10,566,400
영업이익	2024	79.7	669.0	362.5	389.7	109.2	471	9,592	1,346	971,620
	2025F	149.7	913.6	500.0	469.8	157.7	1,979	11,065	1,688	1,005,000
	2026F	172.4	1,080.8	612.0	578.6	187.9	2,656	12,669	2,017	1,103,000
영업이익률	2024	5.1%	20.1%	7.4%	8.6%	32.7%	1.3%	12.6%	5.7%	9.9%
	2025F	7.9%	22.1%	9.2%	9.2%	35.1%	5.4%	13.9%	6.3%	10.0%
	2026F	8.0%	23.1%	10.1%	10.0%	33.6%	6.9%	14.9%	6.8%	10.4%
당기순이익 (지배)	2024	46.2	501.6	222.6	238.7	83.7	1,552	8,301	905	615,700
	2025F	93.6	683.3	312.6	327.6	127.8	2,073	8,899	1,432	710,000
	2026F	110.6	814.9	405.5	413.1	148.8	3,224	9,274	1,687	883,100
PER	2024	27.5	27.5	16.5	20.2	15.7	54.2	21.5	56.3	28.8
	2025F	14.4	18.7	16.6	21.9	15.1	57.1	20.0	35.6	13.8
	2026F	12.2	15.7	12.8	17.4	12.9	36.7	19.2	30.2	11.4

자료: 유안타증권 리서치센터

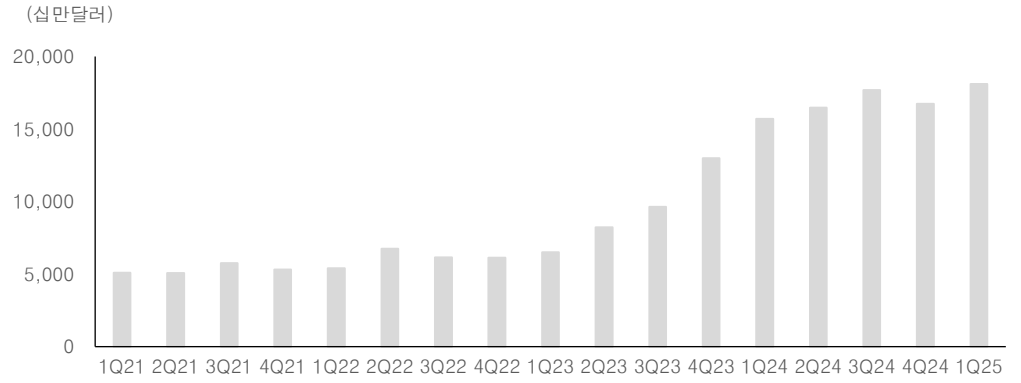
전선 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만 EUR, 백만 EUR, 백만 EUR, 십억 JPY)

		일진전기	대한전선	LS 에코에너지	가온전선	Prysmian SpA (PRY)	Nexans (NEX)	NKT A/S (NKT)	Sumitomo Electric Industries Ltd. (5802)
시가총액		1,344.7	2,326.9	1,096.4	1,038.9	16,635	4,472	2,766	2,110
매출액	2024	1,577.3	3,291.3	869.0	1,727.1	17,200	7,400	2,400	4,400
	2025F	1,903.6	3,582.5	1,007.5	2,519.0	18,500	7,800	2,600	4,588
	2026F	2,144.5	3,820.9	1,234.8	2,603.8	19,800	8,200	2,800	4,703
영업이익	2024	79.7	115.2	44.8	45.0	1,200	550	210	260
	2025F	149.7	130.8	60.0	83.4	1,350	600	230	280
	2026F	172.4	149.5	118.5	103.7	1,500	650	250	300
영업이익률	2024	5.1%	3.5%	5.2%	2.6%	7.0%	7.4%	8.8%	5.9%
	2025F	7.9%	3.7%	6.0%	3.3%	7.3%	7.7%	8.8%	6.1%
	2026F	8.0%	3.9%	9.6%	4.0%	7.6%	7.9%	8.9%	6.4%
당기순이익 (지배)	2024	46.2	70.4	31.2	25.4	800	360	140	150
	2025F	93.6	96.4	40.7	53.5	900	390	150	165
	2026F	110.6	112.7	75.3	71.0	1,000	420	160	180
PER	2024	21.1	27.3	30.4	16.7	15.6	16.1	22.9	11.4
	2025F	14.4	24.1	26.9	19.4	18.5	11.5	18.4	12.8
	2026F	12.2	20.6	14.6	14.6	16.6	10.6	17.3	11.7

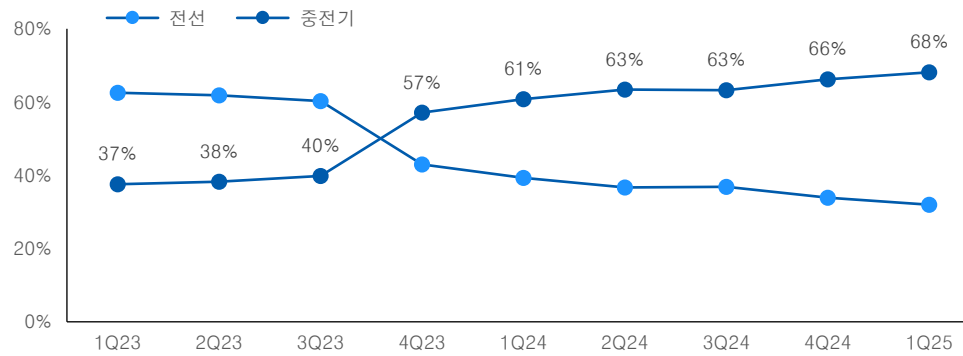
자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 전체 수주잔고 추이



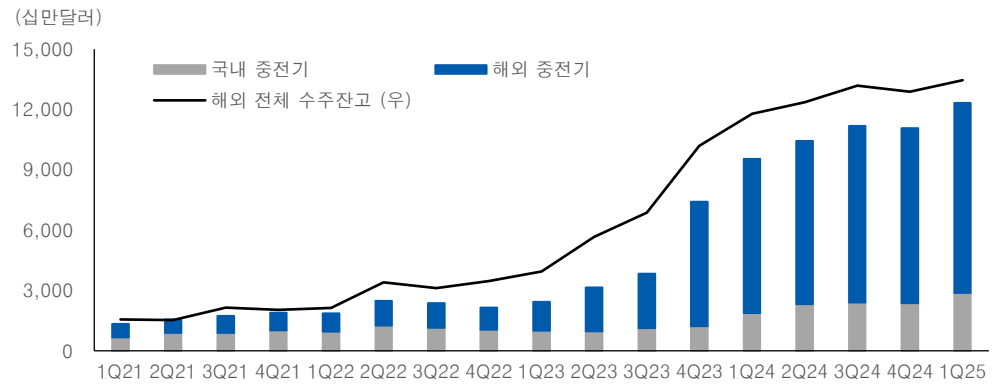
자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 수주잔고 내 중전기/전선 비중



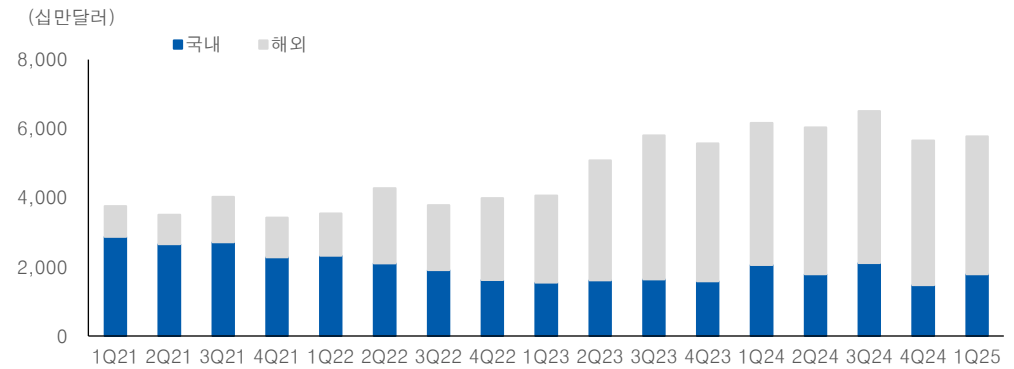
자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 중전기 수주잔고 추이



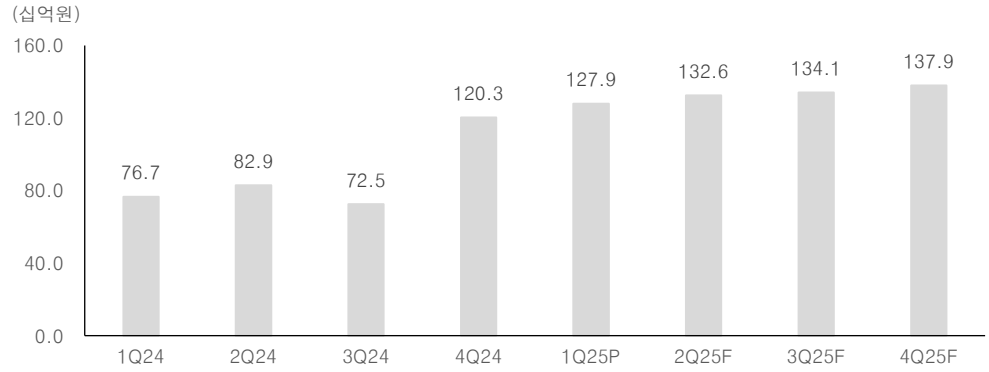
자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 전선 수주잔고 추이



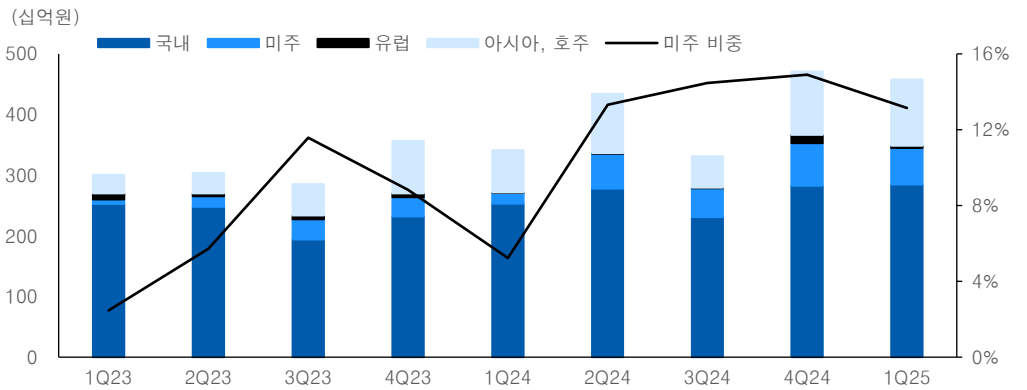
자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 중전기 매출액 추이 및 전망



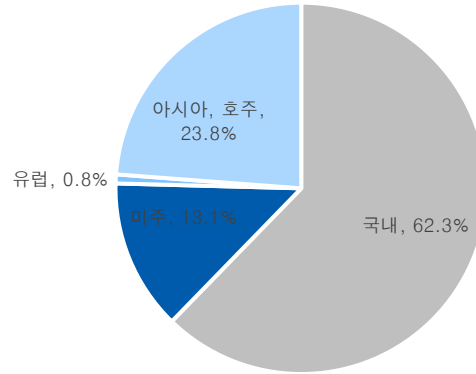
자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 지역별 매출 추이 및 미주 비중



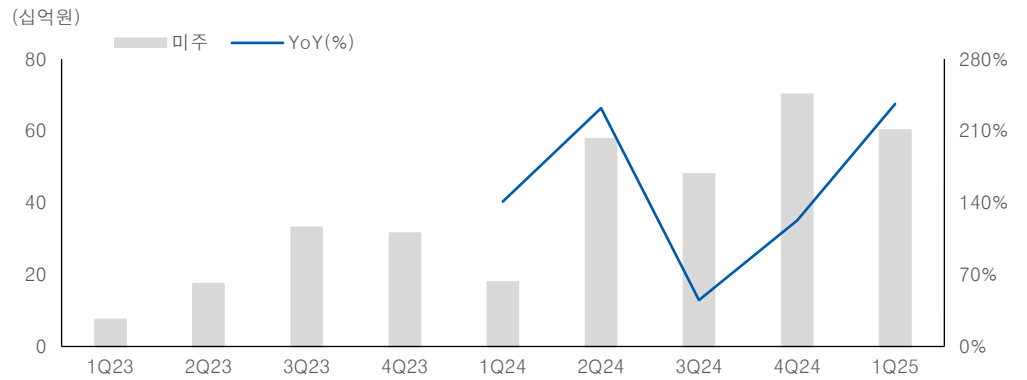
자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 1Q25 지역별 매출 비중



자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 미주 매출 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

일진전기 (103590) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,247	1,577	1,904	2,145	2,442
매출원가	1,129	1,422	1,657	1,868	2,122
매출충이익	117	156	246	276	320
판매비	57	76	97	104	120
영업이익	61	80	150	172	200
EBITDA	74	93	162	184	210
영업외손익	-17	-16	-24	-22	-20
외환관련손익	-3	11	0	0	0
이자손익	-10	-5	-3	-1	1
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-21	-21	-21	-21
법인세비용차감전순이익	44	64	125	150	180
법인세비용	9	18	32	39	53
계속사업순이익	35	46	94	111	127
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	46	94	111	127
지배지분순이익	35	46	94	111	127
포괄순이익	31	44	92	109	125
지배지분포괄이익	31	44	92	109	125

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

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	49	106	163	192	198
당기순이익	35	46	94	111	127
감가상각비	13	13	12	11	10
외환손익	2	-8	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-9	17	37	50	42
기타현금흐름	9	37	20	20	20
투자활동 현금흐름	-19	-69	-2	-1	-1
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-24	-69	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	5	1	-2	-1	-1
재무활동 현금흐름	-12	46	-16	-17	-16
단기차입금	-22	-5	5	4	4
사채 및 장기차입금	11	-22	0	0	0
자본	0	93	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-20	-20	-20	-20
연결범위변동 등 기타	-2	0	-47	-62	-52
현금의 증감	17	83	98	112	129
기초 현금	39	57	140	238	351
기말 현금	57	140	238	351	480
NOPLAT	61	80	150	172	200
FCF	25	36	163	192	198

자료: 유안타증권

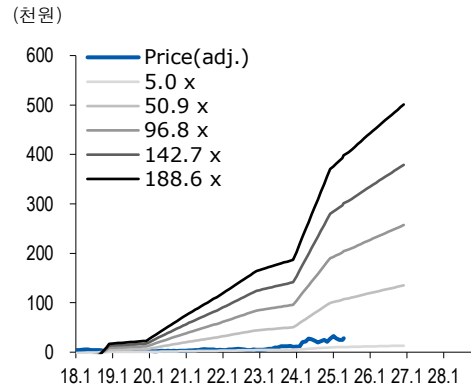
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	434	702	917	1,115	1,350
현금및현금성자산	57	140	238	351	480
매출채권 및 기타채권	206	248	299	337	384
재고자산	146	245	296	333	379
비유동자산	495	547	535	523	513
유형자산	389	437	425	414	404
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	12	9	9	9	9
자산총계	929	1,249	1,451	1,638	1,863
유동부채	385	607	716	797	896
매입채무 및 기타채무	193	270	326	368	419
단기차입금	43	22	22	22	22
유동성장기부채	43	56	56	56	56
비유동부채	173	142	158	169	184
장기차입금	71	64	64	64	64
사채	30	0	0	0	0
부채총계	558	749	874	966	1,080
지배지분	371	500	578	672	783
자본금	37	48	48	48	48
자본잉여금	137	219	219	219	219
이익잉여금	197	232	312	408	520
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	371	500	578	672	783
순차입금	126	12	-85	-196	-324
총차입금	194	168	172	176	180

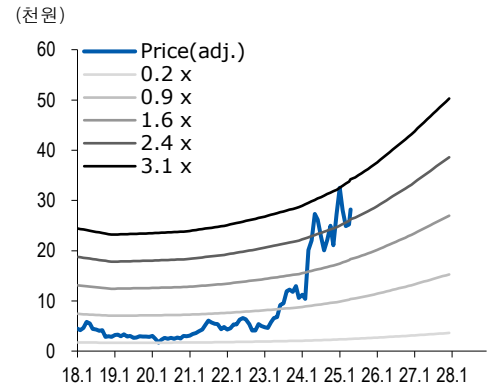
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	871	992	1,962	2,319	2,656
BPS	9,361	10,494	12,118	14,099	16,417
EBITDAPS	1,857	1,994	3,396	3,854	4,413
SPS	31,438	33,869	39,920	44,973	51,204
DPS	206	300	300	300	300
PER	10.1	21.1	14.4	12.2	10.6
PBR	0.9	2.0	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	6.4	10.7	7.8	6.2	4.9
PSR	0.3	0.6	0.7	0.6	0.6

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	7.0	26.5	20.7	12.7	13.9
영업이익 증가율 (%)	92.9	31.2	87.8	15.1	15.9
지배순이익 증가율 (%)	42.6	33.7	102.6	18.2	14.5
매출총이익률 (%)	9.4	9.9	12.9	12.9	13.1
영업이익률 (%)	4.9	5.1	7.9	8.0	8.2
지배순이익률 (%)	2.8	2.9	4.9	5.2	5.2
EBITDA 마진 (%)	5.9	5.9	8.5	8.6	8.6
ROIC	10.4	12.1	24.2	27.2	30.5
ROA	3.9	4.2	6.9	7.2	7.2
ROE	9.6	10.6	17.4	17.7	17.4
부채비율 (%)	150.3	149.7	151.2	143.7	138.0
순차입금/자기자본 (%)	34.0	2.4	-14.7	-29.2	-41.4
영업이익/금융비용 (배)	5.1	10.4	20.9	23.5	26.6

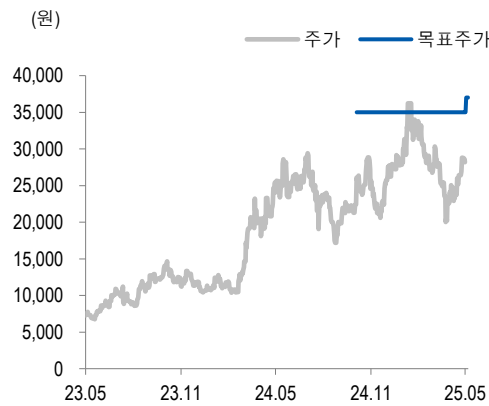
P/E band chart



P/B band chart



일진전기 (103590) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-15	BUY	37,000	1년		
2024-10-17	BUY	35,000	1년	-23.24	3.57
2024-03-28	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	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-14

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.