

일진전기 (103590/KS)

투자를 먼저 끝낸 회사의 수확기의 모습

유틸/신재생. 나민식, RA. 고서영 / minsik@sk.com

Signal: 글로벌 피어 최상단 수준으로 수익성 상승**Key:** 빠른 증설과 수출 구조 전환이 수익성 개선의 주요 요인**Step:** 다음 사이클을 위한 재투자 시점이 관전 포인트

매수(유지)

목표주가: 124,000 원(유지)

현재주가: 65,600 원

상승여력: 89.0%

STOCK DATA

주가(26/08/21)	65,600 원
KOSPI	6,912.95 pt
52주 최고가	144,100 원
60일 평균 거래대금	27 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	4,769 만주
시가총액	3,128 십억원
주요주주	
일진홀딩스(외 2)	43.79%
국민연금공단	7.67%
외국인 지분율	10.85%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	2,365	2,603	2,730
영업이익	십억원	262	276	314
순이익(지배주주)	십억원	188	207	238
EPS	원	3,946	4,337	4,986
PER	배	17.7	16.1	14.0
PBR	배	4.4	3.6	2.9
EV/EBITDA	배	11.3	10.1	8.3
ROE	%	28.0	24.4	22.7
배당성향	%	12.7	11.5	10.0

수익성이 좋아졌다

가장 눈에 띄는 숫자는 중전기 영업이익률 25.8%다. 분기마다 수익성을 높여왔는데, 2Q26 수익성을 놓고 보면 글로벌 피어 최상단까지 올라왔다고 판단한다. 또한 중전기의 이익비중은 전사 영업이익의 67%를 차지하며 손익구조가 저마진 전선회사에서 고마진 전력기기회사로 체질이 개선된 것으로 판단한다.

증설현황 업데이트: 투자 사이클을 먼저 끝낸 회사의 수확기

수익성 개선의 배경으로는 두 가지가 있다. (1) 투자 사이클을 먼저 끝내서 수확기에 진입했다. 동사의 증설 효과는 공시상 생산능력 숫자로 확정됐다. 변압기 생산능력은 24년 2,200억원에서 26년 연환산 5,000억원으로 2.3배 증가했다. 경쟁사는 24년 하반기부터 투자금액을 늘리고 있는데, 동사는 증설을 먼저 끝내고 높은 수익성을 창출하고 있다. 홍성 신공장 증설로 늘어난 물량이 고정비 레버리지 효과로 이어졌다. 여기에 차단기 수익성이 회복되며 부문 전체가 한 단계 높아진 것으로 판단한다. (2) 또한 중전기 부문이 미국 장기공급계약 중심으로 수출 구조를 전환했다. 23년 하반기부터 체결한 초고압 변압기 장기공급계약(26~30년 납품)이 손익계산서에 반영되면서 수익성이 빠르게 개선되고 있다. 26년 매출액 2조 3,650억원(YoY +15.7%), 영업이익 2,620억원(YoY +73.1%, OPM 11.1%)을 전망한다. 계절적인 성수기인 4분기에 중전기기 출하량이 증가를 감안한다면 향후 추정치 상향 가능성이 높다고 판단한다.

향후 관전 포인트

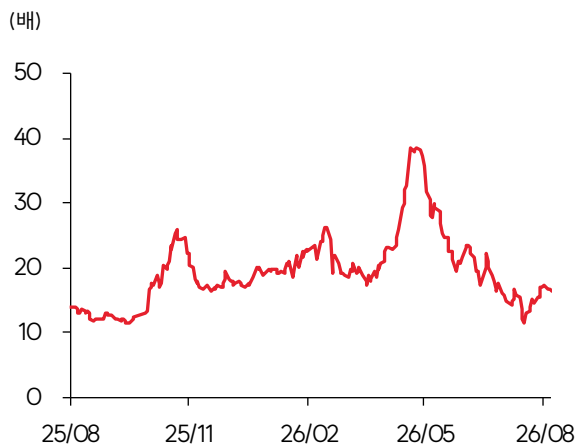
관전 포인트는 다음과 같다. (1) 차기 증설의 발표 시점과 규모, (2) 차단기 수익성의 26년 정상화 지속 여부, (3) 4Q26 계절 성수기와 증설 2년차 효과가 겹치는 하반기 실적의 기울기, (4) 구리가격 상승으로 인한 매출액 크기의 변화 (5) 국내 생산구조 유지에 따른 관세환경 변화 민감도. 경쟁사가 27년 완공될 공장에 투자하는 동안 동사는 이미 지어 놓은 공장으로 26년 실적을 창출하고 있다. 다음 사이클을 위한 재투자 시점이 동사의 다음 챕터를 좌우할 것으로 판단한다.

분기실적추정 (십억원)

Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
전선부문 수주잔고	852	880	814	803	811	941	997	1,017	834	803	1,017	1,323
중전기 수주잔고	1,817	1,682	1,721	1,540	1,876	1,871	1,887	1,890	1,632	1,540	1,890	2,040
전선부문 영업이익률	4.5	2.9	4.6	0.0	5.5	4.4	4.0	4.0	3.1	2.8	4.5	4.3
중전기 영업이익률	25.7	12.5	7.2	22.9	24.2	25.8	24.0	25.0	11.0	17.2	24.8	23.3
매출액	457	523	450	614	506	637	584	637	1,577	2,045	2,365	2,603
YoY(%)	34.0	20.5	35.8	30.4	10.6	21.9	29.8	3.7	26.5	29.6	15.7	10.1
전선	389	390	338	444	385	430	394	430	1,317	1,560	1,638	1,795
중전기	128	192	142	214	121	206	209	222	352	676	758	850
기타, 연결조정	-59	-59	-30	-43	1	1	-18	-15	-92	-191	-31	-42
영업이익	34	38	35	44	51	72	67	72	80	151	262	276
YoY(%)	86.4	53.4	140.8	98.5	49.1	91.4	90.0	62.5	31.2	89.6	73.1	5.3
영업이익률(%)	7.4	7.2	7.8	7.2	10.0	11.3	11.5	11.3	5.1	7.4	11.1	10.6
전선	17	11	16	0	21	19	16	17	41	44	73	77
중전기	33	24	10	49	29	53	50	55	39	116	188	198
기타, 연결조정	-16	2	10	-5	0	0	1	-1	0	-9	1	1
영업외손익	-1	-3	-1	-4	-8	-3	-4	-5	-16	-9	-20	-18
금융수익(비용)	16	12	3	37	-9	14	11	13	-25	67	28	39
기타 영업외수익(비용)	-17	-15	-4	-41	1	-16	-15	-18	9	-76	-47	-57
종속및관계기업관련손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	10	9	7	13	7	19	14	14	18	39	54	51
당기순이익	23	26	28	27	36	50	49	53	46	104	188	207
YoY(%)	81.2	57.7	256.6	195.7	57.0	90.3	79.3	94.5	33.7	124.9	81.1	9.9
당기순이익률(%)	5.0	5.0	6.1	4.4	7.1	7.8	8.5	8.3	2.9	5.1	8.0	7.9

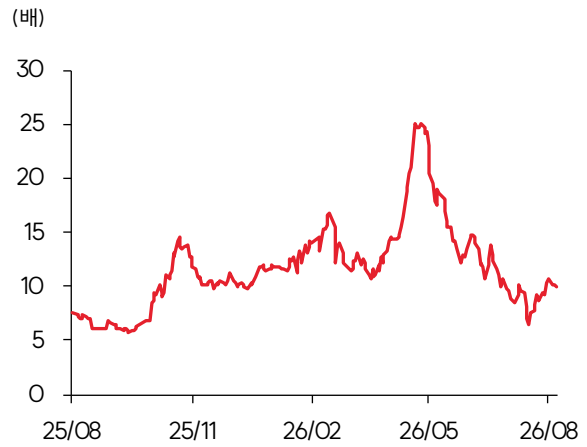
자료: SK 증권

PER: 26년 5월 이후 쏠림 현상으로 하락



자료: Quantwise, SK 증권

EV/EBITDA (2027년)



자료: Quantwise, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	702	967	1,150	1,395	1,621
현금및현금성자산	140	138	239	424	639
매출채권 및 기타채권	248	395	409	437	442
재고자산	245	336	348	371	375
비유동자산	547	559	555	554	553
장기금융자산	9	15	15	15	15
유형자산	437	442	440	440	440
무형자산	12	13	14	12	11
자산총계	1,249	1,526	1,705	1,949	2,174
유동부채	607	835	861	917	926
단기금융부채	101	132	136	146	147
매입채무 및 기타채무	233	339	383	409	413
단기충당부채	5	17	17	19	19
비유동부채	142	103	88	93	94
장기금융부채	67	18	2	2	2
장기매입채무 및 기타채무	7	12	11	11	11
장기충당부채	2	3	3	3	3
부채총계	749	937	949	1,010	1,020
지배주주지분	500	589	757	939	1,153
자본금	48	48	48	48	48
자본잉여금	219	219	219	219	219
기타자본구성요소	-1	1	1	1	1
자기주식	-0	-0	-0	-0	-0
이익잉여금	232	320	484	667	881
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	500	589	757	939	1,153
부채와자본총계	1,249	1,526	1,705	1,949	2,174

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	106	87	188	232	262
당기순이익(손실)	46	104	188	207	238
비현금성항목등	62	114	91	80	87
유형자산감가상각비	13	16	19	21	21
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	49	97	70	58	64
운전자본감소(증가)	17	-104	-12	1	0
매출채권및기타채권의감소(증가)	-27	-146	-9	-28	-5
재고자산의감소(증가)	-99	-90	-12	-23	-4
매입채무및기타채무의증가(감소)	56	120	19	26	4
기타	-27	-37	-129	-106	-121
법인세납부	-7	-10	-50	-51	-58
투자활동현금흐름	-69	-35	-33	-27	-24
금융자산의감소(증가)	0	-2	-3	-4	-1
유형자산의감소(증가)	-69	-24	-17	-21	-21
무형자산의감소(증가)	-1	-3	-2	0	0
기타	2	-6	-10	-2	-2
재무활동현금흐름	46	-53	-19	-15	-22
단기금융부채의증가(감소)	-64	-26	-18	9	2
장기금융부채의증가(감소)	17	-27	-1	0	0
자본의증가(감소)	93	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	-24	-24
기타	0	0	-0	0	0
현금의 증가(감소)	83	-2	102	184	215
기초현금	57	140	138	239	424
기말현금	140	138	239	424	639
FCF	36	62	171	211	241

자료 : 일진전기, SK증권 추정

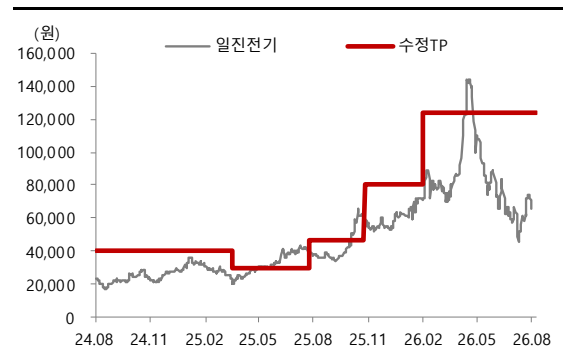
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	1,577	2,045	2,365	2,603	2,730
매출원가	1,422	1,764	1,963	2,167	2,250
매출총이익	156	280	401	436	480
매출총이익률(%)	9.9	13.7	17.0	16.7	17.6
판매비와 관리비	76	129	140	160	166
영업이익	80	151	262	276	314
영업이익률(%)	5.1	7.4	11.1	10.6	11.5
비영업손익	-16	-9	-20	-18	-18
순금융손익	-5	-3	-5	-5	-4
외환관련손익	11	-5	-3	-4	-4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	64	142	242	258	296
세전계속사업이익률(%)	4.0	7.0	10.2	9.9	10.8
계속사업법인세	18	39	54	51	58
계속사업이익	46	104	188	207	238
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	46	104	188	207	238
순이익률(%)	2.9	5.1	8.0	7.9	8.7
지배주주	46	104	188	207	238
지배주주귀속 순이익률(%)	2.9	5.1	8.0	7.9	8.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	44	101	191	207	238
지배주주	44	101	191	207	238
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	93	168	282	298	336

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	26.5	29.6	15.7	10.1	4.9
영업이익	31.2	89.6	73.1	5.3	13.9
세전계속사업이익	46.2	123.4	70.1	6.4	14.9
EBITDA	26.1	81.4	67.7	5.5	12.8
EPS	11.2	124.9	81.1	9.9	14.9
수익성 (%)					
ROA	4.2	7.5	11.6	11.3	11.5
ROE	10.6	19.1	28.0	24.4	22.7
EBITDA마진	5.9	8.2	11.9	11.4	12.3
안정성 (%)					
유동비율	115.8	115.9	133.6	152.2	174.9
부채비율	149.7	159.2	125.4	107.5	88.4
순차입금/자기자본	2.4	-6.6	-20.4	-35.5	-47.5
EBITDA/이자비용(배)	12.2	34.7	45.6	44.7	47.2
배당성향	31.0	22.9	12.7	11.5	10.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	969	2,179	3,946	4,337	4,986
BPS	10,493	12,346	15,866	19,703	24,189
CFPS	1,244	2,539	4,381	4,806	5,452
주당 현금배당금	300	500	500	500	500
Valuation지표 (배)					
PER	28.1	25.0	17.7	16.1	14.0
PBR	2.6	4.4	4.4	3.6	2.9
PCR	21.9	21.4	16.0	14.6	12.8
EV/EBITDA	14.1	15.2	11.3	10.1	8.3
배당수익률	1.1	0.9	0.7	0.7	0.7

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.02.20	매수	124,000원	6개월		
2025.11.14	매수	80,000원	6개월	-25.33%	-9.50%
2025.08.14	매수	47,000원	6개월	-8.27%	39.36%
2025.04.07	매수	30,000원	6개월	9.57%	46.00%
2024.09.03	매수	40,000원	6개월	-34.51%	-9.38%



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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 08 월 24 일 기준)

매수 96.40% 중립 3.60% 매도 0.00%