

산일전기 (062040)

COMPANY REPORT

Earnings Review | 유틸리티 | 2025.5.2

성장가도 이상무. 관세 영향 제한적, 노이즈도 선반영

1Q25 영업실적 yoy 대호조 & 당사 전망치 부합

1Q25 영업실적은 매출 988 억원(yoy +40%), 영업이익 375 억원(yoy +61%), 영업이익률 38.0%(yoy 5.1%P↑)로서 yoy 대호조 지속 & 당사 전망치 부합. 매출은 전력망부문의 일시적 선적지연에 따른 2Q25 로의 매출이연 영향(100 억원 정도)으로 종전 전망치 대비 7% 미달했으나 영업이익은 제품 Mix 개선(수익성 좋은 Pad 변압기 비중 확대), 원가절감(원자재 공급선 다변화, 설계개선으로 성능/안정성 유지하면서 원재료 투입 비중 축소) 등에 따른 구조적 수익성 개선으로 종전 전망치 대비 3% 초과

북미 전력망 가파른 성장. 특히, Pad 변압기가 고성장/호실적 견인

1Q25 전력망부문(송전용 전력변압기, 배전변압기 등. 배전변압기 대부분) 매출은 미국 yoy +117%, 기타지역 yoy -11%로서 전체적으로는 yoy +98%의 폭발적 성장 시현. 미국의 경우 제품별로는 Pole(주상변압기) yoy -22%, Pad(지상변압기) yoy +228%로서 Pole 은 성장성 주축했으나 Pad 는 폭발적 성장 지속. 전력망부문은 기타지역은 역성장세 지속 중이나 북미지역은 폭발적 성장 지속 중. 북미지역은 제품별로는 Pole, Pad 모두 2023 년부터 매출이 발생하기 시작했는데 2023 년까지는 Pole 이 대부분이었으나 2024 년부터는 Pole 은 고성장은 지속했으나 분기를 거듭할수록 성장성이 지속적으로 큰 폭으로 둔화된 반면, Pad 는 매 분기 폭발적으로 성장하며 Pole 매출을 압도. Pole 은 교체수요 중심, Pad 는 신규수요 중심인데 Pole 교체수요는 꾸준하긴 하나 22-23 년처럼 가파르게 증가하는 국면은 아닌 반면, Pad 신규수요는 가파른 성장 지속 중. 신규수요 중심 Pad 가 교체수요 중심 Pole 보다 ASP 가 높아 수익성 더 좋음

신재생, 기타지역 고성장 지속 & 1Q25 는 북미도 견조한 성장 시현

1Q25 신재생부문(태양광, 풍력 등 신재생에너지 발전 단계에서 필요한 변압기 중심) 매출은 기타지역 yoy +39%, 미국 yoy +13%로서 전체적으로는 yoy +24% 시현. 신재생부문은 유럽을 중심으로 한 기타지역은 작년 매 분기 yoy 가파른 성장에 이어 1Q25 에도 yoy +39% 고성장 지속. 북미지역은 작년은 풍력 투자 축소 등으로 2Q 외 모든 분기 큰 폭 역성장했으나 1Q25 는 yoy +13%의 견조한 성장세로 전환. 발전단가가 석탄과 비슷한 태양광 및 태양광 유관 ESS 등으로의 구조조정에 따른 구조적 결과

2025 년에도 영업실적 yoy 대호조 지속, 가이드언스 초과 전망

2025 년 주주는 1Q25 대호조(1,693 억원, yoy +40%) 감안 시 수주잔고, 2 공장 Ramp Up 관련 Capa 증가 추이 등 감안하여 2Q25 부터는 속도조절을 하더라도 가이드언스(5,200 억원, yoy +27%)는 초과 예상. 2025 년 영업실적은 매출 4,642 억원(yoy +39%), 영업이익 1,583 억원(yoy +45%), 영업이익률 34.1%(yoy 1.4%P↑)로서 yoy 대호조 지속 전망. 매출은 2025 년 연평균환율 1,300 원 기반의 보수적 가이드언스(4,340 억원, yoy +30%) 다소 초과 전망. 영업이익률은 1Q25 대호조 감안 시 2Q25 이후 2 공장 Ramp Up 비용, 다소의 관세 영향 등에 따른 Normalizing 영향을 가정하더라도 yoy 상당수준 개선되며 가이드언스(yoy 소폭 개선) 초과 전망

밸류 프리미엄 합당, 여력 충분. 관세 영향 제한적, 노이즈도 큰 줄기는 일단락

미국시장 업황 호황 지속, 대규모 증설로 2025 년 이후에도 고성장성, 고수익성 지속 예상 감안 시 밸류에이션 프리미엄 합당. 과도한 조정으로 밸류에이션 여력 더 커짐. 미국 전력기기 쇼티지 상황이라 관세 부과로 인한 수입수요 영향 제한적. 관세 영향은 고객과 협의 하에 판매가격 반영으로 부담 상호 분담 가능. 원자재 조달처 다변화(국내시장 유일→다수 국가), 설계개선 통한 원자재 사용 비중 감축(무게 감축, 안정성/성능 동일) 등으로 원가 개선 작업 꾸준히 진행 중. 관세 관련 주가 조정 노이즈도 큰 줄기는 일단락



Analyst **성종화**
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

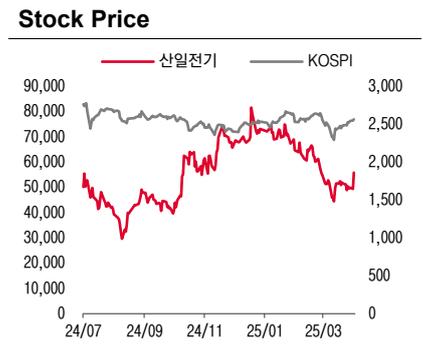
목표주가 (유지)	82,000 원
현재주가	54,500 원
상승여력	50.5 %

컨센서스 대비 (1Q25P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (4/30)	2,556.61 pt
시가총액	16,593 억원
발행주식수	30,445 천주
52 주 최고가/최저가	81,600 / 29,650 원
90 일 일평균거래대금	354.25 억원
외국인 지분율	11.7%
배당수익률(25.12E)	1.3%
BPS(25.12E)	18,113 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -0.7%
	6 개월 25.4%
	12 개월 N/A
주주구성	박동석 외 3 인 55.4%
	국민연금공단 6.2%
	우리사주 4.9%



1Q25 영업실적 Review

표1 산일전기 1Q25 영업실적 Review

(억원, %)	1Q24	4Q24	1Q25E	1Q25P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액(1)	706	1,084	1,059	988	39.9	-8.8	-6.7
전력망	227	604	612	450	98.1	-25.5	-26.6
미국	193	561	589	420	117.0	-25.2	-28.7
Pole	86	99	104	67	-22.2	-33.0	-35.8
Pad	108	452	477	353	227.7	-22.0	-26.0
Others	0	9	8	0		-99.8	-99.8
기타 지역	34	43	24	30	-10.5	-30.1	27.9
신재생	402	360	395	500	24.4	39.0	26.7
미국	226	46	44	256	13.0	458.9	476.2
기타 지역	176	314	350	244	38.9	-22.2	-30.2
기타	77	120	52	38	-50.3	-68.0	-25.6
전지역	77	120	52	38	-50.3	-68.0	-25.6
매출액(2)	706	1,084	1,059	988	39.9	-8.8	-6.7
수출	599	1,001	982	915	52.7	-8.6	-6.8
내수	107	83	77	74	-31.5	-11.5	-4.3
영업비용	474	747	693	613	29.4	-17.9	-11.5
원재료/상품비, 제품/재공품	346	512	500	434	25.4	-15.3	-13.3
인건비	56	103	70	65	16.5	-37.3	-7.9
유무형자산상각비	6	8	7	7	17.5	-6.6	-0.1
기타	66	124	115	107	62.0	-13.2	-6.9
영업이익(1)	233	337	366	375	61.4	11.4	2.5
영업이익률(%)	32.9	31.1	34.6	38.0	5.1%P ↑	6.9%P ↑	3.4%P ↑
매출원가	415	619	608	520	25.4	-15.9	-14.4
매출원가율(%)	58.8	57.1	57.4	52.7	6.1%P ↓	4.4%P ↓	4.7%P ↓
영업비용 대비 비중(%)	87.6	82.9	87.7	84.9	2.7%P ↓	2.0%P ↑	2.8%P ↓
매출총이익	291	465	451	468	60.5	0.6	3.8
매출총이익률(%)	41.2	42.9	42.6	47.3	6.1%P ↑	4.4%P ↑	4.7%P ↑
판관비	59	128	85	93	57.2	-27.6	9.1
판관비율(%)	8.3	11.8	8.0	9.4	1.1%P ↑	2.4%P ↓	1.4%P ↑
영업비용 대비 비중(%)	12.4	17.1	12.3	15.1	2.7%P ↑	2.0%P ↓	2.8%P ↑
영업이익(2)	233	337	366	375	61.4	11.4	2.5
영업이익률(%)	32.9	31.1	34.6	38.0	5.1%P ↑	6.9%P ↑	3.4%P ↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 1Q25E는 당사 종전 전망치. 1Q25P는 회사측 발표 가결산 실적

주 3: 2023년 산일센서(주), (주)티움 등 지분 전량 매각 후 연결대상 자회사 없음. 2024년부터는 연결 = 별도

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표2 산일전기 1Q25 영업실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치 및 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	1Q25E(당사 종전)	1Q25E(컨센서스)	1Q25P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	1,059	1,049	988	-6.7	-5.8
영업이익	366	351	375	2.5	6.9
영업이익률	34.6	33.5	38.0	3.4%P ↑	4.5%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 산일전기, LS증권 리서치센터

실적 전망

표3 산일전기 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	706	752	797	1,084	988	1,181	1,176	1,296	1,379	1,429	1,487	1,610
영업이익	233	245	278	337	375	407	423	378	491	525	580	555
영업이익률(%)	32.9	32.6	34.9	31.1	38.0	34.5	35.9	29.2	35.6	36.8	39.0	34.5
세전이익	209	220	292	333	387	418	470	367	507	582	560	600
세전이익률(%)	29.6	29.2	36.6	30.7	39.2	35.4	40.0	28.3	36.7	40.7	37.7	37.3
지배주주순이익	165	173	229	270	312	329	369	298	409	458	439	487
순이익률(%)	23.3	23.0	28.7	24.9	31.6	27.9	31.3	23.0	29.7	32.0	29.5	30.3
qoq(%)												
매출액	35.9	6.5	6.0	35.9	-8.8	19.5	-0.4	10.2	6.4	3.6	4.1	8.2
영업이익	385.5	5.4	13.4	21.2	11.4	8.5	3.8	-10.5	29.7	7.0	10.3	-4.3
순이익(지배주주)	346.8	5.2	32.1	18.1	15.7	5.4	11.9	-19.1	37.2	12.0	-4.1	11.0
yoy(%)												
매출액	33.4	52.9	32.1	108.5	39.9	57.0	47.5	19.6	39.5	21.0	26.4	24.2
영업이익	94.8	91.0	63.0	603.5	61.4	66.2	52.1	12.3	30.8	29.0	37.1	46.7
순이익(지배주주)	75.1	75.1	42.4	632.9	89.7	90.1	61.1	10.4	30.9	39.1	19.1	63.4
종전 전망치 대비(%)												
매출액					-6.7	6.6	-0.6	-0.2	2.3	1.7	-1.3	-3.2
영업이익					2.5	3.5	3.7	3.7	3.6	3.6	3.6	3.0
순이익(지배주주)					6.8	3.1	14.1	-3.9	8.1	14.0	-2.0	8.7

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 2023년 산일센서(주), (주)티움 등 지분 전량 매각 후 연결대상 자회사 없음. 2024년부터는 연결 = 별도

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표4 산일전기 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,145	3,340	4,642	5,905	7,123
영업이익	466	1,092	1,583	2,151	2,690
영업이익률(%)	21.7	32.7	34.1	36.4	37.8
세전이익	481	1,053	1,642	2,248	2,792
세전이익률(%)	22.4	31.5	35.4	38.1	39.2
지배주주순이익	390	837	1,308	1,793	2,227
순이익률(%)	18.2	25.1	28.2	30.4	31.3
EPS(지배주주)	8,151	2,748	4,298	5,890	7,316
yoy(%)					
매출액	99.2	55.7	39.0	27.2	20.6
영업이익	282.5	134.4	45.0	35.8	25.1
지배주주순이익	854.0	114.3	56.4	37.1	24.2
EPS(지배주주)	749.8	-66.3	56.4	37.1	24.2
종전 전망치 대비(%)					
매출액			-0.2	-0.3	-0.4
영업이익			3.4	3.5	3.4
지배주주순이익			5.1	7.0	6.3
EPS(지배주주)			5.1	7.0	6.3

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 2023년 산일센서(주), (주)티움 등 지분 전량 매각 후 연결대상 자회사 없음. 2024년부터는 연결 = 별도

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표5 산일전기 영업실적 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액(1)	706	752	797	1,084	988	1,181	1,176	1,296	1,379	1,429	1,487	1,610
전력망	227	331	367	604	450	668	630	778	802	874	902	1,048
미국	193	290	352	561	420	632	606	737	778	847	881	1,015
Pole	86	107	128	99	67	92	90	101	105	113	119	130
Pad	108	172	222	452	353	531	510	627	665	725	754	875
Others	0	11	2	9	0	9	6	9	8	9	8	11
기타 지역	34	41	15	43	30	35	24	41	24	28	21	33
신재생	402	359	394	360	500	467	504	452	534	505	539	494
미국	226	224	223	46	256	252	250	237	286	281	278	264
기타 지역	176	136	171	314	244	215	254	215	249	224	261	230
기타	77	62	36	120	38	47	43	66	43	50	46	67
전지역	77	62	36	120	38	47	43	66	43	50	46	67
매출액(2)	706	752	797	1,084	988	1,181	1,176	1,296	1,379	1,429	1,487	1,610
수출	599	674	737	1,001	915	1,118	1,117	1,233	1,312	1,365	1,418	1,544
내수	107	78	61	83	74	63	59	63	67	64	69	65
영업비용	474	507	519	747	613	774	754	918	888	904	907	1,055
원재료/상품비, 제품/재공품	346	372	365	512	434	571	526	629	649	657	635	717
인건비	56	60	61	103	65	69	71	118	74	79	81	132
유무형자산상각비	6	7	7	8	7	8	8	9	9	9	9	11
기타	66	69	86	124	107	126	149	162	156	159	183	195
영업이익(1)	233	245	278	337	375	407	423	378	491	525	580	555
영업이익률(%)	32.9	32.6	34.9	31.1	38.0	34.5	35.9	29.2	35.6	36.8	39.0	34.5
매출원가	415	430	440	619	520	653	634	756	756	763	765	871
매출원가율(%)	58.8	57.2	55.2	57.1	52.7	55.2	53.9	58.3	54.8	53.4	51.4	54.1
영업비용 대비 비중(%)	87.6	84.8	84.7	82.9	84.9	84.3	84.1	82.4	85.1	84.5	84.3	82.6
매출총이익	291	322	357	465	468	529	543	540	623	666	722	739
매출총이익률(%)	41.2	42.8	44.8	42.9	47.3	44.8	46.1	41.7	45.2	46.6	48.6	45.9
판관비	59	77	80	128	93	122	120	162	133	140	143	184
판관비율(%)	8.3	10.2	10.0	11.8	9.4	10.3	10.2	12.5	9.6	9.8	9.6	11.4
영업비용 대비 비중(%)	12.4	15.2	15.3	17.1	15.1	15.7	15.9	17.6	14.9	15.5	15.7	17.4
영업이익(2)	233	245	278	337	375	407	423	378	491	525	580	555
영업이익률(%)	32.9	32.6	34.9	31.1	38.0	34.5	35.9	29.2	35.6	36.8	39.0	34.5
EBITDA	239	252	285	345	383	415	431	387	499	535	589	566
EBITDA Margin(%)	33.8	33.5	35.7	31.8	38.7	35.1	36.6	29.9	36.2	37.4	39.6	35.1
qoq(%)												
매출액	35.9	6.5	6.0	35.9	-8.8	19.5	-0.4	10.2	6.4	3.6	4.1	8.2
전력망	18.4	45.7	11.0	64.5	-25.5	48.5	-5.6	23.5	3.0	9.1	3.2	16.2
신재생	48.4	-10.6	9.6	-8.7	39.0	-6.6	7.9	-10.3	18.3	-5.5	6.7	-8.3
기타	35.8	-19.5	-41.7	231.0	-68.0	21.5	-8.5	55.0	-35.0	16.0	-7.0	45.0
yoy(%)												
매출액	33.4	52.9	32.1	108.5	39.9	57.0	47.5	19.6	39.5	21.0	26.4	24.2
전력망	241.5	120.9	206.8	214.9	98.1	101.9	71.7	28.8	78.3	30.9	43.1	34.7
신재생	-6.4	19.9	-11.3	32.8	24.4	29.9	27.8	25.5	6.8	8.1	6.9	9.3
기타	129.5	46.0	-9.0	110.9	-50.3	-25.0	17.7	-44.9	12.0	6.9	8.7	1.7

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 2023년 산일센서(주), (주)티움 등 지분 전량 매각 후 연결대상 자회사 없음. 2024년부터는 연결 = 별도

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표6 산일전기 영업실적 전망 Detail (연간)

(억원, 원, %)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액(1)	2,145	3,340	4,642	5,905	7,123
전력망	528	1,529	2,526	3,627	4,640
미국	300	1,396	2,395	3,521	4,536
Pole	223	419	349	467	553
Pad	53	954	2,022	3,018	3,938
Others	25	22	24	36	45
기타 지역	228	133	131	105	104
신재생	1,445	1,516	1,923	2,072	2,243
미국	1,192	718	995	1,108	1,218
기타 지역	253	797	928	963	1,025
기타	173	295	194	206	241
전지역	173	295	194	206	241
매출액(2)	2,145	3,340	4,642	5,905	7,123
수출	1,784	3,011	4,383	5,640	6,851
내수	361	329	259	265	272
영업비용	1,679	2,248	3,059	3,754	4,433
원재료/상품비, 제품/재공품	1,147	1,594	2,159	2,658	3,187
인건비	283	280	322	366	411
유무형자산상각비	28	28	33	38	43
기타	221	346	545	692	792
영업이익(1)	466	1,092	1,583	2,151	2,690
영업이익률(%)	21.7	32.7	34.1	36.4	37.8
매출원가	1,367	1,904	2,563	3,154	3,732
매출원가율(%)	63.7	57.0	55.2	53.4	52.4
영업비용 대비 비중(%)	81.4	84.7	83.8	84.0	84.2
매출총이익	778	1,436	2,079	2,750	3,391
매출총이익률(%)	36.3	43.0	44.8	46.6	47.6
판관비	312	343	496	600	701
판관비율(%)	14.5	10.3	10.7	10.2	9.8
영업비용 대비 비중(%)	18.6	15.3	16.2	16.0	15.8
영업이익(2)	466	1,092	1,583	2,151	2,690
영업이익률(%)	21.7	32.7	34.1	36.4	37.8
EBITDA	494	1,120	1,616	2,189	2,733
EBITDA Margin	23.0	33.5	34.8	37.1	38.4
yoy(%)					
매출액	99.2	55.7	39.0	27.2	20.6
전력망	280.6	189.7	65.2	43.6	27.9
신재생	106.6	4.9	26.9	7.8	8.2
기타	-27.6	70.9	-34.4	6.5	16.7

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 2023년 산일센서(주), (주)티움 등 지분 전량 매각 후 연결대상 자회사 없음. 2024년부터는 연결 = 별도

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표7 산일전기 2025-2026년 영업실적 전망치 비교

(억원, %)	2025E	2026E	(억원, %)	2025E	2026E
컨센서스 전망치			당사 전망치		
매출	4,612	5,915	매출	4,642	5,905
영업이익	1,550	2,028	영업이익	1,583	2,151
영업이익률(%)	33.6	34.3	영업이익률(%)	34.1	36.4
지배주주순이익	1,161	1,524	지배주주순이익	1,308	1,793

■ 2025년 수주 및 영업실적 가이드언스

- ▶ 수주: 5,200억원 → 유지
 - ▷ 2024 수주 4,086억원 대비 yoy +1,114억원(yoy +27.3%)
 - ▷ 1Q25 수주 1,693억원(yoy +40.3%) 감안 시 올해 가이드언스 초과 가능성 충분하나 가이드언스는 일단 유지
- ▶ 매출: 4,340억원 → 유지
 - ▷ 2024년 매출 3,340억원 대비 yoy +1,000억원(yoy +29.9%)
 - ▷ 2025년 연평균 원달러환율 1,300원 기준 감안 시 보수적 수치이나 가이드언스는 일단 유지
- ▶ 영업이익률: 2024년 32.7% 대비 yoy 소폭 개선 → 유지
 - ▷ 관세, 환율, 업황 등의 비경상적 급변이 없다면 yoy 개선. 다만, 2공장 Ramp Up 비용 등 감안 시 소폭 개선 정도로 숨고르기
 - ▷ 1Q25 영업이익률 38.0%(yoy 5.1%P ↑, qoq 6.9%P ↑)로서 대호조인데 제품 Mix 개선(수익성 높은 Pad 비중 증가), 원가 절감(원자재 공급선 다변화, 설계개선에 따른 원자재 투입 비중 축소) 등에 따른 구조적 개선이라 올해도 영업이익률 큰 폭 개선 가능하나 가이드언스는 다소 개선 정도 유지

■ 2025년 영업실적 컨센서스 전망치 (1Q25 실적 발표 직전)

- ▶ 매출: 4,612억원 (yoy +38.1%)
- ▶ 영업이익: 1,550억원 (yoy +41.9%)
- ▶ 영업이익률: 33.6% (yoy 0.9%P ↑)

■ 2025년 영업실적 전망치 비교 (당사 vs 가이드언스, 컨센서스)

- ▶ 당사 매출 전망치: 4,642억원 (yoy +39.0%)
 - ▷ 가이드언스 7.0% 초과
 - ▷ 컨센서스 부합(0.7% 초과)
- ▶ 영업이익률: 34.1% (yoy 1.4%P ↑)
 - ▷ 가이드언스 부합
 - ▷ 컨센서스 0.5%P 초과
- ▶ 영업이익: 1,583억원 (yoy +45.0%)
 - ▷ 가이드언스 다소 초과(10% 내외 초과)
 - ▷ 컨센서스 부합(2.1% 초과)

주 1: K-IFRS 연결기준

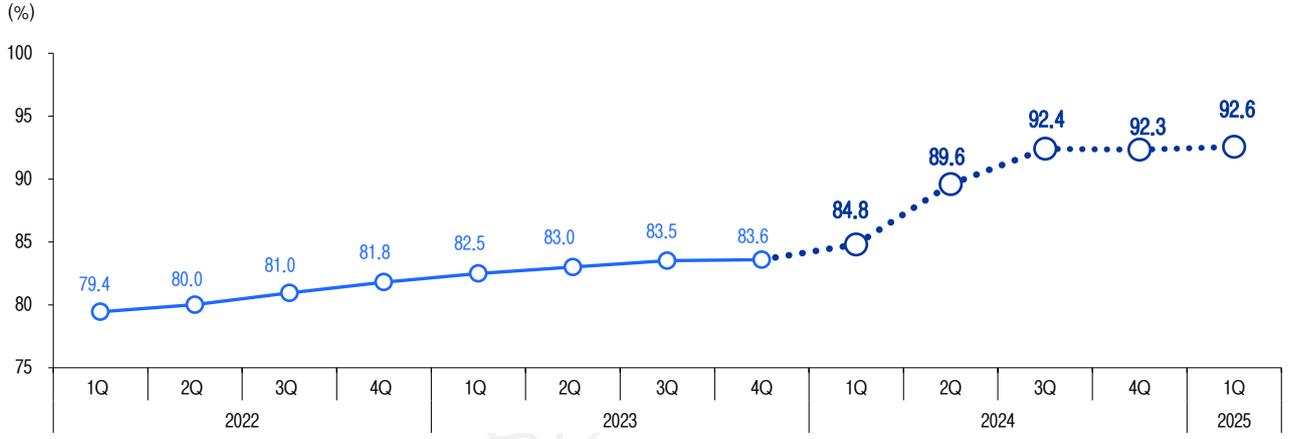
주 2: 2023년 산일센서(주), (주)티움 등 지분 전량 매각 후 연결대상 자회사 없음. 2024년부터는 연결 = 별도

주 3: 2025E, 2026E 전망치는 컨센서스 전망치는 1Q25 실적 발표 직전 기준, 당사 전망치는 1Q25 Review 기준

자료: 에프엔가이드, 산일전기, LS증권 리서치센터

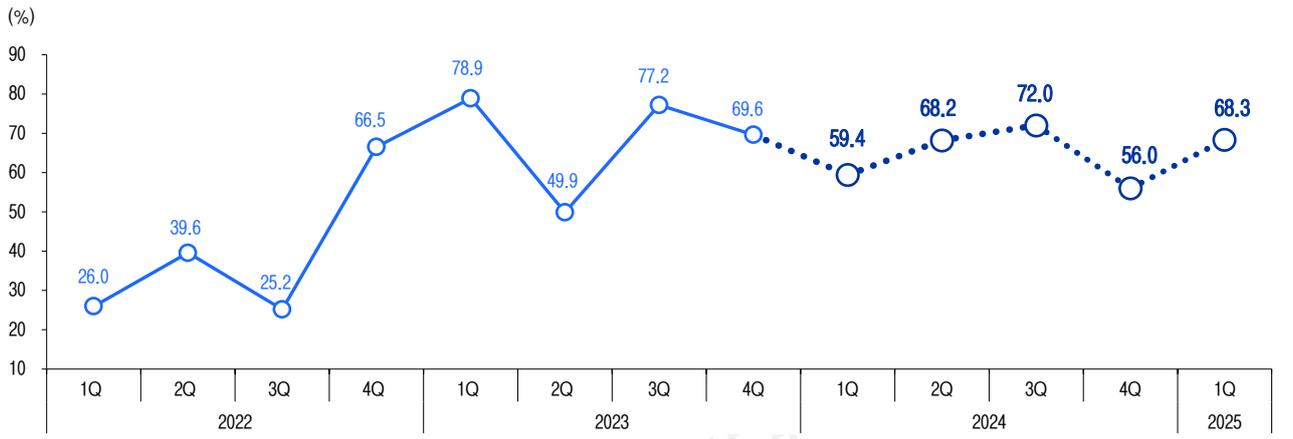
수출 매출 비중 추이, 전력망 & 신재생 부문 미국 매출 비중 추이

그림1 연결매출 중 수출매출 비중 추이



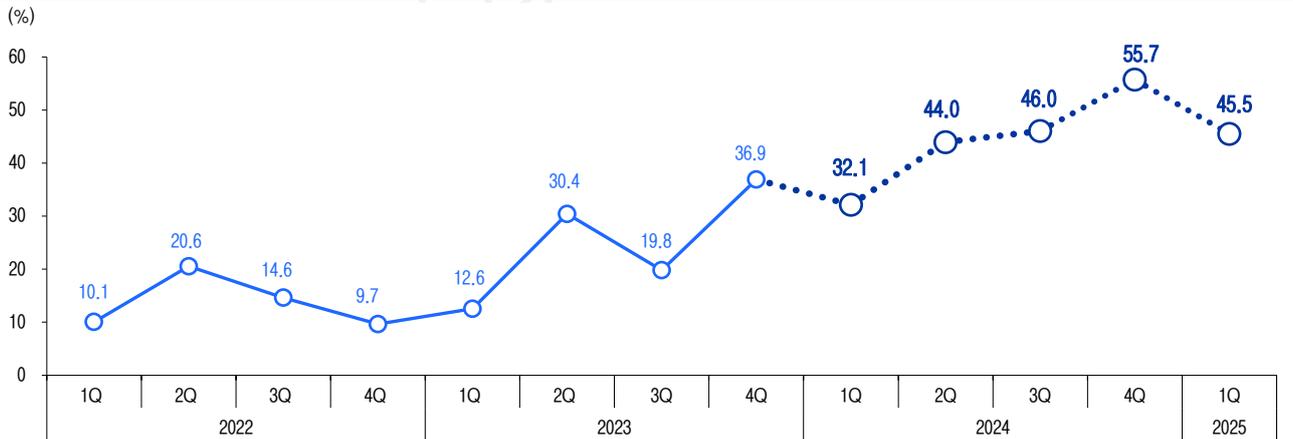
자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림2 전력망 & 신재생 부문 미국시장 매출의 연결매출 대비 비중 추이



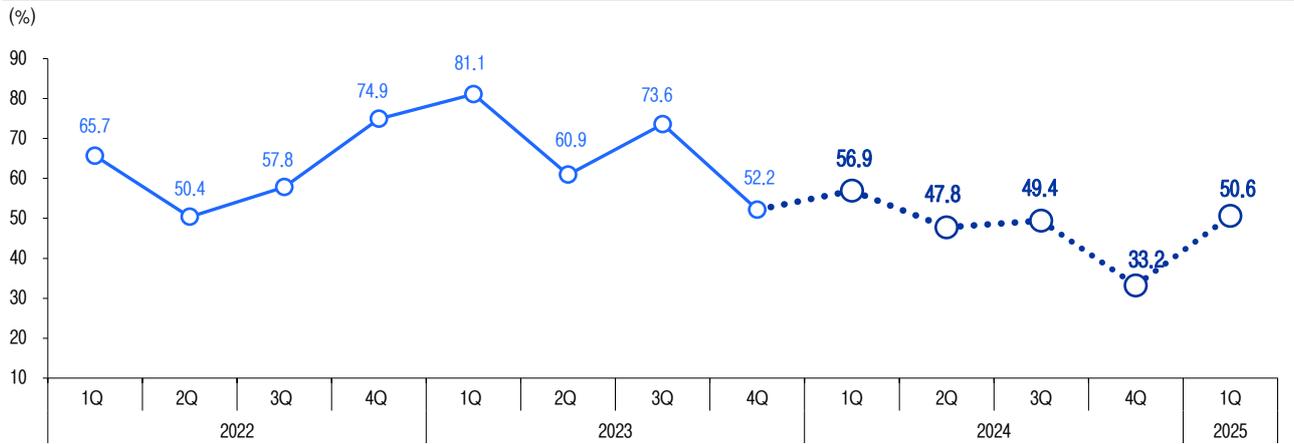
자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림3 전력망 부문 매출의 연결매출 대비 비중 추이



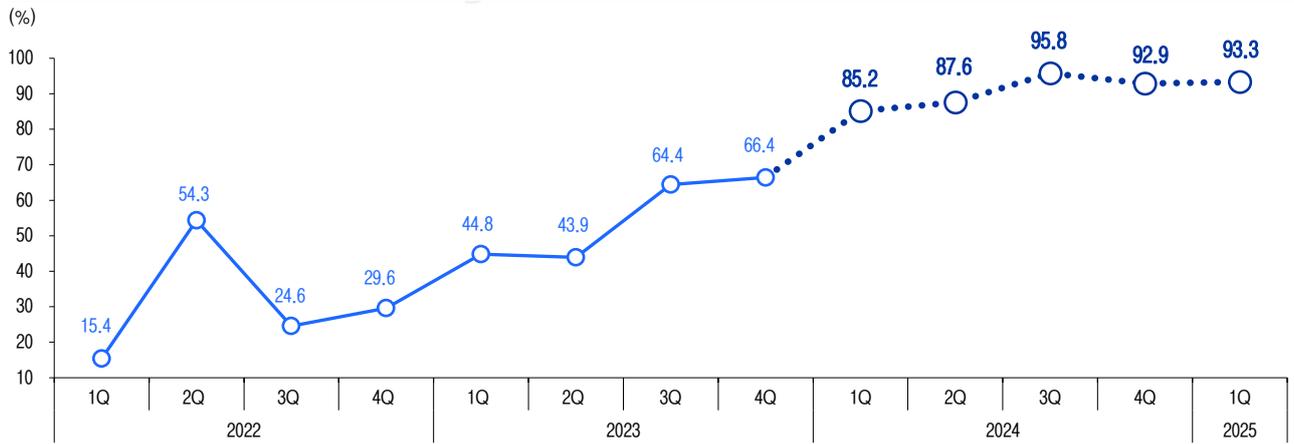
자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림4 신재생 부문 매출의 연결매출 대비 비중 추이



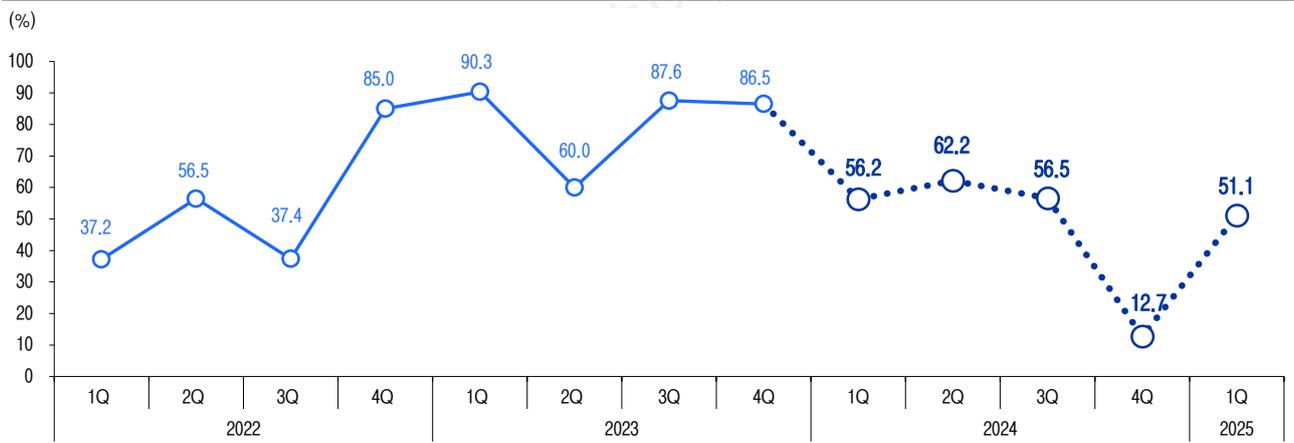
자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림5 전력망 부문 매출 중 미국시장 매출 비중 추이



자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림6 신재생 부문 매출 중 미국 매출 비중 추이



자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

4Q24 - 1Q25 대형 수주 공시건 현황

표8 산일전기 4Q24 - 1Q25 대형 수주 공시건 현황 _ 대형수주 공시건 모두 태양광, 풍력, ESS 등 신재생 부문 공시건들임

분기	수주일자	계약기간	발주사	내용	수주금액(억원)
4Q24	24.11.05	24.11.05 ~ 25.06.02	GE Power Conversion India Pvt. Ltd	<ul style="list-style-type: none"> ▶ BESS용 PAD Mount 변압기 공급 ▷ 미국 태양광 프로젝트의 일환인 Lansing Smith Project(BESS: Battery ESS) ▷ GE 경유하여 Pad Mount 변압기 공급하는 공사 	111.21
	24.11.08	24.11.08 ~ 25.03.28	GE VERNOVA (GE Renewable North America, LLC)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ GE Onshore 풍력발전용 변압기 공급 ▷ 미국 뉴멕시코주에 건설 중인 풍력단지에 GE 경유하여 풍력발전용 Pad Mount 변압기 공급하는 공사 	136.25
	24.11.13	24.11.13 ~ 25.06.13	GE VERNOVA (GE Renewable North America, LLC)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ GE 풍력발전용 변압기 공급 ▷ 미국 풍력단지에 GE 경유하여 풍력발전용 변압기 공급하는 공사 	124.08
	24.11.22	24.11.22 ~ 25.05.30	TMEIC Corporation	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 태양광 발전소 변압기 공급 ▷ 미국 TMEIC Corporation 통해 계약한 태양광 발전소 변압기 공급 건 	120.97
	소계				492.51
1Q25	25.01.09	25.01.09 ~ 25.11.14	GE VERNOVA (GE Renewable North America, LLC)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ 풍력용 변압기 공급 ▷ 미국 풍력단지 공사에 GE 경유하여 풍력발전용 변압기 공급하는 건 	259.77
	25.01.22	25.01.22 ~ 25.06.02	GE VERNOVA (GE Renewable North America, LLC)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ BESS용 변압기 공급 ▷ 미국 GE VERNOVA가 수주한 전력저장설비에 사용될 변압기 공급하는 건 	164.02
	25.02.24	25.02.24 ~ 25.09.08	GE VERNOVA (GE Power Conversion India Pvt. Ltd.)	<ul style="list-style-type: none"> ▶ BESS용 변압기 공급 ▷ 미국 GE VERNOVA가 수주한 태양광 BESS용 변압기 공급하는 건 	208.01
	소계				631.80

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

Capa 증설 동향 및 계획

그림 7 1 공장, 임대공장, 2 공장간 제품 포트폴리오 조정 및 Capa 증설 동향

1 공장 (운영 지속)	임대공장 (운영 종료)	2 공장 (신규 운영)
		
<ul style="list-style-type: none"> ■ 위치: 경기도 안산시 단원구 시화벤처로 481 ■ 대지면적: 17,646 m² (5,347 평) ■ 운영시작: 2016년 9월 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 경기도 안산시 단원구 시화벤처로 444 ■ 대지면적: 2,506 m² (759 평) ■ 운영시작: 2022년 12월 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 경기도 안산시 단원구 변영 2로 118 ■ 대지면적: 37,040 m² (11,224 평) ▶ 1차 증설은 이 중 절반 부지만 활용 ■ 운영시작: 2024년 12월 ~ 2025년 2월 ▶ 취득일: 2023년 12월 ▶ 운영시작(절반 부지 활용한 1차 증설) <ul style="list-style-type: none"> ▷ 주상동(주상/단상 패드): 24.12.02 가동 ▷ 몰드동(몰드/건식): 25년 2월말 가동
<ul style="list-style-type: none"> ■ 생산제품 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 기존: 유입/3상 패드/몰드/건식 변압기 ▶ 2공장 가동 후: 유입/3상 패드 변압기 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 몰드/건식은 2공장 몰드동으로 이전 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 생산제품 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 기존: 주상/단상 패드 변압기 ▶ 2공장 가동 후: 운영 종료 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 주상/단상 패드는 2공장 주상동으로 이전 - 이전 완료 - 임대공장 운영 종료함 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 생산제품 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 신규: 주상/단상 패드/몰드/건식 변압기 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 주상동: 주상/단상 패드 변압기 <ul style="list-style-type: none"> - 임대공장에서부터 이전 + 신규 증설 - 임대공장 이전 및 신규 증설 완료 ▷ 몰드동: 몰드/건식 변압기 <ul style="list-style-type: none"> - 1공장에서부터 이전 + 신규증설 - 1공장 이전 및 신규 증설 완료
<ul style="list-style-type: none"> ■ 생산능력(Capa) _ 연간매출 기준 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 기존: 3,000 억원 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 유입 변압기 70%: 2,100 억원 내외 ▷ 3상 패드: 350 억원 내외 ▷ 몰드/건식: 550 억원(각각 200-300 억원) ▶ 2공장 가동 후: 3,000 억원 유지 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 유입 변압기 90% 육박: 2,650 억원 내외 <ul style="list-style-type: none"> - 기존 Capa: 2,100 억원 - 신규 증설: 550 억원 (기존 몰드/건식 Capa 대체) (유입 증설은 2Q25 완료 예정) ▷ 3상 패드: 350 억원 내외 <ul style="list-style-type: none"> - 기존 Capa 유지 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 생산능력(Capa) _ 연간매출 기준 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 기존: 500 억원 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 유입/단상 패드 변압기 합산 500 억원 ▶ 2공장 가동 후: 0 원 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 운영 종료(2공장으로 이전) 	<ul style="list-style-type: none"> ■ 생산능력(Capa) _ 연간매출 기준 <ul style="list-style-type: none"> ▶ 전체부지 잠재 Capa: 7,000 억원 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 11,224 평 모두 활용 시 Max 7,000 억원 ▶ 1차 증설: 3,000 억원 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 주상/단상 패드(주상동): 2,000 억원 <ul style="list-style-type: none"> - 임대공장에서부터 이전: 500 억원 - 신규 증설: 1,500 억원 ▷ 몰드/건식(몰드동): 1,000 억원 <ul style="list-style-type: none"> - 1공장에서부터 이전: 550 억원 - 신규 증설: 450 억원 ▷ 전체 대지면적(11,224 평)의 절반만 활용 ▷ 운영시작 <ul style="list-style-type: none"> - 주상동(주상/단상 패드): 24년 12월 - 몰드동(몰드/건식): 25년 2월말 ▷ 매출기여 시기: 3Q25부터 본격화 <ul style="list-style-type: none"> - 수출-매출 lead time 6-7개월 ▶ 2차 증설: 4,000 억원 <ul style="list-style-type: none"> ▷ 전체부지 잠재 Capa 7,000 억원: 1차 증설 3,000 억원 + 2차 증설 4,000 억원 ▷ 증설 일정, 제품포트폴리오는 미정 ▷ 1차 증설 후 1-2년내, 즉 25-26년 의사 결정하고 증설 착수, 26-27년 증설 완료, 28년부터 매출 발생 예상 <ul style="list-style-type: none"> - 2026년 증설 착수 예정인데 4Q25쯤 일정/계획 관련 시장 소문 가능성 - 증설기간 1년반 정도 27년내 완료 예정

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

Valuation

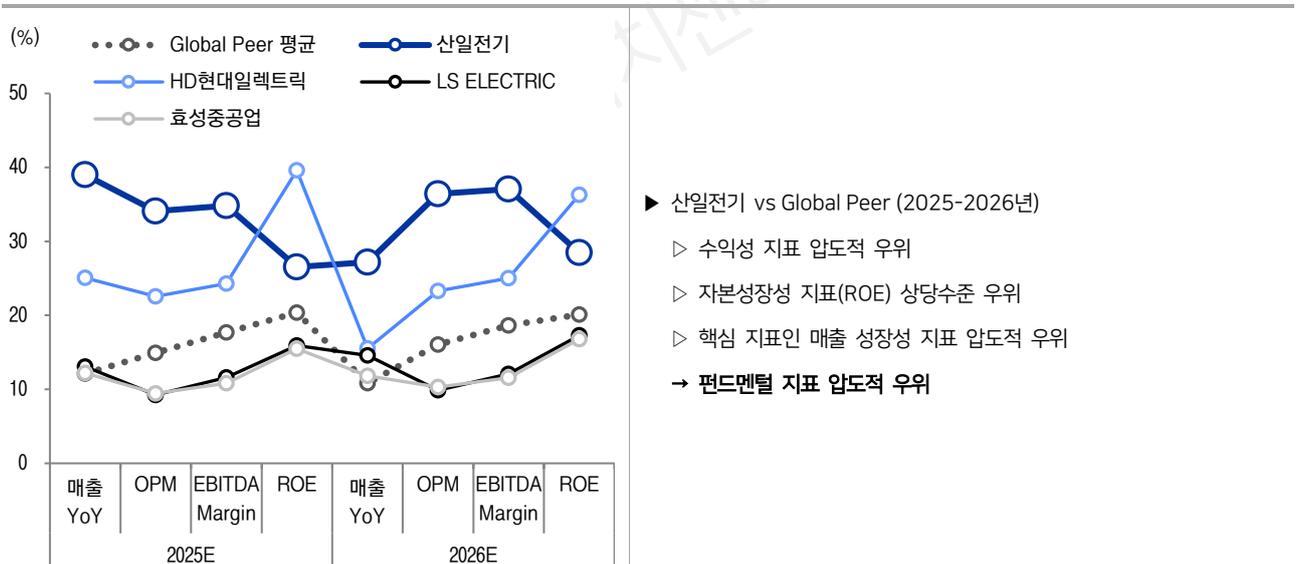
산일전기 펀드멘털 지표, Global Peer 대비 대폭 우위

표9 펀드멘털 비교 (산일전기 vs Global Peer & 국내 대표 3사)

(%)	2025E				2026E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
GE Vernova(미국)	5.6	5.0	8.7	18.4	8.8	8.3	11.8	25.2
Schneider Electric(프랑스)	7.3	18.2	21.5	16.3	7.0	18.9	22.1	16.5
ABB Group(스위스+스웨덴)	4.7	17.5	19.9	19.1	5.4	18.0	20.3	18.3
Eaton(미국)	7.6	19.6	23.9	23.9	7.7	21.1	24.9	24.9
Siemens(독일)	4.2	14.1	17.8	16.5	6.7	15.4	18.7	15.4
Quanta Services(미국)	13.1	6.2	10.1	15.6	9.5	6.6	10.2	16.0
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	12.9	15.9	17.6	16.7	11.7	16.0	17.6	17.4
Mitsubishi Electric(일본)	0.6	7.7	11.6	8.35	4.2	8.3	12.3	9.0
HD현대일렉트릭	25.1	22.6	24.3	39.6	15.5	23.3	25.0	36.3
LS ELECTRIC(한국)	13.1	9.3	11.6	15.9	14.6	9.9	12.1	17.3
효성중공업(한국)	12.2	9.4	10.8	15.5	11.8	10.3	11.6	16.8
산일전기(한국)	39.0	34.1	34.8	26.5	27.2	36.4	37.1	28.5
Average	12.1	14.9	17.7	20.4	10.8	16.0	18.6	20.1
산일전기	39.0	34.1	34.8	26.5	27.2	36.4	37.1	28.5
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	222.0	128.2	96.6	30.3	150.7	127.0	98.9	41.4
HD현대일렉트릭 대비 우위/보합/열위 (%)	55.7	51.2	43.3	-33.0	75.1	56.2	48.0	-21.6
LS ELECTRIC 대비 우위/보합/열위 (%)	198.7	268.6	199.9	66.9	86.4	268.1	206.5	64.8
효성중공업 대비 우위/보합/열위 (%)	219.5	261.0	222.0	71.3	130.4	253.7	220.1	69.6

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림8 펀드멘털 지표 비교 (산일전기 vs Global Peer & 국내 대표 3사)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

산일전기 목표주가 산출 PER, Global Peer 대비 상당수준 할인 적용 → 펀드멘털 지표 대폭 우위 감안 시 매우 보수적 밸류에이션

표10 상대평가 Valuation 지표 비교 (산일전기 vs Global Peer & 국내 대표 3사)

(각국 통화, 배, %)	2025E				2026E			
	PER		EV/EBITDA		PER		EV/EBITDA	
	(현재가)	(목표가)	(현재가)	(목표가)	(현재가)	(목표가)	(현재가)	(목표가)
GE Vernova(미국)	55.4	58.4	28.9	30.7	34.5	36.4	19.3	20.5
Schneider Electric(프랑스)	22.3	28.5	14.2	18.0	19.6	25.0	12.7	16.1
ABB Group(스위스+스웨덴)	17.1	19.7	11.6	13.4	15.6	18.1	10.5	12.1
Eaton(미국)	24.2	28.4	18.8	21.9	21.6	25.3	17.0	19.8
Siemens(독일)	17.2	19.9	13.9	15.6	17.2	19.8	11.9	13.5
Quanta Services(미국)	28.8	31.9	16.8	18.5	25.2	28.0	15.0	16.5
Nari Technology(国家电网)(중국)	19.9	24.7	16.5	20.9	17.6	21.8	14.3	18.2
Mitsubishi Electric(일본)	16.1	17.8	7.6	8.5	14.0	15.6	6.8	7.6
HD현대일렉트릭(한국)	16.1	25.1	10.4	16.6	13.4	21.0	8.6	13.7
LS ELECTRIC(한국)	19.1	26.3	10.8	14.6	15.6	21.5	8.8	12.0
효성중공업(한국)	13.3	16.3	8.5	10.2	10.6	13.0	6.9	8.4
산일전기(한국)	12.7	19.1	9.5	14.6	9.3	13.9	6.7	10.6
Average	21.8	26.3	14.0	17.0	17.9	21.6	11.5	14.1
산일전기	12.7	19.1	9.5	14.6	9.3	13.9	6.7	10.6
Global Peer 대비 할증/할인 (%)	-41.9	-27.6	-32.3	-13.7	-48.2	-35.6	-41.6	-25.0
HD현대일렉트릭 대비 할증/할인 (%)	-21.0	-23.9	-9.4	-11.8	-31.1	-33.6	-21.3	-23.1
LS ELECTRIC 대비 할증/할인 (%)	-33.8	-27.6	-12.1	0.2	-40.8	-35.3	-23.5	-12.2
효성중공업 대비 할증/할인 (%)	-4.8	16.8	11.1	42.9	-12.8	7.0	-3.0	25.9

▶ 산일전기 vs Global Peer

▷ 펀드멘털 지표 대폭 우위

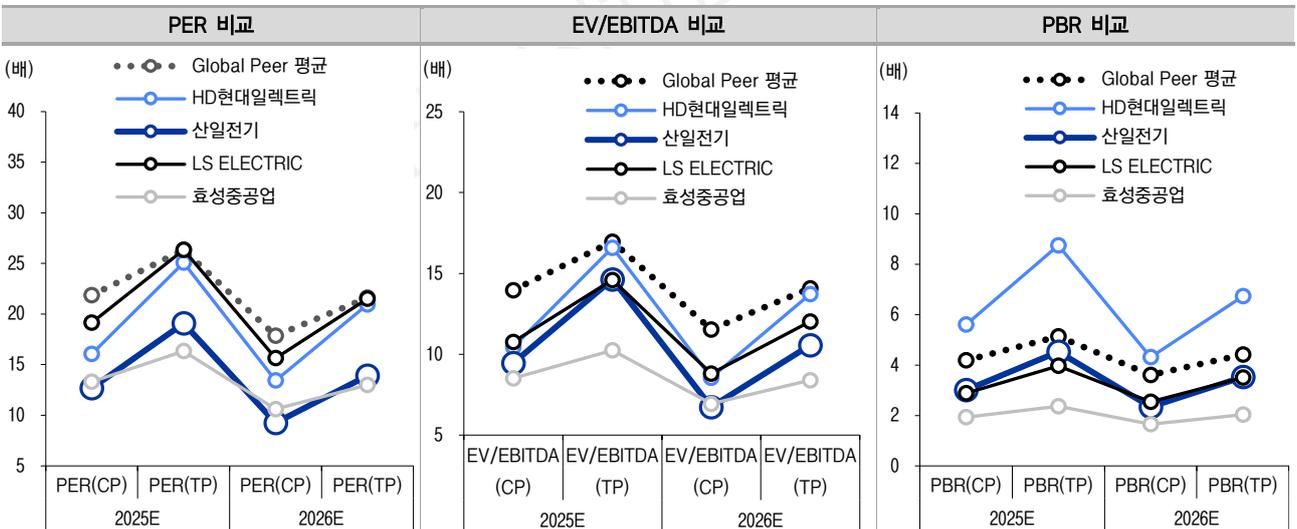
▷ 현재주가 PER는 2025E 지배주주 EPS 대비 41.9% 할인, 2026E 지배주주 EPS 대비 48.2% 할인 상황

→ 목표주가 산정 시 적용 PER는 2025E 지배주주 EPS 기준 27.6% 할인, 2026E 지배주주 EPS 기준 35.6% 할인 적용

→ 펀드멘털 지표 압도적 우위라 Multipel 대폭 할증 합당함에도 Multiple은 대폭 할인 적용 → 밸류에이션 유의성 충분. TP 단계적 설정 과정

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 PER, EV/EBITDA, PBR 비교 (산일전기 vs Global Peer & 국내 대표 3사)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

산일전기 Valuation Table

표11 산일전기 Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2025E 지배주주 EPS(원)	4,298	2025E EBITDA(억원)	1,616
적용 PER(배)	19.1	적용 EV/EBITDA(배)	14.6
목표주가(원)	82,000	목표 EV(억원)	23,654
주식수(주)	30,445,200	2025E 순부채	-1,311
목표시총(억원)	24,965	목표시총(억원)	24,965
		주식수(주)	30,445,200
		목표주가(원)	82,000

■ Global Peer 대비 Valuation Multiple Position

- ▶ PER 방식
 - ▷ 2025년 전망치 기준
 - 목표주가 산정 시 적용 PER **19.1배**
 - Global Peer 목표주가 산정 시 적용 PER 평균 대비 **27.6% 할인**
 - ▷ 2026년 전망치 기준
 - 목표주가 산정 시 적용 PER **13.9배**
 - Global Peer 목표주가 산정 시 적용 PER 평균 대비 **35.6% 할인**
- ▶ EV/EBITDA 방식
 - ▷ 2025년 전망치 기준
 - 목표주가 산정 시 적용 EV/EBITDA **14.6배**
 - Global Peer 목표주가 산정 시 적용 EV/EBITDA 평균 대비 **13.7% 할인**
 - ▷ 2026년 전망치 기준
 - 목표주가 산정 시 적용 EV/EBITDA **10.6배**
 - Global Peer 목표주가 산정 시 적용 EV/EBITDA 평균 대비 **25.0% 할인**

■ Valuation 유의성 평가

- ▶ 성장성, 수익성 등 펀드멘털 지표, Global Peer 평균 대비 압도적 우위
 - ▷ 매출 성장성(매출 yoy), 수익성(영업이익률, EBITDA Margin) 모두 압도적 우위 → 이익 성장성 압도적 우위
- ▶ 펀드멘털 지표 압도적 우위이므로 Valuation Multiple, Global Peer 평균 대비 대폭 할증 합당
 - ▷ 업황 호황 시(특히, 수년간 불황에서 턴어라운드 후 수년간의 고성장 Cycle) 실적규모 큰 대형 업체보다 실적규모 작은 소형 업체가 매출 성장성이 훨씬 높은 것은 당연한 이치
 - ▷ 소형 업체는 실적규모가 작아 Valuation 기준 실적(PER 방식에선 순이익, EV/EBITDA 방식에선 EBITDA)은 작은 반면 업황 호황에 따른 고성장 시기 이익성장성은 대형업체보다 훨씬 크므로 Valuation Multiple은 상당수준 할증이 합당
 - ▷ 이 논리는 HD현대일렉트릭, LS ELECTRIC, 효성중공업 등 한국 전력기기 Big 3 업체들의 Peer 대비 Valuation 시에도 적용 중
- ▶ 펀드멘털 지표 압도적 우위로 Valuation도 Global Peer 평균 대비 대폭 할증 합당하나 현시점 동사 Valuation 시 적용 Mutiple은 Global Peer 평균 대비 다소 할인 수준을 적용하고 있음
 - ▷ Valuation 유의성 충분
 - ▷ 목표주가는 상승여력 동향을 확인하며 단계적으로 설정해갈 예정
 - 원론적으로는 흑사라도 일시적, 과도기적 사유 등으로 조정이 발생하는 경우엔 목표주가 이격조정도 병행할 수 있음
 - 그러나, 2공장 1차 증설(주상동 24년 12월 가동, 몰드동 25년 2월 가동), 2차 증설(2026년부터 예정) 등으로 25-27년, 28-30년 성장성 Ramp Up 지속 등 고성장이 수년간 지속될 예정임을 감안하면 Valuation 여력은 충분. 목표주가는 상승여력 동향에 따라 단계적으로 설정해가는 과정일 뿐임

자료: LS증권 리서치센터

표12 산일전기 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2025E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	4,091	20.0	82,000	24,965
신규	4,298	19.1	82,000	24,965
변경률(%)	5.1	-4.8	0.0	0.0

자료: LS증권 리서치센터

산일전기 (062040)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,033	3,052	4,120	5,582	7,217
현금및현금성자산	212	620	795	1,078	1,413
기타현금성자산	40	527	675	916	1,200
매출채권	300	960	1,353	1,831	2,342
기타	480	945	1,297	1,756	2,261
비유동자산	880	1,875	2,051	2,232	2,568
유무형자산	810	1,684	1,837	1,996	2,312
금융자산	70	74	76	79	81
기타	0	117	138	157	175
자산총계	1,913	4,927	6,171	7,814	9,785
유동부채	529	526	592	660	721
매입채무	198	80	104	127	148
단기이자지급성부채	172	188	156	134	112
기타	159	258	332	399	462
비유동부채	125	59	65	71	77
장기이자지급성부채	81	3	3	3	2
기타	43	55	62	68	74
부채총계	654	584	657	731	798
지배지분	1,259	4,342	5,515	7,083	8,987
자본금	24	152	152	152	152
자본잉여금및기타	540	2,712	2,712	2,712	2,712
이익잉여금	695	1,479	2,651	4,219	6,123
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,259	4,342	5,515	7,083	8,987

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	352	155	829	1,117	1,497
영업에서 창출된 현금	404	312	1,025	1,387	1,833
당기순이익	391	837	1,308	1,793	2,227
조정사항	285	334	283	313	386
자산, 부채 증감	-271	-858	-567	-720	-780
법인세, 이자, 배당금	-52	-157	-196	-270	-336
투자활동 현금흐름	-159	-1,732	-487	-587	-816
금융자산 증감	-2	-837	-281	-371	-438
유무형자산 증감	-230	-898	-185	-197	-360
비유동기타자산 증감	-1	3	-21	-19	-18
기타	74	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-22	1,981	-167	-246	-346
사채 및 차입금 증감	-242	-164	-32	-22	-22
유상증자	229	2,195	0	0	0
리스료 지급	-5	-5	-7	-8	-10
배당금 지급	-4	-45	-128	-216	-314
기타	0	0	0	0	0
환율 미반영 총현금흐름	171	404	175	283	335
외화 현금 환율 효과	0	4	0	0	0
환율 반영 총현금흐름	171	408	175	283	335
기초 현금및현금성자산	41	212	620	795	1,078
기말 현금및현금성자산	212	620	795	1,078	1,413
기말 기타현금성자산	40	527	675	916	1,200
기말 총현금유동성	252	1,146	1,470	1,994	2,614

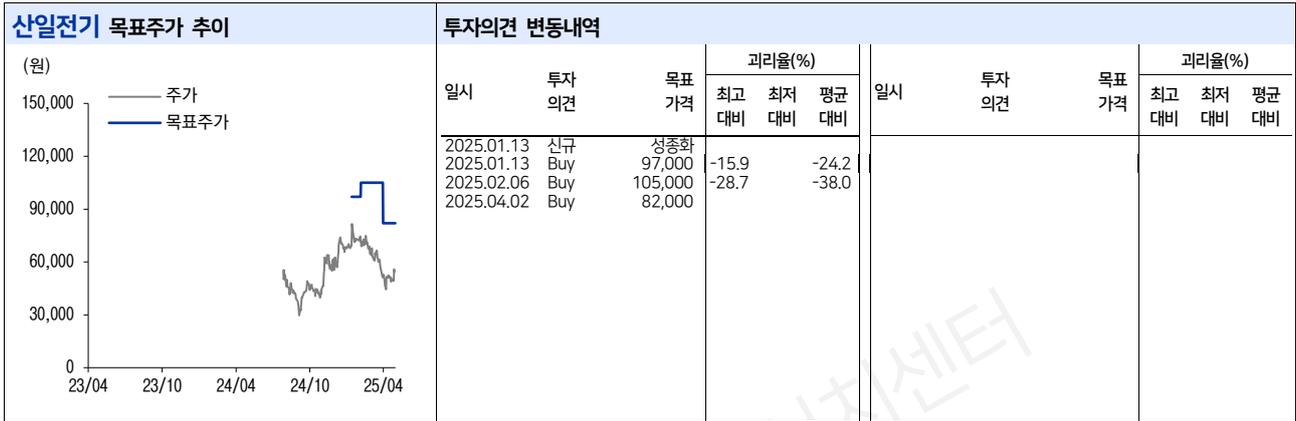
자료: 산일전기, LS증권 리서치센터 * K-IFRS 연결기준(24부터 연결 = 별도)

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,145	3,340	4,642	5,905	7,123
영업비용	1,679	2,248	3,059	3,754	4,433
영업이익	466	1,092	1,583	2,151	2,690
EBITDA	494	1,120	1,616	2,189	2,733
기타손익	23	118	16	32	31
외환손익	8	114	9	25	23
기타	15	4	6	7	7
금융손익	-8	-157	43	66	72
이자손익	-15	-1	32	39	47
이자수익	3	19	32	39	47
이자비용	18	20	0	0	0
파생상품손익	-15	-163	10	25	23
기타	22	7	1	1	1
세전이익	481	1,053	1,642	2,248	2,792
법인세비용	102	217	334	455	565
당기순이익	391	837	1,308	1,793	2,227
지배주주순이익	390	837	1,308	1,793	2,227
Profitability(%)					
영업이익률	21.7	32.7	34.1	36.4	37.8
EBITDA Margin	23.0	33.5	34.8	37.1	38.4
당기순이익률(지배주주)	18.2	25.1	28.2	30.4	31.3
ROA(지배주주)	24.2	24.5	23.6	25.6	25.3
ROE(지배주주)	46.0	29.9	26.5	28.5	27.7
ROIC	33.5	26.4	24.7	26.7	26.5

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	N/A	25.0	12.7	9.3	7.4
P/B	N/A	4.8	3.0	2.3	1.8
EV/EBITDA	N/A	17.8	9.5	6.7	5.2
P/CF	N/A	17.8	10.4	7.9	6.3
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	8,151	2,748	4,298	5,890	7,316
BPS	26,290	14,263	18,113	23,264	29,518
CPS	14,104	3,844	5,228	6,920	8,585
DPS	947	420	711	1,033	1,356
Growth(%)					
매출액	99.2	55.7	39.0	27.2	20.6
영업이익	282.5	134.4	45.0	35.8	25.1
EPS(지배주주)	749.8	-66.3	56.4	37.1	24.2
총자산	44.9	157.5	25.3	26.6	25.2
자기자본	187.7	244.9	27.0	28.4	26.9
Stability(%배,억원)					
부채비율	51.9	13.5	11.9	10.3	8.9
유동비율	195.1	580.6	695.9	845.5	1,000.5
자기자본비율	65.8	88.1	89.4	90.6	91.8
영업이익/금융비용(x)	26.2	54.9	무이자	무이자	무이자
이자보상배율(x)	28.0	54.0	무이자	무이자	무이자
총차입금(억원)	254	191	159	136	114
순차입금(억원)	1	-955	-1,311	-1,858	-2,500



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성중화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부에 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	91.7% 8.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자 의견 비율은 2024.4.1~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)