

KOSPI
 자본재

기업분석 2022.11.23

일진전기 (103590)

국내 전선업계 4위권 종합 중전기업체

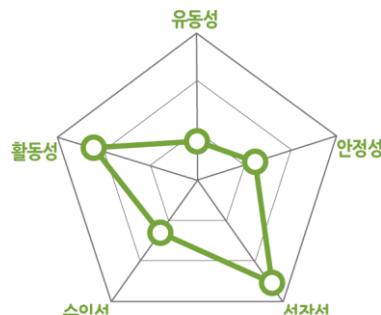
체크 포인트

- 동사는 국내 전선업종 4위권 종합 중전기업체임. 모태는 1968년 설립된 일진금속공업사로 2008년 일진그룹이 지주사체제로 전환되면서 인적분할로 설립. 매출의 80%는 전선, 20%는 변압기 및 차단기 등 중전기 부문이 차지. 대주주는 일진홀딩스로 지분율은 56.97%임
- 투자포인트: 1)전기동시장 공급부족 지속 및 달러 강세 완화로 동가격 안정화 국면, 2)해외 수주 증가로 수출액은 팬데믹 이전 수준 회복
- 2022년 매출액 1,15조원으로 YoY 23.6% 증가, 2010년을 상회하는 역대 최대치 예상, 해외 수주액 급증으로 연간 수출액은 3,338억원으로 46.2% 증가하며 고성장세 지속
- 현주가는 2022년 추정실적대비 PER 7.7배, PBR 0.5배 수준으로 KOSPI 및 전선업종 동종업체대비 저평가 국면. 중국의 저성장 우려는 전기 동가격의 상승을 제한하는 리스크 요인

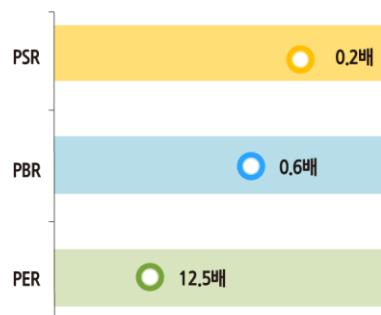
주가 및 주요 이벤트



재무 지표



밸류에이션 지표



일진전기 (103590)

Analyst 이원재 wonleewj@kirs.or.kr
RA 손현정 sssson@kirs.or.kr

KOSPI
자본재

업력 54년의 국내 전선업계 4위권 종합 중전기업체

동사는 국내 전선업종 4위권 종합 중전기업체임. 모태는 1968년 설립된 일진금속공업사로 2008년 일진그룹이 자주사체제로 전환되면서 인적분할로 설립. 매출의 80%는 전선, 20%는 변압기 및 차단기 등 중전기 부문. 대주주는 일진홀딩스로 지분율은 56.97%임

전기동가격 안정과 해외 수주액 증가에 주목

투자포인트: 1)전기동시장 공급부족 지속 및 달러 강세 완화로 동가격은 안정화 국면, 2)해외 수주 증가로 수출액은 팬데믹 이전 수준 회복

2022년 동가격 강세와 수출 증가로 역대 최대 매출액 전망

2022년 매출액 1.15조원으로 YoY 23.6% 증가, 2010년을 상회하는 역대 최대치 예상, 해외 수주액 급증으로 연간 수출액은 3,338억원으로 46.2% 증가하며 고성장세 지속

2022년 추정실적대비 PER 7.7배, PBR 0.5배로 주가는 저평가 국면

現주가는 2022년 추정실적대비 PER 7.7배, PBR 0.5배로 KOSPI 및 전선업종 동종업체대비 저평가 국면, 중국의 低성장 우려는 전기동가격의 상승을 제한하는 리스크 요인

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	6,683	7,079	9,324	11,528	12,030
YoY(%)	-8.6	5.9	31.7	23.6	4.4
영업이익(억원)	114	138	204	312	333
OP 마진(%)	1.7	1.9	2.2	2.7	2.8
지배주주순이익(억원)	36	48	149	241	251
EPS(원)	97	130	403	651	677
YoY(%)	흑전	33.7	210.2	61.4	4.1
PER(배)	31.1	24.4	12.7	7.7	7.4
PSR(배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBIDA(배)	11.7	9.6	10.3	6.7	6.1
PBR(배)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
ROE(%)	1.2	1.6	4.7	7.2	7.1
배당수익률(%)	0.0	1.9	2.0	2.0	2.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

Company Data

현재주가 (11/21)	5,040원
52주 최고가	7,560원
52주 최저가	4,050원
KOSPI (11/21)	2,419.50p
자본금	371억원
시가총액	1,869억원
액면가	1,000원
발행주식수	37백만주
일평균 거래량 (60일)	37만주
일평균 거래액 (60일)	18억원
외국인지분율	3.20%
주요주주	일진홀딩스 외 3인
	59.73%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.8	-18.0	-2.3
상대주가	5.0	-10.6	19.9

- ▶ 참고 1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 'ROIC', 활동성지표는 '총자산회전율', 유동성지표는 '유동비율'임.
2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



기업 개요

업계 4위 종합 중전기업체로**전선 및 중전기 매출 80:20 비중**

동사는 1968년 중전기사업으로 최초 설립된 일진금속공업사가 모태이며, 2008년 일진그룹이 자주회사체제로 전환되면서 동사는 인적분할로 설립되었으며, 같은 해 KOSPI시장에 상장하였다. 동사는 각종 전선(초고압선, 중고압선 등), 전력기기(변압기, 차단기 등) 전문 종합 중전기회사이다. 사업부문은 크게 전선과 중전기 부문으로 나뉘며, 2022년 3분기 누적 매출비중은 전선 80.2%, 중전기 19.4%, 기타(상품) 0.4%이다. 2022년 3분기 누적 내수 매출액은 6,155억원으로 71.9%이며, 수출액은 2,402억원으로 28.1%를 기록했다. 지역별 판매비중은 아시아/호주 13.9%, 미국 7.1%, 유럽 7.1% 등으로 수출의 절반은 아시아/호주이다.

동사는 전력망 구축에 필요한 저압부터 초고압까지 다양한 전선뿐만 아니라 변전소의 필수설비인 변압기와 차단기 등 중전기 등 전력망 구성에 필요한 모든 제품을 공급 가능하다. 이러한 Total Solution기업으로서의 강점을 활용하여 해외시장에서 턴키(Turn-key) 방식 수주를 확대하고 있다. 동사는 2000년 초반 북미, 유럽 등 해외시장으로 진출한 이래 최근에는 아시아 이미징 마켓 M/S를 확대하며 전세계 80여개국에 진출해 글로벌 중전기업체로 성장하였다. 경쟁업체로는 LS전선, 대한전선, 가온전선, 넥상스코리아, 극동전선 등이 있으며, 매출액 기준 동사는 LS전선, 대한전선, 가온전선에 이어 업계 4위 중전기업체이다.

대주주는 일진홀딩스이며,**동사는 일진그룹의 최대 주력업체**

동사의 최대주주는 일진홀딩스로 지분율은 56.97%이며, 특수관계인을 포함한 지분율은 59.74%이다.

동사는 일진그룹의 모태가 되는 회사이며, 일진홀딩스가 보유한 종속기업 16개사(상장 3, 비상장 13) 중에 2022년 3분기 누적 기준 매출비중 81%, 이익기여비중 67%를 차지하는 주력 자회사이다. 일진그룹의 주요 상장사로는 종합 중전기업체인 동사를 포함하여 공업용 다이아몬드를 제조하는 일진다이아몬드(주)와 수소탱크 제조 및 매연저감장치 사업을 영위하는 일진하이솔루스(주) 등이 있다.

동사의 종속기업으로는 미국 판매법인으로 ILJIN ELECTRIC USA(지분율 100%)가 있으며, 2022년 3분기 누적 기준 매출액 437억원을 달성해 전년동기대비 193.2%의 고성장세를 기록하였다.

사업장은 안산, 화성, 홍성 소재,**안산/화성은 전선 주력공장이며,****홍성은 변압기, 차단기 등 중전기****주력 공장**

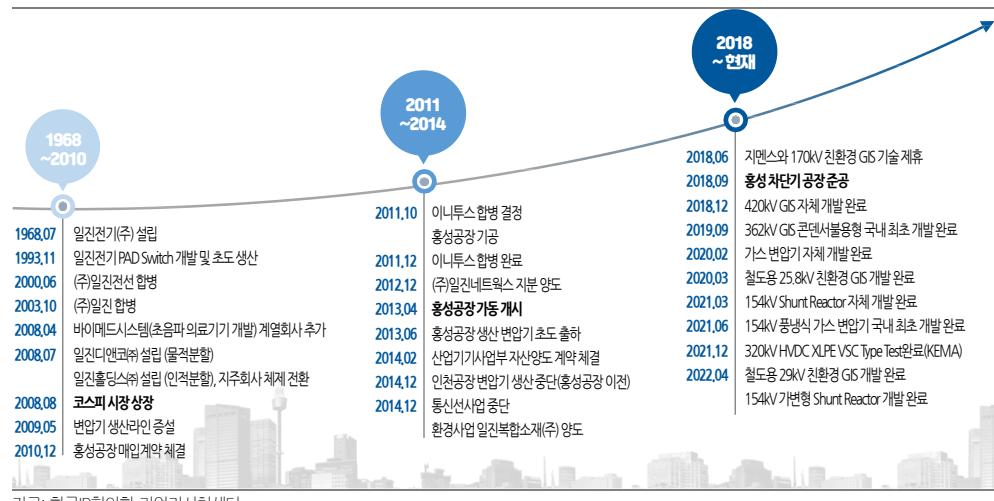
동사의 사업장은 동과 알루미늄 나선을 주로 생산하는 안산공장, 전력선 및 절연선을 주로 생산하는 화성공장, 변압기, 차단기 등 중전기를 주력 생산하는 홍성공장이 있다. 사업장 중에서 매출규모가 가장 큰 주력공장은 동/알루미늄 나선을 생산하는 안산공장으로 2022년 3분기 누적 생산금액 기준 61%를 차지하였다. 동사는 2011년 10월 홍성공장 건설에 착수, 2013년 홍성공장을 본격 가동했으며, 기존 인천공장의 변압기 생산을 중단하면서 홍성공장으로 생산시설을 이전하였다. 2018년에는 차단기 공장이 홍성공장에 준공되어 홍성공장은 중전기 주력 공장으로 동사의 제2의 도약을 견인하고 있다.

전기동이 원료비용의 91%로**절대적, 매월 LME 국제 시세 및****환율에 따라 원료가격 및 전선****제품가격에 연동**

전선사업의 주요 원료는 전기동으로 2021년 매출원가(8,530억원) 中 원료비용은 7,029억원으로 82.4%를 차지했으며, 원료비 中 전기동이 91%를 차지해 전기동 비중이 절대적이다. 알루미늄 비중은 7%, 기타 변압기 제조용 규소강판이 2% 미만이다. 따라서 전기동가격의 변동이 전선기업의 수익구조에 가장 큰 영향을 미친다고 볼 수 있다. 동사는 국내시장에서는 LS니꼬동제련, 해외에서는 칠레의 Codelco 등에서 전기동을 조달하고 있다. 전기동 국내 조달비중은 73%, 수입비중 27%이다. 동사의 원재료 공급시장은 국내에 글로벌 2위 동제련사인 LS니꼬동제련(年産 68만톤)이 있어 안정적인 조달이 가능하며, LME 국제가격에 의해 매월 가격이 정해진다. LME가격과 더

불어 원달러 환율 추이도 중요한 수익 변수인데, 전기동가격이 달러로 거래되다 보니 원달러 환율의 등락도 원가 변동요인이다. 따라서 월간 LME 전기동 평균가격에 원달러환율을 적용한 원화기준 전기동가격이 동사의 원료가격 및 전선 판매가격에 연동되는 구조로 매월 LME 시세를 추종하기 때문에 사실상 가격은 차월에 그대로 시장가격에 전가되는 구조이다.

회사 연혁

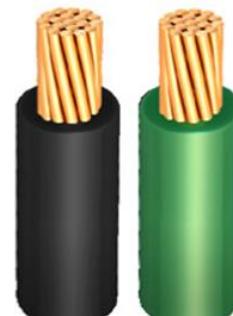


제품 사진 (동 나선)



자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품 사진 (동 절연선)



자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품 사진 (초고압 케이블)



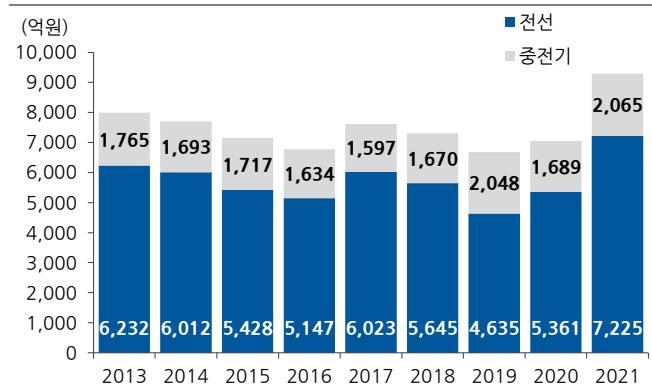
자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품 사진 (변압기)



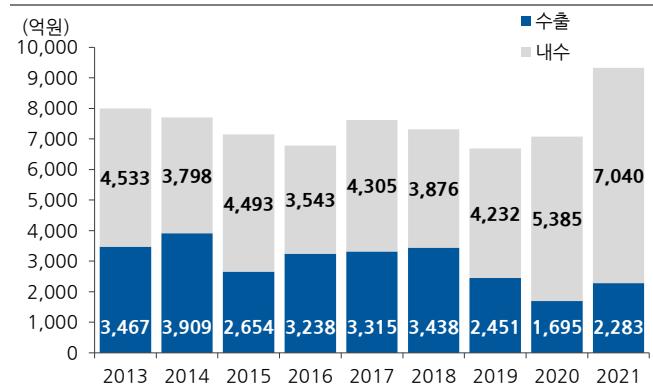
자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품별 매출액 추이



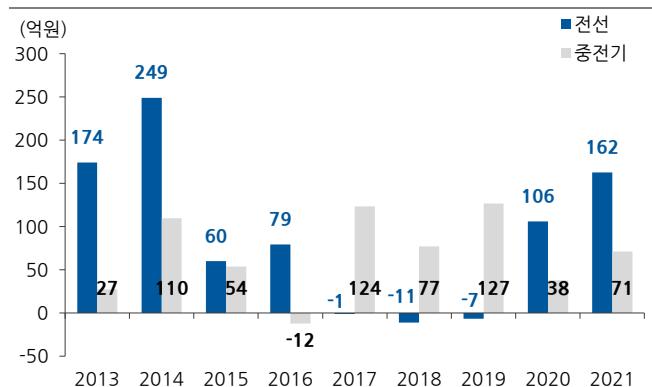
자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

지역별 판매 구분



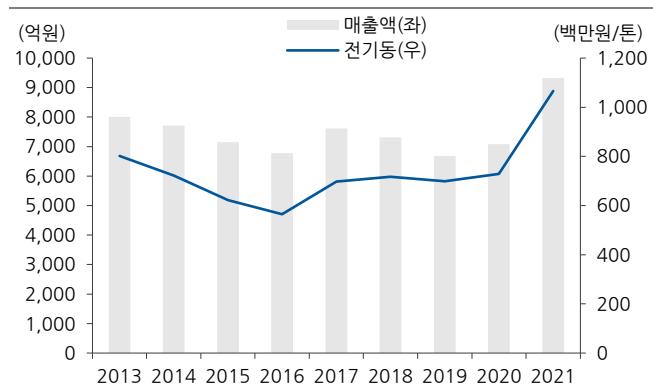
자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품별 영업이익 추이



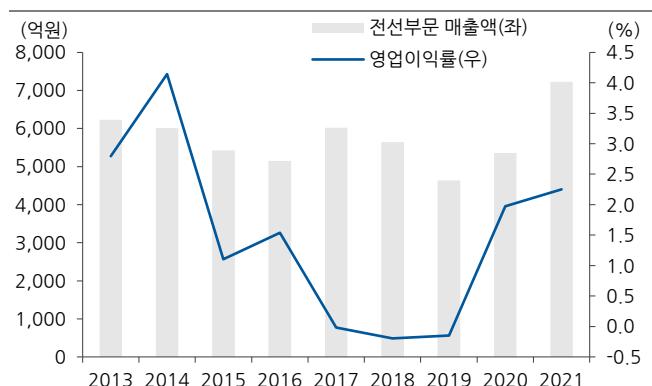
자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

매출액 vs 전기동가격 비교



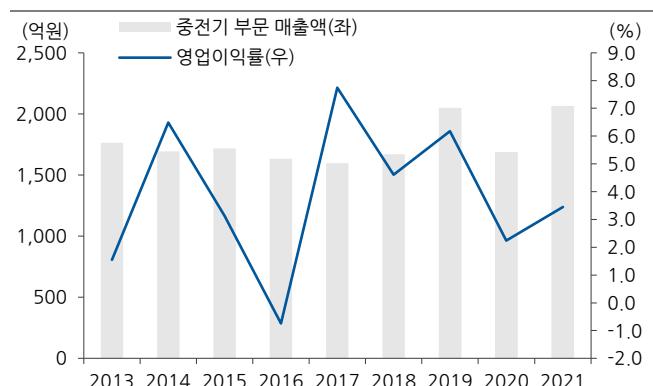
자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

전선 부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

증전기 부문 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터



산업 현황

전선산업은 에너지 및 정보**전달을 가능하게 하는 중추산업**

전선산업은 국가 기간산업으로 가정용 및 산업용 전력을 공급하는데 사용되는 각종 전력케이블을 공급함으로써 에너지뿐만 아니라 정보전달을 가능하게 하는 국가 중추산업이다.

전선산업의 특징을 요약하면 아래와 같다.

대규모 장치산업

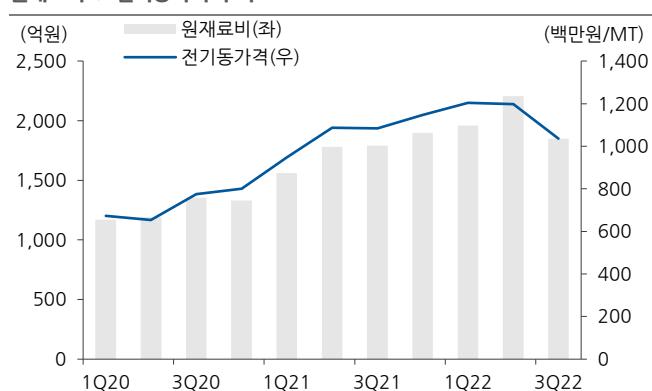
전선산업은 대규모 장치산업으로 대규모 설비투자가 필요한 자본 집약적인 산업이다. 설비효율에 따라 시장경쟁력이 결정되므로 시설규모가 큰 대기업일수록 유리하다.

다품종 다규격 제품

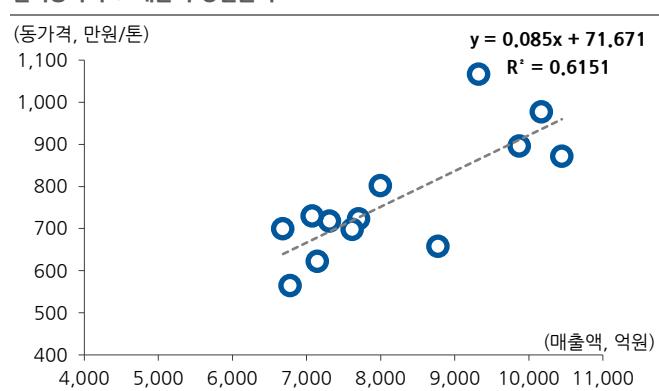
전선은 품종, 규격에 따라 약 2.5만여종으로 세분화될 만큼 다양하여 제품개발능력이 우수한 기업을 중심으로 산업이 집중되는 경향이 있다.

높은 원료 비중

전선산업은 원가에서 원료비 비중이 절대적 비중을 차지한다. 특히 원료비 중에서 전기동 비중이 90% 이상으로 커서 전기동 가격의 변동에 따라 전선가격이 변동하고 회사의 수익성에도 연동된다. 전기동가격과 동사의 분기별 매출액과의 2009년 이후 지난 13개년간의 상관성(Correlation)을 분석해본 결과 동사의 매출액과 LME 전기동가격과의 상관계수는 0.73이며, 원달러환율을 적용한 원화기준 전기동가격과 매출액의 상관계수는 0.78로 더 높게 나타나 전기동가격과 매출액은 매우 높은 양(+)의 상관성을 보인다. 상관계수는 -1에서 +1 사이의 값으로 1에 가까울수록 양의 상관관계가 강한 것이고, -1에 가까울수록 음의 상관관계가 강한 것이다. 통상 0.5 이상의 값이 얻어지면 이는 강력한 양(+)의 상관관계로 X값이 증가할수록 Y값도 증가하게 되며, 1에 가까울수록 매우 강력한 상관관계로 해석할 수 있다.

원재료비 & 전기동가격 추이

자료: Refinitive, 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

전기동가격 & 매출액 상관분석

자료: Refinitive, 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

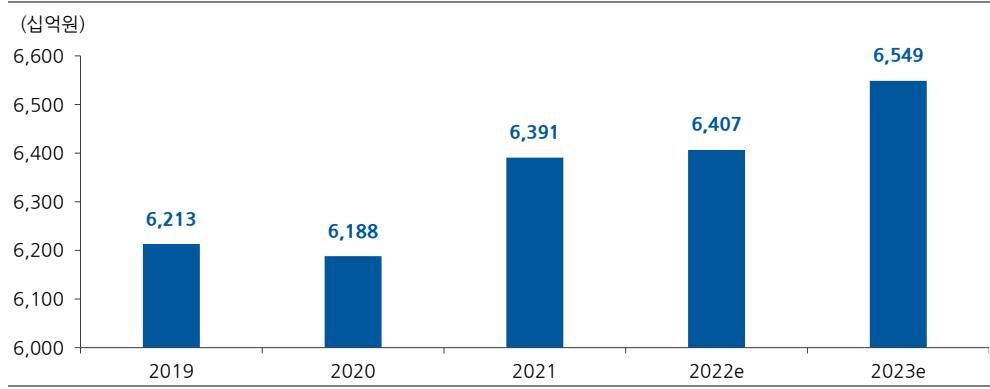
국내는 한전의 송배전망 투자, 수출은 이머징마켓 위주로 성장

전선산업은 내수의 경우 한국전력의 송배전망 구축 투자정책에 따라 영향을 받으며, 수출의 경우 중동, 인도 및 아세안 등 이머징마켓에서 인프라 투자 수요로 높은 성장성을 보이고 있으며, 유럽 및 미주 등 선진시장에서는 노후화 전력선 교체 수요가 존재한다.

**한전 송배전설비 투자액은
2023년 6.55조원으로
2.2% 증가할 전망**

한국전력의 연도별 송배전설비 투자 집행계획을 보면 2021년 6,39조원에서 2022년 6,41조원으로 0.3% 증가하나, 2023년에는 6.55조원으로 2.2% 증가할 계획이다. 2019~2023년 연평균 투자증가율은 1.3%인 가운데 2023년 증가율은 과거 평균 증가율을 상회하는 수치이다.

한전 송배전설비 투자비 집행 계획



자료: 한국전력 2022년 3분기 IR자료 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

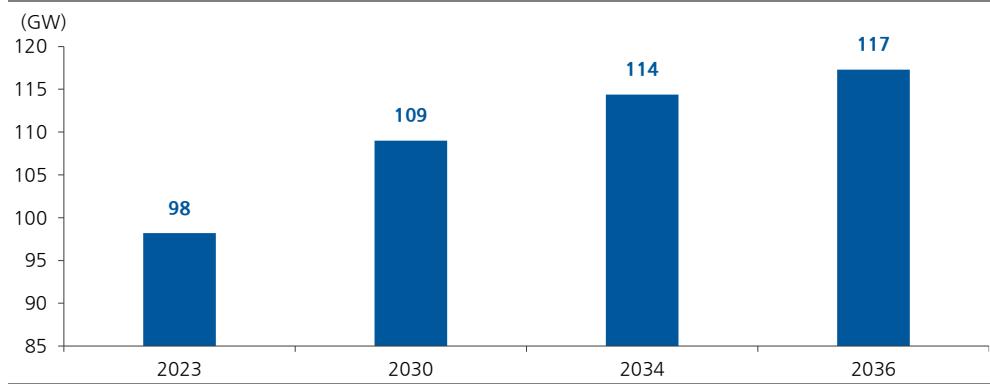
**제10차 전력수급기본계획
초안에서 2036년 최대전력
수요는 117.3GW로 연평균
1.4% 증가 예상**

2022년 8월 [제10차 전력수급기본계획] 총괄분과의 실무안에 따르면 문재인정부 시기 결정되었던 NDC 상향안 (2030 국가온실가스 감축목표 상향안)과 비교하여 2030년 원전 비중은 23.9%에서 32.8%로 8.9%p 상향하였으며, 신재생에너지 비중은 30.2%에서 21.5%로 8.7%p 하향조정하였다. 원전비중 확대는 현재 건설 중인 신한울 1,2호기, 신고리 5,6호기 등 신규원전에 폐쇄 예정이던 12기 기존 노후원전의 수명 연장사업을 통해 2030년까지 32.8%를 달성할 예정이며, 신재생 에너지는 주민 수용성, 실현 가능성 등을 감안해 합리적 수준으로 조정한다는 것이다.

**전기차 등 모빌리티, 냉동/냉장
물류센터, 4차산업 수요 증가로
데이터센터 증설 수요 등이
전력수요 견인 예상**

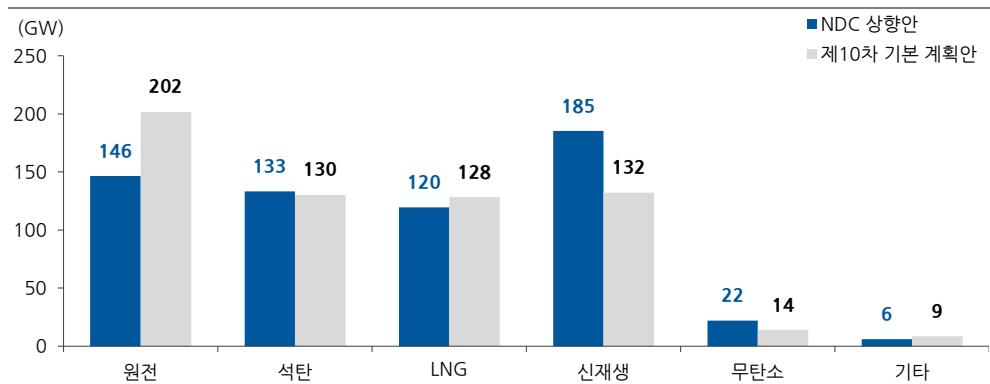
제10차 전력수급기본계획에서 제시한 2036년 최대전력 수요는 117.3GW로 2023년 98.2GW에서 연평균 1.4% 성장률을 기록할 것으로 전망되었다. 기본계획 초안 수요 전망에는 전기차 등 모빌리티와 냉동/냉장 물류센터 증가, AI와 IoT, 로봇, 5G 등 4차산업의 성장에 따른 데이터센터 증설 등이 수요예측에 반영되는 등 신수요의 전기화로 전력수요가 증가할 전망이며, 스노우볼 효과로 정부의 계획보다 전기 수요 증가폭이 더 증가할 개연성도 있다.

제10차 전력수급기본계획 中 최대전력 수요 전망



자료: 제10차 전력수급기본계획 초안(2022.8월말), 한국IR협의회 기업리서치센터

제10차 전력수급기본계획 초안 中 발전량 전망

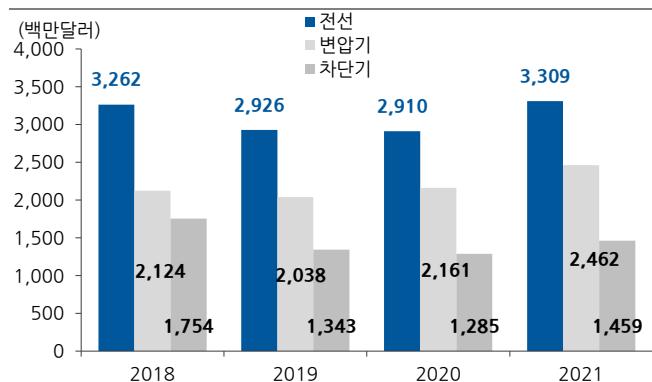


자료: 제10차 전력수급기본계획 초안(2022.8월말), 한국IR협의회 기업리서치센터

**국내 전선 수출액은
2022년 10월 누계 30.8억달러로
YoY 14.5% 증가**

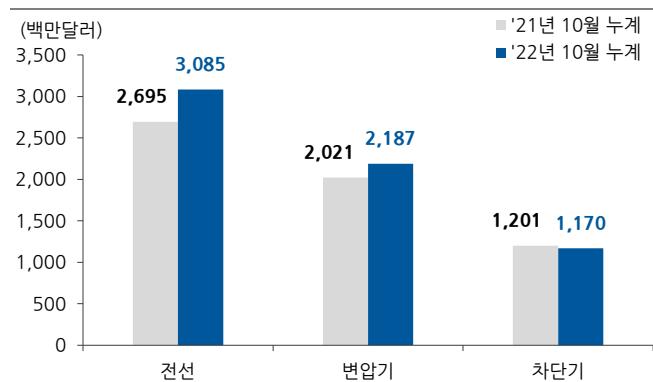
관세청 수출입 통계로 보면 국내 전선(HS Code: 8544) 수출금액은 2022년 10월 누계 30.8억달러로 전년동기대비 14.5%, 2022년 연간으로는 37억달러로 전년대비 11.9% 증가할 전망이다. 변압기(HS Code: 8504) 수출액은 2022년 10월 누계 21.9억달러로 전년동기대비 8.2% 증가했으며, 2022년 연간으로는 26.2억달러로 전년대비 6.6% 증가할 전망이다. 차단기(HS Code: 8538) 수출액은 2022년 10월 누계 11.7억달러로 전년동기대비 2.6% 감소해 연간으로도 소폭 전년대비 감소세로 전망된다.

연도별 전선 및 전력기기 수출액 추이



자료: 관세청 무역통계, 한국IR협의회 기업리서치센터

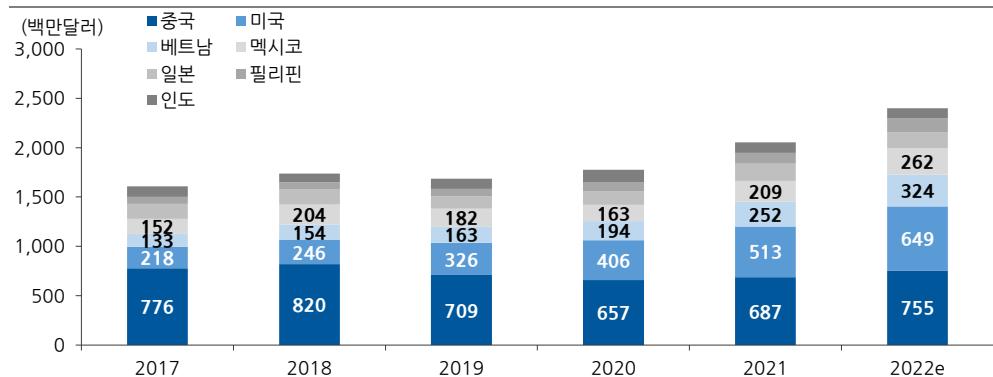
전력 및 전력기기 전년동기대비 수출액 비교



자료: 관세청 무역통계, 한국IR협의회 기업리서치센터

**지역별 전선 수출증가율은
미국 30.8%, 베트남 30.5%,
멕시코 30.0%, 필리핀 28.8%,
중국 10.9% 順**

전선(HS Code: 8544) 주요 7개국 수출금액 추이 및 전망



자료: 관세청 무역통계, 2022년 전망치는 10월 누계치 감안 한국IR협의회 기업리서치센터 추정

동사는 국내 전선업계 4위업체

동사의 국내 전선업계에서 LS전선, 대한전선, 가온전선에 이어 매출액 기준 업계 4위이다. 전선업종 경쟁업체들은 대부분 반세기 이상의 오랜 역사를 가졌다. 가온전선은 1947년 창립된 국내 최초의 전선업체로서 올해 창립 75주년이며, 대한전선은 1955년 설립되어 올해 창립 67주년이며, 1962년 모태인 한국케이블공업으로 설립된 LS 전선도 올해 창립 60주년이다. 동사는 1968년에 허진규 창업주가 설립한 일진금속공업사가 모태로 국내 제조업체로는 오랜 업력이나, 전선업종에서는 경쟁업체에 비해 후발업체이다.

국내 전선 BIG4업체

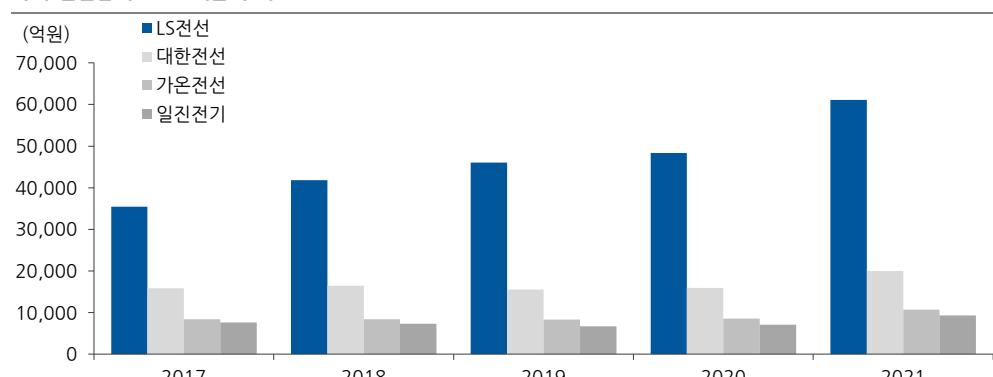
평균 영업이익률은 2~3%로

매출규모대비 낮은 수준

2021년 매출액을 보면 LS전선은 6.1조원(M/S 58.5%)으로 국내 최대업체이며, 대한전선은 2.0조원으로 M/S 19.1%, 가온전선은 1.1조원으로 M/S 10.3%, 동사는 매출액 9,324억원으로 M/S 8.9%를 차지했다.

동사 포함 국내 전선업체 BIG4의 합산 매출액은 2014년 7.8조원에서 2021년 10.1조원으로 7개년 평균 연평균 성장률 3.8%를 기록했으며, 2021년에는 코로나19 이후 각국의 인프라 투자 집중으로 수요가 증가해 전년대비 26.5%나 성장하였다. 국내 전선업체들의 평균 영업이익률은 2~3% 수준으로 조원단위 매출규모에 비해 수익성은 높지 않은 편이다. 업체별로는 최대업체인 LS전선의 영업이익률이 3.8%로 가장 높은 수준을 기록했으며, 동사가 2.2%, 대한전선은 2.0%, 가온전선은 1.5% 순이었다.

국내 전선업체 BIG4 매출액 비교



자료: 업체별 사업보고서 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터



투자포인트

1) 전기동은 공급부족 지속 및 달러 강세 완화에 안정화 국면 진입

전기동가격은 원료비 뿐만

전기동가격 등락은 동사의 원료비뿐만 아니라 전선 제품가격에도 전가되어 매출에도 영향을 준다.

아니라 매출에도 연동, 동가격의

2009년 이후 지난 13개년의 전기동가격(원화 환산)과 동사 매출액의 상관성(Correlation) 분석 결과 상관계수는 0.78로 전기동가격의 등락이 동사의 외형에 그대로 반영되고 있으며, 외형이 커질수록 고정비 효과로 인해 이익 규모도 커진다. 전기동가격의 상승구간이나 하락구간이나 시차를 두고 적정마진은 유지되고 있으나, 전기동가격의 강세는 수익성에 절대적으로 유리하다.

강세가 수익성에 유리

미국의 CPI 정점 통과,

전기동가격의 결정요인으로는 달러가치에 따른 투기요인과 글로벌 실물시장의 수급요인이 있다.

연준의 금리인상 속도 조절론에

달러가치는 올해 연초 96p에서 지난 2월말 러시아의 우크라이나 침공 이후 심화된 글로벌 인플레 영향으로 미국의 CPI가 지난 1982년 이후 40년만에 최대치로 상승하자, 美 연준이 공격적으로 기준금리를 인상해 지난 9월말에는 114p선까지 급등했다. 최근 발표된 미국의 10월 CPI가 7.7%로 러시아의 우크라이나 침공 이전인 2월 수준으로 하락하면서 물가가 정점을 통과했다는 시장 인식으로 美 연준도 금리인상에 속도를 조절할 것이라는 기대감이 형성되었고, 이후 달러지수는 9월 고점 114p에서 11월 현재 107p로 하락해 달러 강세는 다소 완화되고 있다.

달러 강세 둔화

달러강세 진정 및 타이트한 시장

전기동가격은 지난 4월 중순까지 글로벌 공급부족 및 인플레이션 영향으로 톤당 \$10,000대 초강세가 이어졌다. 그러나 4월 이후로는 미국의 금리인상과 중국의 GDP 부진 및 제로코로나 정책에 따른 수요 둔화 우려로 7월 중순에는 톤당 \$7,000선이 붕괴되었고, 11월 18일 현재 기준 톤당 \$8,000선을 회복하였다.

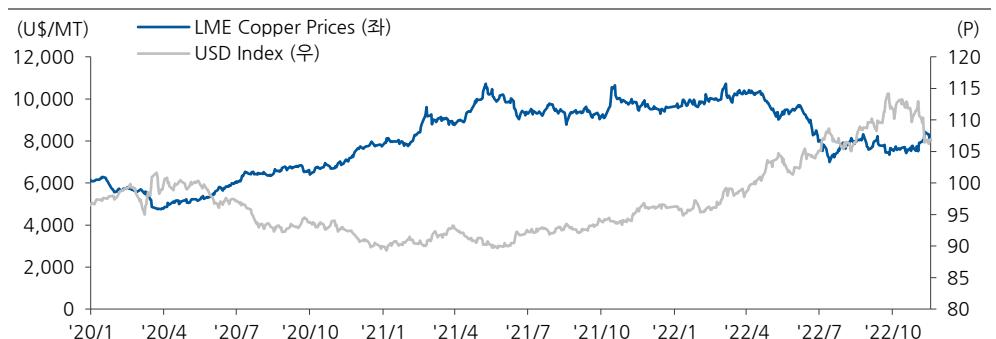
수급으로 전기동가격은 7월 중순

국제유가, 천연가스, 철광석, 석탄 등 인플레이션을 야기했던 대부분의 주요 원자재가격이 고점대비 하향 안정화되면서 미국의 CPI가 하락할수록 미국의 달러 강세도 진정될 것으로 예상되고, 전기동가격은 타이트한 시장 수급 영향으로 향후 반등 여지가 있다고 판단된다.

\$7,000선에서 11월 들어 톤당

\$8,000선 회복

달러지수 vs 전기동가격



자료: Refinitive, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 전기동시장은 공급부족

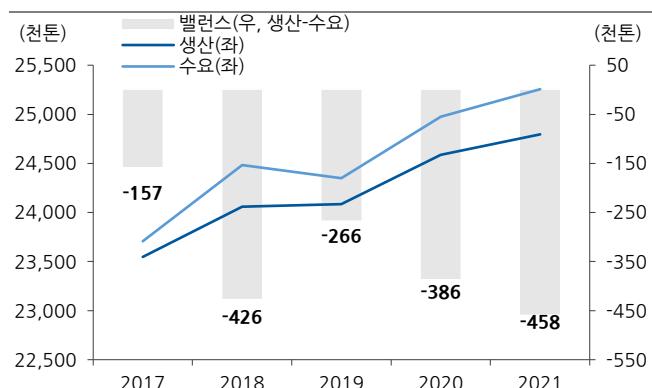
전기동시장은 최근 5년간 공급부족 기조가 심화되었다. 이는 글로벌 생산 증기가 제한적인데 비해 각국의 인프라 투자 수요와 더불어 전기차 등 신규 수요가 확대되고 있기 때문이다. 통상 전기차(EV)에는 기존 내연기관 승용차에 비해 5배 많은 구리가 사용된다.

기조 지속

ICSG(세계구리협회)에 따르면 글로벌 전기동시장 공급부족 규모는 2019년 26.6만톤에서 2020년 38.6만톤, 2021년 45.8만톤으로 확대되었으며, 2022년 8월 누계로는 29.2만톤 공급부족을 기록해, 2021년대비로는 공급부족 규모가 축소되었지만, 전년동기(15.2만톤 공급부족)대비 공급부족 기조가 심화되었다.

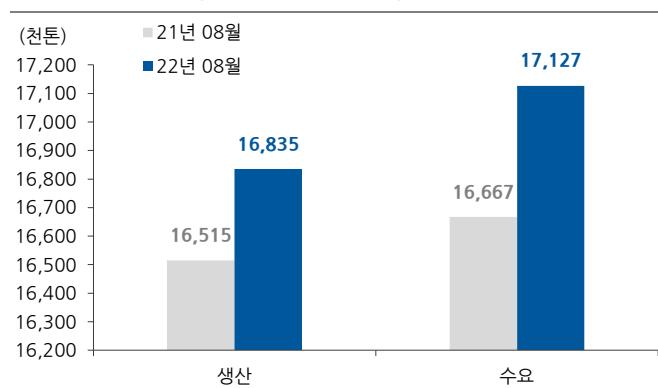
올해 들어 오미크론 변이바이러스 영향으로 광산 조업이 차질이 발생한데다, 광물 품위 저하 및 가뭄에 따른 광업 용수 부족, 노조파업 등의 영향이 복합적으로 생산에 영향을 줬다. 특히 글로벌 1~2위 구리 공급국인 칠레와 페루는 2022년 8월 누계 기준으로 정광 생산량이 전년동기대비 7% 동반 감소세를 기록했다.

전기동시장 연도별 수급 추이



자료: ICSG, 한국IR협의회 기업리서치센터

전기동시장 수급 추이(2022년 8월 누계 비교)



자료: ICSG, 한국IR협의회 기업리서치센터

호주자원부, 글로벌 에너지 전환 및 전기차 수요 확대로 전기동 수요 증가세 지속 전망, 2023년 동가격은 \$8,203로 전망

호주자원부는 지난 9월 Resources and Energy Quarterly 보고서를 통해 2023년 글로벌 전기동 수요는 2,600만톤으로 전년대비 3.7% 증가하고, 2024년에도 2,700만톤으로 3.1% 증가할 것으로 전망하였다. 호주자원부는 장기적으로 글로벌 에너지 대전환이 전기동 수요를 촉발시킬 것으로 예상하였다. 특히 신재생 에너지 및 전기차 수요 확대가 전기동 수요를 견인할 것으로 보았다. 또한 러시아의 우크라이나 침공 이후 에너지 안보에 대한 중요성이 부각되면서 이는 신재생 에너지 전환을 더욱 가속화시켜 전기동 수요 증가를 촉발할 전망이다. 2023년 전기동가격 전망치는 \$8,203로 4.6% 하락할 것으로 전망하였으나, 최근 원화 약세 영향으로 환율이 상승해 원화 환산時 전기동가격 하락폭은 일부 상쇄될 전망이다.

호주자원부 전기동 수급 및 가격 전망

(단위: 천톤, U\$/MT, %)

	2022E	2023E	2024E	성장률		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
생산	25,548	26,340	26,890	2.1	3.1	2.1
소비	25,545	26,483	27,297	1.2	3.7	3.1
전기동가격	8,856	8,203	7,838	-4.9	-4.6	-2.3

자료: 호주자원부 Sep 2022 Resources and Energy Quarterly 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 해외 수주 증가로 수출액은 코로나 팬데믹 이전 수준 회복

2022년 3분기말

해외 수주잔고 53.1% 급증,

2022년 수출액은 코로나 팬데믹

이전 수준 회복

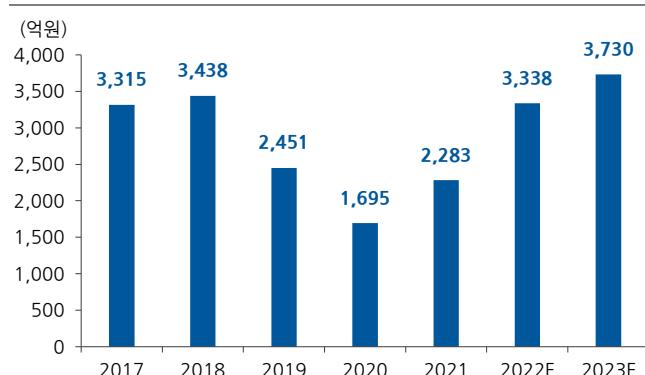
동사의 2022년 3분기말 수주잔고는 6,155억원으로 2021년말대비 15.7% 증가하여 역대 최대치 수준을 유지하고 있다. 지역별로 수주잔고를 보면 국내 수주잔고는 3,044억원으로 2021년말대비 7.4% 감소했으나, 해외지역 수주잔고는 3,110억원으로 2021년말(2,031억원)대비 53.1% 급증해 해외부문에서 수주잔고 증가를 확인했다. 2022년 3분기 누적 수주총액은 9,291억원으로 전년동기대비 5.4% 증가했으며, 연간 기준으로는 2021년 9,510억원을 상회할 것으로 예상된다.

전기동가격 강세 및 해외 수주 급증 영향으로 2022년 매출액은 1조 1,528억원으로 전년대비 23.6% 증가해 2011년 이후 11년만에 1조원을 회복할 전망이다. 2022년 내수 매출액은 8,190억원으로 16.3% 증가하는 가운데 해외 수출액은 3,338억원으로 전년대비 46.2% 급증할 전망이다.

제품별 수출액을 보면 전선 부문 수출액은 2,164억원으로 전년대비 62.5% 증가하고, 중전기 부문 수출액은 1,174억원으로 23.3% 증가할 전망이다.

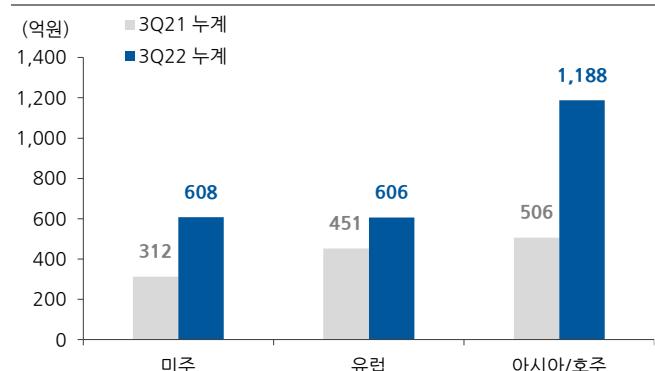
해외 수주가 증가하고 있다는 점은 향후 동가격이 일부 조정을 받더라도 외형 성장을 견인할 전망이다.

수출금액 추이: 2022년 수출액은 팬데믹 이전 수준 회복



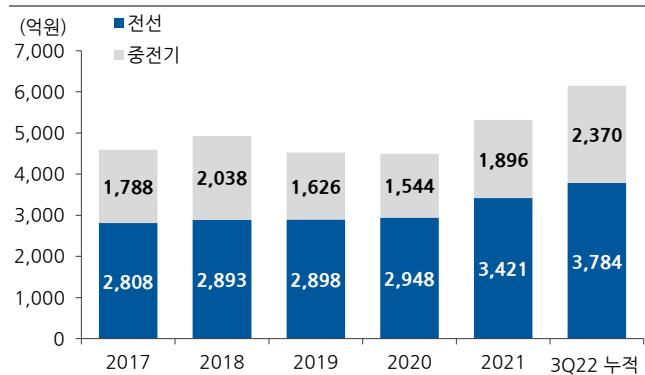
자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

전년동기대비 지역별 수출금액 비교



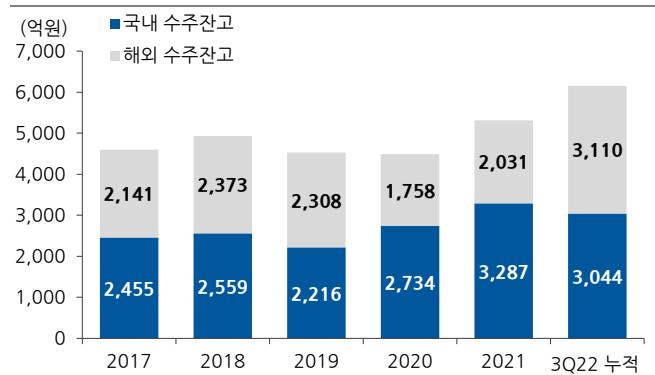
자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

제품별 수주잔고 추이



자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

내수 수출 수주잔고 추이



자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

1) 2022년 3분기 실적 분석 및 연간 전망

2022년 3분기 누적 매출액은

역대 최대치, 영업이익은 2010년

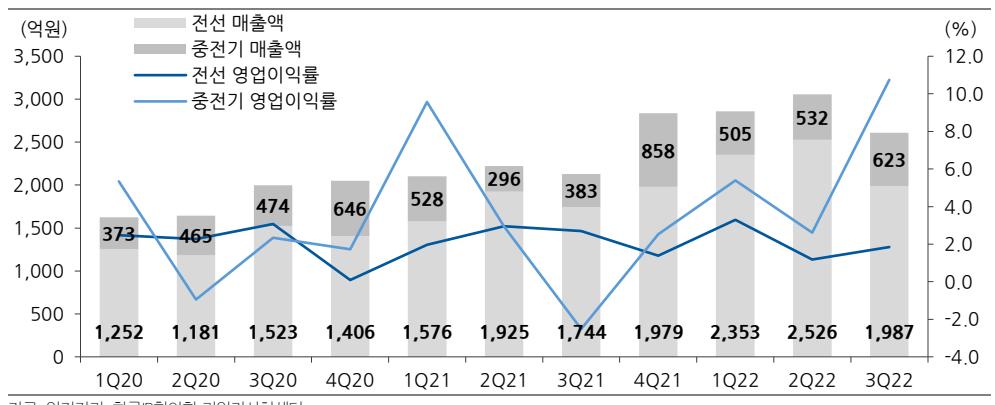
이후 12개년 최대치 경신

2022년 3분기 누적 연결 매출액은 역대 최대치인 8,558억원으로 전년동기대비 32.1%, 영업이익은 220억원으로 26.2% 증가하였다. 내수 매출액은 6,155억원으로 18.3% 증가한 가운데 수출액은 2,403억원으로 88.6% 고성장세를 기록했다. 수출비중은 28%로 전년동기대비 8%p 상승한 수준이다. 코로나 팬데믹 이전 동사의 평균 내수수출 판매비중은 60:40이었으나, 2020년 코로나19 발발 이후 글로벌 아동제한조치 영향으로 2년간은 수출비중이 평균 24% 수준으로 축소되었으며, 올해 들어 수출비중이 점차 회복되고 있는 추세이다. 3분기만 보면 수출액은 858억원으로 수출비중이 33%까지 상승하였다. 지역별 수출액을 보면 전체 수출비중의 절반을 차지하는 아시아/호주向 3분기 누적 매출액은 1,188억원으로 135.0% 급증했으며, 미주지역 매출액은 608억원으로 94.9%, 유럽지역은 606억원으로 34.3% 증가세를 기록하였다.

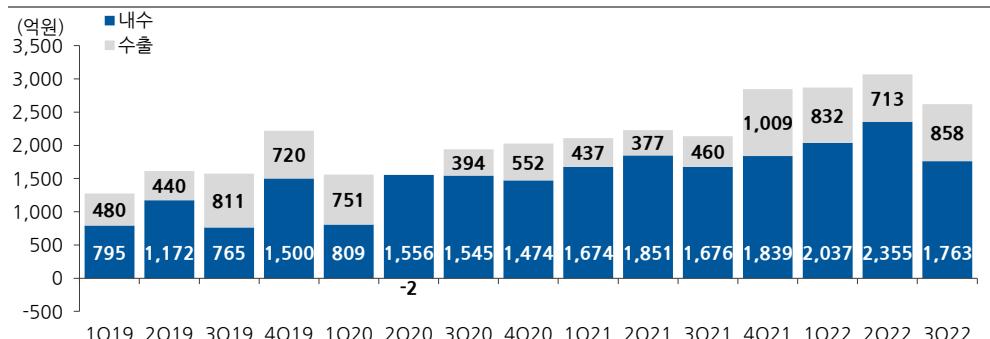
3분기 누적 연결 영업이익률은 2.6%로 전년동기대비 0.1%p 하락하였다. 제품별로 보면 전선 부문은 2.1%로 전년동기대비 0.5%p 하락하였으나, 중전기 부문 영업이익률은 6.5%로 전년동기대비 2.4%p 상승해 중전기 부문이 전체 이익 증가를 주도했다. 전선 부문 영업이익은 144억원으로 전년동기대비 9억원 증가한 가운데 중전기 부문 영업이익은 108억원으로 전년동기대비 58억원 純增하였다.

3분기 누적 수주총액은 9,291억원으로 전년동기대비 5.4% 증가했으며, 수주잔고는 6,155억원으로 7.0% 증가하였다. 2022년 주요 수주내역을 보면 지난 1월에는 한전에서 발주한 154kV 전력케이블(인천 중구 공급분)을 368억원에 수주했으며, 6월에는 싱가폴 전력청에서 발주한 고압(HV) 케이블을 2차에 걸쳐 1,535억원 수주하는데 성공하였다. 계약기간은 2022년 6월부터 2025년말까지이다. 동사는 2017년 사우디 전력청 수주(387억원), 멕시코 연방전력청 수주(465억원), 2018년 10월 쿠웨이트 변압기 및 차단기 수주건(418억원), 2019년 쿠웨이트 주거복지청 400kV 케이블 공급건 등에 이어 올해 싱가포르발 대규모 초고압 케이블 수주에 성공하면서 초고압선 및 중전기기 부문 글로벌 기술경쟁력을 입증받았다.

사업부문별 분기 실적 추이



내수 수출판매 추이



자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

**2022년 매출증가율 23.6%,
영업이익증가율 52.9% 전망**

2022년 연간 연결 매출액은 1조 1,528억원으로 전년대비 23.6% 증가, 영업이익은 312억원으로 52.9% 증가할 전망이다. 매출액은 기존 최대치였던 2010년(1조 447억원)을 상회하는 역대 최대치이며, 영업이익은 2010년 이후 12개년 최대치이다. 영업이익률은 2.7%로 전년대비 0.5%p 상승할 전망이다. 연간 수출액은 3,338억원으로 46.2%, 내수판매액은 8,190억원으로 16.3% 증가할 전망이다. 제품별로는 전선 매출액이 9,171억원으로 26.9% 증가하고, 중전기 부문 매출액은 2,324억원으로 12.6% 증가할 전망이다.

주요 수주 내역

수주일자	계약기간	계약액(억원)	수주내용	계약상대
2016.09	2016.09~2022.12	552	345KV 전력케이블(북당간-신당정 구간)	한국전력
2017.10	2017.10~2019.11	387	사우디 전력청 380KV 케이블 및 접속재 공급	사우디, NCC
2017.11	2017.11~2018.09	465	멕시코 연방전력청 Lago 230KV 케이블 공급	Technologias en Automatizacion SACA
2018.10	2018.10~2019.12	418	쿠웨이트 Mutla 400KV 변압기 및 132KV 차단기 공급	쿠웨이트 Al-Ahleia Switchgear
2019.07	2019.09~2021.07	885	400KV 케이블, Mutlaa City Residential Project	쿠웨이트 주거복지청
2021.02	2021.02~2022.12	642	345KV 전력케이블(고덕-서안성 구간)	한국전력
2021.04	2021.04~2022.11	715	임자권역 태양광발전소 154KV 송전선로 및 변전소 공사	해솔라에너지
2022.01	2022.01~2023.02	368	154KV 전력케이블(인천 중구 공급용)	한국전력
2022.06	2022.06~2025.11	586	싱가포르 전력청 고압(HV) 케이블 공급	싱가폴 전력청
2022.06	2022.06~2025.02	949	싱가포르 전력청 고압(HV) 케이블 공급	싱가폴 전력청

자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

2) 2023년 실적 전망

**2023년 연결 매출액 1.2조원으로
YoY 4.4%, 영업이익 333억원으로
6.7% 증가 전망, 동가격 하락에도
불구하고 수출액 증가 및
환율효과로 성장세 지속**

2023년 연결 매출액은 1.2조원으로 전년대비 4.4%, 영업이익은 333억원으로 6.7% 증가할 전망이다. 전년대비 매출액과 영업이익 증가율이 둔화될 것으로 전망하는 이유는 전기동가격의 하락요인을 반영했기 때문이다. 전기동가격은 2022년 3~4월 월평균 톤당 \$10,000대까지 상승해 역대 최고치를 경신했으나 4월 이후 미국의 가파른 금리 인상이 이어지며 하락해 11월 현재 톤당 \$8,000선에 거래되고 있다. 연평균가격으로 보면 2022년 \$8,870 수준에서 2023년 \$8,500으로 낮아질 것으로 전망하였으나, 최근 원달러 환율의 상승으로 동가격 하락폭은 일부 상쇄될 전망이다. 긍정적인 것은 동가격의 약세에 따른 매출 감소 요인을 해외 수주 급증에 따른 수출 판매 증가로 상쇄할 수 있다는 점이다. 2023년 수출액은 3,730억원으로 전년대비 11.7% 증가하여 2021년 이후 이어진 수출 성장세를 이어갈 전망이다. 2023년 수출비중은 31%로 코로나19 이전 수준을 회복할 전망이며, 수출 절대금액으로는 2014년 이후 9개년 최대치를 기록할 전망이다.

실적 추정		(단위: 억원, %)			
		2019	2020	2021	2022F
매출액		6,683	7,079	9,324	11,528
YoY		-8.6	5.9	31.7	23.6
내수		4,232	5,385	7,040	8,190
수출		2,451	1,695	2,283	3,338
내수비중		63.3	76.1	75.5	71.0
수출비중		36.7	23.9	24.5	29.0
전선 부문		4,635	5,361	7,225	9,171
충전기 부문		2,048	1,689	2,065	2,324
전선 비중		69.4	75.7	77.5	79.6
충전기 비중		30.6	23.9	22.1	20.2
영업이익		114	138	204	312
YoY		118.3	20.6	48.1	52.9
OP 마진(%)		1.7	1.9	2.2	2.7
					2.8

자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

Valuation

**현주가는 2022F PER 7.7배,
PBR 0.5배 수준으로
KOSPI 평균대비 저평가,
동종업종내에서도 저평가 국면**

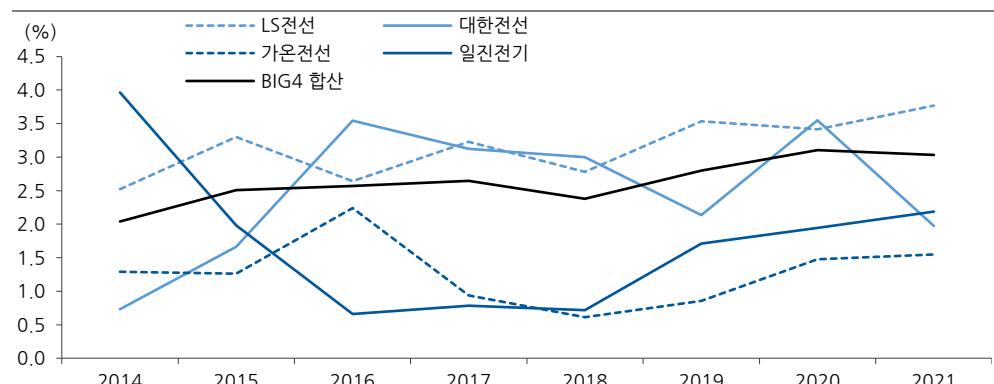
동사의 현주가는 2022년 추정실적대비 PER 7.7배, PBR 0.5배로 최근 4개년 평균 PER 18.8배, PBR 0.5배와 비교 시 PER 기준으로는 최근 4개년 최저치 수준이며 PBR 기준으로는 평균 수준에 부합한다. 2022년 KOSPI 평균 PER 11.2배, PBR 0.95배와 비교시에는 동사의 주가가 저평가 국면이다. 전선업종 경쟁업체들은 대부분 시장 컨센서스가 존재하지 않아 2021년 기준 PBR배수를 비교해 보면 매출액 기준 업계 2위(1위는 비상장 LS전선)인 대한전선은 PBR 4.1배, 3위업체 가온전선은 0.4배, 대원전선은 1.5배, LS전선 아시아는 1.6배로 동사는 가온전선과 더불어 업종내 가장 저평가된 업체로 파악된다.

과거 평균 베이류에이션 비교

	2019	2020	2021	2022	4개년 평균
PER_P (End)	31.1	24.4	12.7	7.5	18.9
PER_P (High)	39.9	27.2	21.6	12.1	25.2
PER_P (Low)	23.1	8.8	7.9	6.2	11.5
PER_P (Avg)	33.0	21.3	12.2	8.5	18.8
PBR_P (End)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
PBR_P (High)	0.5	0.4	1.0	0.9	0.7
PBR_P (Low)	0.3	0.1	0.4	0.4	0.3
PBR_P (Avg)	0.4	0.3	0.6	0.6	0.5

자료: 일진전기, 한국IR협의회 기업리서치센터

국내 전선업체 BIG4 영업이익률 비교



자료: 업체별 사업보고서 참조, 한국IR협의회 기업리서치센터

Peer Valuation Table

(단위: 억원, %, 배)

기업명	시가총액	매출액		영업이익		P/E		P/B		ROE	
		21	22F	21	22F	21	22F	21	22F	21	22F
대한전선	21,965	19,977	-	395	-	55.0	-	4.1	-	7.7	-
LS 전선아시아	2,343	7,506	8,307	282	335	16.5	15.5	1.6	1.4	9.9	9.0
일진전기	1,808	9,324	11,528	204	312	12.7	7.7	0.6	0.5	4.7	7.2
가온전선	1,030	10,704	-	166	-	17.8	-	0.4	-	2.2	-
대원전선	892	4,750	-	23	-	99.9	-	1.5	-	1.5	-

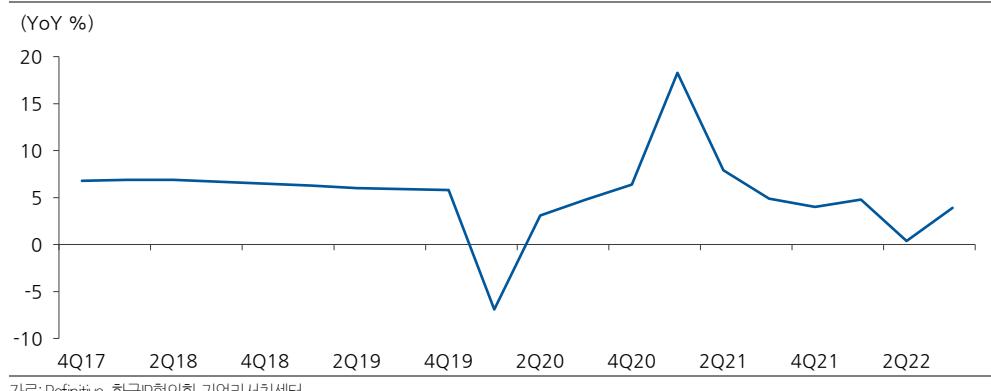
자료: Refinitive, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

중국의 低성장 우려는 동가격 상승을 제한

전기동 수요의 절반을 차지하는 중국 경제의 低성장 우려는 전기동 가격의 상승을 제한한다. 중국 경제는 당국의 제로 코로나 정책과 부동산 침체 여파로 2분기 GDP 성장률이 0.4%까지 하락한 이후 3분기 예 3.9%로 회복되기는 했으나, 정부의 연간 목표치(5.5%)에는 미달했다. 국제통화기금(IMF)은 중국의 올해 경제 성장률 전망치를 종전 4월 전망치인 4.4%에서 3.2%로 1.2%p 하향 조정했다. 전기동가격과 동사의 매출액 상관성을 분석해 보면 상관계수가 0.78 수준으로 전기동가격이 동사의 실적에 가장 중요한 변수이며, 중국의 低성장 우려가 지속될 경우 전기동가격에도 하방 리스크로 작용할 개연성이 있다.

중국 GDP 성장을 추이



포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	6,683	7,079	9,324	11,528	12,030
증가율(%)	-8.6	5.9	31.7	23.6	4.4
매출원가	6,054	6,346	8,530	10,626	11,092
매출원가율(%)	90.6	89.6	91.5	92.2	92.2
매출총이익	629	733	793	902	938
매출이익률(%)	9.4	10.4	8.5	7.8	7.8
판매관리비	515	596	589	590	605
판관비율(%)	7.7	8.4	6.3	5.1	5.0
EBITDA	300	330	373	518	528
EBITDA 이익률(%)	4.5	4.7	4.0	4.5	4.4
증가율(%)	39.0	9.9	12.9	39.0	1.9
영업이익	114	138	204	312	333
영업이익률(%)	1.7	1.9	2.2	2.7	2.8
증가율(%)	118.3	20.6	48.1	52.9	6.7
영업외손익	-85	-88	-7	-26	-30
금융수익	22	96	216	7	10
금융비용	130	148	124	122	120
기타영업외손익	23	-35	-99	89	81
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	29	50	197	286	303
증가율(%)	흑전	71.7	293.7	45.2	5.9
법인세비용	-7	2	48	45	52
계속사업이익	36	48	149	241	251
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	36	48	149	241	251
당기순이익률(%)	0.5	0.7	1.6	2.1	2.1
증가율(%)	흑전	33.7	210.2	61.4	4.1
지배주주지분 순이익	36	48	149	241	251

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	3,041	3,057	3,586	4,429	4,723
현금성자산	277	406	237	510	650
단기투자자산	86	57	130	161	168
매출채권	1,574	1,019	1,301	1,608	1,678
재고자산	705	935	1,418	1,550	1,600
기타유동자산	399	641	500	600	626
비유동자산	4,768	4,846	4,793	4,812	4,767
유형자산	3,754	3,662	3,624	3,661	3,632
무형자산	56	31	84	63	47
투자자산	41	127	132	134	135
기타비유동자산	917	1,026	953	954	953
자산총계	7,808	7,904	8,379	9,241	9,491
유동부채	2,731	2,776	3,671	4,170	4,169
단기차입금	1,096	707	291	253	253
매입채무	527	653	1,162	1,437	1,500
기타유동부채	1,108	1,416	2,218	2,480	2,416
비유동부채	2,040	2,039	1,478	1,637	1,673
사채	0	0	285	285	285
장기차입금	1,420	1,393	515	515	515
기타비유동부채	620	646	678	837	873
부채총계	4,771	4,815	5,149	5,806	5,842
지배주주지분	3,037	3,089	3,231	3,435	3,649
자본금	371	371	371	371	371
자본잉여금	1,372	1,372	1,372	1,372	1,372
자본조정 등	-7	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	-0	-5	2	2	2
이익잉여금	1,302	1,358	1,493	1,698	1,912
자본총계	3,037	3,089	3,231	3,435	3,649

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	255	577	96	540	414
당기순이익	36	48	149	241	251
유형자산 상각비	175	182	161	185	179
무형자산 상각비	11	10	8	21	16
외환손익	20	72	39	0	0
운전자본의감소(증가)	-105	226	-267	132	7
기타	118	39	6	-39	-39
투자활동으로인한현금흐름	-23	-77	-65	-255	-157
투자자산의 감소(증가)	-1	-80	-7	-3	-1
유형자산의 감소	2	5	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-92	-62	-159	-222	-150
기타	68	60	101	-30	-6
재무활동으로인한현금흐름	-90	-348	-212	-13	-117
차입금의 증가(감소)	-75	-330	-473	-13	-117
사채의증가(감소)	0	0	268	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-15	-18	-7	0	0
기타현금흐름	3	-22	12	2	2
현금의증가(감소)	146	129	-169	273	141
기초현금	131	277	406	237	510
기말현금	277	406	237	510	650

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	31.1	24.4	12.7	7.7	7.4
P/B(배)	0.4	0.4	0.6	0.5	0.5
P/S(배)	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
EV/EBITDA(배)	11.7	9.6	10.3	6.7	6.1
배당수익률(%)	0.0	1.9	2.0	2.0	2.0
EPS(원)	97	130	403	651	677
BPS(원)	8,191	8,330	8,712	9,263	9,840
SPS(원)	18,023	19,092	25,144	31,089	32,443
DPS(원)	0	60	100	100	100
수익성(%)					
ROE	1.2	1.6	4.7	7.2	7.1
ROA	0.5	0.6	1.8	2.7	2.7
ROIC	2.1	2.8	4.0	7.2	6.1
안정성(%)					
유동비율	111.3	110.1	97.7	106.2	113.3
부채비율	157.1	155.9	159.4	169.0	160.1
순차입금비율	78.9	64.8	60.2	47.4	37.3
이자보상배율	1.3	1.9	3.3	5.2	5.7
활동성(%)					
총자산회전율	0.9	0.9	1.1	1.3	1.3
매출채권회전율	4.6	5.5	8.0	7.9	7.3
재고자산회전율	8.7	8.6	7.9	7.8	7.6

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.)