유진투자증권

IPO 예정 | 전력 산업 | 2024.07.11

산일전기(062040,KS)

37년 업력의 특수변압기 선도 기업

상장 예정일
2024.07.xx

기관 수요예측
2024.07.09 ~ 15

공모희망가 밴드
24,000 ~ 30,000 원

예상 시가총액
730.7 ~ 913.4(십억원)

코스닥벤처팀 박종선_ jongsun.park@eugenefn.com

- 1987년 산일전기 설립, 1994년 법인 전환. 동사는 전력망, 신재생에너지, 산업용 변압기 시장에서 변압기 및 리액터의 제조 및 판매업체임. 주요 거래처는 각국 전력망 인프라 사업자, 글로벌 인버터 제조사 및 신재생에너지 관련 사업자, 국내외 EPC 업체 등임. 2024년 7월 중에 코스피 시장에 신규상장 예정임.
- 제품별 매출 비중(2023년)은 변압기, 리액터 등 84.7%, 소프트스타터 등 14.3%, 기타 1.1%. 수출 비중 83.2%. 전방 산업별 매출 비중은 전력망 24.6%, 신재생에너지 67.3%, 산업용 8.1%.
- 투자포인트: 글로벌 변압기 수요 증가에 따른 안정적 실적 성장 기대. ① 미국 노후 전력망 교체에 따른 변압기 교체 수요 슈퍼사이클이 지속되고 있고, 유럽 주요 국가의 전력망 투자 확대에 따른 쇼티지 가능성이 대두되고 있음. 또한, 글로벌 신재생에너지 확대에 따른 특수 변압기 수요가 급증하고, 있으며, 글로벌 빅테크 업체들의 데이터센터 내 에너지 활용 증가와 전기차 충전소 보급 확대 등에 따른 변압기 수요 증가가 지속되고 있음. ② 동사는 37년간의 업력을 기반으로 다양한 전방산업에서의 글로벌 탑티어 거래처(TMEIC, GE, SIEMENS, PG&E 등)를 확보하고 있음. ③ 동사는 지난 3년간(2021~2023) 신규수주가 연평균 122.5% 증가하였고, 동기간 매출액은 연평균 81.9% 증가하였음. 2024년 예상 매출액은 3,200억원, 영업이익은 807억원 수준을 달성할 것으로 전망함.
- 공모희망가(밴드: 24,000 ~30,000원)는 국내 유사 기업의 평균 PER 20.6배(최근 12개월 실적 기준)를 동사의 실적에 적용하여 산출한 주당 평가가액 34,984원을 14.2 ~ 31.4%를 할인하여 산정함.
- 상장 후 유통 가능 물량은 전체 주식수의 20.5%(약 623만주, 1,868억원[상단 기준])로 부담스러운 수준임.

액면가	500원
자본금(십억원)	
공모/ 공모후	11.4 / 15.2
공모후 주식수	30,445,200주
유통가능주식수	6,227,100주
보호예수기간	
최대주주 등	6개월
벤처금융	6개월
기타주주	6개월
우리사주조합(직원)	1년
공모주주(우리사주조합)	1년
주관증권사	미래에셋증권, 삼성증권
공모후 주요주주(%)	
최대주주 등	59.3
벤처금융	12.7
기타주주	0.8
우리사주조합(직원)	2.3
공모주주(우리사주조합)	5.0
공모주주(기관 및 일반)	20.0

12 월 결산(십억원)	2021A	2022A	2023A	2024E
매출액	64.8	118.3	214.5	320.0
영업이익	0.5	13.0	46.6	80.7
세전손익	1.3	3.6	48.1	80.7
당기순이익	1.1	0.7	39.1	64.8
EPS(원)	-	-	-	2,129
증감률(%)	-	-	-	-
PER(배)	-	-	-	11.3 ~ 14.1

자료: 유진투자증권

동사의 주요 제품



I. 공모 개요 및 보호 예수 현황

도표 1. **공모 개요 및 일정**

희망 공모가	24,000 ~ 30,000 원	수요예측일	2024.07.09 ~ 15
공모 금액	1,824 ~ 2,280 억원	공모청약일	2024.07.18 ~ 19
공모 주식수	7,600,000 주	납입일	2024.07.23
상장 후 주식수	30,445,200 주	환급일	2024.07.23
예상 시가총액	7,307 ~ 9,134 억원	상장 예정일	2024.07.xx

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 2. **공모 후 주주 구성**

주주명	주식수(주)	비중 (%)
최대주주 등	18,043,000	59.3
벤처금융	3,874,600	12.7
기타주주	236,100	0.8
우리사주조합(직원)	691,500	2.3
공모주주(우리사주조합)	1,520,000	5.0
공모주주(기관 및 일반)	6,080,000	20.0
합계	**30,445,200**	**100.0**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 3. **보호예수 및 예탁 현황**

주주명	주식수(주)	비중 (%)	보호예수기간
최대주주 등	18,043,000	59.3	6 개월
벤처금융	3,874,600	12.7	6 개월
기타주주	89,000	0.3	6 개월
우리사주조합(직원)	691,500	2.3	1 년
공모주주(우리사주	1,520,000	5.0	1 년
-	-	-	-
합계	**24,218,100**	**79.5**	**-**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 4. **유통가능 주식수**

주주명	주식수(주)	비중 (%)
기타주주	147,100	0.5
공모주주(기관 및 일반)	6,080,000	20.0
-	-	-
-	-	-
합계	**6,227,100**	**20.5**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 5. **공모그룹별 배정 내역**

그룹	주식수	비중 (%)
기관투자자	4,1850,000 ~ 5,700,000	55.0 ~ 75.0
일반 청약자	1,900,000 ~ 2,280,000	25.0 ~ 30.0
우리사주조합	1,520,000	20.0
합계	**7,600,000**	**100.0**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 6. **자금의 사용목적** **(단위: 백만원)**

시설자금	영업양수자금	운영자금	채무상환자금	타법인증권 취득자금	기타	계
42,000	-	50,690	60,000	-	-	152,690

주 1) 모집총액, 발행제비용은 공모가 밴드 24,000 원 ~ 30,000 원 중 최저가액인 24,000 원 기준입니다. 추후 확정가액에 따라 변동될 수 있습니다.
주 2) 신주모집 자금에서 발행제비용을 차감한 기준이며, 상기 자금의 사용기간 및 금액은 당사의 사업의 추진 과정에서 유동적일 수 있습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

도표 7. **상장 후 유통 제한 및 유통가능주식수 현황**

가능여부	구분	주주명	주식의 종류	공모 후 주식수	공모 후 지분율	의무보유 기간	비고
유통제한물량	최대주주	박동석	보통주	10,965,347	36.02%	상장일로부터 6 개월	주 1)
	최대주주등	강은숙	보통주	5,836,600	19.17%	상장일로부터 6 개월	주 1)
		강은심	보통주	50,000	0.16%	상장일로부터 6 개월	주 1)
		김홍관	보통주	250,000	0.82%	상장일로부터 6 개월	주 1)
		서명석	보통주	360,000	1.18%	상장일로부터 6 개월	주 1)
		이종혁	보통주	35,000	0.11%	상장일로부터 6 개월	주 1)
		김상준	보통주	60,700	0.20%	상장일로부터 6 개월	주 1)
		김동현	보통주	30,000	0.10%	상장일로부터 6 개월	주 1)
		박성일	보통주	20,000	0.07%	상장일로부터 6 개월	주 1)
		백성규	보통주	150,000	0.49%	상장일로부터 6 개월	주 1)
		국중근	보통주	27,100	0.09%	상장일로부터 6 개월	주 1)
		오창희	보통주	36,000	0.12%	상장일로부터 6 개월	주 1), 주 3)
		우리사주조합(미등기임원)	보통주	161,500	0.53%	상장일로부터 6 개월	주 4)
		산일전기 주식회사	보통주	60,753	0.20%	상장일로부터 6 개월	주 1)
	기존주주	코너스톤 한양 이베스트 신기술조합	보통주	704,950	2.32%	상장일로부터 6 개월	주 2)
				704,950	2.32%		주 3)
		타임폴리오 신재생 신기술투자조합	보통주	572,750	1.88%	상장일로부터 6 개월	주 2)
				572,750	1.88%		주 3)
		뉴메인 신기술 투자조합 제 1 호	보통주	220,300	0.73%	상장일로부터 6 개월	주 2)
				220,300	0.73%		주 3)
		미래에셋증권 주식회사	보통주	132,150	0.44%	상장일로부터 6 개월	주 2)
				132,150	0.44%		주 3)
		KAI Electric 신기술투자조합 제 1 호	보통주	132,150	0.44%	상장일로부터 6 개월	주 2)
				132,150	0.44%		주 3)
		디에스-엠 신기술투자조합 제 1 호	보통주	350,000	1.15%	상장일로부터 6 개월	주 3)
		곽재창	보통주	2,000	0.01%	상장일로부터 6 개월	주 3)
		김지환	보통주	1,500	0.00%	상장일로부터 6 개월	주 3)
		이미지	보통주	12,500	0.04%	상장일로부터 6 개월	주 3)
		이영석	보통주	3,000	0.01%	상장일로부터 6 개월	주 3)
		이재동	보통주	12,500	0.04%	상장일로부터 6 개월	주 3)
		이종민	보통주	2,500	0.01%	상장일로부터 6 개월	주 3)
		인석진	보통주	15,000	0.05%	상장일로부터 6 개월	주 3)

		최정임	보통주	40,000	0.13%	상장일로부터 6 개월	주 3)
		우리사주조합(직원)	보통주	691,500	2.27%	예탁일로부터 1 년	주 5)
	공모주주	우리사주조합	보통주	1,520,000	4.99%	상장일로부터 1 년	주 6)
	소계			**24,218,100**	**79.55%**	-	-
유통가능물량	공모주주		보통주	6,080,000	19.97%	-	-
	기존주주		보통주	147,100	0.48%	-	-
	소계			**6,227,100**	**20.45%**	-	-
합계			**보통주**	**30,445,200**	**100.00%**	-	-

주 1) 유가증권시장 상장규정 제 27 조 제 1 항 제 1 호에 의거 상장일로부터 6 개월 간 의무보유 예정입니다.
주 2) 유가증권시장 상장규정 제 27 조 제 1 항 제 3 호에 의거 상장일로부터 6 개월 간 의무보유 예정입니다.
주 3) 유가증권시장 상장규정 제 27 조 제 1 항 제 4 호에 의거 상장일로부터 6 개월 간 의무보유 예정입니다.
주 4) 해당 주식은 우리사주조합 내 미등기임원 15 인이 보유한 주식입니다. 우리사주조합 내 미등기임원 보유주식 중 증권신고서 제출일 현재 의무예탁 기간이 종료되지 않은 주식의 경우 한국증권금융의 의무예탁 기간 경과 후 또는 주식인출사유 발생시 유가증권시장 상장규정 제 27 조 제 1 항 제 1 호에 의거 의무보유기간 종료일(상장일로부터 6 개월)까지 의무보유됩니다.
주 5) 우리사주조합 주식 예탁 후(2023 년 08 월 08 일) 1 년간 우리사주조합 계좌에 의무보유될 예정입니다. 해당 주식수는 총 우리사주조합 주식수 853,000 주에서 주 4)에 기술되어있는 미등기임원분 161,500 주가 제외된 수치입니다.
주 6) 금번 공모를 통해 취득 예정인 당사의 우리사주조합 물량 1,520,000 주(공모 후 4.99%)는 상장일로부터 1 년간 우리사주조합 계좌에 의무보유될 예정입니다. 단, 우리사주조합에 배정된 주식수는 청약 결과에 따라 변경될 수 있습니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

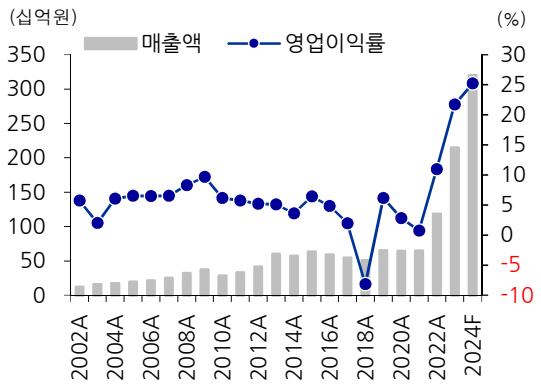
Ⅱ. 실적 추이 및 전망

도표 8. **연간 실적 추이 및 전망**

(십억원,%)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	**57.2**	**63.3**	**58.9**	**54.3**	**50.7**	**65.2**	**64.3**	**64.8**	**118.3**	**214.5**	**320.0**
증가율(%,yoy)	*-4.4*	*10.6*	*-6.9*	*-7.9*	*-6.5*	*28.6*	*-1.5*	*0.9*	*82.5*	*81.3*	*49.2*
세부 매출액											
변압기, 리액터 등	-	-	-	-	-	-	-	41.8	84.9	181.7	274.3
소프트스타터 등	-	-	-	-	-	-	-	13.0	18.2	30.6	41.2
기타 매출	-	-	-	-	-	-	-	10.0	15.2	2.3	4.5
세부 매출 비중											
변압기, 리액터 등	-	-	-	-	-	-	-	64.5	71.8	84.7	85.7
소프트스타터 등	-	-	-	-	-	-	-	20.0	15.3	14.3	12.9
기타 매출	-	-	-	-	-	-	-	15.5	12.9	1.1	1.4
수익											
매출원가	47.0	46.3	44.3	45.1	45.5	51.2	53.0	54.6	86.9	136.7	198.4
매출총이익	10.3	17.0	14.6	9.2	5.2	14.1	11.3	10.2	31.5	77.8	121.7
판매관리비	8.2	12.9	11.7	8.1	9.3	10.0	9.4	9.8	18.5	31.2	41.0
영업이익	**2.1**	**4.1**	**2.9**	**1.1**	**-4.1**	**4.0**	**1.8**	**0.5**	**13.0**	**46.6**	**80.7**
세전이익	**2.0**	**3.5**	**2.8**	**0.9**	**5.1**	**3.0**	**1.8**	**1.3**	**3.6**	**48.1**	**80.7**
당기순이익	**1.9**	**2.4**	**2.1**	**0.9**	**4.3**	**2.3**	**1.4**	**1.1**	**0.7**	**39.1**	**64.8**
이익률(%)											
매출원가율	82.1	73.1	75.3	83.1	89.8	78.4	82.5	84.2	73.4	63.7	62.0
매출총이익률	17.9	26.9	24.7	16.9	10.2	21.6	17.5	15.8	26.6	36.3	38.0
판매관리비율	14.3	20.4	19.9	14.9	18.3	15.4	14.7	15.1	15.6	14.5	12.8
영업이익률	**3.6**	**6.4**	**4.8**	**2.0**	**-8.1**	**6.2**	**2.8**	**0.7**	**11.0**	**21.7**	**25.2**
세전이익률	**3.6**	**5.5**	**4.7**	**1.7**	**10.1**	**4.6**	**2.8**	**2.0**	**3.1**	**22.4**	**25.2**
당기순이익률	**3.3**	**3.7**	**3.6**	**1.7**	**8.5**	**3.6**	**2.2**	**1.8**	**0.6**	**18.2**	**20.3**

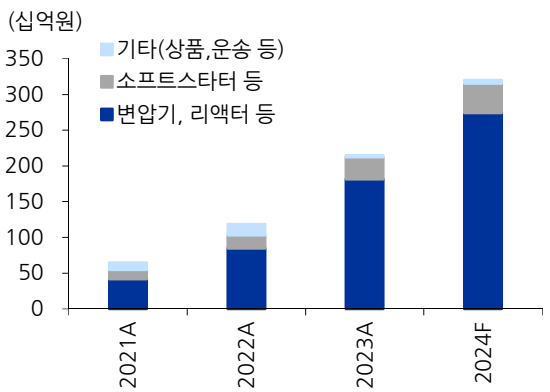
자료: 산일전기 증권신고서, 유진투자증권

도표 9. **연간 매출액, 영업이익률 추이 및 전망**



자료: 산일전기, 유진투자증권

도표 10. **연간 제품별 매출 추이 및 전망**



자료: 산일전기, 유진투자증권

Ⅲ. Valuation

가) 유사시업 PER 산출

도표 11. **2024 년도 1 분기 기준 과거 12 개월(LTM) 실적을 적용한 PER 산출**

(단위: 백만원, 배)	제룡전기	LS 일렉트릭
기준 시가총액(A)	1,126,216	5,895,600
적용 순이익(B)	70,582	233,859
PER 배수 (C) = (A) / (B)	15.96	25.21
평균 PER 배수	20.58	

주 1) 기준 시가총액은 2024 년 6 월 17 일 기준 최근일, 최근 일주일 종가 평균, 최근 한달 종가 평균 중 최솟값을 사용하였습니다.
주 2) PER 배수는 시가총액을 2024 년도 1 분기 기준 과거 12 개월(LTM) 지배지분순이익으로 나누어 계산하였습니다. 2024 년도 1 분기 기준 과거 12 개월(LTM)지배지분순이익은 2023 년 2 분기~2024 년 1 분기까지의 12 개월 동안 발생한 합산 수치입니다.
자료: 증권신고서, 유진투자증권

나) 주당 평가가액 산출

도표 12. **PER 에 의한 ㈜산일전기의 평가가치**

(단위: 원, 주, 배)	산출내역	비고
적용 당기순이익	52,979,533,558	(A), 주 1)
적용 주식수	31,170,450	(B), 주 2)
주당순이익	1,700	(C) = (A) / (B)
적용 PER 배수	20.58	(D), 주 3)
주당 평가가액	**34,984**	**(E) = (C) X (D)**

자료: 증권신고서, 유진투자증권

다) 희망공모가액의 결정

도표 13. **㈜산일전기의 희망공모가액 산출내역**

구분	내용	비고
상대가치 주당 평가가액	34,984 원	-
평가액 대비 할인율	31.4% ~ 14.2%	주 1)
공모희망가액 밴드	**24,000 원 ~ 30,000 원**	-
확정 공모가액	-	주 2)

주 1) 최근 5 개년 유가증권시장에 상장을 완료한 기업들의 평가액 대비 할인율 내역은 아래와 같습니다
주 2) 확정공모가액은 수요예측 결과를 반영하여 최종 확정될 예정입니다..
자료: 증권신고서, 유진투자증권

Ⅳ. 회사 소개

37 년 업력의 특수변압기 선도 기업

도표 14. **회사 개요**

일반현황

회사명	산일전기 주식회사
대표이사	박동석
설립일	1994년 3월 21일
자본금	120억 원
임직원 수	283명
사업 분야	변압기 등 전력기기의 제조 및 판매
주소	경기도 안산시 단원구 시화벤처로 481(성곡동)
홈페이지	www.sanil.co.kr

대표이사 소개



박 동 석 대표이사

주요약력

2009 고려대학교 전기공학 석사
1981~1986 유일전기㈜
1987~현재 산일전기㈜ 대표이사

경영이념

Vision — SANIL 세계 1등 품목을 보유한 기업

Mission — 지속적인 기술개발과 연구의 노하우를 바탕으로 첨단 테크놀로지의 세상을 만들어 갑니다.

핵심가치 — 정직 / 인화 / 창의

공유가치 — 고객만족 극대화 신뢰할 수 있는 제품과 서비스 제공 / 행복한 일터 창출 / 협력사와의 공영 발전 / 사회적 역할 완수

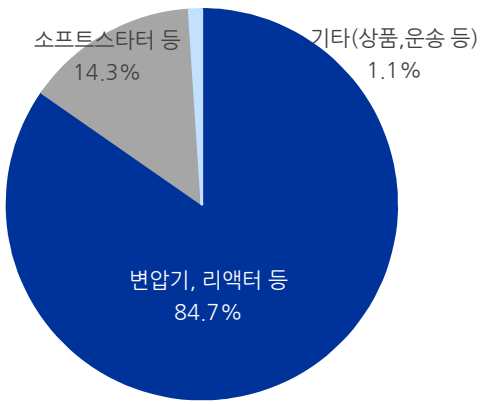
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 15. **주요 연혁**

연도	주요 사업 내용
1987.08	산일전기 설립
1994.03	㈜산일전기 법인 전환
1995.06	현대중공업 협력업체 선정 (선박용 건식변압기 납품)
1998.01	몰드 변압기 생산 판매 시작
2000.08	기업부설연구소 설립
2005.01	중동지역 전력용 변압기 수출 시작(쿠웨이트, 예멘 등)
2006.01	동남아지역 전력용 변압기 수출 시작(베트남, 말레이시아 등)
2007.09	한국수자원공사 '6.6kV 고압 소프트스타터' 개발
2011.01	사우디아라비아 전력청 업체 등록
2012	GE 와 첫 거래 개시 (변압기)
2014	삼성전자, 대우조선해양과 첫 거래 개시
2024.07	코스피 시장 상장 예정(07/xx)

자료: 유진투자증권

도표 16. **사업별 매출 비중 (2023 년 기준)**



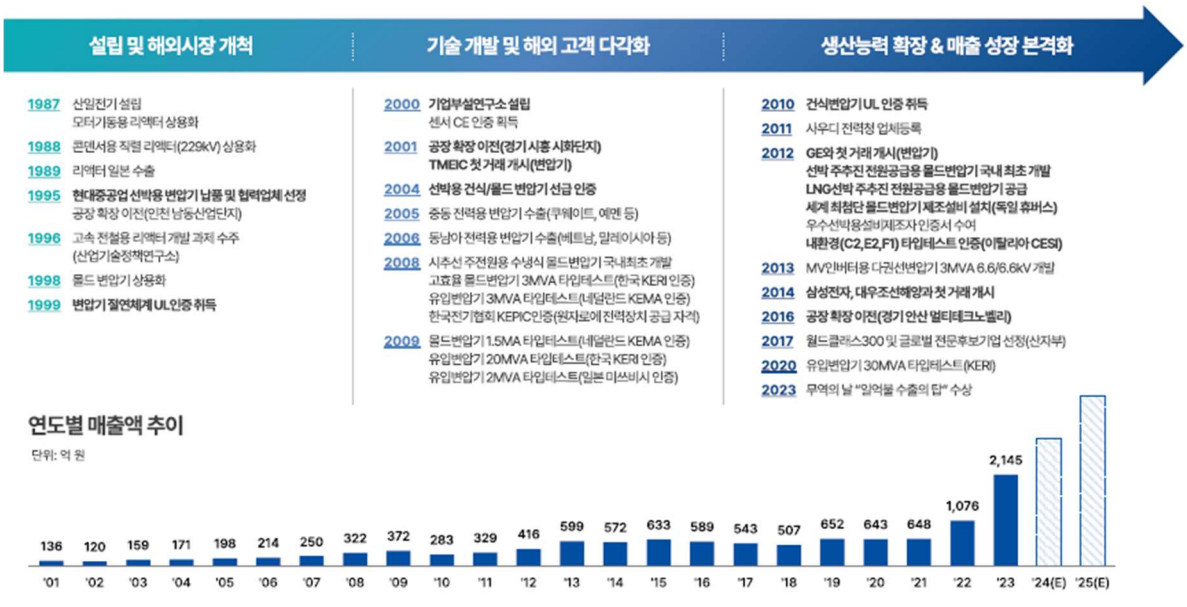
자료: 유진투자증권

도표 17. 제품 라인업



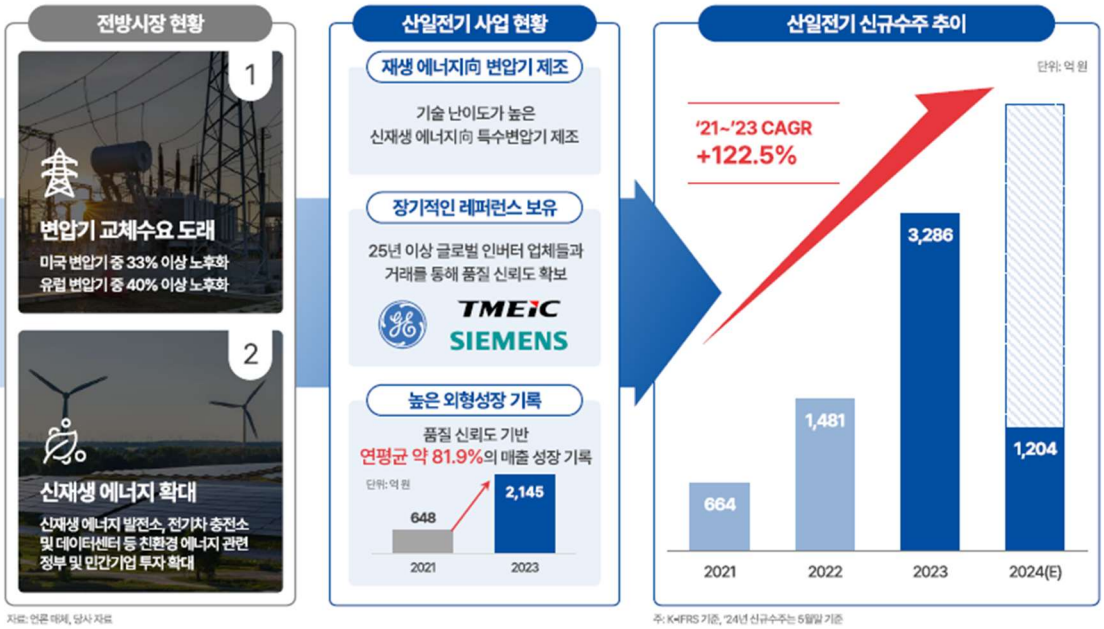
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 18. 성장 연혁



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 19. Corporate Identity: 성장하는 신재생에너지향 특수변압기 시장에 포지셔닝



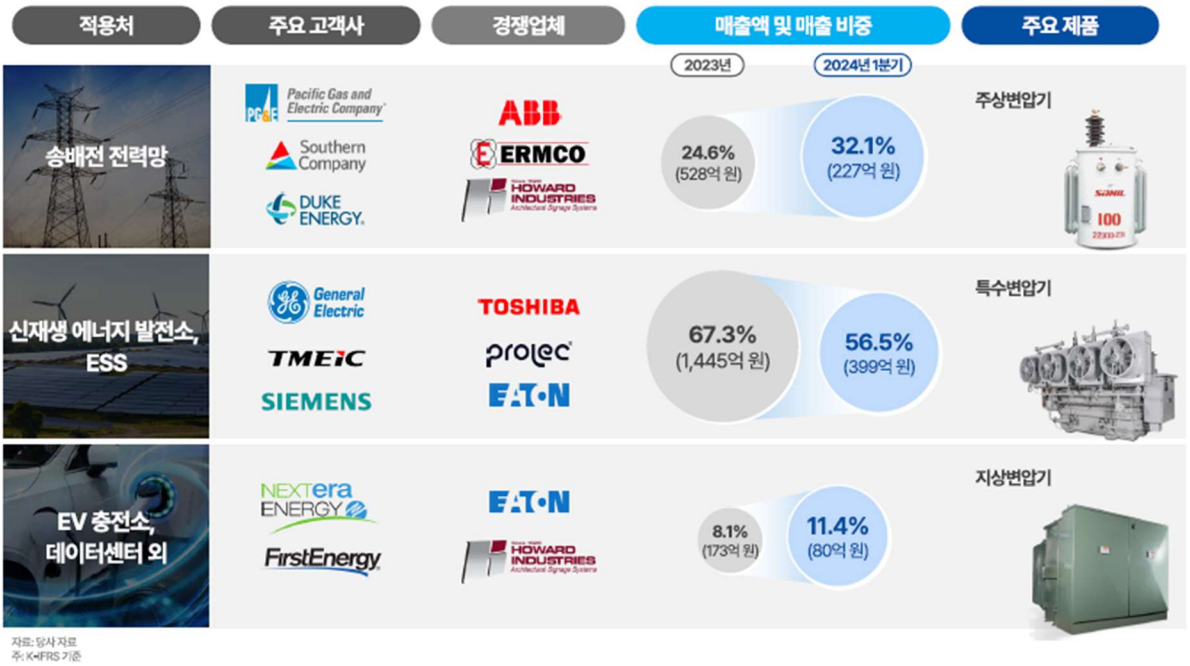
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 20. Key Point



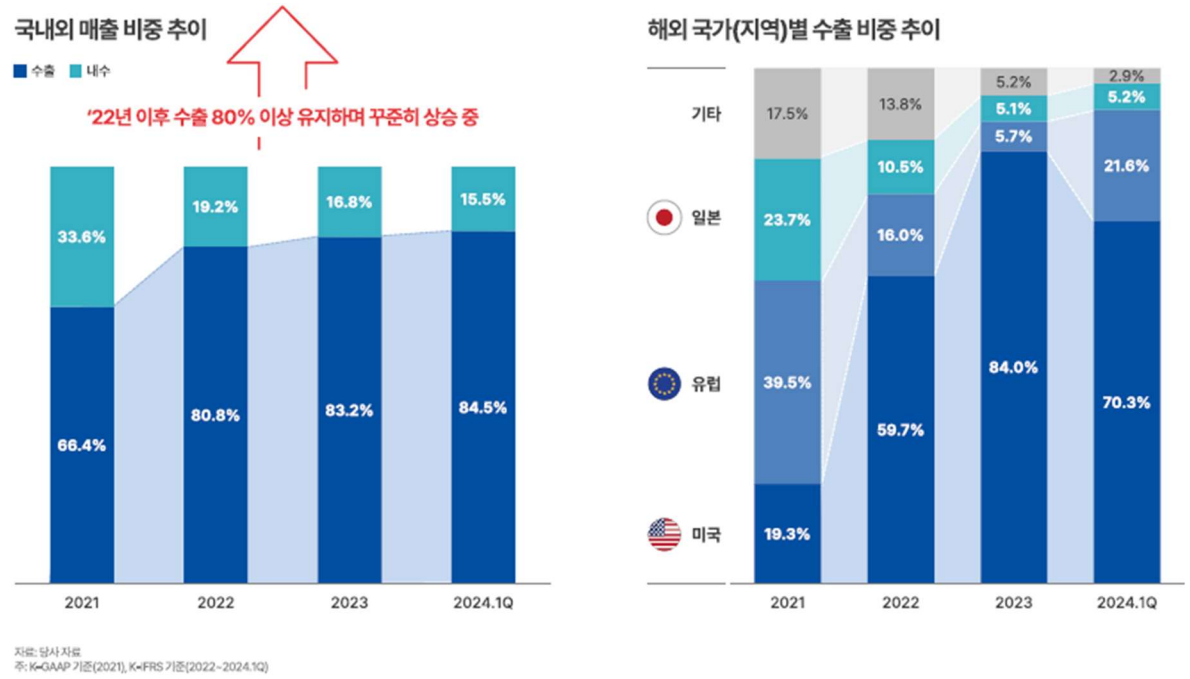
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 21. **매출 포트폴리오**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 22. **국가별 매출 비중**

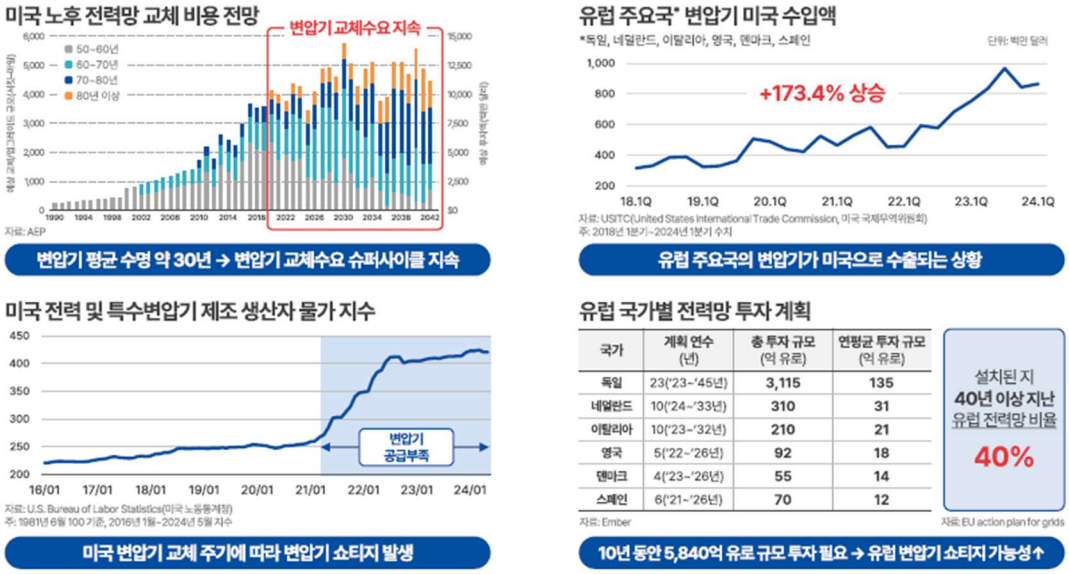


자료: IR Book, 유진투자증권

V. 투자포인트

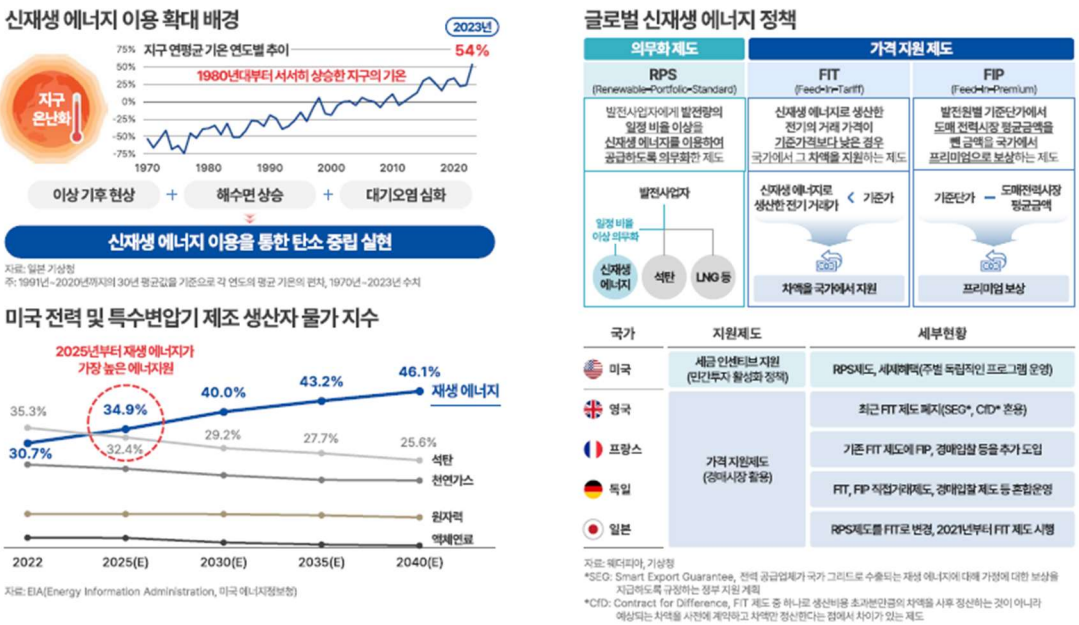
글로벌 변압기 수요 증가에 따른 안정적 실적 성장 기대

도표 23. **변압기 수요 증가 - ① 송배전 전력망向**



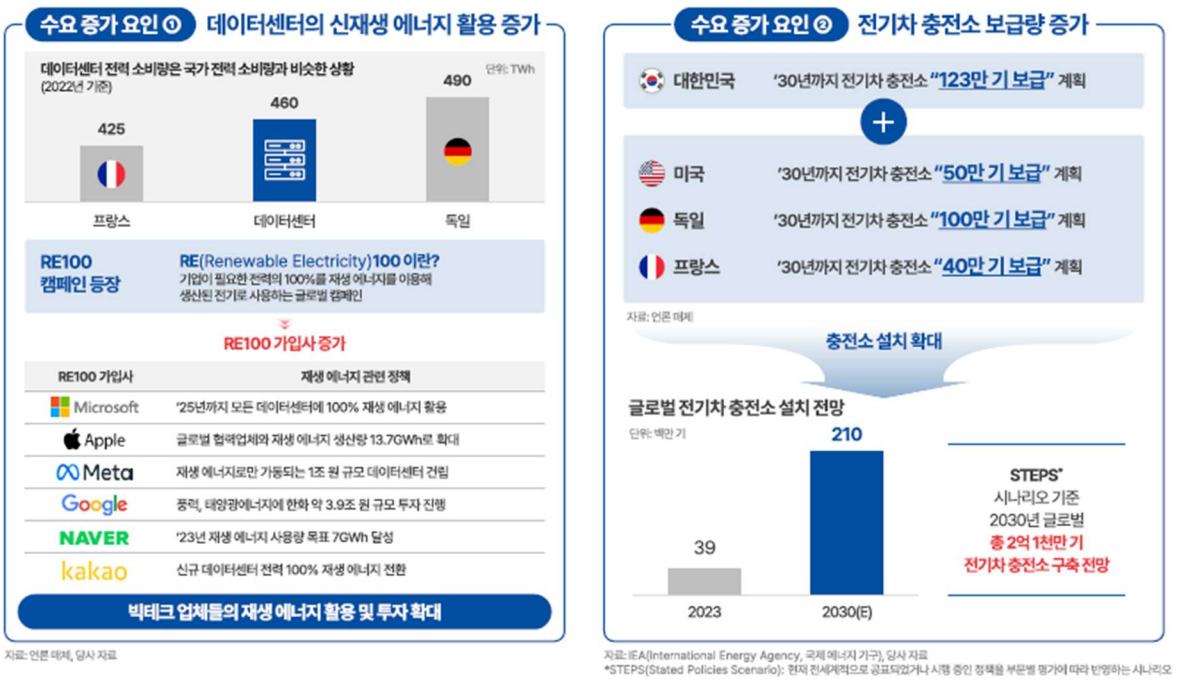
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 24. **변압기 수요 증가 - ② 신재생 에너지 발전소向**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 25. 변압기 수요 증가 - ③ 데이터센터, 전기차 충전소向



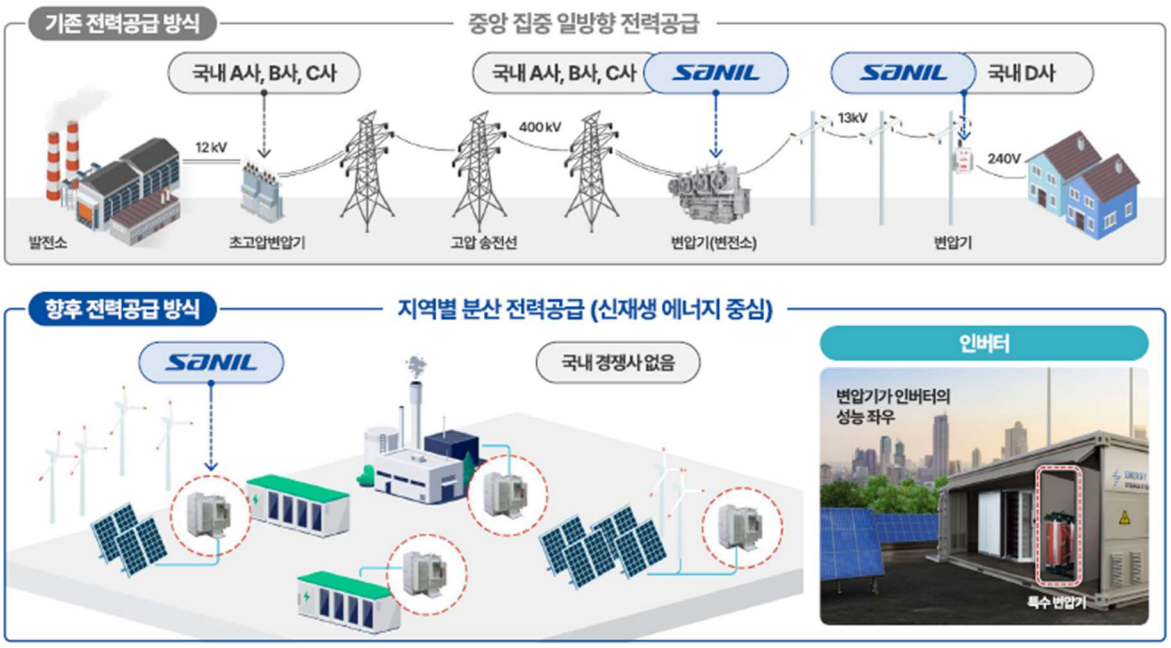
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 26. 전방산업별 제품 보유



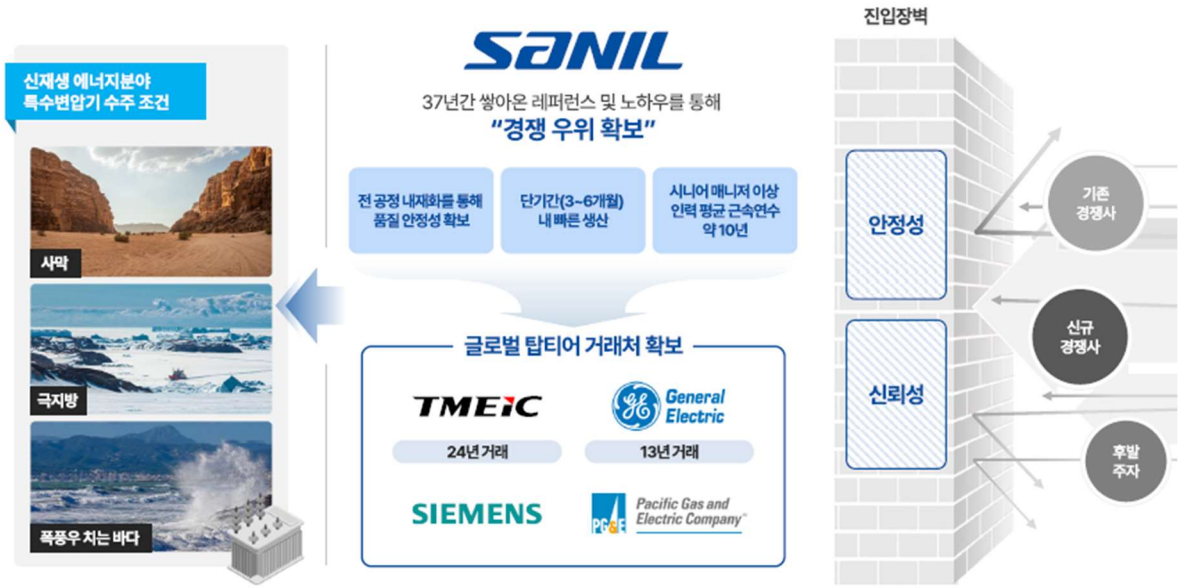
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 27. **전력공급 방식에 따라 적용되는 산일전기 변압기**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 28. **까다로운 수주 조건을 충족하는 기술력 및 노하우 보유**



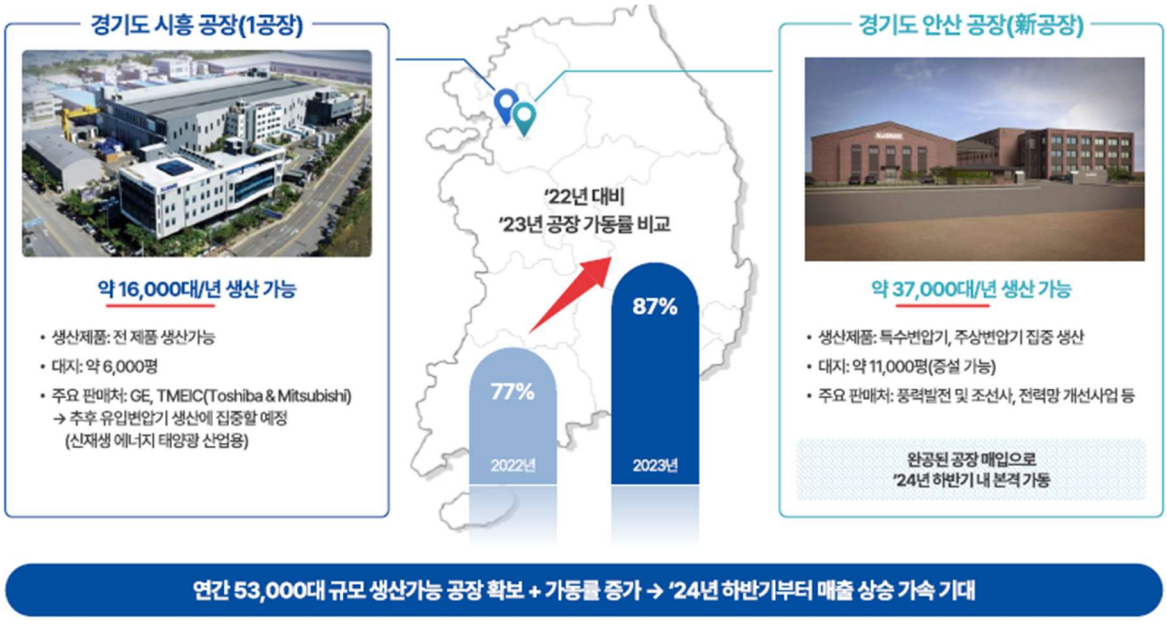
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 29. **글로벌 기업 장기 거래 래퍼런스를 기반으로 다양한 전방산업의 해외 고객사 확보**



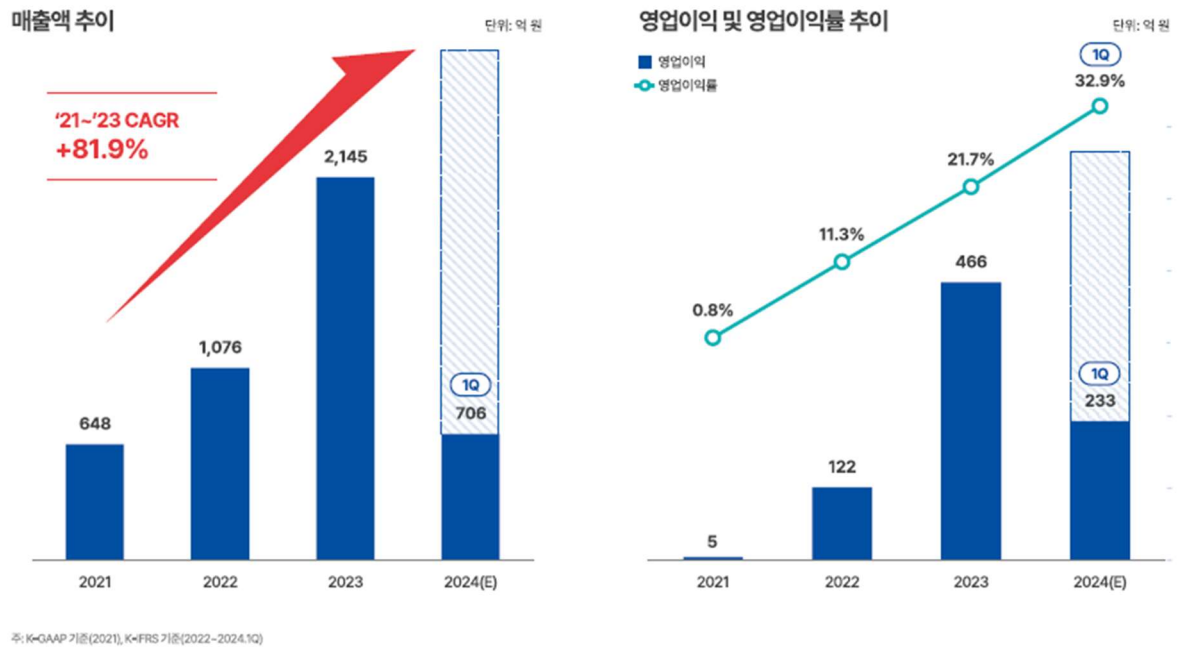
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 30. **올해 하반기 내 연간 53,000 대 규모의 생산 인프라 구축**



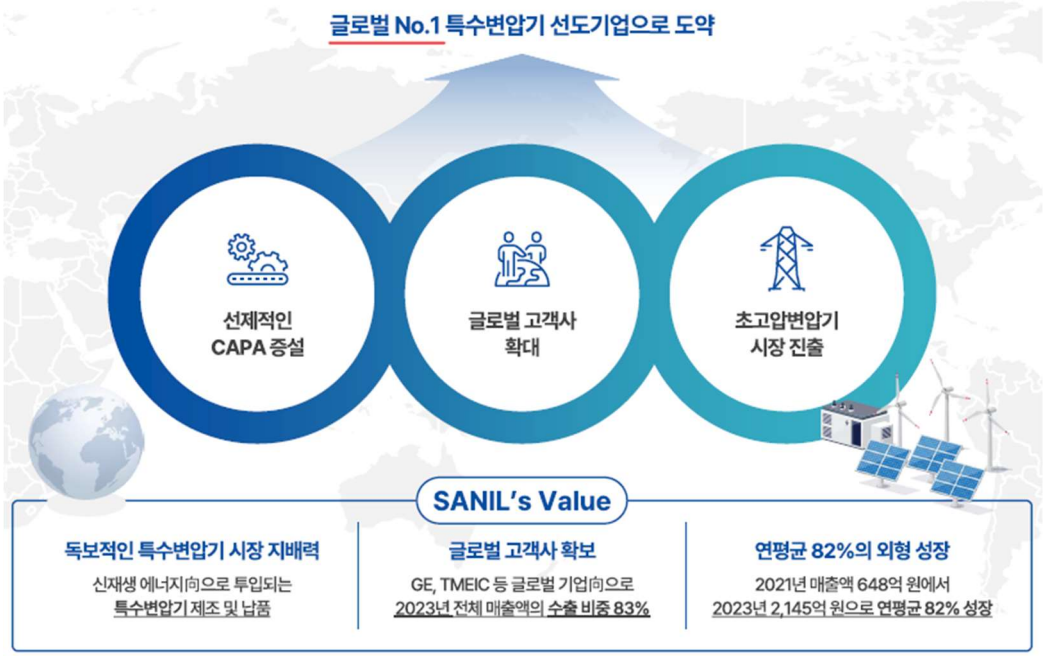
자료: IR Book, 유진투자증권

도표 31. **경영성과**



자료: IR Book, 유진투자증권

도표 32. **비전**



자료: IR Book, 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율(%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	95%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	4%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	1%

(2024.06.30 기준)