산일전기 (062040)

손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

흔들릴 이유가 없다

3Q25 Preview

3Q25 매출액은 1,341억원(YoY +68.1%), 영업이익은 504억원(YoY +81.5%, OPM 37.6%)으로 전망된다. 미국향 ESS·데이터센터용 특수변압기 매출 확대가 실적 성장을 견인하며, 분기 기준 사상 최대 실적이 예상된다. **하반기 ESS 프로젝트 납품이 본격화되면서 특수변압기 중심의 성장세는 4분기까지 이어질 전망**이다. 전력망 부문은 고객사 납기 조정이 마무리되며 점진적인 회복이 예상된다.

사업부문별 매출 비중은 **전력망 변압기 34%, ESS·신재생·데이터센터향 특수변압기 63%로 추정**된다. 기존 배전 중심 구조에서 고부가 프로젝트 중심으로 전환이 빠르게 진행 중이다. EIA에 따르면 미국 내 ESS 신규 설치용량은 2025년 상반기 기준 전년 대비 35% 증가했으며, 하반기에는 데이터센터 전력수요 및 EV 충전 인프라 확충에 따라 추가 성장세가 전망된다. **동사의 미국향 ESS 프로젝트 수주는 확대되고 있으며, 고단가·장납기 프로젝트 비중 증가로 매출 안정성과 수익성이 동반 개선되는 구조**이다.

동사의 **배전·저압변압기는 Section 232 철강 관세 비대상**이다. 매출의 60% 이상을 차지하는 **특수변압기는** FOB 조건으로 납품되어 **실질 관세 부담이 사실상 없다.** 이에 따라 **주요 전력기기 업체 중에서도 관세 영향이 가장 제한적인 기업으로 평가**된다.

3Q25 신규 수주는 약 1,000억원 수준으로 추정되며, 전분기대비 회복세가 뚜렷하다. 하반기 ESS용 변압기 발주 확대와 함께 **미국 내 빅테크 데이터센터 연계 ESS용 특수변압기 수요가 본격화되고 있으며, 신규 수주는 4분기 정점이 예상**된다. 고객사 다변화도 빠르게 진행 중으로, 기존 주요 고객 외에 신규 데이터센터 운영사 및 발전 EPC사로의 납품이 확대되고 있다. 또한 2공장의 자동화율이 상승하면서 생산성과 고부가 제품 대응력이 강화되고 있다. **자동화율은 2분기 10%에서 3분기 15~20% 수준으로 높아질 전망**이다.

밸류에이션 매력 구간

동사의 **현재주가는 26F PER 15배로 Peer 대비 40% 할인**된 구간이다. 미국 데이터센터 및 ESS 시장의 구조적 성장세와 특수변압기 중심의 제품 믹스 개선이 이어지며, 산일전기는 지속적인 이익 레벨업 구간에 진입하고 있다. **최근 단기 주가 조정은 상호관세 등 대외변수에 대한 과도한 우려로 판단**되며, 산일전기는 **FOB 납품 구조와 Section 232 비대상 품목 비중이 높아 실질 관세 부담이 가장 제한적인 업체**다. **하반기 ESS 프로젝트 납품 확대와 수주 정상화가 본격화되면, 시장의 우려는 빠르게 해소될 것으로 예상된다.** 2공장 자동화율 상승과 CAPA 확충을 통한 생산성 개선 효과도 가시화되고 있어, 중장기적으로는 고수익 구조 고착화 및 밸류에이션 리레이팅 국면에 진입할 것으로 전망한다.

BUY (M)

목표주가	160,000원 (M)
직전 목표주가	160,000원
현재주가 (10/13)	107,200원
상승여력	49%

시가총액	32,637억원
총발행주식수	30,445,200주
60일 평균 거래대금	558억원
60일 평균 거래량	498,603주
52주 고/저	130,100원 / 39,700원
외인지분율	11.24%
배당수익률	0.61%
주요주주	박동석 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.2)	17.3	146.4
상대	(13.9)	3.9	78.5
절대 (달러환산)	(11.5)	13.1	133.2

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	3Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	134	68.1	4.5	132.0	1.5
영업이익	50	81.5	9.2	48.2	3.8
세전계속사업이익	51	74.7	5.9	42.7	19.4
지배순이익	40	76.1	6.4	38.8	3.0
영업이익률 (%)	37.6	+2.7 %pt	+1.6 %pt	36.5	+37.2pt
지배순이익률 (%)	30.0	+1.3 %pt	+0.5 %pt	29.4	+29.7 pt

자료: 유안타증권

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

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	215	334	505	700
영업이익	47	109	185	271
지배순이익	39	84	151	213
PER	-	15.7	21.5	15.3
PBR	-	3.5	5.7	4.2
EV/EBITDA	-	12.6	16.3	10.7
ROE	47.0	29.9	30.1	31.8

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

산일전기 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액		**70.7**	**75.2**	**79.7**	**108.4**	**98.8**	**128.3**	**134.1**	**144.3**	**334.0**	**505.5**	**699.8**
전력망		**22.7**	**33.1**	**36.7**	**60.4**	**45.0**	**38.3**	**46.1**	**68.9**	**152.9**	**198.2**	**234.8**
	미국	19.3	29.0	35.2	56.1	42.0	38.0	44.0	64.5	139.6	188.5	223.9
	유럽, 기타	3.4	4.1	1.5	4.3	3.0	0.2	2.2	4.3	13.3	9.7	10.9
신재생/데이터센터		**40.3**	**36.0**	**39.4**	**36.0**	**50.0**	**87.3**	**84.7**	**69.5**	**151.5**	**291.5**	**465.0**
	미국	22.7	22.4	22.2	4.5	25.6	64.0	55.6	31.8	71.8	176.9	293.9
	유럽, 기타	17.6	13.6	17.1	31.4	24.5	23.3	29.1	37.7	79.7	114.6	171.1
기타		**7.7**	**6.2**	**3.6**	**12.0**	**3.8**	**2.7**	**3.3**	**6.0**	**29.5**	**15.8**	**15.0**
(지역별)												
내수		**10.9**	**7.7**	**6.3**	**7.8**	**4.2**	**2.4**	**2.2**	**8.0**	**32.7**	**16.9**	**17.3**
수출		**59.8**	**67.5**	**73.4**	**100.6**	**94.6**	**125.8**	**131.8**	**136.3**	**301.3**	**488.5**	**682.5**
	미국	42.0	51.4	57.4	68.7	65.4	100.0	99.5	96.3	219.6	361.3	517.8
	유럽	13.0	13.3	12.6	26.3	23.3	18.7	25.3	31.5	65.1	98.8	127.6
	일본	3.1	1.1	1.7	3.1	1.4	3.1	2.7	5.0	9.1	12.3	19.5
	기타	1.7	1.6	1.7	2.5	4.5	3.9	4.4	3.5	7.5	16.3	17.6
% YoY		**33.4%**	**52.6%**	**32.7%**	**107.5%**	**39.8%**	**70.5%**	**68.1%**	**33.2%**	**55.7%**	**51.3%**	**38.4%**
전력망		**241.5%**	**120.9%**	**206.8%**	**214.9%**	**98.1%**	**15.7%**	**25.6%**	**14.0%**	**189.7%**	**29.6%**	**18.5%**
	미국	549.2%	340.4%	356.2%	340.3%	117.0%	31.4%	25.0%	15.0%	365.1%	35.0%	18.8%
	유럽, 기타	-8.3%	-51.0%	-63.7%	-33.1%	-10.5%	-94.9%	40.0%	1.0%	-41.4%	-27.0%	12.1%
신재생/데이터센터		**-6.3%**	**19.5%**	**-10.7%**	**31.4%**	**24.2%**	**142.8%**	**115.2%**	**93.2%**	**4.9%**	**92.4%**	**59.5%**
	미국	-41.6%	23.7%	-42.4%	-80.9%	12.8%	186.0%	150.0%	600.0%	-39.8%	146.4%	66.2%
	유럽, 기타	324.5%	13.3%	210.7%	757.5%	38.9%	71.6%	70.0%	20.0%	214.9%	43.7%	49.3%
기타		**129.5%**	**46.0%**	**-9.0%**	**110.9%**	**-50.3%**	**-56.4%**	**-10.0%**	**-50.0%**	**70.9%**	**-46.5%**	**-5.2%**
(지역별)												
내수				**-12.6%**	**-27.8%**	**-60.9%**	**-68.6%**	**-64.7%**	**3.0%**		**-48.2%**	**2.3%**
수출				**39.0%**	**142.8%**	**58.3%**	**86.4%**	**79.5%**	**35.5%**		**62.2%**	**39.7%**
	미국			24.1%	82.2%	55.8%	94.5%	73.3%	40.2%		64.5%	43.3%
	유럽			1158.5%	63275.8%	79.4%	41.0%	100.0%	20.0%		51.6%	29.2%
	일본			-43.9%	25.5%	-54.3%	174.2%	60.0%	59.9%		35.2%	58.7%
	기타			-33.4%	109.3%	171.3%	140.8%	158.1%	40.1%		117.7%	8.0%
% 매출비중												
전력망		**32.1%**	**44.0%**	**46.1%**	**55.7%**	**45.5%**	**29.8%**	**34.4%**	**47.7%**	**45.8%**	**39.2%**	**33.6%**
	미국	27.4%	38.5%	44.1%	51.8%	42.5%	29.7%	32.8%	44.7%	41.8%	37.3%	32.0%
	유럽, 기타	4.8%	5.5%	1.9%	4.0%	3.0%	0.2%	1.6%	3.0%	4.0%	1.9%	1.6%
신재생/데이터센터		**57.0%**	**47.8%**	**49.4%**	**33.2%**	**50.6%**	**68.1%**	**63.2%**	**48.1%**	**45.4%**	**57.7%**	**66.4%**
	미국	32.1%	29.7%	27.9%	4.2%	25.9%	49.9%	41.5%	22.0%	21.5%	35.0%	42.0%
	유럽, 기타	24.9%	18.1%	21.5%	29.0%	24.7%	18.2%	21.7%	26.1%	23.9%	22.7%	24.5%
기타		**10.9%**	**8.3%**	**4.5%**	**11.1%**	**3.9%**	**2.1%**	**2.4%**	**4.2%**	**8.8%**	**3.1%**	**2.1%**
(지역별)												
내수		**15.4%**	**10.3%**	**7.9%**	**7.2%**	**4.3%**	**1.9%**	**1.7%**	**5.6%**	**9.8%**	**3.4%**	**2.5%**
수출		**84.6%**	**89.7%**	**92.2%**	**92.8%**	**95.7%**	**98.1%**	**98.3%**	**94.4%**	**90.2%**	**96.6%**	**97.5%**
(수출 내 비중)	미국	70.3%	76.2%	78.2%	68.3%	69.2%	79.5%	75.5%	70.6%	72.9%	74.0%	75.9%
	유럽	21.7%	19.7%	17.2%	26.1%	24.6%	14.9%	19.2%	23.1%	21.6%	20.2%	18.7%
	일본	5.2%	1.7%	2.3%	3.1%	1.5%	2.5%	2.0%	3.7%	3.0%	2.5%	2.8%
	기타	2.8%	2.4%	2.3%	2.5%	4.8%	3.1%	3.3%	2.6%	2.5%	3.3%	2.6%
영업이익		**23.3**	**24.5**	**27.8**	**33.7**	**37.5**	**46.3**	**50.4**	**50.3**	**109.2**	**184.6**	**271.1**
% YoY		95.5%	90.3%	63.0%	603.5%	61.4%	89.1%	81.5%	49.4%	134.4%	69.0%	46.9%
% 영업이익률		32.9%	32.6%	34.9%	31.1%	38.0%	36.1%	37.6%	34.9%	32.7%	36.5%	38.7%

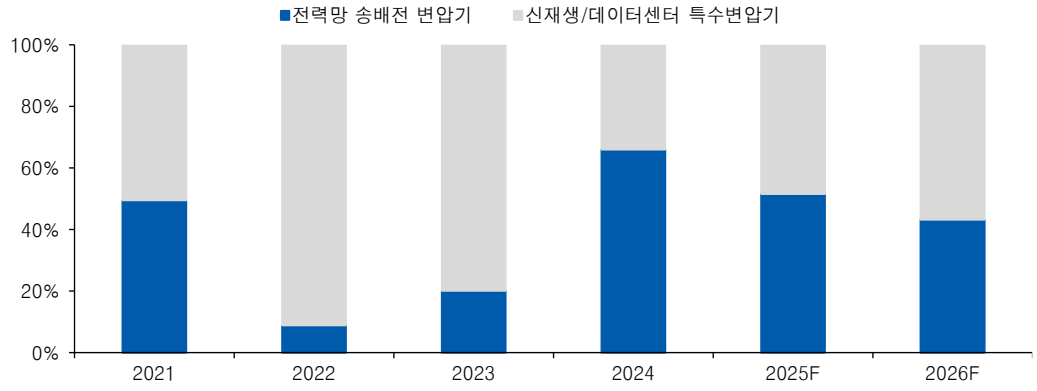
자료: 유안타증권 리서치센터

초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		산일전기	HD 현대일렉트릭	효성중공업	LS ELECTRIC	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens
시가총액		3,258	23,935	13,493	8,880	1,872	62,226	164,576	21,706	20,223	91,277
매출액	2024	334	3,322	4,895	4,552	1,577	23,750	34,935	5,629	9,729	34,465
	2025F	468	4,032	5,843	4,865	1,904	27,666	37,209	5,865	9,783	39,005
	2026F	579	4,665	6,637	5,703	2,145	30,873	40,795	6,221	10,217	42,605
영업이익	2024	109	669	362	390	80	1,473	643	1,126	710	-2,122
	2025F	174	934	632	440	150	1,666	2,065	1,295	933	2,194
	2026F	197	1,181	879	582	172	2,086	3,795	1,404	1,065	4,010
영업이익률	2024	32.7%	20.1%	7.4%	8.6%	5.1%	6.2%	1.8%	20.0%	7.3%	-6.2%
	2025F	37.2%	23.2%	10.8%	9.0%	7.9%	6.0%	5.5%	22.1%	9.5%	5.6%
	2026F	34.0%	25.3%	13.2%	10.2%	8.0%	6.8%	9.3%	22.6%	10.4%	9.4%
당기순이익(지배)	2024	84	502	223	239	46	905	1,552	778	590	1,185
	2025F	143	694	466	335	94	1,052	2,230	878	616	1,399
	2026F	156	886	679	446	111	1,364	3,490	959	768	2,659
PER	2024	21.9	27.1	16.4	18.3	27.6	51.5	58.3	27.9	21.1	63.1
	2025F	22.8	34.5	29.0	26.5	20.0	59.2	73.8	24.7	32.8	65.2
	2026F	20.9	27.0	19.9	19.9	16.9	45.6	47.2	22.6	26.3	34.3

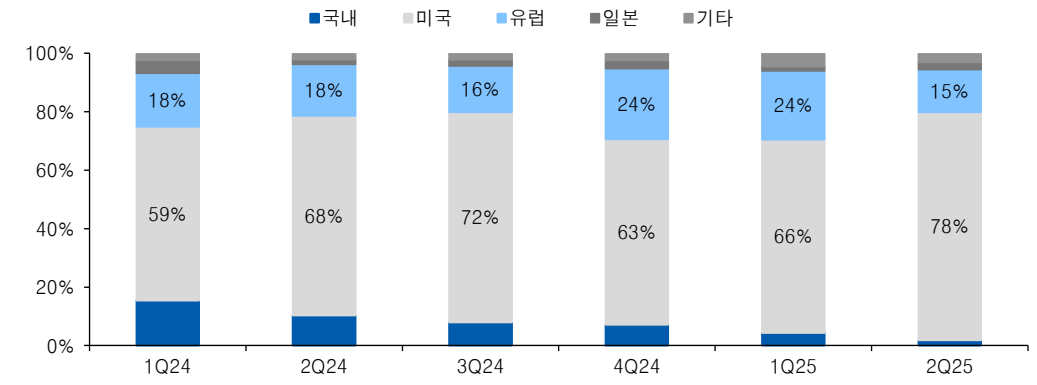
자료: Bloomberg, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터, 주) 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 25.10.13 기준

산일전기 미국향 사업부문 매출 비중



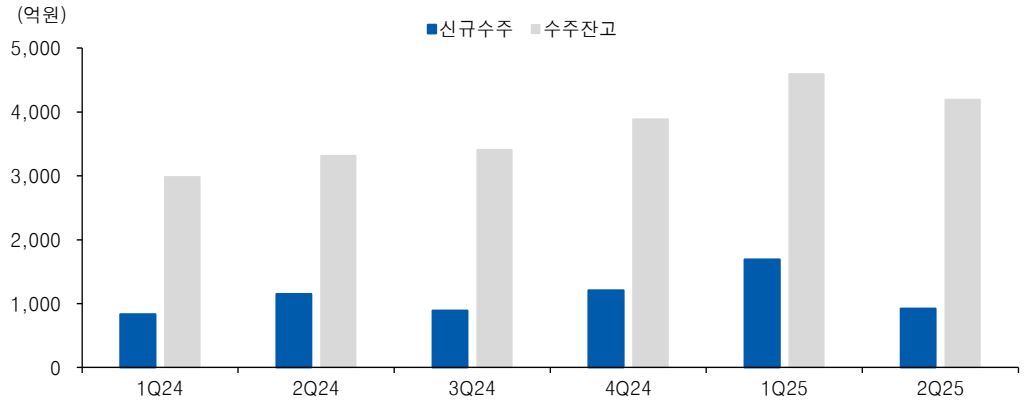
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 지역별 매출 비중 추이



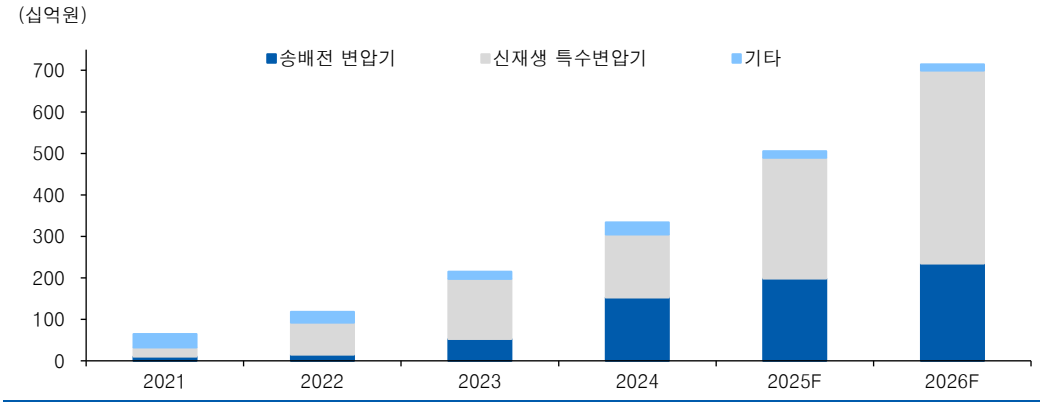
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 분기별 신규수주 및 수주잔고



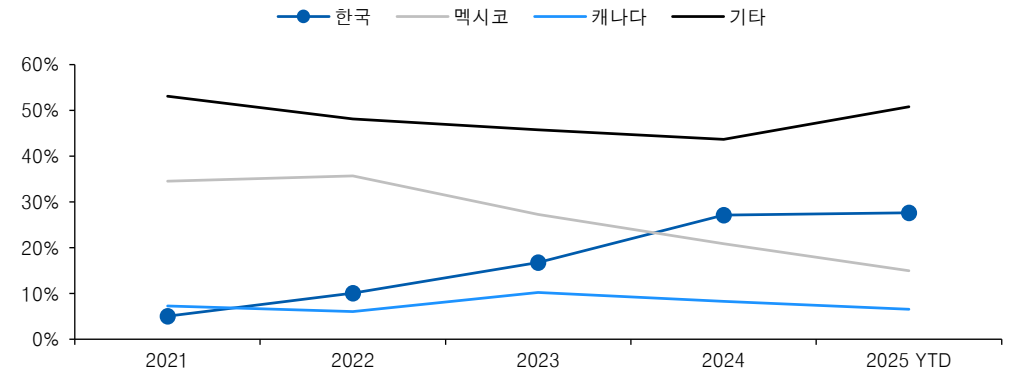
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 사업부문 매출액 추이 및 전망



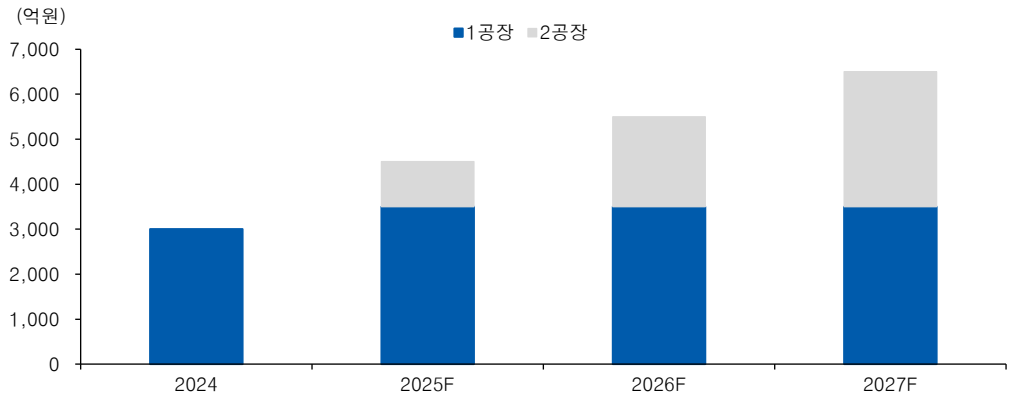
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

미국 배전변압기 수입 국가별 비중



자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 변압기 CAPA



자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 (062040) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**215**	**334**	**505**	**700**	**896**
매출원가	137	190	267	360	429
매출총이익	78	144	238	340	467
판관비	31	34	54	69	92
영업이익	**47**	**109**	**185**	**271**	**375**
EBITDA	49	112	187	274	378
영업외손익	2	-4	4	5	9
외환관련손익	1	11	1	1	1
이자손익	-2	0	2	4	8
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	-15	0	0	0
법인세비용차감전순손익	48	105	188	277	384
법인세비용	10	22	37	63	88
계속사업순손익	38	84	151	213	296
중단사업순손익	1	0	0	0	0
당기순이익	39	84	151	213	296
지배지분순이익	**39**	**84**	**151**	**213**	**296**
포괄순이익	52	83	151	213	295
지배지분포괄이익	52	83	151	213	295

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

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**35**	**16**	**96**	**148**	**230**
당기순이익	39	84	151	213	296
감가상각비	3	3	3	2	2
외환손익	0	-6	-1	-1	-1
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-27	-86	-72	-82	-83
기타현금흐름	20	21	15	15	15
투자활동 현금흐름	**-16**	**-173**	**-27**	**-30**	**-31**
투자자산	0	-33	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-23	-90	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-51	-27	-30	-30
재무활동 현금흐름	**-2**	**198**	**-17**	**-16**	**-16**
단기차입금	-13	3	5	6	6
사채 및 장기차입금	-10	-10	0	0	0
자본	23	220	0	0	0
현금배당	0	-5	-13	-13	-13
기타현금흐름	-1	-9	-9	-9	-9
연결범위변동 등 기타	0	0	6	9	9
현금의 증감	**17**	**41**	**58**	**110**	**191**
기초 현금	4	21	62	120	230
기말 현금	21	62	120	230	421
NOPLAT	**47**	**109**	**185**	**271**	**375**
FCF	**12**	**-74**	**96**	**148**	**230**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**103**	**305**	**475**	**710**	**1,028**
현금및현금성자산	21	62	120	230	421
매출채권 및 기타채권	32	96	147	203	260
재고자산	44	60	91	127	162
비유동자산	88	187	185	183	181
유형자산	81	168	165	163	160
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	12	13	13	13
자산총계	**191**	**493**	**660**	**893**	**1,209**
유동부채	53	53	79	109	139
매입채무 및 기타채무	27	17	26	35	45
단기차입금	7	1	1	1	1
유동성장기부채	3	0	0	0	0
비유동부채	12	6	9	12	15
장기차입금	8	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**65**	**58**	**88**	**121**	**155**
지배지분	126	434	572	772	1,055
자본금	2	15	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230	230
이익잉여금	70	148	287	487	771
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**126**	**434**	**572**	**772**	**1,055**
순차입금	**-4**	**-130**	**-210**	**-344**	**-560**
총차입금	19	11	16	22	28

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	8,807	3,214	4,975	7,012	9,733
BPS	26,290	14,553	18,829	25,408	34,714
EBITDAPS	11,139	4,302	6,149	8,985	12,400
SPS	48,385	12,828	16,603	22,986	29,442
DPS	947	420	420	420	420
PER	**-**	**15.7**	**21.5**	**15.3**	**11.0**
PBR	**-**	**3.5**	**5.7**	**4.2**	**3.1**
EV/EBITDA	**-**	**12.6**	**16.3**	**10.7**	**7.2**
PSR	**-**	**3.9**	**6.5**	**4.7**	**3.6**

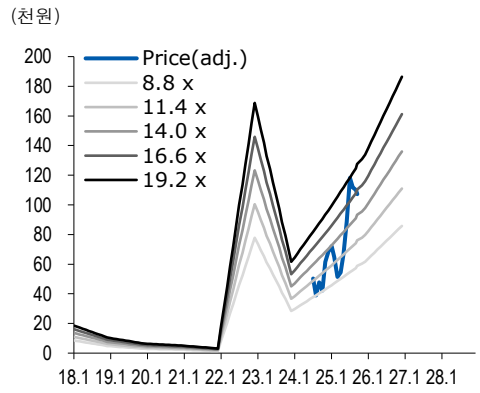
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**81.3**	**55.7**	**51.3**	**38.4**	**28.1**
영업이익 증가율 (%)	**259.7**	**134.4**	**69.0**	**46.9**	**38.4**
지배순이익 증가율 (%)	**5,480.2**	**114.3**	**81.0**	**41.0**	**38.8**
매출총이익률 (%)	36.3	43.0	47.1	48.6	52.1
영업이익률 (%)	**21.7**	**32.7**	**36.5**	**38.7**	**41.9**
지배순이익률 (%)	18.2	25.1	30.0	30.5	33.1
EBITDA 마진 (%)	23.0	33.5	37.0	39.1	42.1
ROIC	39.0	42.4	46.3	54.3	63.6
ROA	24.7	24.5	26.3	27.5	28.2
ROE	**47.0**	**29.9**	**30.1**	**31.8**	**32.4**
부채비율 (%)	51.9	13.5	15.3	15.7	14.7
순차입금/자기자본 (%)	-3.5	-30.0	-36.7	-44.6	-53.1
영업이익/금융비용 (배)	26.2	54.9	100.6	106.0	112.7

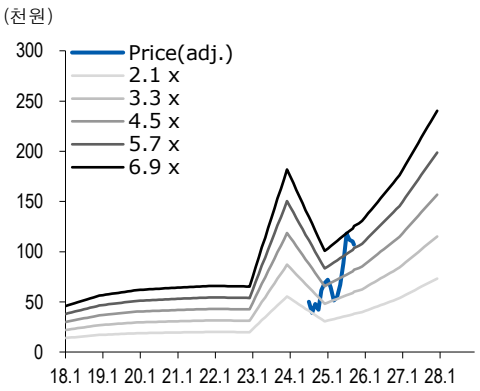
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

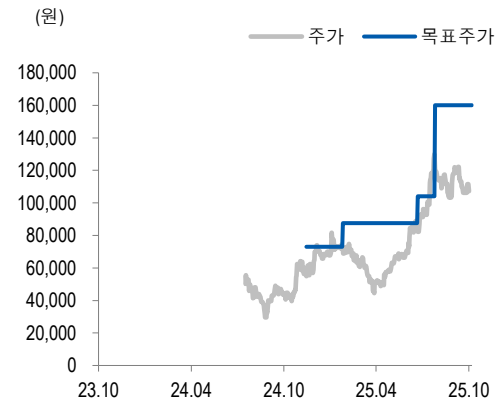
P/E band chart



P/B band chart



산일전기 (062040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-10-14	BUY	160,000	1년		
2025-08-07	BUY	160,000	1년		
2025-07-04	BUY	104,000	1년	-0.99	25.10
2025-02-06	BUY	87,500	1년	-26.25	1.71
2024-11-26	BUY	73,000	1년	-6.44	11.78
2024-11-22	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	92.9
Hold(중립)	7.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-10-14

※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.