

산일전기 (062040)

낮아진 주가, 변하지 않은 성장성

2Q26 Preview: 컨센서스 부합 전망

산일전기는 2Q26 매출액 1,602억원(YoY +24.9%), 영업이익 597억원(YoY +29.2%, OPM 37.3%)을 기록하며 컨센서스에 부합할 것으로 전망한다. 신재생·데이터센터향 특수 변압기 매출 확대가 외형 성장을 견인하고, 30% 후반의 높은 이익률도 유지될 것으로 판단한다.

사업부별 매출액은 신재생/데이터센터 특수변압기 1,207억원(YoY +38.3%), 전력망 배전변압기 395억원(YoY +3.1%)으로 추정한다. 특수변압기는 미국 데이터센터와 신재생 프로젝트향 수요가 지속되며 성장세를 이어갈 전망이다. 전력망 배전변압기는 하반기부터 완만한 회복 흐름을 예상한다.

Bloom 이후 확대되는 수주 모멘텀

Bloom Energy향 수주는 단발성이 아니라 반복 수주 구조 진입으로 판단한다. 지난 4월 데이터센터 배전용 특수변압기 503억원 수주 이후 후속 수주가 추가로 확보된 것으로 파악되며, Project A/B 모두 1단계 물량만 반영된 만큼 2·3단계 후속 발주 가능성도 남아 있다. Bloom 레퍼런스는 향후 데이터센터·온사이트 발전량 고객 확장으로 이어질 수 있다.

CAPA 대응 여력도 충분하다. 기존 안산 1·2공장은 운영 효율화 시 최대 1조원 수준까지 대응 가능하며, 154kV 전용 공장은 2028년 본격 양산될 예정이다. 특수변압기 반복 수주와 154kV 제품군 확장이 더해지며 2027년 이후 신규수주 1조원대 진입 가능성이 높다고 판단한다. 최근 주가 조정에도 하반기 전력망 수요 회복, Bloom Energy향 후속 수주, 154kV 제품군 확장이라는 성장 축은 훼손되지 않았다. 투자 의견 '매수', 목표주가 360,000원을 유지한다.



손현정 유틸리티/음식료
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant
koeun2.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **360,000원 (M)**

직전 목표주가 **360,000원**

현재주가 (7/13) **169,800원**

상승여력 **112%**

시가총액	51,986억원
총발행주식수	30,615,850주
60일 평균 거래대금	1,146억원
60일 평균 거래량	460,488주
52주 고/저	333,500원 / 91,300원
외인지분율	17.45%
배당수익률	0.96%
주요주주	박동석 외 2인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(26.7)	(1.8)	85.8
상대	(12.5)	(16.2)	(13.3)
절대 (달러환산)	(25.9)	(2.7)	70.0

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	2Q26E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	160	24.9	6.6	161	-0.7
영업이익	60	29.2	7.6	60	-1.0
세전계속사업이익	72	50.0	21.0	66	9.7
지배순이익	61	61.9	33.6	52	18.0
영업이익률 (%)	37.3	+1.3 %pt	+0.4 %pt	37.3	0
지배순이익률 (%)	38.3	+8.8 %pt	+7.8 %pt	32.2	+6.1 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	334	502	693	885
영업이익	109	179	259	345
지배순이익	84	149	235	295
PER	15.7	19.4	22.1	17.6
PBR	3.5	4.9	6.6	5.1
EV/EBITDA	12.6	14.7	18.5	13.5
ROE	19.3	29.2	34.4	32.6

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

산일전기 실적 추이 및 전망												(단위: 천원)
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액		98.8	128.3	132.7	142.1	150.3	160.2	187.7	195.3	502.0	693.4	884.5
전력망		45.0	38.3	26.2	53.8	39.3	39.5	47.2	64.1	163.3	190.0	251.0
	미국	42.0	38.0	26.2	52.8	38.9	39.2	47.1	63.3	159.0	188.6	249.6
	유럽, 기타	3.0	0.2	0.1	1.0	0.4	0.3	0.1	0.8	4.3	1.5	1.3
신재생/데이터센터		50.0	87.3	101.7	82.8	106.7	120.7	140.5	131.1	321.8	499.0	633.6
	미국	25.6	64.0	63.5	67.5	94.9	92.7	88.9	101.3	220.6	377.9	481.4
	유럽, 기타	24.5	23.3	38.2	15.3	11.8	28.0	51.6	29.8	101.2	121.1	152.2
기타 (지역별)		3.8	2.7	4.8	5.5	4.3	2.1	3.9	4.4	16.8	14.8	16.3
내수		4.2	2.4	2.4	4.4	4.2	2.5	2.5	4.5	13.5	13.7	14.1
수출		94.6	125.8	130.3	137.7	146.1	157.7	185.2	190.8	488.5	679.7	870.4
	미국	65.4	100.0	88.1	116.7	128.9	131.9	136.1	164.7	370.2	561.5	731.0
	유럽	23.3	18.7	35.8	13.8	8.5	26.2	37.6	20.7	91.6	93.0	134.5
	일본	1.4	3.1	3.8	2.9	4.7	4.1	6.0	6.0	11.2	20.8	40.0
	기타	4.5	3.9	2.7	4.3	4.1	-4.6	5.4	-0.5	15.4	4.4	-35.2
% YoY		39.8%	70.5%	66.5%	31.1%	52.1%	24.9%	41.4%	37.4%	50.3%	38.1%	27.6%
전력망		98.1%	15.7%	-28.5%	-10.9%	-12.7%	3.1%	79.8%	19.2%	6.8%	16.4%	32.0%
	미국	117.0%	31.4%	-25.6%	-5.9%	-7.3%	3.0%	80.0%	20.0%	13.9%	18.6%	32.4%
	유럽, 기타	-10.5%	-94.9%	-96.4%	-76.3%	-88.1%	25.0%	2.0%	-20.4%	-67.8%	-65.3%	-10.6%
신재생/데이터센터		24.2%	142.8%	158.4%	130.3%	113.3%	38.3%	38.1%	58.3%	112.4%	55.1%	27.0%
	미국	12.8%	186.0%	185.8%	1388.0%	271.3%	45.0%	40.0%	50.0%	207.3%	71.3%	27.4%
	유럽, 기타	38.9%	71.6%	122.9%	-51.4%	-51.9%	20.0%	35.0%	95.0%	27.0%	19.6%	25.7%
기타 (지역별)		-50.3%	-56.4%	32.1%	-54.1%	13.1%	-23.1%	-17.7%	-20.0%	-43.0%	-12.3%	10.0%
내수		-60.9%	-68.6%	-62.1%	-43.5%	-1.0%	3.5%	4.0%	2.0%	-58.8%	1.7%	3.1%
수출		58.3%	86.4%	77.5%	36.9%	54.5%	25.3%	42.1%	38.5%	62.1%	39.2%	28.1%
	미국	55.8%	94.5%	53.4%	69.8%	96.9%	31.9%	54.4%	41.2%	68.6%	51.7%	30.2%
	유럽	79.4%	41.0%	183.8%	-47.5%	-63.6%	40.0%	5.0%	50.0%	40.7%	1.5%	44.6%
	일본	-54.3%	174.2%	123.8%	-7.2%	229.6%	30.0%	60.0%	106.5%	24.0%	85.0%	92.6%
	기타	171.3%	140.8%	62.1%	69.8%	-9.9%	-217.9%	98.9%	-112.4%	106.1%	-71.5%	-898.5%
% 매출비중												
전력망		45.5%	29.8%	19.8%	37.9%	26.1%	24.6%	25.1%	32.9%	32.5%	27.4%	28.4%
	미국	42.5%	29.7%	19.7%	37.1%	25.9%	24.5%	25.1%	32.4%	31.7%	27.2%	28.2%
	유럽, 기타	3.0%	0.2%	0.0%	0.7%	0.2%	0.2%	0.0%	0.4%	0.9%	0.2%	0.2%
신재생/데이터센터		50.6%	68.1%	76.6%	58.3%	71.0%	75.4%	74.9%	67.1%	64.1%	72.0%	71.6%
	미국	25.9%	49.9%	47.9%	47.5%	63.2%	57.9%	47.4%	51.9%	43.9%	54.5%	54.4%
	유럽, 기타	24.7%	18.2%	28.8%	10.7%	7.8%	17.5%	27.5%	15.3%	20.2%	17.5%	17.2%
기타 (지역별)		3.9%	2.1%	3.6%	3.9%	2.9%	1.3%	2.1%	2.3%	3.4%	2.1%	1.8%
내수		4.3%	1.9%	1.8%	3.1%	2.8%	1.6%	1.3%	2.3%	2.7%	2.0%	1.6%
수출		95.7%	98.1%	98.2%	96.9%	97.2%	98.4%	98.7%	97.7%	97.3%	98.0%	98.4%
(수출 내 비중)	미국	69.2%	79.5%	67.6%	84.7%	88.2%	83.7%	73.5%	86.3%	75.8%	82.6%	84.0%
	유럽	24.6%	14.9%	27.5%	10.0%	5.8%	16.6%	20.3%	10.8%	18.8%	13.7%	15.5%
	일본	1.5%	2.5%	2.9%	2.1%	3.2%	2.6%	3.3%	3.1%	2.3%	3.1%	4.6%
	기타	4.8%	3.1%	2.1%	3.1%	2.8%	-2.9%	2.9%	-0.3%	3.2%	0.6%	-4.0%
영업이익		37.5	46.2	42.6	52.4	55.5	59.7	71.7	72.3	178.6	259.1	344.8
% YoY		61.4%	88.5%	53.1%	55.4%	47.9%	29.2%	68.5%	38.0%	63.5%	45.1%	33.1%
% 영업이익률		38.0%	36.0%	32.1%	36.8%	36.9%	37.3%	38.2%	37.0%	35.6%	37.4%	39.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

배전 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 백만EUR, 백만TWD)

		산일전기	LS ELECTRIC	제통전기	Eaton (ETN)	VERTIV (VRT)	Schneider Electric SE (SU)	ABB (ABBN)	Fortune Electric
시가총액		5,199	27,675	684	158,147	122,477	155,621	188,332	229,645
매출액	2025	502	4,966	224	27,448	10,230	40,152	33,220	24,423
	2026F	693	6,245	226	31,880	13,882	43,537	37,501	28,704
	2027F	885	7,532	—	35,203	17,815	47,432	41,012	37,003
	2028F	1,057	9,297	—	38,315	21,635	51,495	44,387	44,736
영업이익	2025	179	426	67	5,209	1,830	6,699	6,047	5,227
	2026F	259	708	78	6,377	3,238	7,908	7,351	7,133
	2027F	345	1,036	—	7,493	4,381	9,078	8,258	10,131
	2028F	413	1,348	—	8,412	5,602	10,352	9,146	12,809
영업이익률	2025	35.6%	8.6%	29.9%	19.0%	17.9%	16.7%	18.2%	21.4%
	2026F	37.4%	11.3%	34.5%	20.0%	23.3%	18.2%	19.6%	24.9%
	2027F	39.0%	13.8%	—	21.3%	24.6%	19.1%	20.1%	27.4%
	2028F	39.1%	14.5%	—	22.0%	25.9%	20.1%	20.6%	28.6%
당기순이익(지배)	2025	149	287	59	4,087	1,333	4,163	4,734	4,419
	2026F	235	570	62	5,119	2,488	5,601	6,138	6,236
	2027F	295	869	—	6,038	3,344	6,521	6,254	8,488
	2028F	357	1,081	—	6,980	4,348	7,449	6,873	10,202
PER	2025	26.6	48.2	9.6	28.7	44.2	31.7	29.9	65.0
	2026F	22.1	48.6	11.0	30.9	49.2	27.8	30.7	36.8
	2027F	17.6	31.8	—	26.2	36.6	23.9	30.1	27.1
	2028F	14.5	25.6	—	22.7	28.2	20.9	27.4	22.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 시가총액은 26.07.13 기준

초고압변압기 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 십억 JPY, 백만 EUR)

		산일전기	HD 현대 일렉트릭	효성중공업	LS ELECTRIC	일진전기	PWR	GEV	HUBB	Hitachi	Siemens Energy
시가총액		5,199	28,405	24,859	27,675	2,909	98,824	293,327	25,942	21,390	130,991
매출액	2025	502	4,080	5,969	4,966	2,045	28,480	38,068	5,845	10,587	39,077
	2026F	693	4,593	7,235	6,245	2,295	35,024	45,507	6,534	11,314	43,992
	2027F	885	5,309	9,786	7,532	2,521	39,862	52,000	7,027	12,070	50,166
	2028F	1,057	6,446	12,647	9,297	2,803	44,955	59,256	7,588	12,939	56,675
영업이익	2025	179	995	747	426	151	1,612	1,388	1,209	1,132	2,149
	2026F	259	1,225	1,137	708	208	2,256	4,605	1,495	1,345	4,994
	2027F	345	1,608	1,781	1,036	253	2,708	7,618	1,655	1,571	6,946
	2028F	413	2,056	2,483	1,348	302	3,237	10,520	1,815	1,765	8,947
영업이익률	2025	35.6%	24.4%	12.5%	8.6%	7.4%	5.7%	3.6%	20.7%	10.7%	5.5%
	2026F	37.4%	26.7%	15.7%	11.3%	9.1%	6.4%	10.1%	22.9%	11.9%	11.4%
	2027F	39.0%	30.3%	18.2%	13.8%	10.1%	6.8%	14.6%	23.6%	13.0%	13.8%
	2028F	39.1%	31.9%	19.6%	14.5%	10.8%	7.2%	17.8%	23.9%	13.6%	15.8%
당기순이익(지배)	2025	149	733	520	287	104	1,028	4,884	887	802	1,414
	2026F	235	1,009	826	570	142	2,142	6,487	1,056	900	3,791
	2027F	295	1,275	1,357	869	189	2,518	6,492	1,167	1,055	5,202
	2028F	357	1,659	1,986	1,081	227	2,990	8,847	1,274	1,204	6,608
PER	2025	26.6	38.1	31.9	48.2	25.0	57.3	35.9	26.3	25.8	61.0
	2026F	22.1	28.1	30.1	48.6	20.5	46.1	45.2	24.6	23.8	34.6
	2027F	17.6	22.3	18.3	31.8	15.4	39.3	45.2	22.2	20.3	25.2
	2028F	14.5	17.1	12.5	25.6	12.8	33.1	33.2	20.4	17.8	19.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 26.07.13 기준

산일전기 (062040) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	334	502	693	885	1,057
매출원가	190	268	367	456	544
매출총이익	144	234	327	429	513
판매비	34	55	68	84	100
영업이익	109	179	259	345	413
EBITDA	112	183	264	349	417
영업외손익	-4	12	15	19	25
외환관련손익	11	-1	2	2	2
이자손익	0	5	7	11	17
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-15	8	6	6	6
법인세비용차감전순이익	105	191	274	364	437
법인세비용	22	42	39	69	80
계속사업순이익	84	149	235	295	357
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	84	149	235	295	357
지배지분순이익	84	149	235	295	357
포괄순이익	83	149	235	295	357
지배지분포괄이익	83	149	235	295	357

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	16	115	159	219	289
당기순이익	84	149	235	295	357
감가상각비	3	4	4	4	4
외환손익	-6	3	-2	-2	-2
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-86	-69	-92	-92	-85
기타현금흐름	21	29	14	14	14
투자활동 현금흐름	-173	-54	-40	-40	-18
투자자산	-33	-55	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-90	-15	-25	-25	-5
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-51	16	-15	-15	-13
재무활동 현금흐름	198	-13	-30	-44	-62
단기차입금	11	-8	1	1	1
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	245	0	0	0	0
현금배당	-5	-13	-38	-52	-70
기타현금흐름	-54	8	8	8	8
연결범위변동 등 기타	0	-1	28	15	23
현금의 증감	41	47	117	151	231
기초 현금	21	62	109	226	377
기말 현금	62	109	226	377	608
NOPLAT	109	179	259	345	413
FCF	-74	100	134	194	284

자료: 유안타증권

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

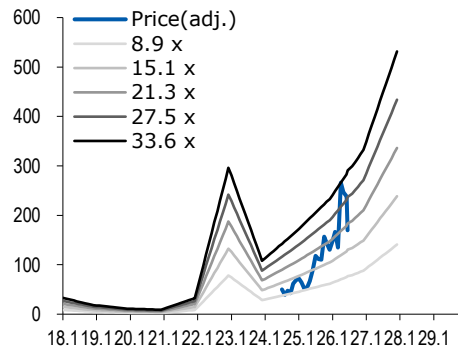
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	305	437	657	910	1,235
현금및현금성자산	62	109	226	377	608
매출채권 및 기타채권	96	137	186	238	284
재고자산	60	91	126	161	193
비유동자산	187	245	259	285	280
유형자산	168	179	200	221	221
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	12	42	42	42	42
자산총계	493	682	916	1,195	1,515
유동부채	53	90	125	159	190
매입채무 및 기타채무	17	51	70	90	107
단기차입금	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	6	8	10	12
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	58	96	133	169	202
지배지분	434	585	783	1,026	1,313
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	230	230	230	230	230
이익잉여금	148	284	481	725	1,012
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	434	585	783	1,026	1,313
순차입금	-130	-198	-328	-492	-735
총차입금	11	3	4	4	5

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,214	4,891	7,689	9,640	11,672
BPS	14,553	19,269	25,621	33,581	42,979
EBITDAPS	4,302	6,013	8,613	11,407	13,632
SPS	12,828	16,487	22,660	28,891	34,524
DPS	420	1,250	1,700	2,300	3,000
PER	15.7	19.4	22.1	17.6	14.5
PBR	3.5	4.9	6.6	5.1	4.0
EV/EBITDA	12.6	14.7	18.5	13.5	10.7
PSR	3.9	5.8	7.5	5.9	4.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	0.0	50.3	38.1	27.6	19.5
영업이익 증가율 (%)	na	63.5	45.1	33.1	19.7
지배지분이익 증가율 (%)	na	78.0	58.0	25.4	21.1
매출총이익률 (%)	43.0	46.6	47.1	48.5	48.6
영업이익률 (%)	32.7	35.6	37.4	39.0	39.1
지배지분이익률 (%)	25.1	29.7	33.9	33.4	33.8
EBITDA 마진 (%)	33.5	36.5	38.0	39.5	39.5
ROIC	29.9	45.0	62.2	62.0	67.5
ROA	17.0	25.4	29.5	28.0	26.4
ROE	19.3	29.2	34.4	32.6	30.6
부채비율 (%)	13.5	16.5	17.0	16.5	15.4
순차입금/자기자본 (%)	-30.0	-33.8	-42.0	-48.0	-56.0
영업이익/금융비용 (배)	54.9	18,239.1	56,973.1	61,951.6	63,222.8

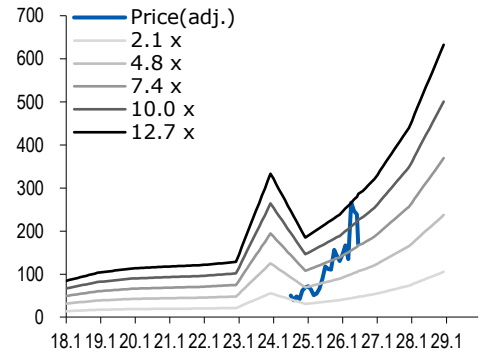
P/E band chart

(천원)



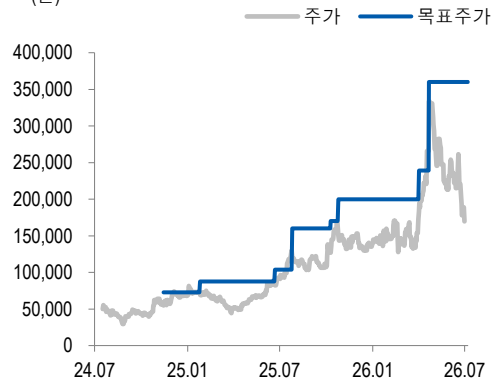
P/B band chart

(천원)



산일전기 (062040) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-14	BUY	360,000	1년		
2026-05-04	BUY	360,000	1년		
2026-04-14	BUY	239,000	1년	-10.24	11.30
2025-11-06	BUY	200,000	1년	-27.46	-13.55
2025-10-22	BUY	170,000	1년	-8.50	-0.76
2025-08-07	BUY	160,000	1년	-28.08	-13.44
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

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (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)	95.6
Hold(중립)	4.4
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-14

※ 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.