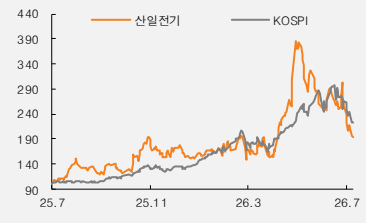


투자 의견(신규)	매수
목표주가(신규)	250,000원
현재주가(26/7/14)	168,600원
상승여력	48.3%

영업이익(26F, 십억원)	241
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	0
EPS 성장률(26F, %)	33.3
MKT EPS 성장률(26F, %)	261.0
P/E(26F, x)	25.9
MKT P/E(26F, x)	7.0
KOSPI	6,856.83
시가총액(십억원)	5,162
발행주식수(백만주)	31
유동주식비율(%)	54.3
외국인 보유비중(%)	17.3
벤투(12M) 일간수익률	1.20
52주 최저가(원)	91,300
52주 최고가(원)	333,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-27.2	16.5	84.7
상대주가	-13.7	-19.7	-13.8



[전력 솔루션]

김태형
taehyoung.kim@miraeasset.com

산일전기

증설을 수익성에 싸서 드셔보세요

투자 의견 '매수', 목표주가 25만원으로 커버리지 개시

산일전기에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 25만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 동사의 28F EPS에 타겟 멀티플 22.8배를 부여해 산출했다. 타겟 멀티플은 글로벌 전력기기 Peer의 28F PER을 평균해 산출했다. 동사의 초고압변압기 생산 역량은 최대 154kV급으로 국내 경쟁사 대비 전압대 범위가 한정적이나, 생산 공정 스마트화를 기반으로 경쟁사 대비 월등한 수익성을 시현하고 있다. 더불어 최근 Bloom Energy의 벤더로 참여하며 On-site 발전 시장에 대한 노출도 확대 중이다. 우수한 수익성과 신규 전방 시장의 성장성을 고려하면 Peer 대비 밸류에이션 할인 요인은 제한적으로 판단한다.

가장 가파른 증설이 기대되는 기업

동사는 국내 전력기기사 중 가장 적극적으로 증설을 진행 중이다. 2025년 기준 동사의 명목 매출액 Capa는 5천억원 수준이었으나 2025년 상반기부터 안산 2공장에서 본격적인 제품 출하를 개시하며 2026년에 추가로 1천억원의 매출액 Capa를 확보했다. 현재는 1,2공장에서 점진적인 램프업과 생산 효율성 개선을 진행 중이며 매년 약 1천억원의 추가 매출액 Capa 확보를 목표하고 있다. 더불어 동사는 154kV급 초고압 변압기에 대한 증설을 구상 중이다. 기존 72.5kV급 이하 배전 변압기 중심에서 탈피해 점차 초고압대로 제품 포트폴리오를 확장하는 모습이다. 신규 공장은 2026년 착공을 개시해 2027년 준공, 2028년 상반기부터 제품 출하가 예상된다. 예상되는 매출액 Capa는 3천억원으로 2025년 매출액 Capa 절반에 버금가는 규모다. 보수적으로 안산 1,2공장의 매출액 상한을 8천억원으로 가정해도 신규 154kV급 공장을 종합하면 2029년 동사의 신규 매출액 캐파는 1조 1천억원으로 추산된다. 2025년 대비 증분은 6천억원으로 약 120%의 추가 매출액 Capa가 예상된다.

Bloom Energy와 함께 새로운 전방 시장 개척

동사는 신규 전방시장 진입에 따른 리레이팅이 기대된다. 동사는 최근 미국 Bloom Energy에 SOFC용 특수변압기 납품 계약을 체결하며 On-site 발전 시장에 대한 노출도를 확대하고 있다. On-site 발전은 데이터센터 인근에 발전소를 건설해 전력을 직접적으로 공급하는 구조로 가파른 성장세를 보이고 있다. Bloom Energy 등 관련 사업을 영위하고 있는 기업들은 미래 성장성에 대한 기대감을 기반으로 높은 프리미엄을 부여받고 있다. 동사 역시 Bloom Energy향 매출 비중이 확대됨에 따라 On-site 발전 및 데이터센터 전력 인프라 수혜주로 재평가될 것으로 분석한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	334	502	679	853	1,137
영업이익 (십억원)	109	179	241	328	426
영업이익률 (%)	32.6	35.7	35.5	38.5	37.5
순이익 (십억원)	84	149	200	261	341
EPS (원)	3,214	4,891	6,522	8,532	11,142
ROE (%)	19.3	29.2	30.1	31.1	32.0
P/E (배)	21.3	26.6	25.9	19.8	15.1
P/B (배)	4.8	6.8	7.0	5.5	4.3
배당수익률 (%)	0.6	1.0	1.2	1.6	2.1

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

산일전기 목표주가 및 밸류에이션

투자 의견 '매수', 목표주가 25만원으로 커버리지 개시

산일전기에 대해 투자 의견 '매수'와 목표주가 25만원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 동사의 28F EPS에 타겟 멀티플 22.8배를 부여해 산출했다. 타겟 멀티플은 글로벌 전력기기 Peer의 28F PER을 평균해 산출했다. 동사의 초고압변압기 생산 역량은 최대 154kV급으로 국내 경쟁사 대비 전압대 범위가 한정적이나, 생산공정 스마트화를 기반으로 경쟁사 대비 월등한 수익성을 실현하고 있다. 더불어 최근 Bloom Energy의 벤더로 참여하며 On-site 발전 시장에 대한 노출도 확대 중이다. 우수한 수익성과 신규 전방 시장의 성장성을 고려하면 Peer 대비 밸류에이션 할인 요인은 제한적으로 판단한다.

표 43. 산일전기 밸류에이션

구분	값	비고
2028F 순이익(십억원)	341.1	지배주주 지분
발행 주식 수(백만 주)	30.6	
2028F EPS(원)	11,141.6	
Target PER(배)	22.8	글로벌 전력기기 Peer 28F PER 평균값 적용
목표주가(원)	250,000	만 단위 반올림
현재주가(원)	168,600	26.07.14 기준
상승여력(%)	48.3	투자 의견 매수

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 44. 산일전기 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, EPS는 원)

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
신규수주	-	-	407.2	565.8	788.8	973.9	1,283.8
수주잔고	-	-	389.2	448.9	558.2	679.2	825.9
Book to Bill(x)	-	-	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
매출액	118.3	214.5	334.0	501.9	679.3	852.9	1,137.1
전력망	14.8	52.8	152.9	163.3	239.7	342.0	400.7
신재생	76.9	144.5	151.5	321.8	421.7	486.4	706.4
기타	26.5	17.3	29.5	16.8	17.9	24.4	29.9
YoY(%)							
신규수주	-	-	-	38.9	39.4	23.5	31.8
수주잔고	-	-	-	15.3	24.4	21.7	21.6
매출액	-	81.4	55.7	50.3	35.3	25.6	33.3
전력망	-	255.5	189.7	6.8	46.8	42.7	17.2
신재생	-	87.8	4.9	112.4	31.0	15.3	45.2
기타	-	-34.8	70.9	-43.0	6.2	36.7	22.5
매출원가	78.5	136.7	190.7	267.9	358.6	426.0	578.7
판매관리비	17.3	31.2	34.0	55.0	79.3	99.2	132.8
영업이익	22.5	46.6	109.2	179.0	241.4	327.7	425.5
YoY(%)		107.3	134.3	64.0	34.8	35.8	29.9
OPM(%)	19.0	21.7	32.7	35.7	35.5	38.4	37.4
영업외손익	-17.9	1.5	-3.9	11.9	17.2	10.4	16.1
세전이익	4.6	48.1	105.3	190.9	258.6	338.1	441.6
지배순이익	4.1	39.0	67.2	117.7	199.6	261.2	341.1
NPM(%)	3.5	18.2	20.1	23.4	29.4	30.6	30.0
EPS	-	-	3,195	4,890	6,522	8,532	11,142
YoY(%)	-	-	-	53.1	33.4	30.8	30.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션: 신규 전방시장 진입에 따른 리레이팅 기대

동사의 밸류에이션은 Peer 대비 저평가되어 있다고 판단한다. 2026년 실적 기준 동사의 PER은 24.3배로 글로벌 산업 평균(33.7배) 대비 약 25% 낮은 수준에서 거래되고 있다. 시장에서는 생산 난이도가 낮은 배전용 저전압대 중심의 제품 포트폴리오를 할인 요인으로 반영하고 있는 것으로 분석한다. 다만 동사의 주력 제품인 배전용 변압기는 생산공정 스마트화를 기반으로 높은 수익성을 실현하고 있다. 더불어 동사는 필요처에 따라 맞춤형으로 전력을 변환 및 변압할 수 있는 특수변압기를 통해 기술적 해자를 보유하고 있다. 수익성과 기술 경쟁력 측면에서 산업 평균 수준의 멀티플은 합당하다는 판단이다.

신규 전방시장 진입에 따른 리레이팅 가능성도 유효하다. 동사는 최근 미국 Bloom Energy에 SOFC용 특수변압기 납품 계약을 체결하며 On-site 발전 시장에 대한 노출도를 확대하고 있다. On-site 발전은 데이터센터 인근에 발전소를 건설해 전력을 직접적으로 공급하는 구조로 가파른 성장세를 보이고 있다. Bloom Energy 등 관련 사업을 영위하고 있는 기업들은 미래 성장성에 대한 기대감을 기반으로 높은 프리미엄을 부여받고 있다. 동사 역시 Bloom Energy향 매출 비중이 확대됨에 따라 On-site 발전 및 데이터센터 전력 인프라 수혜주로 재평가될 것으로 분석한다.

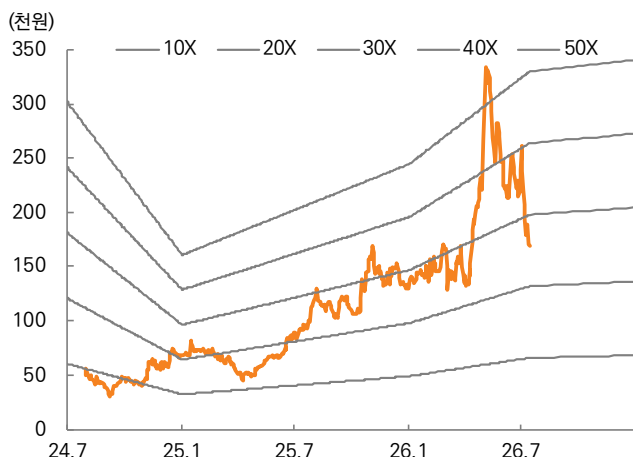
표 45. 산일전기 Peer Valuation

(조원, %, x)

기업명	시가총액	영업지표(26F)			영업지표(27F)			밸류에이션(26F)			밸류에이션(28F)		
		매출액	영업이익	OPM	매출액	영업이익	OPM	PER	PBR	EV/EBITDA	PER	PBR	EV/EBITDA
산일전기	5.2	0.7	0.3	37.1	0.9	0.3	37.7	24.3	6.8	19.0	15.3	4.1	11.9
HD현대일렉트릭	28.6	4.8	1.3	26.5	5.6	1.6	28.1	28.8	10.3	20.5	19.0	6.1	13.8
효성중공업	24.9	7.1	1.1	15.5	8.5	1.5	18.2	30.6	8.0	21.3	17.3	4.5	12.5
LS일렉트릭	27.0	6.3	0.7	10.7	7.5	0.9	12.2	54.3	10.9	35.9	31.2	7.6	20.9
일진전기	3.0	2.3	0.2	9.2	2.5	0.2	9.8	18.8	4.1	12.6	14.0	2.8	9.6
GE 버노바	424.7	69.0	7.0	10.1	78.8	11.5	14.6	48.4	18.0	44.2	31.3	10.8	21.5
ABB	284.3	56.9	11.1	19.6	62.2	12.5	20.1	31.0	9.5	23.1	26.5	7.0	18.9
슈나이더 일렉트릭	267.4	75.4	13.7	18.2	82.2	15.7	19.1	27.1	5.7	17.7	20.3	4.4	14.1
이튼	237.1	48.3	9.7	20.0	53.4	11.4	21.3	30.3	7.0	23.3	22.6	5.5	18.0
글로벌 전력기기 평균								33.7	9.2	24.8	22.8	6.1	16.2

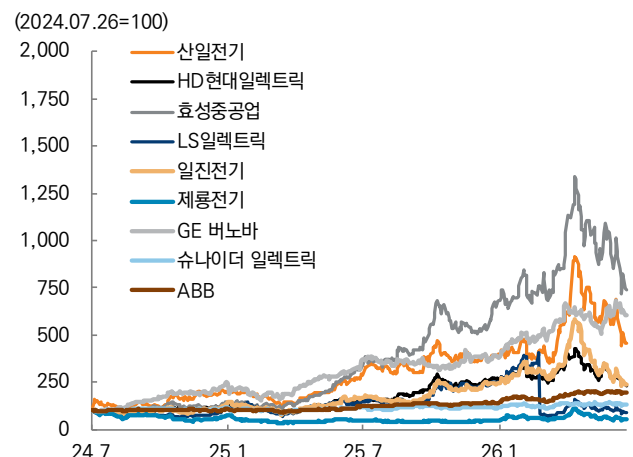
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 219. 산일전기 12MF PER 밴드차트



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 220. 글로벌 전력기기사 상대주가 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

산일전기 실적 전망

26년 실적 전망: 증설에 힘입어 영업이익 YoY +34.8% 전망

동사의 26F 실적은 매출액 6,793억원(YoY +35.3%), 영업이익 2,414억원(YoY +34.8%, OPM 35.5%)을 전망한다. 사업부문별로 살펴보면 전력망과 신재생 부문의 매출이 유의미하게 성장하면서 전사 실적을 견인할 것으로 예상된다. 주요 외적 성장 요인은 2025년 상반기 준공된 안산 2공장의 제품 출하 및 램프업 영향이다. 수익성 측면에서는 최근 알루미늄 가격 상승이 매출원가에 부정적으로 작용하겠으나 이중 상당부분을 고객사에 전가하며 마진에 대한 영향은 제한적일 것으로 분석한다.

중장기적으로도 이익 성장 흐름은 지속될 전망이다. 동사는 현재 안산 2공장 유휴 부지에 154kV급 초고압 변압기 증설을 구상 중이다. 해당 공장은 2026년 착공을 개시해 2027년 준공, 2028년 상반기부터 제품 출하가 예상된다. 예상되는 매출액 Capa는 3천억원으로 2025년 매출액 Capa 절반에 버금가는 규모다. 154kV는 동사의 기타 제품군 대비 자동화율이 낮아 기존 사업 대비 이익률은 낮게 형성될 수 있으나 신규 Capa 확대에 따른 매출을 고려하면 절대적인 증익 규모는 상당할 것으로 분석한다. 더불어 기존 1,2 공장에서도 필요 시 연장 및 교대 근무를 통해 약 2,000~3,000억원의 추가 매출 Capa 확보가 가능해 중장기적으로 실적 추정치 상향 여지도 충분하다.

표 46. 산일전기 분기 및 연간 실적 추정

(십억원, EPS는 원)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F	2038F
신규수주	179.0	192.6	203.5	213.7	226.1	237.4	248.9	261.5	407.2	565.8	788.8	973.9	1,283.8
수주잔고	477.4	503.4	530.4	558.2	587.2	617.0	647.6	679.2	389.2	448.9	558.2	679.2	825.9
Book to Bill(x)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
매출액	150.3	166.6	176.5	185.9	197.2	207.6	218.2	229.9	334.0	501.9	679.3	852.9	1,137.1
전력망	39.3	61.9	66.9	71.7	77.3	82.6	88.1	94.0	152.9	163.3	239.7	342.0	400.7
신재생	106.7	100.7	105.1	109.2	114.5	119.1	123.8	129.1	151.5	321.8	421.7	486.4	706.4
기타	4.3	4.1	4.5	4.9	5.4	5.9	6.3	6.8	29.5	16.8	17.9	24.4	29.9
YoY(%)													
신규수주	5.7	108.5	59.6	21.0	26.3	23.2	22.3	22.4	-	38.9	39.4	23.5	31.8
수주잔고	3.9	20.0	28.0	24.4	23.0	22.6	22.1	21.7	-	15.3	24.4	21.7	21.6
매출액	52.1	29.9	33.0	30.8	31.2	24.6	23.6	23.7	55.7	50.3	35.3	25.6	33.3
전력망	-12.6	61.7	154.9	33.2	96.8	33.6	31.7	31.1	189.7	6.8	46.8	42.7	17.2
신재생	113.3	15.3	3.4	31.9	7.3	18.3	17.8	18.2	4.9	112.4	31.0	15.3	45.2
기타	12.1	51.6	-5.4	-10.3	25.9	42.8	39.8	38.2	70.9	-43.0	6.2	36.7	22.5
매출원가	84.0	87.8	91.7	95.2	100.0	104.3	108.6	113.1	190.7	267.9	358.6	426.0	578.7
판매관리비	17.3	19.2	20.7	22.2	23.5	24.2	25.4	26.1	34.0	55.0	79.3	99.2	132.8
영업이익	55.7	59.6	64.2	68.5	73.7	79.1	84.2	90.8	109.2	179.0	241.4	327.7	425.5
QoQ(%)	6.1	7.0	7.6	6.8	7.5	7.3	6.5	7.8	-	-	-	-	-
YoY(%)	48.4	28.7	50.3	30.5	32.3	32.6	31.2	32.4	134.3	64.0	34.8	35.8	29.9
OPM(%)	37.1	35.8	36.3	36.9	37.4	38.1	38.6	39.5	32.7	35.7	35.5	38.4	37.4
영업외손익	4.1	2.6	2.3	1.6	0.4	3.8	3.6	2.6	-3.9	11.9	17.2	10.4	16.1
세전이익	59.8	62.2	66.5	70.1	74.1	82.9	87.8	93.4	105.3	190.9	258.6	338.1	441.6
지배순이익	46.0	48.3	51.4	53.9	57.3	64.0	67.8	72.1	67.2	117.7	199.6	261.2	341.1
NPM(%)	30.6	29.0	29.1	29.0	29.1	30.9	31.1	31.3	20.1	23.4	29.4	30.6	30.0
EPS	1,505	1,576	1,678	1,762	1,872	2,092	2,213	2,354	3,195	4,890	6,522	8,532	11,142
YoY(%)	46.9	26.7	38.7	24.8	24.4	32.7	31.9	33.6	-	53.1	33.4	30.8	30.6

자료: 미래에셋증권 리서치센터

산일전기 투자포인트

1) 가장 가파른 증설이 예상되는 기업

동사는 국내 전력기기사 중 가장 적극적으로 증설을 진행 중이다. 2025년 기준 동사의 명목 매출액 Capa는 5천억원 수준이었으나 2025년 상반기부터 안산 2공장에서 본격적인 제품 출하를 개시하며 2026년에 추가로 1천억원의 매출액 Capa를 확보했다. 현재는 1,2공장에서 점진적인 램프업과 생산 효율성 개선을 진행중이며 매년 약 1천억원의 추가 매출액 Capa 확보를 목표하고 있다. 두 공장의 경우 이미 증설의 필요한 설비는 모두 확보된 상태로 추가 고용과 교대 근무를 통해서만 최대 1조 1천억원의 규모의 매출이 가능하다.

더불어 동사는 154kV급 초고압 변압기에 대한 증설을 구상 중이다. 기존 72.5kV급 이하 배전 변압기 중심에서 탈피해 점차 초고압대로 제품 포트폴리오를 확장하는 모습이다. 신규 공장은 2026년 착공을 개시해 2027년 준공, 2028년 상반기부터 제품 출하가 예상된다. 예상되는 매출액 Capa는 3천억원으로 2025년 매출액 Capa 절반에 버금가는 규모다. 보수적으로 안산 1,2공장의 매출액 상한을 8천억원으로 가정해도 신규 154kV급 공장을 종합하면 2029년 동사의 신규 매출액 캐파는 1조 1천억원으로 추산된다. 2025년 대비 증분은 6천억원으로 약 120%의 추가 매출액 Capa가 예상된다.

표 47. 커버리지 기업별 명목 매출 CAPA 추이

(억원)

기업	제품	위치	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
효성중공업	초고압변압기	창원	7,000	7,325	7,900	8,000	8,000	8,000
	초고압변압기(HVDC)	창원	0	0	0	3,300	5,500	6,000
	GIS 수출공장	창원	0	0	2,040	3,400	3,400	3,400
	초고압변압기	멤피스	4,000	4,000	5,680	6,800	8,480	9,600
	초고압변압기	난통	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
	차단기, STACOM	인도	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000	4,000
	그 외		43,000	43,000	43,000	43,000	43,000	43,000
	합계		62,000	62,325	66,620	72,500	76,380	78,000
	2025년 대비 증감률(%)		-	0.52	7.45	16.94	23.19	25.81
HD현대일렉트릭	초고압변압기	울산	10,600	12,000	13,200	14,000	14,000	14,000
	초고압변압기	알라바마	5,300	6,100	7,300	8,100	8,100	8,100
	중저압차단기	청주	2,500	3,000	3,500	4,000	4,500	5,000
	그 외		32,000	32,000	32,000	32,000	32,000	32,000
	합계		50,400	53,100	56,000	58,100	58,600	59,100
	2025년 대비 증감률(%)		-	5.36	11.11	15.28	16.27	17.26
LS일렉트릭	초고압변압기	부산	3,500	5,600	7,000	7,000	7,000	7,000
	초고압변압기	부산(PS)	750	750	1,200	1,500	1,500	1,500
	미국 배전공장	텍사스	500	1,667	2,833	4,000	5,500	7,000
	그 외		53,000	53,000	53,000	53,000	53,000	53,000
	합계		57,750	61,017	64,033	65,500	67,000	68,500
	2025년 대비 증감률(%)		-	5.66	10.88	13.42	16.02	18.61
산일전기	전력변압기	안산	5,000	6,000	8,000	8,000	8,000	8,000
	초고압변압기	안산	0	0	0	1,500	2,000	2,000
	합계		5,000	6,000	8,000	9,500	10,000	10,000
	2025년 대비 증감률(%)		-	20.00	60.00	90.00	100.00	100.00

주: 2025년 기준 명목 캐파로 실효캐파는 환율과 제품 가격에 따라 변동 가능

주: 산일전기 배전변압기 Capa는 보수적으로 가정해 2027년부터 8,000억원으로 고정

자료: 미래에셋증권 리서치센터

2) 우수한 납기 대응력

동사는 경쟁사 대비 납기 경쟁력이 우수하다. 현재 북미 변압기 시장은 심각한 공급 부족으로 제품의 리드타임이 지속적으로 증가하고 있다. 동사의 주력 상품인 배전 변압기의 경우 리드타임은 약 23개월 수준이다. 이에 반해 동사의 수주 공시를 살펴보면 빠른 납기가 확인된다. 동사는 상장부터 현재까지 약 12개의 단일 판매 공급 계약을 체결했다. 해당 계약들의 계약 체결일로부터 납품까지의 평균적으로 소요된 기간은 약 19개월에 불과하다.

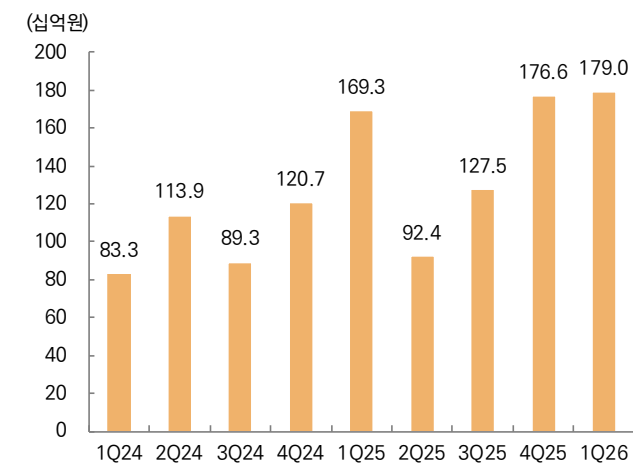
납기 경쟁력은 향후 수주와 수익성에 긍정적으로 작용할 것으로 분석한다. 동사는 램프업을 통해 매년 약 1,000억원 규모의 신규 매출 Capa 확보를 목표로 하고 있는 만큼, 확보된 생산능력을 단기간 내 매출로 전환할 수 있는 역량이 중요하다. 북미 전력기기 시장에서는 변압기 공급 부족으로 프로젝트 일정 지연이 빈번하게 발생하고 있어 고객사 입장에서는 가격보다 납기 안정성을 우선적으로 고려하는 경향이 강화되고 있다. 동사는 상대적으로 빠른 납기를 바탕으로 신규 고객 확보와 기존 고객 점유율 확대가 가능할 것으로 분석한다.

표 48. 산일전기 주요 수주계약 현황

발표일	계약 시작일	계약 종료일	계약금액	계약 상대	판매 지역	납품 제품	리드타임
2024-07-31	2024-07-30	2027-12-20	265억원	GE Renewable	미국	육상 풍력 발전소용 변압기	41.3개월
2024-11-08	2024-11-06	2025-03-28	136억원	GE Vernova	미국	육상 풍력 발전소용 변압기	4.7개월
2024-11-14	2024-11-13	2025-06-13	124억원	GE Vernova	미국	육상 풍력 발전소용 변압기	7.1개월
2024-11-25	2024-11-02	2025-05-30	121억원	TMEIC	미국	태양광 발전소용 변압기	7.0개월
2025-01-10	2025-01-09	2025-11-14	260억원	GE Vernova	미국	육상 풍력 발전소용 변압기	10.3개월
2025-05-02	2025-02-24	2025-11-01	266억원	GE Vernova	미국	태양광 BESS용 변압기	8.3개월
2025-06-02	2025-01-22	2025-06-28	164억원	GE Vernova	미국	BESS용 변압기	5.2개월
2025-08-22	2024-11-05	2025-10-27	111억원	GE India	미국	태양광 BESS용 변압기	11.9개월
2025-12-23	2025-12-22	2028-10-26	314억원	경영상 비밀유지	미국	BESS용 변압기	34.6개월
2025-12-24	2025-12-17	2027-07-14	438억원	EPC Power	미국	데이터센터용 변압기	19.1개월
2026-04-30	2026-04-24	2027-03-29	503억원	Bloom Energy	미국	데이터센터용 변압기	11.3개월
2026-06-22	2026-06-19	2031-12-07	426억원	경영상 비밀유지	유럽	BESS용 변압기	66.6개월
평균							19.0개월

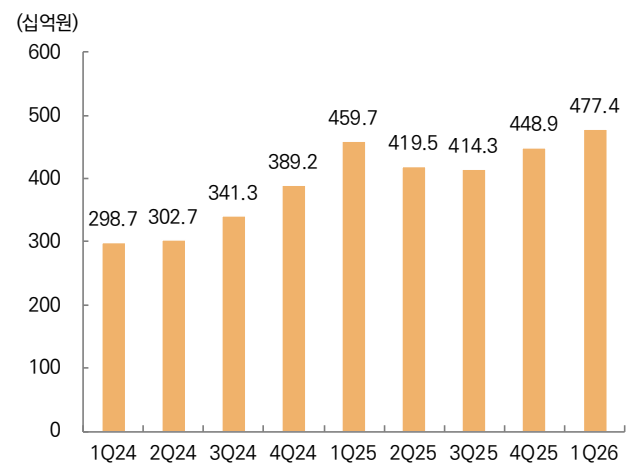
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 221. 산일전기 분기별 신규수주 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 222. 산일전기 분기별 수주잔고 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

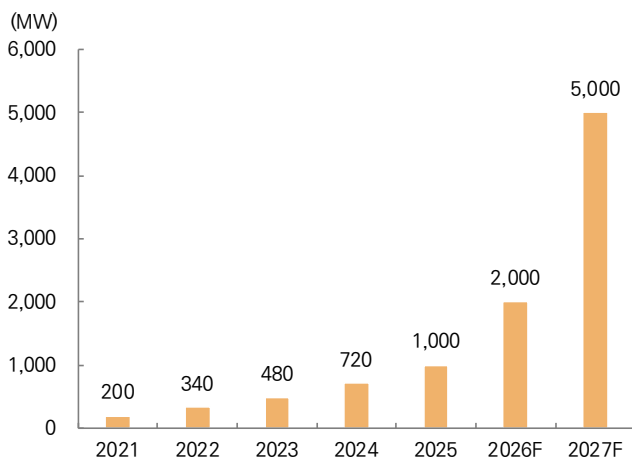
3) Bloom Energy를 통해 신규 전방 시장 확보

동사는 최근 Bloom Energy의 특수변압기 벤더로 참여하며 신규 전방 시장을 확보했다. 기존 동사의 특수변압기 전방 시장은 태양광, 풍력, BESS 등 전통적인 재생에너지 사업에 국한돼 있었다. 이런 가운데 동사는 2026년 4월 데이터센터에 전력을 공급하는 Bloom Energy의 SOFC 사업향으로 총 503억원 규모의 신규 수주를 확보했다. 해당 사업은 Bloom Energy의 SOFC 수소연료전지에서 생산된 DC 전력을 인버터를 통해 AC 전력으로 변환한 뒤 송압하는 과정에 사용되는 배전변압기를 공급하는 사업이다. 경영진에 따르면 이번 수주를 통해 동사는 Bloom Energy 신규 벤더로 채택된 것으로 판단된다.

데이터센터향 SOFC 시장의 가파른 성장세와 함께 Bloom Energy로부터 상당 규모의 신규 수주가 기대된다. 최근 AI 데이터센터발 전력 수요와 전력망 병목으로 Bloom Energy의 SOFC 솔루션 도입이 빠르게 확대되고 있으며, 이에 따라 변압 설비 수요 또한 동반 증가할 전망이다. 현재 Bloom Energy의 주요 변압기 공급 벤더는 ABB, Hitachi Energy와 동사로 구성되어 있으며, 동사의 공급 비중은 아직 제한적인 수준으로 추정된다. 다만 동사는 북미 시장에서 검증된 납기 경쟁력과 Bloom Energy 공급 레퍼런스를 확보했다는 점에서 향후 신규 프로젝트 수주 과정에서 점유율 확대 가능성이 높다고 판단한다.

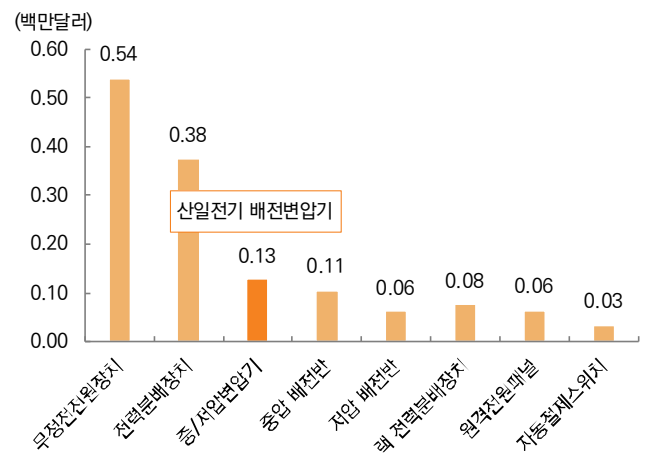
현 상황에서 정확한 수주 규모를 산정하기는 어렵지만 중장기적으로 연간 약 2천억원 규모의 Bloom Energy발 신규 수주가 예상된다. Bloom Energy의 최근 실적 발표에 따르면 Bloom Energy는 SOFC Capa를 2026년 2GW에서 2027년까지 최대 5GW로 확대할 계획이다. 이 중 동사의 벤더 비중을 보수적(20%)으로 가정할 경우 매년 1GW 규모의 Bloom Energy향 배전 변압기 수주가 가능할 전망이다. 데이터센터 10MW당 약 20억원 규모의 배전 변압기가 사용되는 점을 고려하면 이는 약 2천억원으로 추산된다. 물론 Bloom Energy향 제품은 맞춤형 설계가 요구되는만큼 프로젝트당 수주 금액이 기존 배전변압기 사업 대비 높게 형성될 것으로 분석한다.

그림 223. Bloom Energy SOFC 생산 Capa 전망



자료: Bloom Energy, 미래에셋증권 리서치센터

그림 224. 데이터센터 1MW 당 필요 배전기기



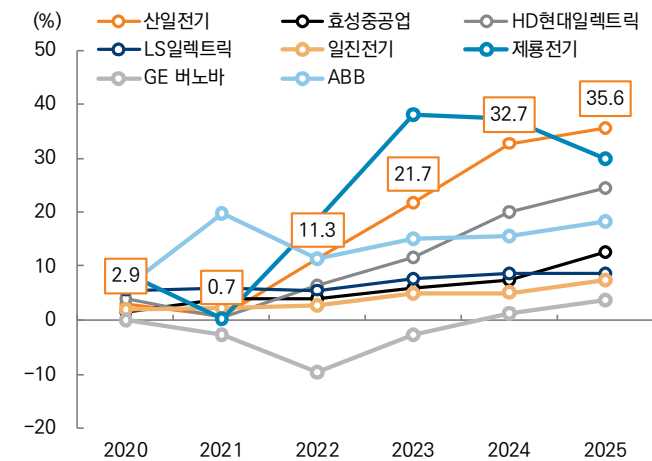
자료: Bloomberg NEF, 미래에셋증권 리서치센터

4) 차원이 다른 이익률

동사는 글로벌 전력기기 업체들 가운데에서도 차별화된 수익성을 기록하고 있다. 동사의 주력 제품은 초고압 변압기 대비 전압대가 낮고 제품 규격이 표준화된 배전변압기로, 생산 공정의 자동화와 규모의 경제 효과를 극대화할 수 있다는 장점을 보유하고 있다. 특히 주상변압기와 지상변압기는 프로젝트 단위의 발주 규모가 크고 제품 사양이 상대적으로 표준화되어 있어 생산 효율성이 높다. 실제로 동사는 최근 수주 구조가 과거 다품종&소액 수주 중심에서 소품종&대형 수주 중심으로 변화하고 있으며, 이는 생산 효율성 개선과 원가 절감 효과로 이어지고 있다. 2025년 국내 주요 전력기기 업체들의 영업이익률이 평균 16.6% 수준에 머무르는 반면, 동사는 35.6% 수준의 높은 수익성을 기록하고 있다.

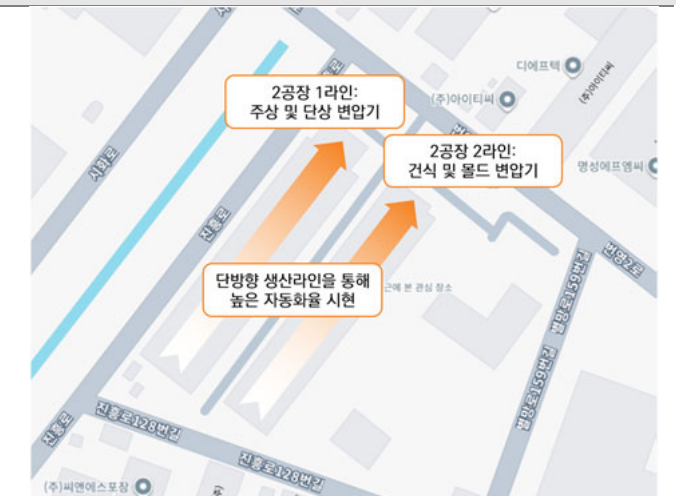
높은 수익성의 배경에는 스마트화된 생산라인과 업계 최고 수준의 자동화 역량이 자리하고 있다. 특수변압기를 생산하는 1공장은 고객 맞춤형 제품 비중이 높아 자동화율이 약 10% 수준에 불과하지만, 주상 및 지상변압기 중심의 2공장은 생산 공정 전반이 자동화되어 있다. 2공장은 길게 설계된 생산동 내부에 컨베이어 시스템을 구축해 자재 투입부터 조립, 용접, 도장 및 포장까지 일방향 흐름 생산이 가능하며, 용접 공정 역시 로봇 자동화가 적용되어 있다. 현재 2공장의 자동화율은 약 40% 수준으로 파악되며, 이는 국내 배전변압기 업체 가운데에서도 높은 수준에 해당한다. 실제로 미국 최대 전력회사 중 하나인 PG&E가 공장을 직접 방문해 생산 효율성과 자동화 수준에 대해 긍정적으로 평가한 것으로 알려졌다.

그림 225. 글로벌 전력기기사 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 226. 산일전기 2공장 생산라인 구조



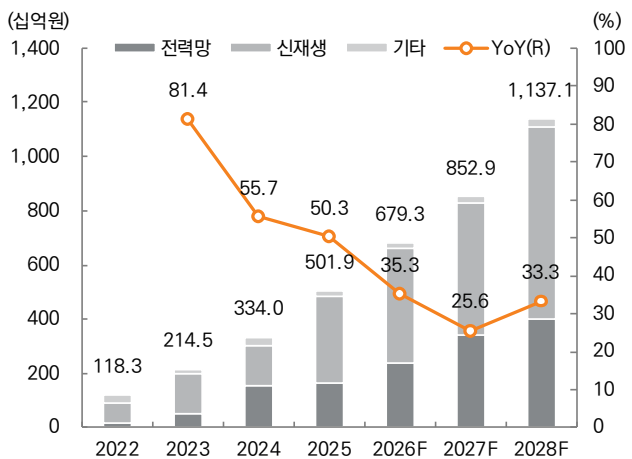
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

산일전기 기업 개요

배전 변압기를 넘어

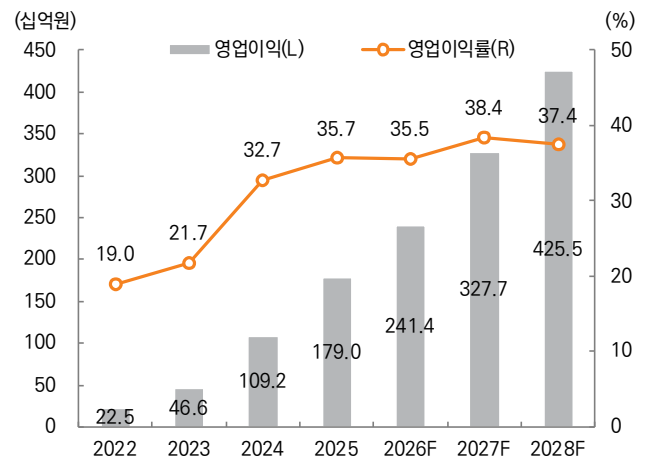
산일전기는 1987년 설립된 산업용 변압기 제조기업이다. 주요 사업으로 배전단에서 사용되는 배전 변압기와 고객처의 필요에 따라 맞춤형으로 제작되는 특수 변압기를 제조 및 판매하고 있다. 사업 부문은 크게 전력망, 신재생/데이터센터와 기타로 구분된다. 전력망 부문은 유틸리티사들을 대상으로 표준화돼있는 주상 및 지상 변압기를 판매하는 사업이다. 신재생/데이터센터 부문은 GE Vernova, Siemens 등 발전 기자재 제조사를 대상으로 요구 사항에 맞춰 특수 변압기를 판매하는 사업이다. 기타 사업은 선박 및 해양 플랜트 등 산업용 수요처에 몰드형 변압기를 판매하는 사업이다. 2025년 기준 사업부별 매출 비중은 전력망 32.5%, 신재생/데이터센터 64.1%, 기타 3.4%다.

그림 227. 산일전기 사업부문별 매출액 추이



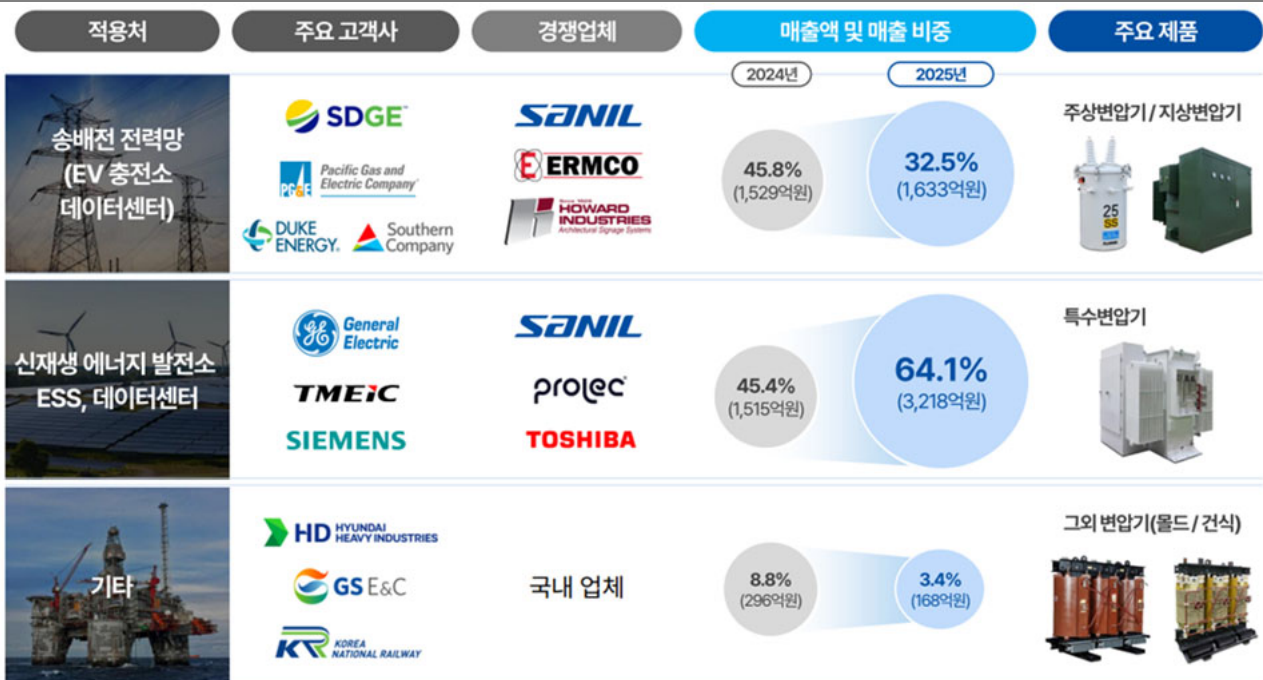
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 228. 산일전기 영업이익 추이



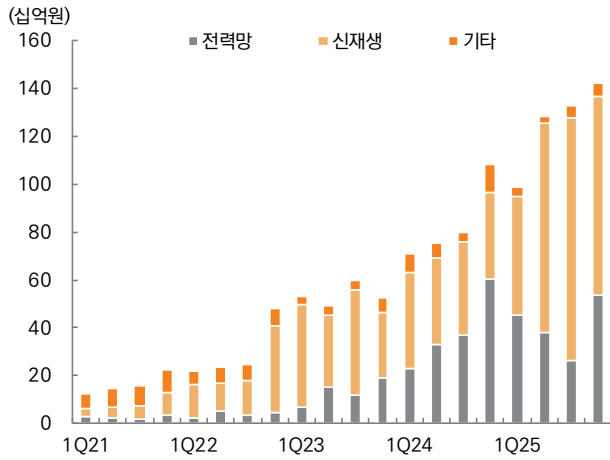
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 229. 산일전기 주요 사업 부문별 고객사, 경쟁업체 및 제품 현황



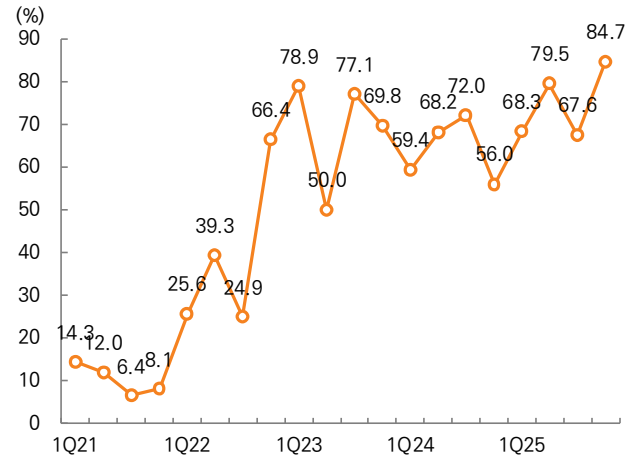
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 230. 산일전기 사업부문별 매출액 추이



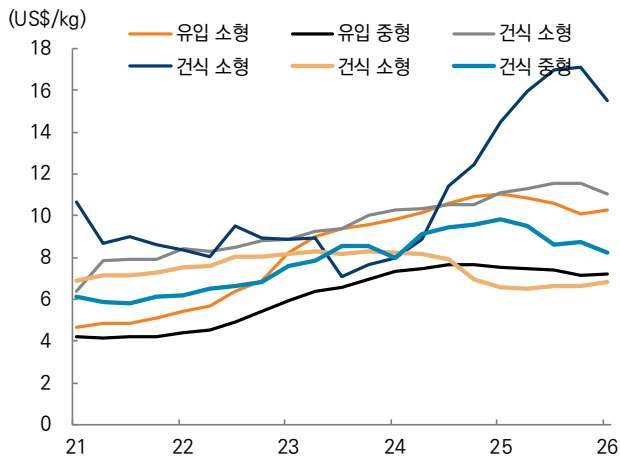
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 231. 산일전기 미국향 매출 비중 추이



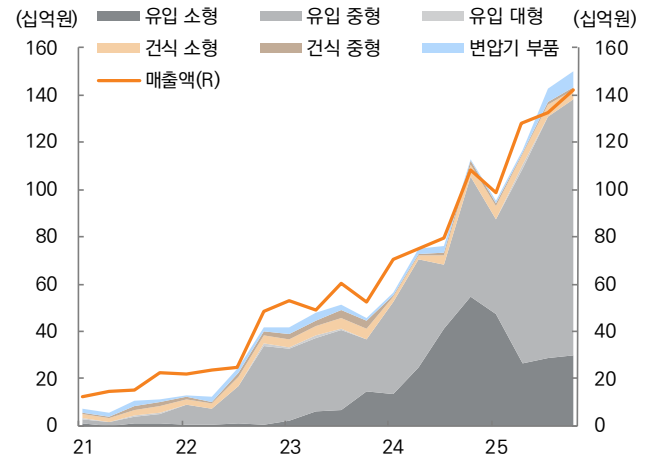
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 232. 산일전기 제품별 수출단가 및 전망



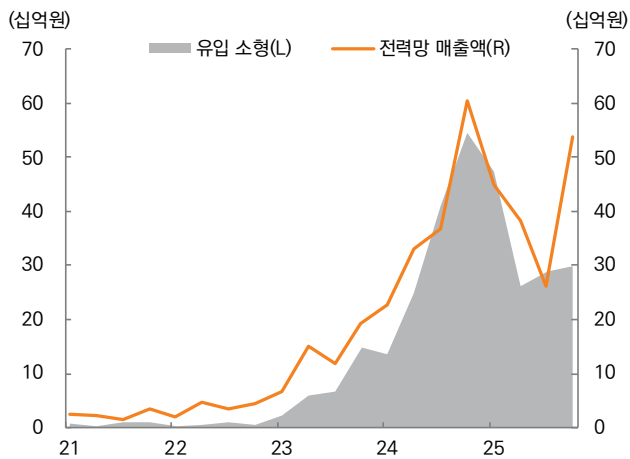
자료: 수출입무역통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 233. 산일전기 매출액 vs 수출액 추이



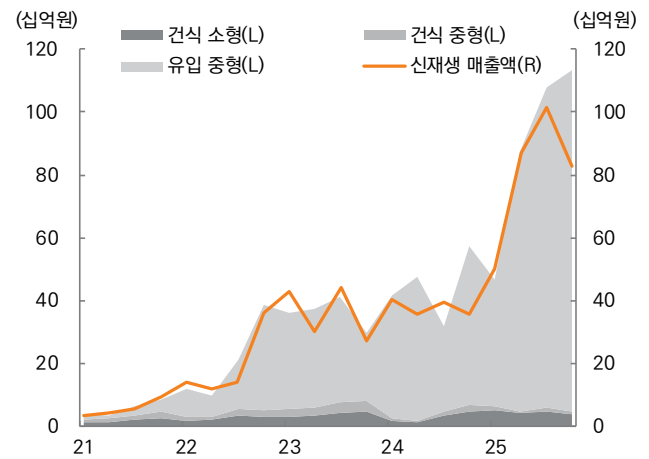
자료: 수출입무역통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 234. 산일전기 전력망 매출액 vs 변압기 수출액 추이



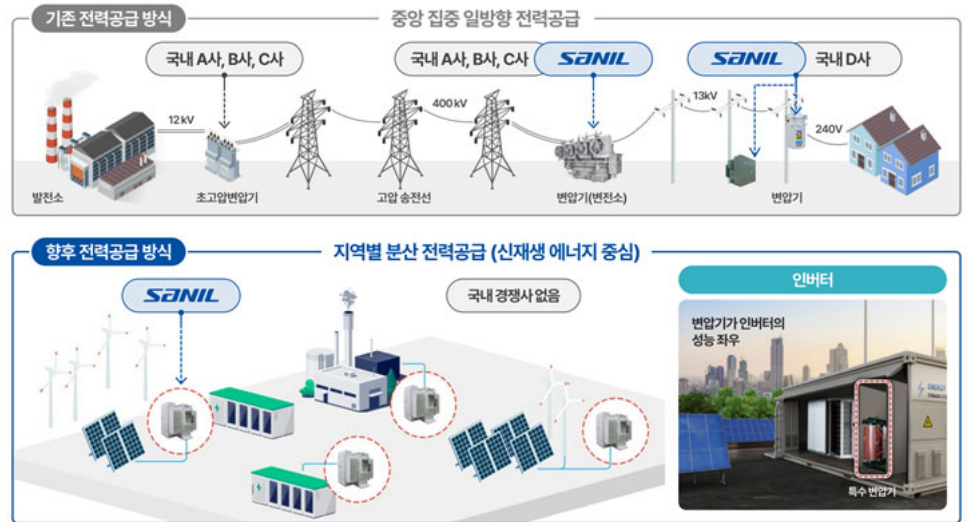
자료: 수출입무역통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 235. 산일전기 신재생 매출액 vs 변압기 수출액 추이



자료: 수출입무역통계, 미래에셋증권 리서치센터

그림 236. 산일전기 제품별 사용처



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 237. 산일전기 제품 포트폴리오



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

산일전기 (062040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	502	679	853	1,137
매출원가	268	359	426	579
매출총이익	234	320	427	558
판매비와관리비	55	79	99	133
조정영업이익	179	241	328	426
영업이익	179	241	328	426
비영업손익	12	7	10	16
금융손익	5	7	10	16
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	191	248	338	442
계속사업법인세비용	42	56	77	101
계속사업이익	149	192	261	341
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	149	192	261	341
지배주주	149	200	261	341
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	149	192	261	341
지배주주	149	192	261	341
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	183	249	339	440
FCF	100	105	177	195
EBITDA 마진율 (%)	36.5	36.7	39.7	38.7
영업이익률 (%)	35.7	35.5	38.5	37.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	29.7	29.5	30.6	30.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	437	576	762	1,051
현금 및 현금성자산	109	163	265	347
매출채권 및 기타채권	136	178	220	323
재고자산	91	120	148	217
기타유동자산	101	115	129	164
비유동자산	245	289	332	372
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	179	222	263	302
무형자산	2	3	5	6
자산총계	682	865	1,094	1,423
유동부채	90	118	146	214
매입채무 및 기타채무	46	60	74	109
단기금융부채	2	3	4	5
기타유동부채	42	55	68	100
비유동부채	6	8	10	14
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	6	8	10	14
부채총계	96	126	155	228
지배주주지분	585	739	939	1,195
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	230	230	230	230
이익잉여금	284	438	637	894
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	585	739	939	1,195

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	115	155	228	248
당기순이익	149	192	261	341
비현금수익비용가감	58	57	78	99
유형자산감가상각비	4	7	11	14
무형자산상각비	0	0	1	1
기타	54	50	66	84
영업활동으로인한자산및부채의변동	-69	-44	-44	-108
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-40	-41	-41	-100
재고자산 감소(증가)	-33	-28	-28	-69
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	22	9	9	23
법인세납부	-27	-56	-77	-101
투자활동으로 인한 현금흐름	-54	-64	-65	-82
유형자산처분(취득)	-15	-50	-51	-52
무형자산감소(증가)	-1	-2	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	15	-11	-11	-28
기타투자활동	-53	-1	-1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-13	-37	-61	-83
장단기금융부채의 증가(감소)	-8	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	0	0	0
배당금의 지급	-13	-38	-62	-84
기타재무활동	8	0	0	0
현금의 증가	47	54	102	82
기초현금	62	109	163	265
기말현금	109	163	265	347

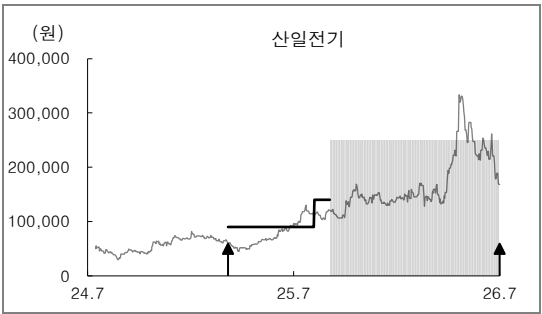
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	26.6	25.9	19.8	15.1
P/CF (x)	19.2	20.7	15.2	11.7
P/B (x)	6.8	7.0	5.5	4.3
EV/EBITDA (x)	20.9	19.7	14.1	10.6
EPS (원)	4,891	6,522	8,532	11,142
CFPS (원)	6,789	8,137	11,075	14,385
BPS (원)	19,230	24,146	30,656	39,044
DPS (원)	1,250	2,026	2,759	3,603
배당성향 (%)	25.5	32.3	32.3	32.3
배당수익률 (%)	1.0	1.3	1.8	2.3
매출액증가율 (%)	50.3	35.3	25.6	33.3
EBITDA증가율 (%)	63.4	36.0	36.2	29.9
조정영업이익증가율 (%)	63.5	35.1	35.8	29.9
EPS증가율 (%)	52.2	33.3	30.8	30.6
매출채권 회전율 (회)	4.4	4.5	4.4	4.3
재고자산 회전율 (회)	6.6	6.4	6.4	6.2
매입채무 회전율 (회)	14.0	10.2	9.6	9.6
ROA (%)	25.4	24.8	26.7	27.1
ROE (%)	29.2	30.1	31.1	32.0
ROIC (%)	44.7	49.5	54.2	55.9
부채비율 (%)	16.5	17.0	16.6	19.0
유동비율 (%)	483.9	487.7	522.6	491.6
순차입금/자기자본 (%)	-24.3	-35.5	-40.0	-40.5
조정영업이익/금융비용 (x)	18,239.1	9,976.2	12,063.3	13,104.0

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
산일전기 (062040)				
2026.07.15	매수	250,000	-	-
2025.09.18	분석 대상 제외		-	-
2025.08.21	매수	140,000	-19.69	-12.86
2025.03.21	매수	90,000	-14.31	44.56



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.02%	0%	16.35%	0.63%

* 2026년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.