

EARNINGS  
PREVIEW

## 산일전기 (062040/KS)

## 데이터센터향 수주 확대 국면

유틸/신재생. 나민식, RA. 고서영 / minsik@sk.co.kr

**Signal:** 2Q26 CAPA 증설 기반 외형성장 지속 예상**Key:** BE 레퍼런스+리드타임 경쟁력 기반 DC 향 수주 확대 전망**Step:** 수급 쏠림으로 밸류에이션 부담 낮아진 시점, 펀더멘탈은 견조

## 매수(유지)

목표주가: 360,000 원(유지)

현재주가: 170,800 원

상승여력: 110.8%

## STOCK DATA

|              |             |
|--------------|-------------|
| 주가(26/07/24) | 170,800 원   |
| KOSPI        | 6,690.62 pt |
| 52 주 최고가     | 333,500 원   |
| 60 일 평균 거래대금 | 105 십억원     |

## COMPANY DATA

|          |           |
|----------|-----------|
| 발행주식수    | 3,062 만주  |
| 시가총액     | 5,229 십억원 |
| 주요주주     |           |
| 박동석(외 2) | 45.07%    |
| 국민연금공단   | 8.29%     |
| 외국인 지분율  | 17.97%    |

## 주가 및 상대수익률



## 2Q26 Preview

2Q26 실적은 매출액 1,604억원(YoY +24.9%), 영업이익 601억원(YoY +29.5%, OPM 37.4%)로 컨센서스 부합하는 실적 기록할 전망이다. 주목해야 할 점은 증가한 신규 수주 규모이다. 지난 4월 BE향 SOFC용 변압기를 수주하며 이미 26년 데이터센터향 수주 가이드를 상회하는 수주를 달성한 것으로 파악했다.

## 데이터센터향 수주 가속화 기대

데이터센터향 수주가 증가할 것으로 보는 이유는 (1)레퍼런스 확대, (2)리드타임 경쟁력 지속, (3)154kV 초고압 변압기 라인으로의 제품 포트폴리오 확대이다. (1)&(2)는 기존 Eaton·ABB·Hitachi 중심의 BE 공급망에서 동사가 신규 벤더로 진입 가능했던 요인이기도 하다. **(1)레퍼런스 확대:** BE향 변압기는 기존 신재생향 대비 ASP가 +50~100% 높다. 제품 안정화 요구사항이 더 높기 때문으로 파악했다. **(2)리드타임 경쟁력 지속:** 제2공장 점진 가동으로 동사 실질 CAPA는 25년 5천억원에서 27년 8천억원까지 확대되고, 교대근무 확대 및 증원 시 1조원 이상도 가능하다. 현재 야적장으로 사용되는 제2공장 부지 절반을 통한 추가 증설 여력까지 존재한다. 이러한 CAPA 여유는 리드타임 경쟁력으로 직결된다. 이를 기반으로 BE 후속 수주와 신규 고객사 수주를 기대하며, 빠르면 연내 BE향 후속 수주와 DC 디벨로퍼 1곳을 신규 확보 가능할 전망이다. **(3)154kV 초고압 변압기**는 연내 부지 구입 후 27년 착공, 28년 생산 시작 예정이다. 초기엔 기존 고객사 중심으로 배전 변압기와 패키지로 판매할 계획이다. CAPA는 28년 약 1,500억원에서 장기적으로 3천억원 규모로 확대되며 중장기 성장동력이 될 전망이다. 하반기 전력망 수주 턴어라운드 전망은 유효하며, DC·신재생 중심의 수주 성장세는 짧은 리드타임(6~12개월)을 기반으로 외형 성장으로 이어진다. 수급 쏠림으로 인해 밸류에이션 부담 낮아진 현시점 '매수' 기회라는 판단이다.

## 추정치 변경 및 컨센서스 비교

|              | 26년 2분기 |        |       |      |       | 26년 연간실적 |        |       |      |       |
|--------------|---------|--------|-------|------|-------|----------|--------|-------|------|-------|
|              | 신규 추정치  | 이전 추정치 | 차이(%) | 컨센서스 | 차이(%) | 신규 추정치   | 이전 추정치 | 차이(%) | 컨센서스 | 차이(%) |
| 매출액(십억원)     | 160     | 164    | -2.4  | 162  | -1.2  | 671      | 677    | -0.9  | 672  | -0.1  |
| 영업이익(십억원)    | 60      | 62     | -3.2  | 60   | 0.0   | 249      | 251    | -0.8  | 248  | 0.4   |
| 지배주주순이익(십억원) | 47      | 50     | -6.0  | 52   | -9.6  | 201      | 205    | -2.0  | 207  | -2.9  |
| 영업이익률(%)     | 37.4    | 37.8   | -     | 37.0 | -     | 37.2     | 37.1   | -     | 36.9 | -     |
| 지배주주순이익률(%)  | 29.3    | 30.5   | -     | 32.1 | -     | 30.0     | 30.3   | -     | 30.8 | -     |

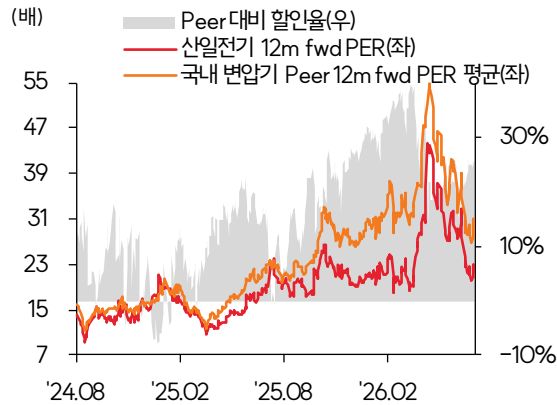
자료: SK증권

| 분기실적추정           |      |       |      |      |      |       |       |       | (단위: 십억원) |      |       |       |
|------------------|------|-------|------|------|------|-------|-------|-------|-----------|------|-------|-------|
| Key Factors      | 1Q25 | 2Q25  | 3Q25 | 4Q25 | 1Q26 | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024      | 2025 | 2026E | 2027E |
| 수주잔고             | 460  | 420   | 414  | 449  | 477  | 525   | 549   | 581   | 389       | 449  | 581   | 794   |
| Backlog Coverage | 1.3  | 1.0   | 0.9  | 0.9  | 0.9  | 0.9   | 0.9   | 0.9   | 1.2       | 0.9  | 0.9   | 0.9   |
| 매출액              | 99   | 128   | 133  | 142  | 150  | 160   | 176   | 184   | 334       | 502  | 671   | 889   |
| YoY(%)           | 39.8 | 70.5  | 66.6 | 31.2 | 52.1 | 24.9  | 32.8  | 29.6  | 55.6      | 50.3 | 33.7  | 32.4  |
| 전력망              | 45   | 38    | 26   | 54   | 39   | 40    | 48    | 54    | 153       | 163  | 181   | 266   |
| 신재생              | 50   | 87    | 102  | 83   | 107  | 115   | 122   | 125   | 152       | 322  | 468   | 600   |
| 기타               | 4    | 3     | 5    | 6    | 4    | 6     | 6     | 6     | 29        | 17   | 22    | 22    |
| 영업비용             | 61   | 82    | 90   | 87   | 95   | 100   | 110   | 117   | 225       | 320  | 421   | 549   |
| 원재료              | 43   | 58    | 61   | 64   | 70   | 72    | 80    | 80    | 159       | 226  | 302   | 382   |
| 임직원급여            | 6    | 7     | 6    | 13   | 7    | 8     | 8     | 15    | 28        | 32   | 38    | 59    |
| 감가상각비            | 1    | 1     | 1    | 1    | 1    | 1     | 2     | 2     | 3         | 6    | 6     | 8     |
| 변동비              | 8    | 14    | 10   | 16   | 16   | 17    | 19    | 20    | 27        | 47   | 72    | 96    |
| 기타               | 3    | 3     | 11   | -6   | 1    | 1     | 1     | 1     | 7         | 10   | 3     | 4     |
| 영업이익             | 38   | 46    | 43   | 55   | 56   | 60    | 66    | 67    | 109       | 182  | 249   | 339   |
| YoY(%)           | 61.4 | 89.1  | 53.6 | 63.4 | 48.4 | 29.5  | 55.6  | 22.4  | 134.4     | 66.2 | 37.4  | 36.0  |
| OPM(%)           | 38.0 | 36.1  | 32.2 | 38.7 | 37.0 | 37.4  | 37.7  | 36.6  | 32.7      | 36.2 | 37.2  | 38.2  |
| 금융수익(비용)         | 1    | 14    | -3   | 0    | -9   | 0     | -3    | -3    | -16       | 12   | -14   | -11   |
| 기타 영업외손익         | 0    | -12   | 7    | 5    | 13   | 1     | 6     | 6     | 12        | 0    | 26    | 23    |
| 종속 및 관계기업관련 손익   | 0    | 0     | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     | 0         | 0    | 0     | 0     |
| 법인세              | 7    | 10    | 10   | 14   | 14   | 16    | 16    | 22    | 42        | 60   | 81    | 72    |
| 당기순이익            | 31   | 38    | 37   | 45   | 46   | 47    | 54    | 54    | 84        | 151  | 201   | 270   |
| YoY(%)           | 89.7 | 119.2 | 61.3 | 66.4 | 47.3 | 23.7  | 45.8  | 21.0  | 114.3     | 80.5 | 33.1  | 34.3  |
| 당기순이익률(%)        | 31.6 | 29.6  | 27.8 | 31.6 | 30.6 | 29.3  | 30.5  | 29.5  | 25.1      | 30.1 | 30.0  | 30.4  |

자료: SK 증권

주: 연결 기준

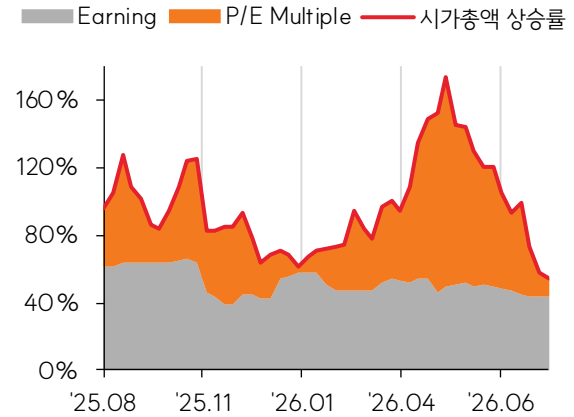
## 산일전기 및 국내 변압기 업체 Peer 12m fwd PER 추이



자료: Quatiwise, SK 증권

주: 국내 변압기 Peer로 HD 현대일렉트릭, 효성중공업, LS 일렉트릭, 일진전기 선정

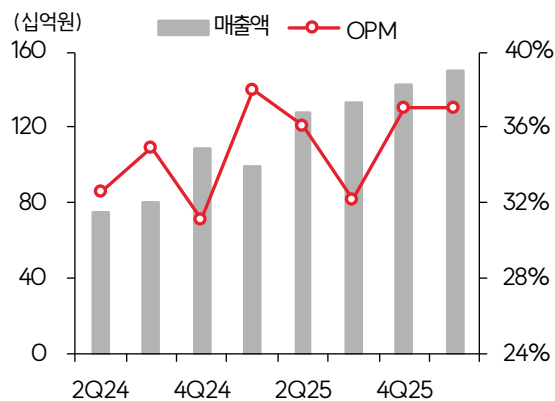
## 산일전기 시가총액 상승률(YoY) 분해



자료: 산일전기, SK 증권

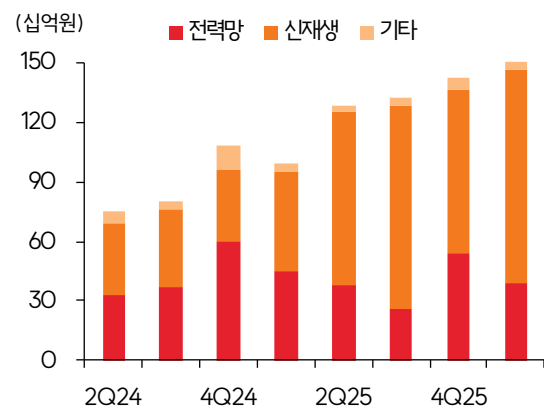
주: Log 수익률 사용

## 매출액 및 OPM 추이



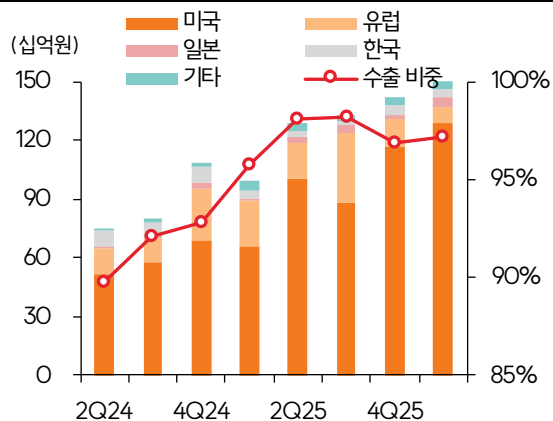
자료: 산일전기, SK 증권

## 사업부별 매출액 추이



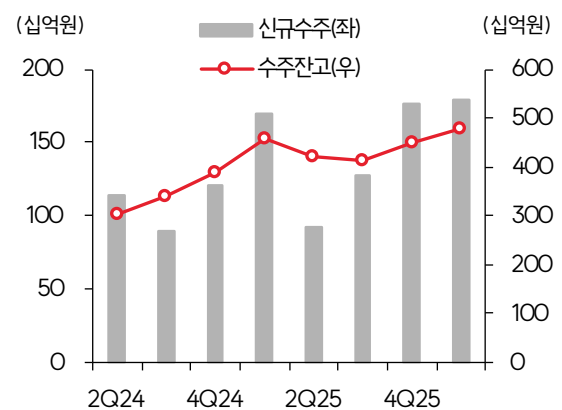
자료: 산일전기, SK 증권

## 국가별 매출액 및 수출 비중



자료: 산일전기, SK 증권

## 수주잔고 및 신규수주 추이



자료: 산일전기, SK 증권

## 재무상태표

| 12월 결산(십억원)    | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 305  | 419  | 562   | 792   | 1,070 |
| 현금및현금성자산       | 62   | 109  | 125   | 250   | 403   |
| 매출채권 및 기타채권    | 96   | 137  | 183   | 237   | 301   |
| 재고자산           | 60   | 91   | 119   | 154   | 195   |
| <b>비유동자산</b>   | 187  | 262  | 293   | 301   | 310   |
| 장기금융자산         | 12   | 42   | 69    | 70    | 70    |
| 유형자산           | 168  | 178  | 180   | 180   | 180   |
| 무형자산           | 1    | 2    | 2     | 2     | 2     |
| <b>자산총계</b>    | 493  | 681  | 855   | 1,093 | 1,379 |
| <b>유동부채</b>    | 53   | 89   | 97    | 118   | 143   |
| 단기금융부채         | 11   | 2    | 2     | 3     | 4     |
| 매입채무 및 기타채무    | 14   | 45   | 65    | 84    | 106   |
| 단기충당부채         | 2    | 1    | 2     | 2     | 3     |
| <b>비유동부채</b>   | 6    | 6    | 8     | 10    | 12    |
| 장기금융부채         | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 장기매입채무 및 기타채무  | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 장기충당부채         | 0    | 4    | 5     | 7     | 9     |
| <b>부채총계</b>    | 58   | 95   | 104   | 128   | 155   |
| <b>지배주주지분</b>  | 434  | 586  | 750   | 965   | 1,224 |
| 자본금            | 15   | 15   | 15    | 15    | 15    |
| 자본잉여금          | 230  | 230  | 232   | 232   | 232   |
| 기타자본구성요소       | 19   | 34   | 33    | 33    | 33    |
| 자기주식           | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 이익잉여금          | 148  | 284  | 447   | 662   | 921   |
| 비지배주주지분        | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>자본총계</b>    | 434  | 586  | 750   | 965   | 1,224 |
| <b>부채와자본총계</b> | 493  | 681  | 855   | 1,093 | 1,379 |

## 현금흐름표

| 12월 결산(십억원)       | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동현금흐름</b>   | 16   | 115  | 138   | 246   | 304   |
| 당기순이익(손실)         | 84   | 149  | 201   | 270   | 340   |
| 비현금성항목등           | 33   | 58   | 85    | 119   | 137   |
| 유형자산감가상각비         | 3    | 4    | 22    | 39    | 38    |
| 무형자산상각비           | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타                | 31   | 54   | 63    | 80    | 99    |
| 운전자본감소(증가)        | -86  | -69  | -90   | -67   | -78   |
| 매출채권및기타채권의감소(증가)  | -59  | -40  | -31   | -55   | -63   |
| 재고자산의감소(증가)       | -19  | -33  | -28   | -36   | -41   |
| 매입채무및기타채무의증가(감소)  | -12  | 22   | -26   | 19    | 22    |
| 기타                | -31  | -49  | -120  | -157  | -196  |
| 법인세납부             | -15  | -27  | -62   | -81   | -102  |
| <b>투자활동현금흐름</b>   | -173 | -54  | -109  | -63   | -65   |
| 금융자산의감소(증가)       | -84  | -19  | -73   | -11   | -13   |
| 유형자산의감소(증가)       | -90  | -14  | -25   | -39   | -38   |
| 무형자산의감소(증가)       | -0   | -1   | -1    | 0     | 0     |
| 기타                | 0    | -20  | -9    | -12   | -13   |
| <b>재무활동현금흐름</b>   | 198  | -14  | -6    | -54   | -80   |
| 단기금융부채의증가(감소)     | -9   | -1   | -7    | 1     | 1     |
| 장기금융부채의증가(감소)     | -8   | -0   | -0    | 0     | 0     |
| 자본의증가(감소)         | 220  | 0    | 2     | 0     | 0     |
| 배당금지급             | -5   | -13  | 0     | -55   | -81   |
| 기타                | 0    | 0    | -2    | 0     | 0     |
| <b>현금의 증가(감소)</b> | 41   | 47   | 17    | 124   | 154   |
| 기초현금              | 21   | 62   | 109   | 125   | 250   |
| 기말현금              | 62   | 109  | 125   | 250   | 403   |
| FCF               | -74  | 102  | 112   | 207   | 266   |

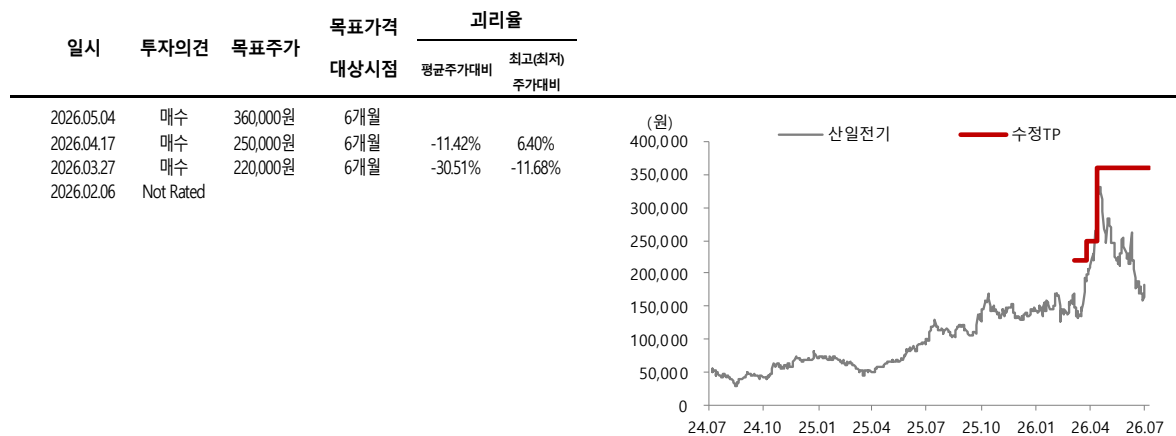
자료 : 산일전기, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

| 12월 결산(십억원)     | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E | 2028E |
|-----------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 334  | 502  | 671   | 889   | 1,098 |
| <b>매출원가</b>     | 190  | 268  | 363   | 476   | 578   |
| <b>매출총이익</b>    | 144  | 234  | 308   | 413   | 519   |
| 매출총이익률(%)       | 43.0 | 46.6 | 45.9  | 46.5  | 47.3  |
| <b>판매비와 관리비</b> | 34   | 55   | 59    | 74    | 90    |
| <b>영업이익</b>     | 109  | 179  | 249   | 339   | 430   |
| 영업이익률(%)        | 32.7 | 35.7 | 37.2  | 38.2  | 39.1  |
| <b>비영업손익</b>    | -16  | 12   | 12    | 12    | 12    |
| 순금융손익           | -0   | 5    | 3     | 5     | 7     |
| 외환관련손익          | 11   | -1   | 0     | 0     | 0     |
| 관계기업등 투자손익      | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 93   | 191  | 261   | 351   | 442   |
| 세전계속사업이익률(%)    | 28.0 | 38.1 | 38.9  | 39.5  | 40.2  |
| <b>계속사업법인세</b>  | 22   | 42   | 60    | 81    | 102   |
| <b>계속사업이익</b>   | 84   | 149  | 201   | 270   | 340   |
| <b>중단사업이익</b>   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>*법인세효과</b>   | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 84   | 149  | 201   | 270   | 340   |
| 순이익률(%)         | 25.1 | 29.7 | 30.0  | 30.4  | 31.0  |
| <b>지배주주</b>     | 84   | 149  | 201   | 270   | 340   |
| 지배주주귀속 순이익률(%)  | 25.1 | 29.7 | 30.0  | 30.4  | 31.0  |
| <b>비지배주주</b>    | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익           | 83   | 149  | 201   | 270   | 340   |
| 지배주주            | 83   | 149  | 201   | 270   | 340   |
| 비지배주주           | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>EBITDA</b>   | 112  | 183  | 272   | 378   | 468   |

## 주요투자지표

| 12월 결산(십억원)            | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  | 2028E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>성장성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 매출액                    | 55.7   | 50.3   | 33.7   | 32.4   | 23.5   |
| 영업이익                   | 134.4  | 63.9   | 39.3   | 36.0   | 26.8   |
| 세전계속사업이익               | 103.8  | 104.7  | 36.6   | 34.3   | 25.9   |
| EBITDA                 | 126.8  | 63.7   | 48.2   | 39.2   | 23.7   |
| EPS                    | -65.3  | 78.2   | 34.1   | 34.3   | 25.9   |
| <b>수익성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| ROA                    | 24.5   | 25.4   | 26.2   | 27.7   | 27.5   |
| ROE                    | 29.9   | 29.2   | 30.1   | 31.5   | 31.0   |
| EBITDA마진               | 33.5   | 36.5   | 40.5   | 42.6   | 42.6   |
| <b>안정성 (%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 유동비율                   | 580.6  | 468.4  | 580.3  | 669.7  | 746.2  |
| 부채비율                   | 13.5   | 16.3   | 13.9   | 13.3   | 12.7   |
| 순차입금/자기자본              | -30.0  | -30.7  | -32.3  | -39.1  | -44.4  |
| EBITDA/이자비용(배)         | 56.3   | 0.0    | 0.0    | 0.0    | 0.0    |
| 배당성향                   | 15.3   | 25.5   | 27.4   | 30.0   | 30.1   |
| <b>주당지표 (원)</b>        |        |        |        |        |        |
| EPS(계속사업)              | 2,748  | 4,899  | 6,567  | 8,818  | 11,100 |
| BPS                    | 14,263 | 19,238 | 24,503 | 31,525 | 39,980 |
| CFPS                   | 2,840  | 5,043  | 7,302  | 10,102 | 12,351 |
| 주당 현금배당금               | 420    | 1,250  | 1,800  | 2,650  | 3,350  |
| <b>Valuation지표 (배)</b> |        |        |        |        |        |
| PER                    | 25.0   | 26.6   | 26.0   | 19.4   | 15.4   |
| PBR                    | 4.8    | 6.8    | 7.0    | 5.4    | 4.3    |
| PCR                    | 24.2   | 25.8   | 23.4   | 16.9   | 13.8   |
| EV/EBITDA              | 17.5   | 20.6   | 19.8   | 13.9   | 10.9   |
| 배당수익률                  | 0.6    | 1.0    | 1.0    | 1.4    | 1.8    |



## COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 07 월 27 일 기준)

매수 94.16% 중립 5.84% 매도 0.00%