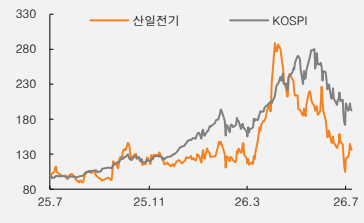


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	250,000원
현재주가(26/8/7)	157,300원
상승여력	58.9%

영업이익(26F, 십억원)	245
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	250
EPS 성장률(26F, %)	36.0
MKT EPS 성장률(26F, %)	277.0
P/E(26F, x)	23.6
MKT P/E(26F, x)	6.2
KOSPI	6,258.77
시가총액(십억원)	4,820
발행주식수(백만주)	31
유동주식비율(%)	54.3
외국인 보유비중(%)	17.9
벤테(12M) 일간수익률	1.21
52주 최저가(원)	103,300
52주 최고가(원)	333,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-18.7 10.4 30.2
상대주가	-0.5 -10.2 -32.8



[전력 솔루션]

김태형
taehyoung.kim@miraeasset.com

산일전기

2Q26 Review: 육각형 기업

2Q26 Review: 모든 지표에서 최고치 경신

동사의 2Q26 매출액은 1,642억원(+28.0% YoY, 컨센서스 0.6% 상회), 영업이익은 622억원(+34.3% YoY, 컨센서스 2.1% 상회, OPM 37.9%)을 기록했다. 신재생/데이터센터용 제품인 특수변압기 부문이 큰 폭으로 성장하며 전사 실적을 견인했다. 전력망 부문은 기존 주력 제품인 배전변압기 매출이 둔화되며 전분기 대비 역성장했다. 이익률은 매출 증가에 따른 영업 레버리지 효과가 지속되며 역대 최고 수준(OPM 37.9%)을 경신했다. 주주는 블루에너지를 중심으로 신재생/데이터센터/ESS 등 전방산업의 수요 확대에 힘입어 5분기 연속 성장세를 이어갔다.

전방시장 다변화와 고사양 제품 확대로 성장세 지속 전망

전방시장 다변화와 고사양 제품 확대로 구조적인 성장세가 이어질 것으로 전망한다. 특수변압기 부문은 신재생/데이터센터용 수요에 더해 유럽 BESS 및 Bloom Energy의 벤더로 참여하며 반복 수주 기반을 확대하고 있다. 최근 하이퍼스케일러향으로 시제품 성격의 초기 수주를 확보하며 데이터센터 고객 저변도 넓혀가고 있다. 전력망 부문 역시 기존 배전용 변압기 중심에서 50kV 이상 전력변압기로 수요가 확대되고 있으며, 발전량 증가에 따른 전력망 보강과 FTM 기반 데이터센터 전력망 구축 수요가 이를 견인하고 있다. 전력변압기는 고전압 및 고용량의 고사양 제품으로 높은 판가가 형성되어 있어, 제품 믹스 개선에 따른 수익성 확대도 기대된다.

하반기 중 구체화될 것으로 예상되는 초고압변압기 증설도 주목할 필요가 있다. 동사는 안산 1, 2공장에 이어 초고압변압기 추가 증설을 계획하고 있다. 기존 공장 외 별도 부지를 확보해 증설을 추진하는 만큼, 초고압변압기에 대한 강한 수요와 시장성을 긍정적으로 판단하고 있는 것으로 분석한다. 신규 공장은 26년 착공을 시작해 27년 준공, 28년 상반기부터 제품 출하가 예상된다. 매출 기준 생산능력은 1,500억~2,000억원 규모로, 향후 실적 성장을 견인할 주요 카탈리스트로 작용할 전망이다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 25만원 유지

목표주가 25만원과 투자 의견 '매수'를 유지한다. 최근 급격한 주가 하락으로 목표주가와 괴리가 높아졌으나 업황은 여전히 긍정적이고 중장적 실적에 대한 하향요인은 없다. 최근 환율 하락 효과 역시 외형 성장에 따른 고정비 부담 완화와 영업 레버리지 효과로 상쇄될 것으로 판단한다. 당사 추정치 기준 동사의 28F PER은 14.4배로 글로벌 및 국내 Peer 대비 밸류에이션이 낮게 형성되어 있다. 높은 수익성에 더해 신규 고객사 확보를 통한 On-site 및 하이퍼스케일러향으로의 전방시장 확대 가능성을 감안하면, Peer 대비 밸류에이션 할인 요인은 제한적으로 판단한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	334	502	671	829	1,070
영업이익 (십억원)	109	179	245	321	416
영업이익률 (%)	32.6	35.7	36.5	38.7	38.9
순이익 (십억원)	84	149	204	256	335
EPS (원)	3,214	4,891	6,654	8,363	10,927
ROE (%)	19.3	29.2	30.6	30.2	30.8
P/E (배)	21.3	26.6	23.6	18.8	14.4
P/B (배)	4.8	6.8	6.5	5.1	3.9
배당수익률 (%)	0.6	1.0	1.0	1.4	1.8

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

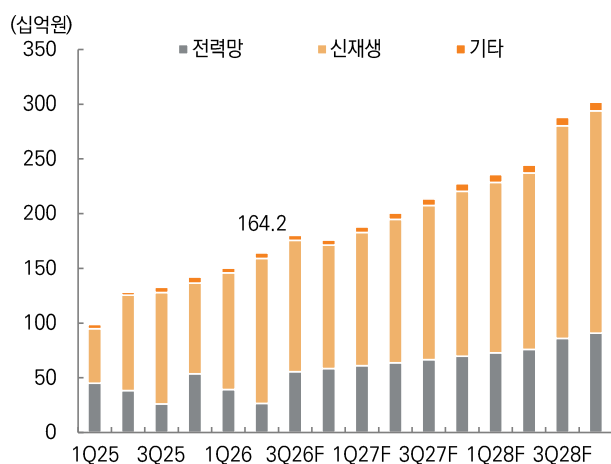
표 1. 산일전기 분기 및 연간 실적 추정

(십억원, EPS는 원)

	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2024	2025	2026F	2027F	2038F
신규수주	179.0	243.5	207.7	202.3	215.5	229.2	243.5	258.5	407.2	565.8	832.5	946.7	1,208.2
수주잔고	477.4	556.7	584.3	610.6	638.2	667.0	697.0	728.2	389.2	448.9	610.6	728.2	866.4
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	164.2	180.2	175.9	187.9	200.4	213.5	227.2	334.0	501.9	670.6	829.2	1,069.9
전력망	39.3	26.6	55.7	58.4	61.1	63.8	66.7	69.7	152.9	163.3	180.0	261.3	325.6
신재생	106.7	132.4	119.9	112.8	121.7	131.0	140.7	150.8	151.5	321.8	471.8	544.1	714.1
기타	4.3	5.2	4.6	4.7	5.2	5.7	6.2	6.7	29.5	16.8	18.8	23.8	30.3
YoY(%)													
신규수주	5.7	163.5	62.9	14.6	20.4	-5.9	17.2	27.8	-	38.9	47.1	13.7	27.6
수주잔고	3.9	32.7	41.0	36.0	33.7	19.8	19.3	19.3	-	15.3	36.0	19.3	19.0
매출액	52.1	28.0	35.8	23.8	25.0	22.1	18.5	29.2	55.7	50.3	33.6	23.6	29.0
전력망	-12.6	-30.5	112.2	8.6	55.4	139.9	19.8	19.3	189.7	6.8	10.2	45.2	24.6
신재생	113.3	51.7	17.9	36.2	14.1	-1.1	17.3	33.6	4.9	112.4	46.6	15.3	31.2
기타	12.1	91.9	-3.4	-15.1	20.0	8.9	34.0	44.3	70.9	-43.0	11.6	26.4	27.4
매출원가	79.7	86.6	93.5	90.2	95.4	100.8	106.3	111.7	190.7	267.9	350.0	414.1	532.2
판매관리비	15.2	15.3	20.8	20.7	22.0	22.9	24.3	25.0	34.0	55.0	71.9	94.3	122.2
영업이익	55.7	62.2	65.9	65.1	70.5	76.8	83.0	90.5	109.2	179.0	248.7	320.7	415.6
QoQ(%)	6.1	11.7	5.9	-1.2	8.3	8.9	8.1	9.0	-	-	-	-	-
YoY(%)	48.4	34.3	54.3	23.9	26.6	23.5	26.0	39.0	134.3	64.0	38.9	29.0	29.6
OPM(%)	37.1	37.9	36.5	37.0	37.5	38.3	38.9	39.8	32.7	35.7	37.1	38.7	38.8
영업외손익	4.1	8.2	2.1	1.5	1.3	4.7	3.5	2.6	-3.9	11.9	16.1	12.1	19.3
세전이익	59.8	70.4	68.0	66.6	71.8	81.5	86.5	93.0	105.3	190.9	264.8	332.8	434.9
지배순이익	45.9	54.3	52.4	51.1	55.3	62.8	66.6	71.6	67.2	148.9	203.7	256.3	334.8
YoY(%)	46.9	43.4	42.3	18.8	20.5	15.7	27.0	40.1	72.2	121.6	36.8	25.8	30.7
NPM(%)	30.5	33.1	29.1	29.0	29.4	31.3	31.2	31.5	20.1	29.7	30.4	30.9	31.3
EPS	1,502	1,774	1,711	1,667	1,805	2,050	2,173	2,335	3,195	4,890	6,653	8,363	10,927
YoY(%)	46.6	42.6	41.4	18.1	20.1	15.6	27.0	40.1	-	53.1	36.1	25.7	30.7

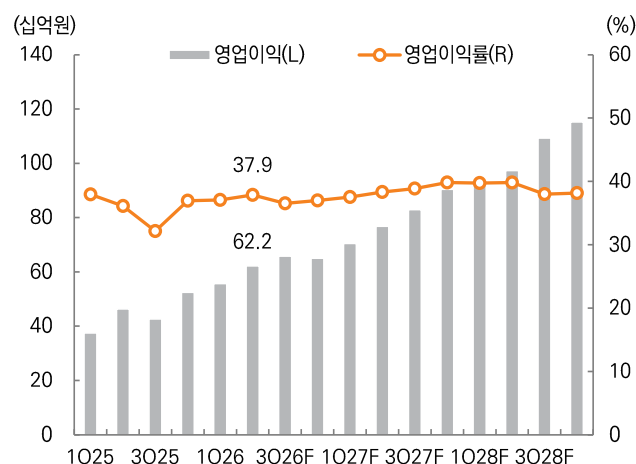
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 산일전기 분기별 매출액 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 산일전기 분기별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 산일전기 밸류에이션

구분	값	비고
2028F 순이익(십억원)	334.8	지배주주 지분
발행 주식 수(백만 주)	30.6	
2028F EPS(원)	10,926.5	
Target PER(배)	22.5	글로벌 전력기기 Peer 28F PER 평균값 적용
목표주가(원)	250,000	만 단위 반올림
현재주가(원)	157,300	26.08.07 기준
상승여력(%)	58.9	투자익전 매수

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 기존 추정치 대비 조정 비율

(십억원, EPS는 원, 조정 비율은 %)

	기존(26.07.15)				변경 후(26.08.10)				조정 비율			
	3Q26F	26F	27F	28F	3Q26F	2026F	2027F	2028F	3Q26F	26F	27F	28F
매출액	176.5	679.3	852.9	1,137.1	180.2	670.7	829.2	1,069.9	2.1	-1.3	-2.8	-5.9
영업이익	64.2	241.4	327.7	425.5	65.9	245.3	320.7	415.6	2.6	1.6	-2.1	-2.3
당기순이익(지배)	51.4	199.6	261.2	341.1	52.4	203.7	256.3	334.8	2.0	2.1	-1.9	-1.8
EPS	1,678	6,522	8,532	11,142	1,711	6,654	8,363	10,927	2.0	2.0	-2.0	-1.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 산일전기 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, EPS는 원)

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
신규수주(십억원)	-	-	407.2	565.8	832.5	946.7	1,208.2
수주잔고(십억원)	-	-	389.2	448.9	610.6	728.2	866.4
Book to Bill(x)	-	-	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1
매출액	118.3	214.5	334.0	501.9	670.6	829.2	1,069.9
전력망	14.8	52.8	152.9	163.3	180.0	261.3	325.6
신재생	76.9	144.5	151.5	321.8	471.8	544.1	714.1
기타	26.5	17.3	29.5	16.8	18.8	23.8	30.3
YoY(%)							
신규수주	-	-	-	38.9	47.1	13.7	27.6
수주잔고	-	-	-	15.3	36.0	19.3	19.0
매출액	-	81.4	55.7	50.3	33.6	23.6	29.0
전력망	-	255.5	189.7	6.8	10.2	45.2	24.6
신재생	-	87.8	4.9	112.4	46.6	15.3	31.2
기타	-	-34.8	70.9	-43.0	11.6	26.4	27.4
매출원가	78.5	136.7	190.7	267.9	350.0	414.1	532.2
판매관리비	17.3	31.2	34.0	55.0	71.9	94.3	122.2
영업이익	22.5	46.6	109.2	179.0	248.7	320.7	415.6
YoY(%)		107.3	134.3	64.0	38.9	29.0	29.6
OPM(%)	19.0	21.7	32.7	35.7	37.1	38.7	38.8
영업외손익	-17.9	1.5	-3.9	11.9	16.1	12.1	19.3
세전이익	4.6	48.1	105.3	190.9	264.8	332.8	434.9
지배순이익	4.1	39.0	67.2	148.9	203.7	256.3	334.8
YoY(%)		854.2	72.2	121.6	36.8	25.8	30.7
NPM(%)	3.5	18.2	20.1	29.7	30.4	30.9	31.3
EPS	-	-	3,195	4,890	6,653	8,363	10,927
YoY(%)	-	-	-	53.1	36.1	25.7	30.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

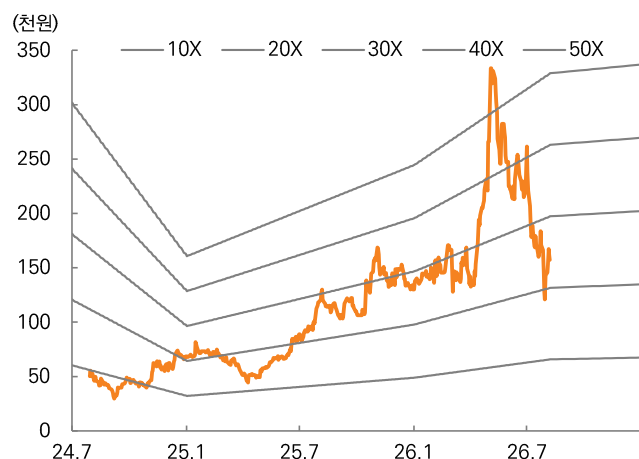
표 5. 산일전기 Peer Valuation

(조원, %, x)

기업명	시가총액	영업지표(26F)			영업지표(28F)			밸류에이션(26F)			밸류에이션(28F)		
		매출액	영업이익	OPM	매출액	영업이익	OPM	PER	PBR	EV/EBITDA	PER	PBR	EV/EBITDA
산일전기	4.8	0.7	0.2	37.5	1.0	0.4	40.0	23.0	6.5	17.6	14.1	4.0	10.7
HD현대일렉트릭	27.5	4.7	1.2	26.3	6.4	1.9	29.4	28.5	10.2	20.1	18.5	6.0	13.3
효성중공업	26.3	7.1	1.1	15.5	9.9	2.0	20.1	33.2	8.5	22.3	17.9	4.8	12.6
LS일렉트릭	30.1	6.4	0.7	10.8	9.1	1.3	13.8	54.3	12.2	36.7	30.4	7.3	21.6
일진전기	2.8	2.2	0.2	9.6	2.5	0.3	10.8	17.5	3.9	11.8	13.0	2.6	9.3
GE 버노바	377.5	65.2	6.3	9.7	85.6	15.5	18.1	44.6	18.5	40.8	29.2	11.0	20.2
ABB	260.4	54.0	10.5	19.5	65.9	13.8	20.9	29.2	9.4	22.5	24.9	6.8	17.6
슈나이더 일렉트릭	285.9	73.2	13.2	18.0	87.7	17.7	20.2	29.7	6.4	19.4	21.7	5.0	15.1
이튼	246.7	46.2	9.2	19.9	56.1	12.3	21.9	33.3	7.9	25.2	24.4	6.2	19.3
글로벌 전력기기 평균								33.8	9.6	24.9	22.5	6.2	16.1

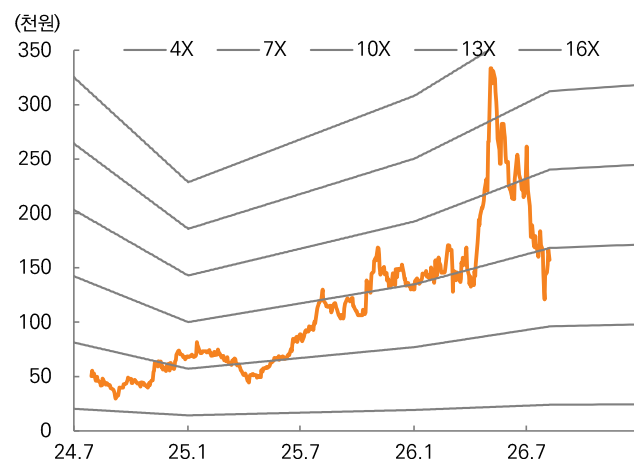
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 산일전기 12MF PER 밴드차트



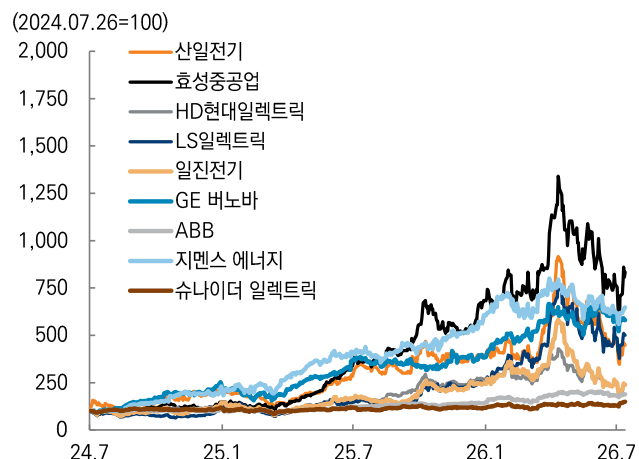
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 산일전기 12MF PBR 밴드차트



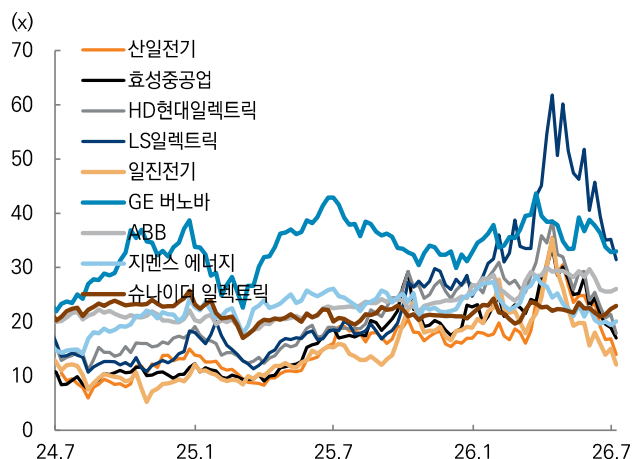
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 전력기기사 상대주가 추이



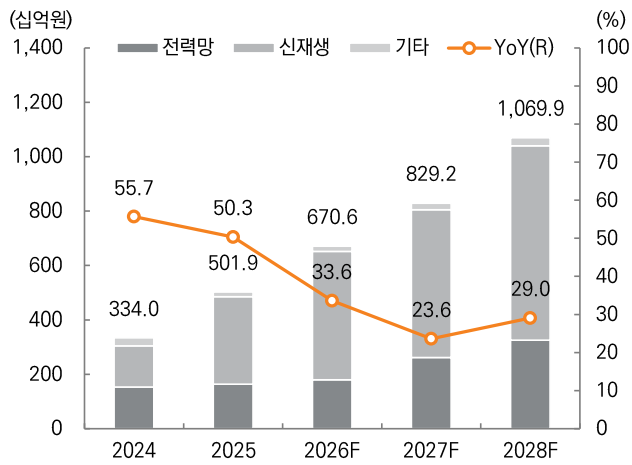
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 전력기기사 24개월 선행 PER 추이



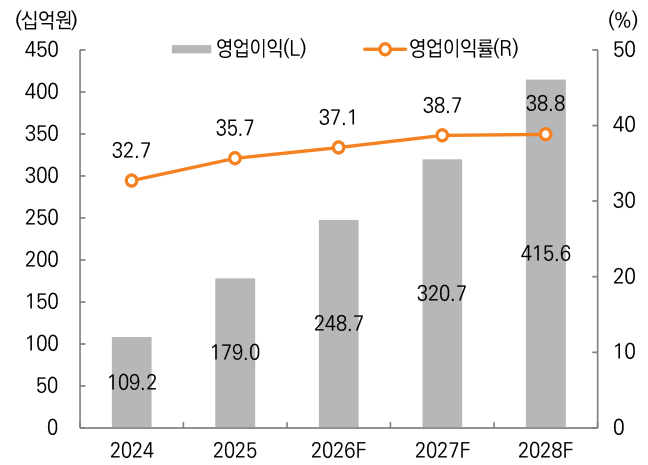
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 산일전기 연도별 매출액 추이



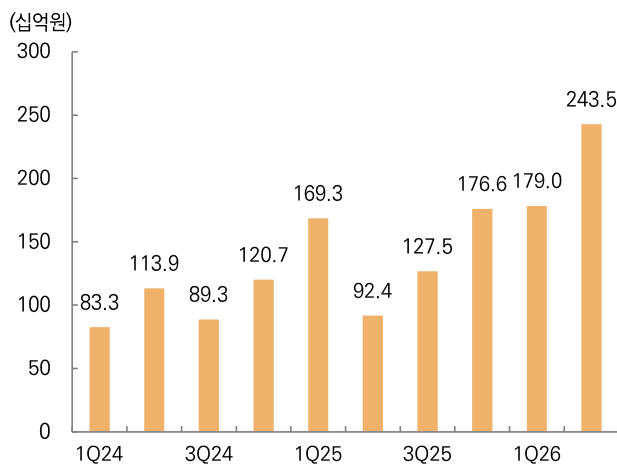
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 산일전기 연도별 영업이익 및 영업이익률 추이



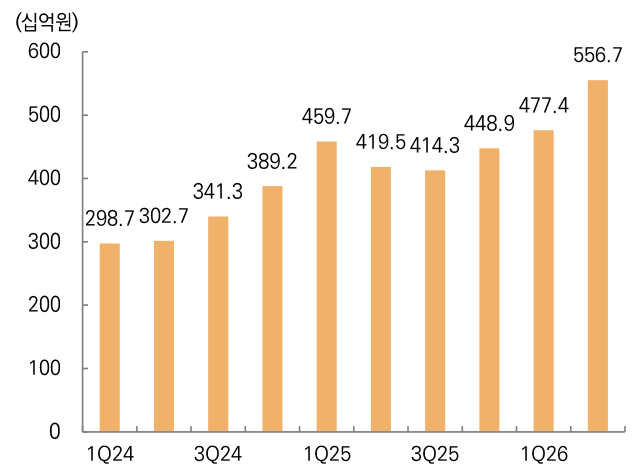
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 산일전기 분기별 신규수주 추이



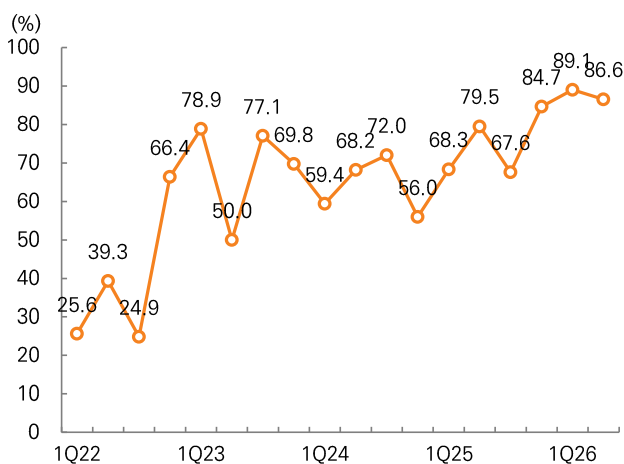
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 산일전기 분기별 수주잔고 추이



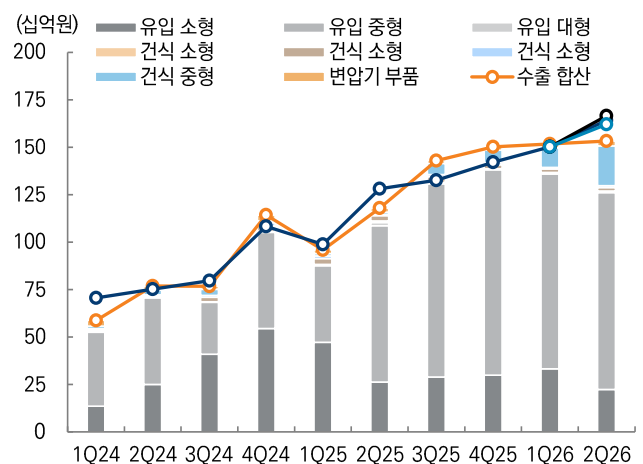
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 산일전기 미국향 매출 비중 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 산일전기 매출액 vs 수주액 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

산일전기 (062040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	502	671	829	1,070
매출원가	268	350	414	532
매출총이익	234	321	415	538
판매비와관리비	55	75	94	122
조정영업이익	179	245	321	416
영업이익	179	245	321	416
비영업손익	12	11	12	19
금융손익	5	7	12	19
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	191	256	333	435
계속사업법인세비용	42	59	77	100
계속사업이익	149	197	256	335
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	149	197	256	335
지배주주	149	204	256	335
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	149	197	256	335
지배주주	149	197	256	335
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	183	253	332	430
FCF	100	95	162	218
EBITDA 마진율 (%)	36.5	37.7	40.0	40.2
영업이익률 (%)	35.7	36.5	38.7	38.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	29.7	30.4	30.9	31.3

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	437	557	754	1,032
현금 및 현금성자산	109	140	241	380
매출채권 및 기타채권	136	174	225	299
재고자산	91	113	146	194
기타유동자산	101	130	142	159
비유동자산	245	305	347	387
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	179	214	255	293
무형자산	2	4	5	6
자산총계	682	862	1,101	1,419
유동부채	90	108	139	184
매입채무 및 기타채무	46	52	67	90
단기금융부채	2	4	4	5
기타유동부채	42	52	68	89
비유동부채	6	8	10	13
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	6	8	10	13
부채총계	96	116	149	198
지배주주지분	585	746	952	1,222
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	230	232	232	232
이익잉여금	284	443	649	919
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	585	746	952	1,222

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	115	138	213	271
당기순이익	149	197	256	335
비현금수익비용가감	58	62	76	96
유형자산감가상각비	4	7	11	14
무형자산상각비	0	0	1	1
기타	54	55	64	81
영업활동으로인한자산및부채의변동	-69	-68	-54	-79
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-40	-20	-46	-68
재고자산 감소(증가)	-33	-22	-33	-48
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	22	6	11	15
법인세납부	-27	-60	-77	-100
투자활동으로 인한 현금흐름	-54	-102	-62	-67
유형자산처분(취득)	-15	-43	-51	-52
무형자산감소(증가)	-1	-2	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	15	7	-9	-13
기타투자활동	-53	-64	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-13	-6	-50	-64
장단기금융부채의 증가(감소)	-8	1	1	1
자본의 증가(감소)	0	2	0	0
배당금의 지급	-13	0	-50	-65
기타재무활동	8	-9	-1	0
현금의 증가	47	31	102	139
기초현금	62	109	140	241
기말현금	109	140	241	380

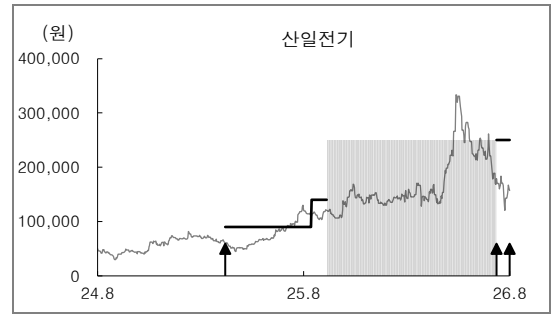
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	26.6	23.6	18.8	14.4
P/CF (x)	19.2	18.6	14.5	11.2
P/B (x)	6.8	6.5	5.1	3.9
EV/EBITDA (x)	20.9	18.1	13.4	10.0
EPS (원)	4,891	6,654	8,363	10,927
CFPS (원)	6,789	8,463	10,837	14,047
BPS (원)	19,230	24,354	31,075	39,868
DPS (원)	1,250	1,646	2,137	2,792
배당성향 (%)	25.5	25.5	25.5	25.5
배당수익률 (%)	1.0	1.0	1.3	1.7
매출액증가율 (%)	50.3	33.6	23.6	29.0
EBITDA증가율 (%)	63.4	38.1	31.4	29.6
조정영업이익증가율 (%)	63.5	37.3	30.7	29.6
EPS증가율 (%)	52.2	36.0	25.7	30.7
매출채권 회전율 (회)	4.4	4.6	4.5	4.5
재고자산 회전율 (회)	6.6	6.6	6.4	6.3
매입채무 회전율 (회)	14.0	10.5	9.9	9.7
ROA (%)	25.4	25.6	26.1	26.6
ROE (%)	29.2	30.6	30.2	30.8
ROIC (%)	44.7	52.3	53.3	55.8
부채비율 (%)	16.5	15.5	15.7	16.2
유동비율 (%)	483.9	516.0	542.2	559.7
순차입금/자기자본 (%)	-24.3	-34.2	-38.3	-42.2
조정영업이익/금융비용 (x)	18,239.1	6,334.5	6,999.4	7,630.9

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 주가상승이 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.