

산일전기 (062040)

COMPANY REPORT

Earnings Review | 유틸리티 | 2026.8.10

실적 호조. 수주 대폭발. 밸류에이션 상대적 저평가 과도

2Q26 영업실적 yoy 대호조 지속 & 당사 종전 전망치 소폭 초과. 신재생/특수변압기 부문 고성장이 전체 성장성 견인 지속

2Q26 연결영업실적은 매출 1,642 억원(yoy +28%), 영업이익 620 억원(yoy +34%), 영업이익률 37.8%(yoy 1.8%p ↑)로서 yoy 대호조 지속 & 당사 종전 전망치 소폭 초과

2Q26 매출 YoY +28%. 부문별로는 신재생/특수변압기 부문 YoY +52%, 전력망 부문 YoY -31%. 2Q25 이후 매 분기 신재생, 데이터센터, BESS, 데이터센터 BTM(On-Site) 발전 등에 대한 특수변압기 부문의 압도적 고성장이 전체 성장성 견인 중. 전력망 부문은 2Q25 이후 성장부진 지속 중이나 미국시장의 전력망 강화 수요 확대, 데이터센터 전용 전력망 PJT 확대 등으로 고사양(50kV 이상 고전압/고용량) 배전변압기 수요도 빠르게 증가하고 있어 27년 이후부터는 재차 성장성 대폭 강화 전망

2Q26 영업이익률 YoY 1.8%p, QoQ 0.9%p 개선. 특히, 1Q26 20 억원 규모의 일회성 영업이익 증가요인(대손처리했던 매출채권 회수)에 대한 역기저 영향에도 불구하고 영업이익률 QoQ 0.9%p 개선 주목. 매출 볼륨 확대에 따른 영업레버리지, 구매/생산 효율성 향상 등에 기반한 구조적 수익성 개선 지속

2Q26 수주 2,435 억원으로서 YoY +163% 대폭발. 대형 수주 공시액만 1,000 억원 육박. 26년 수주, 가이디언스 상당수준 초과 예상

2Q26 수주액은 2,435 억원으로서 분기 최초 2,000 억원을 돌파하며 YoY +163% 대폭발. 4/30 Bloom Energy 로부터의 데이터센터 전력공급용 배전변압기 503 억원 수주 공시, 6/20 유럽 BESS/신재생용 배전변압기 426 억원 수주 공시 등 2Q26 대형 수주 공시액만 929 억원. 참고로 Bloom Energy 로부터의 수주는 4/30 공시한 503 억원 대형수주건 외 추가로 2 건의 수주가 더 있었음(의무 공시 대상 매출 기준은 건당 250 억원. 2 개 다 이 보다는 소폭 작은 수준이라 공시는 없었음)

2026년 수주는 가이디언스는 7,000 억원(yoy +24%) 유지했으나 2Q 수주 대폭발에 따른 1H 수주 YoY +61% 감안 시 2H 속도조절 감안해도 가이디언스 상당수준 초과 예상

154kV 초고압변압기 생산라인 4Q26 구축 시작, 28년 생산 시작

2 공장 154kV 초고압변압기 전용 생산라인, 4Q26 구축 시작하여 2028년부터 생산 시작 예정. 연간매출 Capa는 1,500-2,000 억원. 안산 2 공장 부지로는 물량 대응이 1년 정도로서 Capa가 제한적이라 4-5년 물량 대응이 가능한 더 넓은 부지도 물색 중

실적/수주 등 펀드멘털 매력, 밸류 매력 모두 최상. 현재 가격대는 극심한 시장 변동성 진정 시 매력적인 가격대

목표주가는 실적 전망치는 소폭 상향했음에도 적용 Multiple 하향을 통해 37 만원에서 25 만원으로 32% 하향하나 투자이견은 Buy 유지. 목표주가 하향은 이는 괴리율 조정을 위한 기계적 조정

2027E EPS 대비 목표가 산출 PER는 27.3 배로서 Global Peer 목표가 산출 PER 평균 대비 21.3% 할인 수준. Global Peer 대비 매출 성장성, 수익성, 수익성 개선속도 등 펀드멘털 지표 압도적 우위 감안 시 적용 Multiple은 대폭 할증이 합당함에도 오히려 상당수준 할인 적용. 소형 업체로서의 관심도, 수급 등 상대적 열위를 감안하더라도 밸류에이션은 과도한 저평가 상태. 시장만 변동성이 진정되고 합리성이 회복된다면 실적/수주/증설/밸류 모멘텀이 부각되며 가치는 빠르게 회복될 수 있을 것으로 기대



Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (하향)	250,000 원
현재주가	157,300 원
상승여력	58.9 %

컨센서스 대비 (2Q26P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (8/7)	6,258.77 pt
시가총액	48,159 억원
발행주식수	30,616 천주
52 주 최고가/최저가	333,500/103,300 원
90 일 일평균거래대금	742.35 억원
외국인 지분율	18.1%
배당수익률(26.12E)	0.8%
BPS(26.12E)	24,800 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -0.4%
	6개월 -12.6%
	12개월 -63.7%
주주구성	박동석 외 2인 45.0%
	국민연금공단 8.3%
	우리사주 0.4%

Stock Price



2Q26 영업실적 Review

표1 산일전기 2Q26 영업실적 Review

(억원, %)	2Q25	1Q26	2Q26E	2Q26P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액(1)	1,283	1,503	1,585	1,642	28.0	9.2	3.6
전력망	383	393	365	265	-30.6	-32.4	-27.2
미국	380	389	360	253	-33.4	-34.9	-29.6
Pole	116	113	97	146	25.9	29.3	49.5
Pad	238	276	232	108	-54.8	-61.0	-53.5
Others	26	0	31	0		-100.0	-100.0
기타 지역	2	4	5	12	476.2	240.5	161.9
신재생	873	1,067	1,170	1,324	51.7	24.1	13.2
미국	640	949	1,059	1,168	82.6	23.0	10.3
기타 지역	233	118	111	156	-33.1	32.8	40.5
기타	27	43	51	52	93.3	20.6	2.6
전지역	27	43	51	52	93.3	20.6	2.6
매출액(2)	1,283	1,503	1,585	1,642	28.0	9.2	3.6
수출	1,258	1,474	1,565	1,602	27.4	8.7	2.4
내수	25	29	21	39	58.6	37.1	91.7
영업비용	821	948	998	1,021	24.5	7.7	2.4
원재료/상품비, 제품/재공품	576	696	732	749	30.0	7.6	2.4
인건비	68	69	75	75	10.2	8.4	0.0
유무형자산상각비	10	14	15	15	46.4	8.2	0.0
기타	166	169	176	182	9.6	7.7	3.6
영업이익(1)	462	555	588	620	34.3	11.8	5.6
영업이익률(%)	36.0	36.9	37.1	37.8	1.8%P ↑	0.9%P ↑	0.7%P ↑
매출원가	670	797	820	869	29.8	9.1	6.0
매출원가율(%)	52.2	53.0	51.7	52.9	0.7%P ↑	0.1%P ↓	1.2%P ↑
영업비용 대비 비중(%)	81.6	84.0	82.2	85.1	3.5%P ↑	1.1%P ↑	2.9%P ↑
매출총이익	613	707	765	773	26.0	9.3	0.9
매출총이익률(%)	47.8	47.0	48.3	47.1	0.7%P ↓	0.1%P ↑	1.2%P ↓
판관비	151	152	178	152	0.7	0.2	-14.3
판관비율(%)	11.8	10.1	11.2	9.3	2.5%P ↓	0.8%P ↓	1.9%P ↓
영업비용 대비 비중(%)	18.4	16.0	17.8	14.9	3.5%P ↓	1.1%P ↓	2.9%P ↓
영업이익(2)	462	555	588	620	34.3	11.8	5.6
영업이익률(%)	36.0	36.9	37.1	37.8	1.8%P ↑	0.9%P ↑	0.7%P ↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 2Q26E는 당사 종전 전망치. 2Q26P는 회사측 발표 가결산 실적

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표2 산일전기 2Q26 영업실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치 및 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	2Q26E(당사 종전)	2Q26E(컨센서스)	2Q26P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	1,585	1,616	1,642	3.6	1.6
영업이익	588	600	620	5.6	3.4
영업이익률	37.1	37.1	37.8	0.7%P ↑	0.7%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 예프엔가이드, 산일전기, LS증권 리서치센터

실적 전망

표3 산일전기 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액	988	1,283	1,327	1,421	1,503	1,642	1,796	1,906	2,001	2,169	2,359	2,451
영업이익	375	462	426	524	555	620	688	696	774	847	937	926
영업이익률(%)	38.0	36.0	32.1	36.8	36.9	37.8	38.3	36.5	38.7	39.1	39.7	37.8
세전이익	387	481	468	570	597	706	700	742	809	894	971	974
세전이익률(%)	39.2	37.5	35.3	40.1	39.7	43.0	39.0	38.9	40.4	41.2	41.1	39.7
지배주주순이익	312	379	368	430	459	546	543	564	622	691	752	740
순이익률(%)	31.6	29.5	27.7	30.2	30.5	33.2	30.2	29.6	31.1	31.9	31.9	30.2
qoq(%)												
매출액	-8.8	29.8	3.5	7.1	5.8	9.2	9.4	6.2	5.0	8.4	8.8	3.9
영업이익	11.4	23.1	-7.9	23.0	6.0	11.8	10.9	1.2	11.1	9.5	10.6	-1.1
순이익(지배주주)	15.7	21.2	-2.7	16.7	6.8	18.9	-0.6	4.0	10.3	11.1	8.8	-1.6
yoy(%)												
매출액	39.9	70.5	66.5	31.1	52.1	28.0	35.3	34.1	33.1	32.1	31.4	28.6
영업이익	61.4	88.5	53.1	55.4	47.9	34.3	61.7	33.0	39.4	36.6	36.2	33.1
순이익(지배주주)	89.7	118.6	61.0	59.1	46.9	44.2	47.3	31.2	35.5	26.6	38.6	31.2
종전 전망치 대비(%)												
매출액						3.6	5.3	1.2	4.2	2.8	5.5	2.7
영업이익						5.6	7.2	3.1	5.8	4.4	7.2	4.2
순이익(지배주주)						14.2	4.3	2.5	7.2	4.6	6.5	2.9

주: K-IFRS 연결기준

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표4 산일전기 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,340	5,019	6,847	8,980	11,224
영업이익	1,092	1,786	2,559	3,484	4,490
영업이익률(%)	32.7	35.6	37.4	38.8	40.0
세전이익	1,053	1,907	2,745	3,647	4,670
세전이익률(%)	31.5	38.0	40.1	40.6	41.6
지배주주순이익	837	1,489	2,112	2,805	3,592
순이익률(%)	25.1	29.7	30.8	31.2	32.0
EPS(지배주주)	2,748	4,891	6,935	9,214	11,800
yoy(%)					
매출액	55.7	50.3	36.4	31.2	25.0
영업이익	134.4	63.5	43.3	36.1	28.9
지배주주순이익	114.3	78.0	41.8	32.9	28.1
EPS(지배주주)	-66.3	78.0	41.8	32.9	28.1
종전 전망치 대비(%)					
매출액			2.5	3.7	3.7
영업이익			4.1	5.4	5.2
지배주주순이익			5.2	5.2	4.9
EPS(지배주주)			5.2	5.2	4.9

주 1: 2024년은 순이익 YoY 대폭 증가에도 EPS YoY는 큰 폭 (-). IPO 관련 유증에 따른 주식수 급증에 따른 것

주 2: K-IFRS 연결기준

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표5 산일전기 영업실적 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E
매출액(1)	988	1,283	1,327	1,421	1,503	1,642	1,796	1,906	2,001	2,169	2,359	2,451
전력망	450	383	262	538	393	265	301	433	337	293	333	467
미국	420	380	262	528	389	253	296	424	331	286	328	457
Pole	67	116	91	78	113	146	132	125	116	141	149	141
Pad	353	238	164	449	276	108	157	298	215	145	170	314
Others	0	26	7	1	0	0	8	1	0	0	9	1
기타 지역	30	2	1	10	4	12	4	8	6	7	6	10
신재생	500	873	1,017	828	1,067	1,324	1,449	1,406	1,615	1,820	1,975	1,916
미국	256	640	635	675	949	1,168	1,285	1,201	1,453	1,613	1,758	1,648
기타 지역	244	233	382	153	118	156	164	205	162	207	217	268
기타	38	27	48	55	43	52	47	68	49	55	51	68
전지역	38	27	48	55	43	52	47	68	49	55	51	68
매출액(2)	988	1,283	1,327	1,421	1,503	1,642	1,796	1,906	2,001	2,169	2,359	2,451
수출	946	1,258	1,303	1,377	1,474	1,602	1,762	1,861	1,967	2,142	2,333	2,417
내수	42	25	24	45	29	39	33	45	34	27	26	34
영업비용	613	821	902	898	948	1,021	1,108	1,210	1,228	1,321	1,422	1,525
원재료/상품비, 제품/재공품	434	576	614	867	696	749	800	851	913	985	1,044	1,091
인건비	62	68	60	126	69	75	76	115	78	84	85	127
유무형자산상각비	9	10	12	13	14	15	16	17	18	20	20	22
기타	108	166	215	-109	169	182	215	227	219	233	272	284
영업이익(1)	375	462	426	524	555	620	688	696	774	847	937	926
영업이익률(%)	38.0	36.0	32.1	36.8	36.9	37.8	38.3	36.5	38.7	39.1	39.7	37.8
매출원가	520	670	714	775	797	869	938	1,006	1,033	1,127	1,207	1,269
매출원가율(%)	52.7	52.2	53.8	54.5	53.0	52.9	52.2	52.8	51.6	52.0	51.2	51.8
영업비용 대비 비중(%)	84.9	81.6	79.2	86.3	84.0	85.1	84.7	83.1	84.2	85.3	84.9	83.3
매출총이익	468	613	613	646	707	773	858	901	968	1,042	1,152	1,182
매출총이익률(%)	47.3	47.8	46.2	45.5	47.0	47.1	47.8	47.2	48.4	48.0	48.8	48.2
판관비	93	151	188	123	152	152	169	205	194	195	215	255
판관비율(%)	9.4	11.8	14.1	8.6	10.1	9.3	9.4	10.7	9.7	9.0	9.1	10.4
영업비용 대비 비중(%)	15.1	18.4	20.8	13.7	16.0	14.9	15.3	16.9	15.8	14.7	15.1	16.7
영업이익(2)	375	462	426	524	555	620	688	696	774	847	937	926
영업이익률(%)	38.0	36.0	32.1	36.8	36.9	37.8	38.3	36.5	38.7	39.1	39.7	37.8
EBITDA	384	472	438	537	569	636	704	713	792	867	957	948
EBITDA Margin(%)	38.8	36.8	33.0	37.8	37.8	38.7	39.2	37.4	39.6	40.0	40.6	38.7
qoq(%)												
매출액	-8.8	29.8	3.5	7.1	5.8	9.2	9.4	6.2	5.0	8.4	8.8	3.9
전력망	-25.5	-14.9	-31.4	105.1	-27.0	-32.4	13.3	43.9	-22.0	-13.0	13.5	40.2
신재생	39.0	74.5	16.5	-18.6	28.8	24.1	9.4	-2.9	14.9	12.7	8.5	-3.0
기타	-68.0	-29.4	76.7	15.0	-21.1	20.6	-11.0	45.0	-28.0	13.0	-8.0	35.0
yoy(%)												
매출액	39.9	70.5	66.5	31.1	52.1	28.0	35.3	34.1	33.1	32.1	31.4	28.6
전력망	98.1	15.7	-28.5	-10.9	-12.7	-30.6	14.6	-19.6	-14.1	10.5	10.8	7.9
신재생	24.4	142.8	158.1	130.1	113.3	51.7	42.4	69.8	51.4	37.5	36.4	36.3
기타	-50.3	-56.4	32.1	-54.1	13.2	93.3	-2.6	22.8	12.0	5.0	8.5	1.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표6 산일전기 영업실적 전망 Detail (연간)

(억원, 원, %)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액(1)	3,340	5,019	6,847	8,980	11,224
전력망	1,529	1,633	1,392	1,431	1,570
미국	1,396	1,590	1,363	1,402	1,534
Pole	419	351	516	548	616
Pad	954	1,205	839	844	907
Others	22	34	9	10	11
기타 지역	133	43	28	29	36
신재생	1,516	3,218	5,245	7,327	9,428
미국	718	2,206	4,603	6,472	8,347
기타 지역	797	1,012	643	854	1,081
기타	295	168	210	223	227
전지역	295	168	210	223	227
매출액(2)	3,340	5,019	6,847	8,980	11,224
수출	3,011	4,883	6,700	8,859	11,130
내수	329	136	147	121	94
영업비용	2,248	3,233	4,288	5,496	6,735
원재료/상품비, 제품/재공품	1,594	2,492	3,096	4,033	4,987
인건비	280	316	336	373	411
유무형자산상각비	28	44	62	80	102
기타	346	381	794	1,009	1,234
영업이익(1)	1,092	1,786	2,559	3,484	4,490
영업이익률(%)	32.7	35.6	37.4	38.8	40.0
매출원가	1,904	2,679	3,610	4,637	5,694
매출원가율(%)	57.0	53.4	52.7	51.6	50.7
영업비용 대비 비중(%)	84.7	82.9	84.2	84.4	84.5
매출총이익	1,436	2,340	3,237	4,343	5,530
매출총이익률(%)	43.0	46.6	47.3	48.4	49.3
판관비	343	554	678	859	1,041
판관비율(%)	10.3	11.0	9.9	9.6	9.3
영업비용 대비 비중(%)	15.3	17.1	15.8	15.6	15.5
영업이익(2)	1,092	1,786	2,559	3,484	4,490
영업이익률(%)	32.7	35.6	37.4	38.8	40.0
EBITDA	1,120	1,831	2,622	3,564	4,592
EBITDA Margin	33.5	36.5	38.3	39.7	40.9
yoy(%)					
매출액	55.7	50.3	36.4	31.2	25.0
전력망	189.7	6.8	-14.8	2.8	9.7
신재생	4.9	112.3	63.0	39.7	28.7
기타	70.9	-43.0	24.7	6.0	2.0

주: K-IFRS 연결기준

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표7 산일전기 2026년 연결영업실적 전망치 비교

(억원, %)	가이드언스	컨센서스 전망치	당사 전망치	가이드언스 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출	6,000	6,714	6,847	14.1	2.0
영업이익		2,481	2,559		3.2
영업이익률(%)		37.0	37.4		0.4%P ↑

▶ 2026년 가이드언스 진단

▷ 수주: 7,000억원(YoY +23.7%) cf) 2025년 수주 5,660억원(YoY +39.0%)

- 수주 가이드언스 종전 그대로 유지

- 1H26 수주 YoY +61.4%(1Q26 YoY +5.7%, 2Q26 YoY +163.4%) 감안 시 2H26 속도조절 감안해도 26년 수주는 가이드언스 초과 전망

▷ 매출: 6,000억원(YoY +19.5%) cf) 2025년 매출 5,019억원(YoY +50.3%)

- 매출 가이드언스 종전 그대로 유지

- 1H26 매출 YoY +38.5%(1Q26 YoY +52.1%, 2Q26 YoY +28.0%) 감안 시 26년 매출은 가이드언스 대폭 초과 전망

▶ 당사 2026년 연결영업실적 전망치 비교(연결기준)

▷ 매출

- 가이드언스 **14.1% 상회**- 컨센서스 **부합(2.0% 상회)**

▷ 영업이익

- 컨센서스 **소폭 상회(3.2% 상회)**

▷ 영업이익률

- 컨센서스 **소폭 상회(0.4%P 상회)**

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 컨센서스 전망치는 2Q26 실적발표 직전 기준. 당사 전망치는 2Q26 Review 기준

자료: 에프엔가이드, 산일전기, LS증권 리서치센터

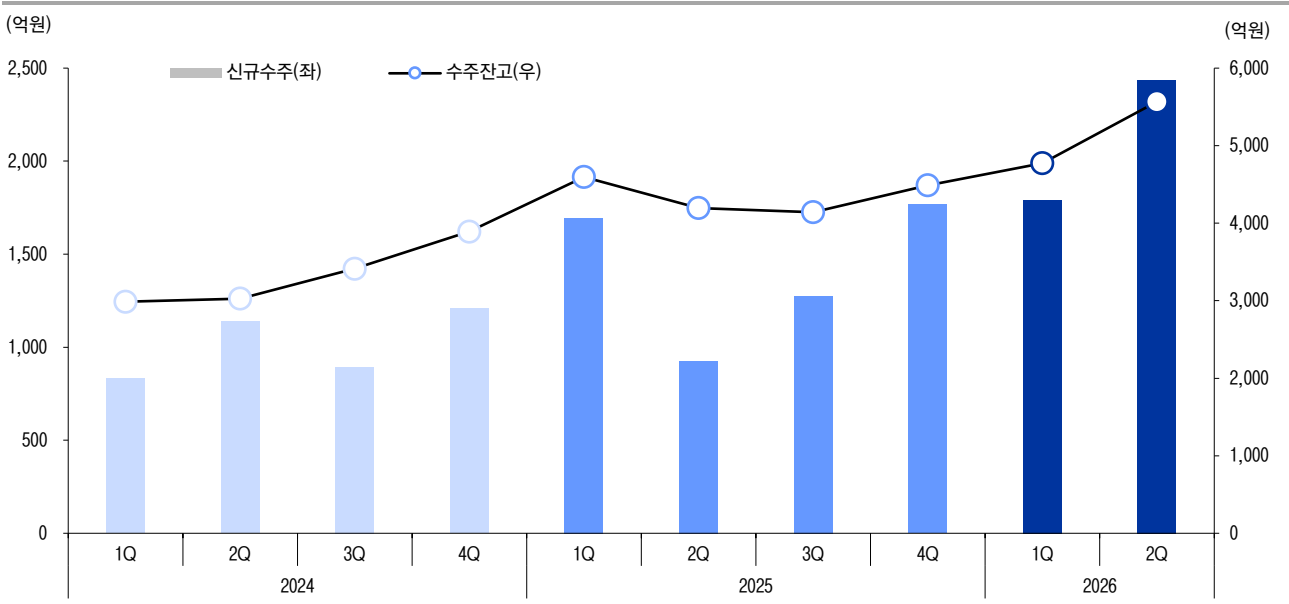
수주 동향 & 추이

표8 산일전기 수주 추이 (분기)

(억원, %)	2024				2025				2026			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
신규수주												
분기	833	1,139	893	1,207	1,693	924	1,275	1,767	1,790	2,435		
qoq(%)		36.7	-21.6	35.2	40.3	-45.4	38.0	38.6	1.3	36.0		
yoy(%)					103.3	-18.8	42.8	46.4	5.7	163.4		
연간합계				4,072				5,660				
yoy(%)								39.0				
수주잔고												
분기말	2,987	3,027	3,413	3,892	4,597	4,195	4,143	4,489	4,774	5,567		
qoq(%)		1.3	12.8	14.0	18.1	-8.8	-1.2	8.4	6.3	16.6		
yoy(%)					53.9	38.6	21.4	15.3	3.9	32.7		

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림1 산일전기 수주 추이 (분기)



자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

2024년 이후 대형 수주 공시건 현황

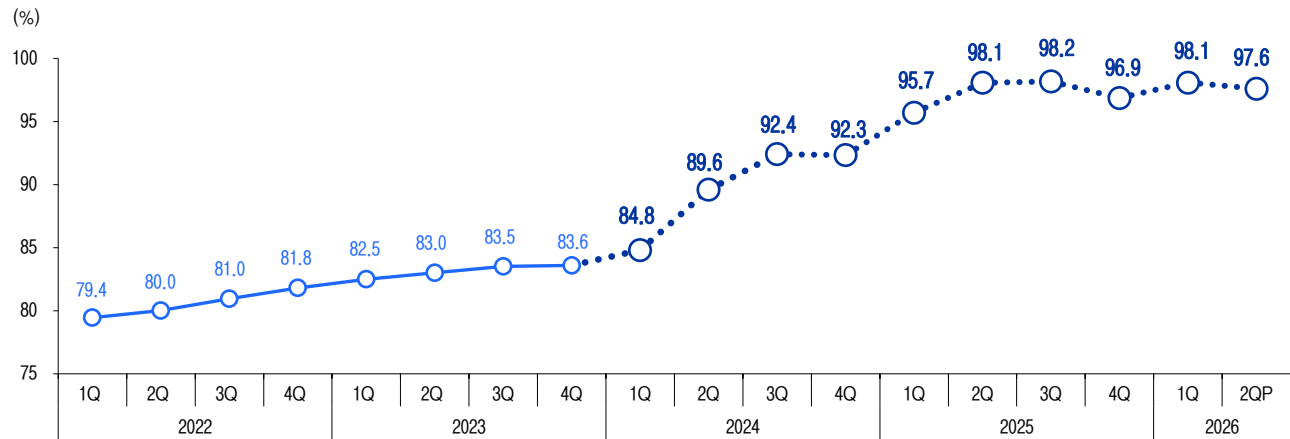
표9 산일전기 2024년 이후 대형 수주 공시건 현황 _ 대부분 태양광, 풍력, ESS 등 신재생 부문 공시건. 4Q25 데이터센터용 대형 수주 1건

분기	수주일자	계약기간	발주사	내용	수주금액(억원)
4Q24	24.11.05	24.11.05 ~ 25.08.25	GE Power Conversion India Pvt. Ltd	▶ BESS용 PAD Mount 변압기 공급 ▷ 미국 태양광 프로젝트의 일환인 Lansing Smith Project(BESS: Battery ESS) ▷ GE 경유하여 Pad Mount 변압기 공급하는 공사	111.21
	24.11.08	24.11.08 ~ 25.03.28	GE VERNOVA (GE Renewable North America, LLC)	▶ GE Onshore 풍력발전용 변압기 공급 ▷ 미국 뉴멕시코주에 건설 중인 풍력단지에 GE 경유하여 풍력발전용 Pad Mount 변압기 공급하는 공사	136.25
	24.11.13	24.11.13 ~ 25.06.13	GE VERNOVA (GE Renewable North America, LLC)	▶ GE 풍력발전용 변압기 공급 ▷ 미국 풍력단지에 GE 경유하여 풍력발전용 변압기 공급하는 공사	124.08
	24.11.22	24.11.22 ~ 25.05.30	TMEIC Corporation	▶ 태양광 발전소 변압기 공급 ▷ 미국 TMEIC Corporation 통해 계약한 태양광 발전소 변압기 공급 건	120.97
1Q25	25.01.09	25.01.09 ~ 25.11.14	GE VERNOVA (GE Renewable North America, LLC)	▶ 풍력용 변압기 공급 ▷ 미국 풍력단지 공사에 GE 경유하여 풍력발전용 변압기 공급하는 건	259.77
	25.01.22	25.01.22 ~ 25.06.28	GE VERNOVA (GE Renewable North America, LLC)	▶ BESS용 변압기 공급 ▷ 미국 GE VERNOVA가 수주한 전력저장설비에 사용될 변압기 공급하는 건 ▷ 25.06.02 정정공시 - 계약기간: 25.06.02에서 25.06.28로 연장	164.02
	25.02.24	25.02.24 ~ 25.11.01	GE VERNOVA (GE Power Conversion India Pvt. Ltd.)	▶ BESS용 변압기 공급 ▷ 미국 GE VERNOVA가 수주한 태양광 BESS용 변압기 공급하는 건 ▷ 25.05.02 정정공시 - 계약기간: 25.09.08에서 25.11.01로 연장 - 계약금액: 208.01억원에서 265.83억원으로 증액	265.83
4Q25	25.12.22	25.12.22 ~ 28.10.26	미공개	▶ 미국 BESS Project Pad Mount 변압기 공급건	313.82
	25.12.24	25.12.17 ~ 27.07.14	EPC Power Corporation	▶ 미국 Data Center용 Pad Mount 변압기 공급건	437.82
1Q26	26.02.09	26.02.04 ~ 31.12.06	미공개	▶ 유럽 신재생용 변압기 공급건	249.38
2Q26	26.04.30	26.04.24 ~ 27.03.29	Bloom Energy	▶ 미국 Data Center용 변압기 공급 ▷ Bloom Energy 연료전지 발전 전기를 Data Center에 공급하기 위한 배전변압기 공급 계약 ▷ 단일 Project 기준 역대 최고 수주액	502.77
	26.06.20	26.06.19 ~ 31.12.07	미공개	▶ 유럽 BESS, 신재생용 변압기 공급건	425.95

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

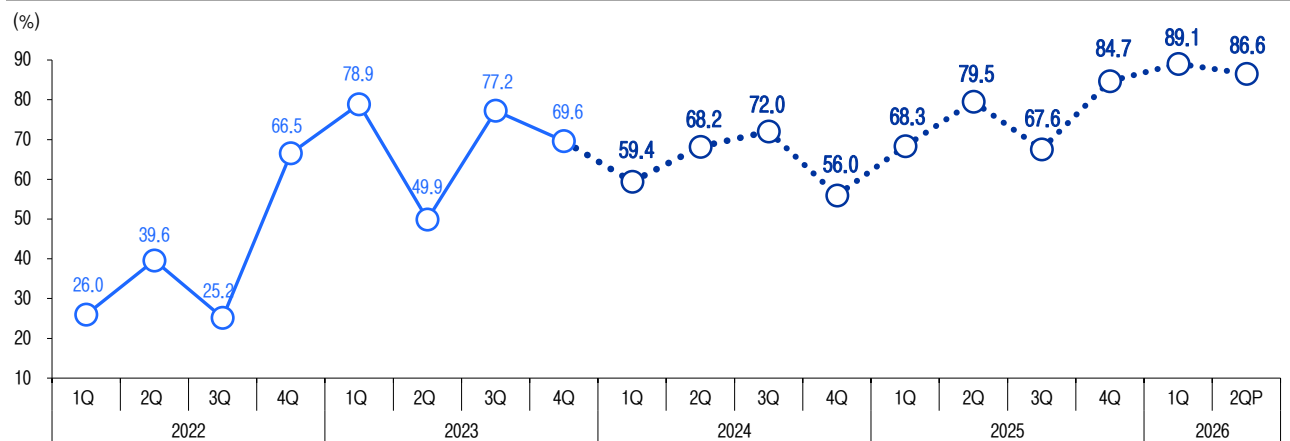
수출 매출 비중 추이, 전력망 & 신재생 부문 미국 매출 비중 추이

그림2 연결매출 중 수출매출 비중 추이



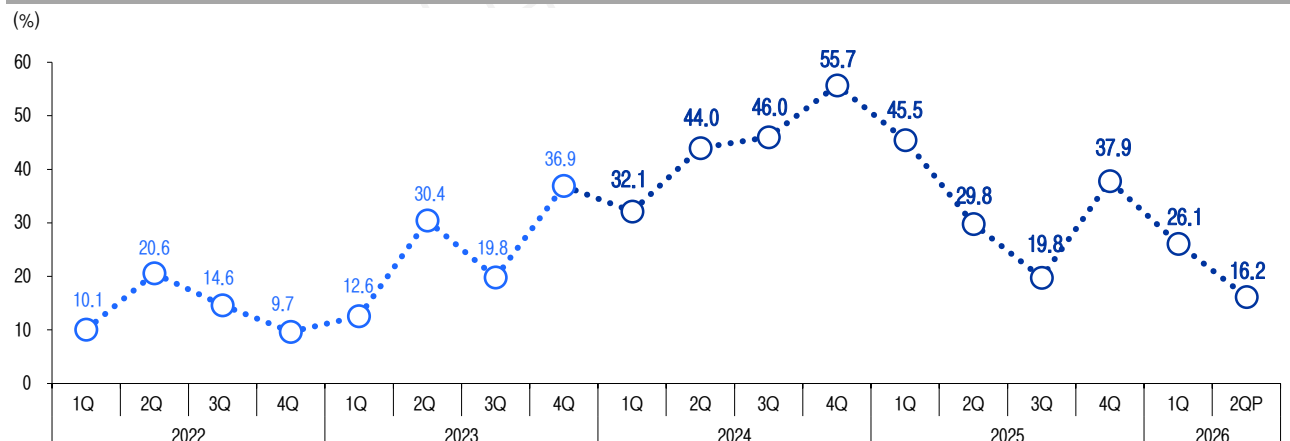
자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림3 전력망 & 신재생/특수변압기 부문 미국시장 매출의 연결매출 대비 비중 추이



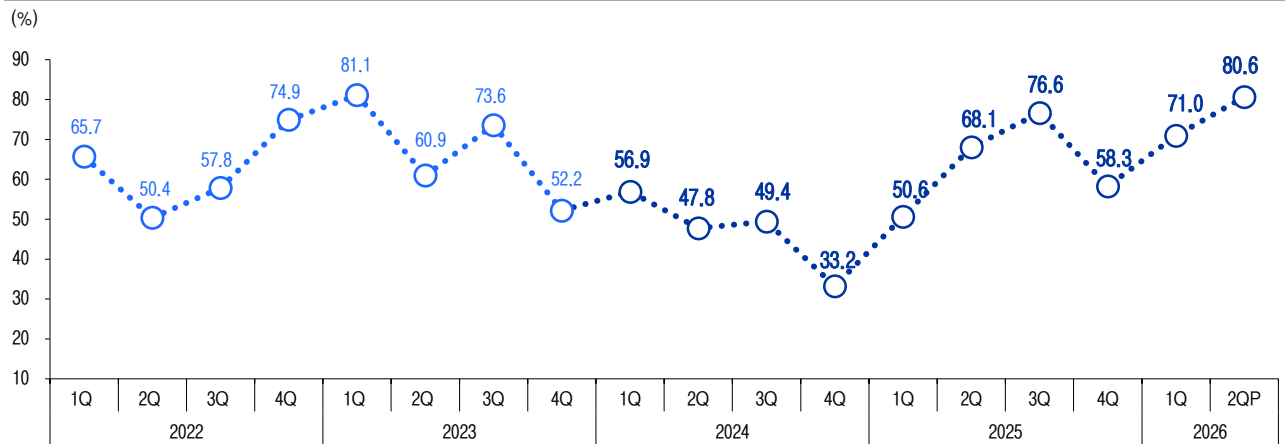
자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림4 전력망 부문 매출의 연결매출 대비 비중 추이



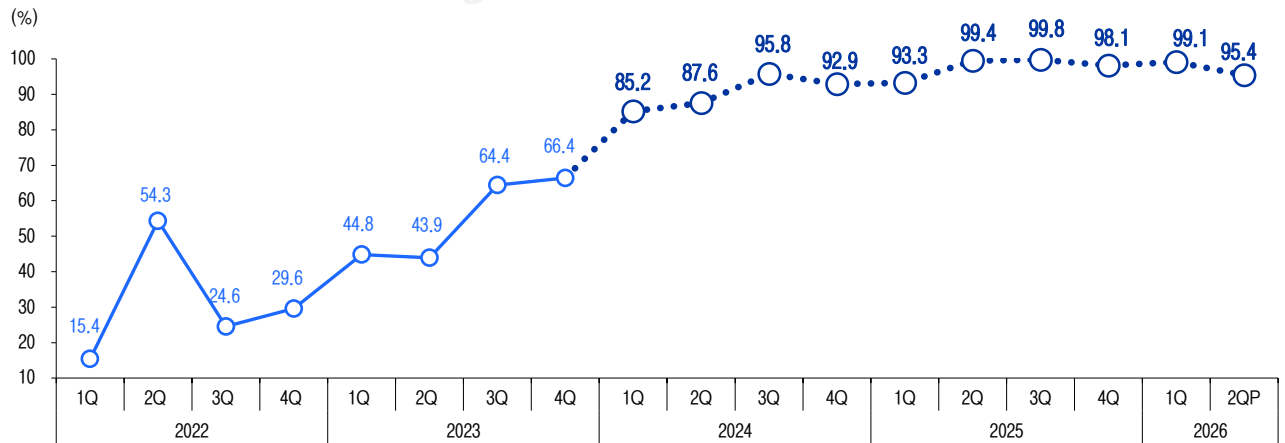
자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림5 신재생/특수변압기 부문 매출의 연결매출 대비 비중 추이



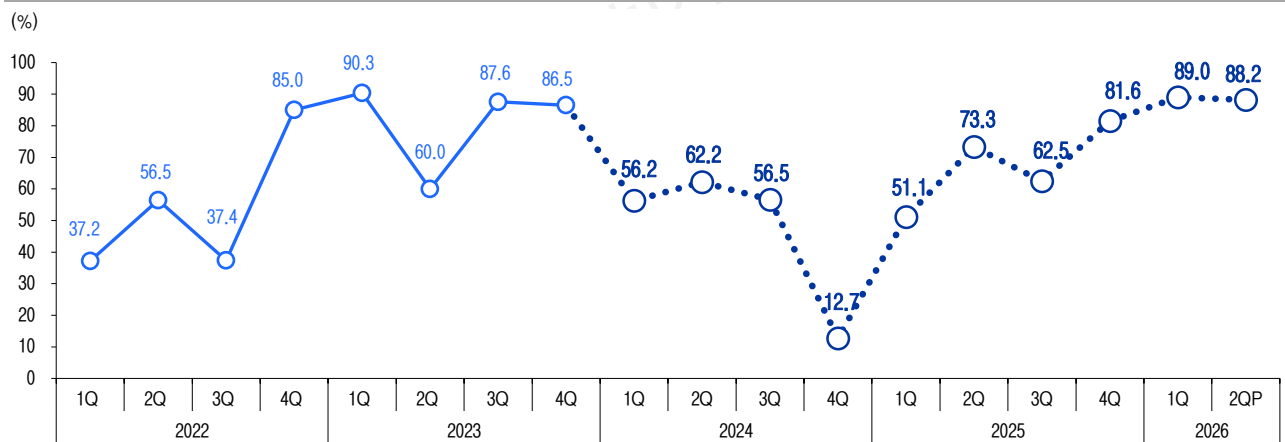
자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림6 전력망 부문 매출 중 미국시장 매출 비중 추이



자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림7 신재생/특수변압기 부문 매출 중 미국 매출 비중 추이



자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

Capa 증설 동향 및 계획

그림8 2 공장 1 차 Capa 증설 동향 및 2 차 Capa 증설 계획

1 공장 (운영 지속)	임대공장 (운영 종료)	2 공장 (신규 운영)
		
■ 위치: 경기도 안산시 단원구 시화벤처로 481 ■ 대지면적: 17,646 m² (5,347 평) ■ 운영시작: 2016년 9월	■ 경기도 안산시 단원구 시화벤처로 444 ■ 대지면적: 2,506 m² (759 평) ■ 운영시작: 2022년 12월	■ 경기도 안산시 단원구 변영 2로 118 ■ 대지면적: 37,040 m² (11,224 평) ▶ 1차 증설은 이 중 절반 부지만 활용 ■ 운영시작: 2024년 12월 ~ 2025년 2월 ▶ 취득일: 2023년 12월 ▶ 운영시작(절반 부지 활용한 1차 증설) ▷ 주상동(주상/단상패드): 24.12.02 가동 ▷ 몰드동(몰드/건식): 25년 2월말 가동
■ 생산제품 ▶ 기존: 유입/3상패드/몰드/건식 변압기 ▶ 2 공장 가동 후: 유입/3상패드 변압기 ▷ 몰드/건식은 2 공장 몰드동으로 이전	■ 생산제품 ▶ 기존: 주상/단상패드 변압기 ▶ 2 공장 가동 후: 운영 종료 ▷ 주상/단상패드는 2 공장 주상동으로 이전 · 이전 완료 · 임대공장 운영 종료함	■ 생산제품 ▶ 신규: 주상/단상패드/몰드/건식 변압기 ▷ 주상동: 주상/단상패드 변압기 · 임대공장으로부터 이전 + 신규 증설 · 임대공장 이전 및 신규 증설 완료 ▷ 몰드동: 몰드/건식 변압기 · 1 공장으로부터 이전 + 신규 증설 · 1 공장 이전 및 신규 증설 완료
■ 생산능력(Capa) _ 연간매출 기준 ▶ 기존: 3,000 억원 ▷ 유입 70%: 2,100 억원 내외 ▷ 3상패드: 350 억원 내외 ▷ 몰드/건식: 550 억원 내외 · 각각 200-300 억원 ▶ 2 공장 가동 후: 3,000 억원 유지 ▷ 유입 90% 육박: 2,650 억원 내외 · 기존 Capa: 2,100 억원 · 신규 증설: 550 억원 - 기존 몰드/건식 Capa 대체 - 유입 증설은 2Q25 완료 ▷ 3상패드: 350 억원 내외 · 기존 Capa 유지	■ 생산능력(Capa) _ 연간매출 기준 ▶ 기존: 500 억원 ▷ 주상/단상패드 합산 500 억원 ▶ 2 공장 가동 후: 0 원 ▷ 운영 종료(2 공장으로 이전)	■ 생산능력(Capa) _ 연간매출 기준 ▶ 1차 증설: 3,000 억원 ▷ 주상/단상패드(주상동): 2,000 억원 · 임대공장으로부터 이전: 500 억원 · 신규 증설: 1,500 억원 ▷ 몰드/건식(몰드동): 1,000 억원 · 1 공장으로부터 이전: 550 억원 · 신규 증설: 450 억원 ▷ 전체 대지면적(11,224 평)의 절반만 활용 ▷ 운영시작 · 주상동(주상/단상패드): 24년 12월 · 몰드동(몰드/건식): 25년 2월말 ▷ 매출기여 시기: 3Q25 부터 본격화 · 수출-매출 lead time 6-7 개월 ▶ 2차 증설(예정): 1,500 -2,000 억원 ▷ 나머지 절반부지 활용 ▷ 154kV 초고압변압기 전용 ▷ 일정: 4Q26 시작, 건설기간 1년반 - 2년, 2028년 생산 시작

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

Valuation

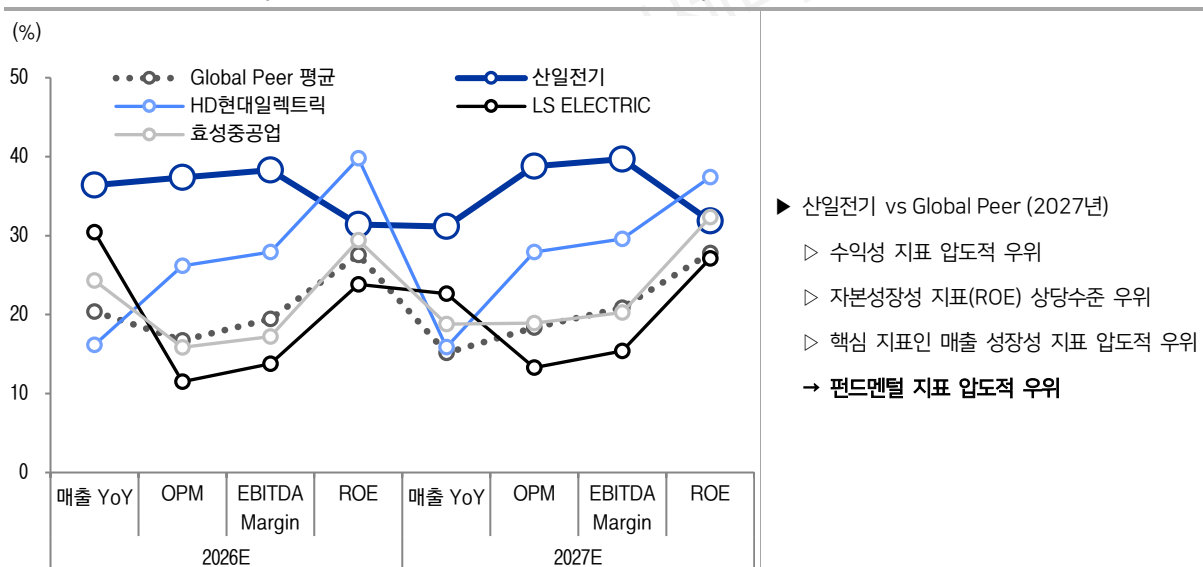
산일전기 펀드멘탈 지표, Global Peer 대비 압도적 우위

표10 펀드멘탈 비교 (산일전기 vs Global Peer & 국내 대표 3사)

(%)	2026E				2027E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
GE Vernova(미국)	20.9	9.7	13.7	45.8	14.3	14.9	18.0	38.0
Schneider Electric(프랑스)	11.4	18.0	21.9	21.8	9.8	19.2	22.8	22.8
ABB Group(스위스+스웨덴)	14.7	19.5	21.8	35.0	11.4	20.2	22.3	30.5
Eaton(미국)	18.7	19.9	23.6	23.4	11.2	21.0	24.9	24.9
Siemens Energy(독일)	12.7	11.5	15.3	33.2	14.2	13.9	17.4	40.4
Quanta Services(미국)	37.1	6.7	10.5	19.1	16.2	7.1	10.4	19.6
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	13.9	14.3	15.5	16.6	12.7	14.2	15.3	17.0
Mitsubishi Electric(일본)	7.6	10.2	13.8	11.1	3.6	10.9	14.3	11.7
HD현대일렉트릭	16.2	26.2	27.9	39.8	15.9	27.9	29.6	37.4
LS ELECTRIC(한국)	30.4	11.5	13.8	23.8	22.7	13.3	15.4	27.1
효성중공업(한국)	24.3	15.9	17.2	29.4	18.8	18.9	20.3	32.3
산일전기(한국)	36.4	37.4	38.3	31.4	31.2	38.8	39.7	31.8
Average	20.4	16.7	19.4	27.5	15.2	18.4	20.9	27.8
산일전기	36.4	37.4	38.3	31.4	31.2	38.8	39.7	31.8
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	78.7	123.4	97.0	14.0	105.6	111.3	90.3	14.5
HD현대일렉트릭 대비 우위/보합/열위 (%)	125.1	42.9	37.2	-21.1	96.3	39.0	34.1	-14.9
LS ELECTRIC 대비 우위/보합/열위 (%)	19.6	225.1	177.8	31.7	37.4	192.0	158.0	17.4
효성중공업 대비 우위/보합/열위 (%)	49.7	135.8	122.3	6.8	65.7	105.1	96.0	-1.5

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 펀드멘탈 지표 비교 (산일전기 vs Global Peer & 국내 대표 3사)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

산일전기 목표주가 산출 PER, Global Peer 대비 펀드멘털 지표 압도적 우위 감안 시 대
폭 할증 합당함에도 상당수준 할인 적용 중 → 매우 보수적 밸류에이션

표11 상대평가 Valuation 지표 비교 (산일전기 vs Global Peer & 국내 대표 3사)

(각국 통화, 배, %)	2026E				2027E			
	PER		EV/EBITDA		PER		EV/EBITDA	
	(현재가)	(목표가)	(현재가)	(목표가)	(현재가)	(목표가)	(현재가)	(목표가)
GE Vernova(미국)	44.6	55.3	40.4	50.5	40.8	50.6	26.3	33.1
Schneider Electric(프랑스)	29.5	32.3	19.0	20.7	24.9	27.2	16.4	17.8
ABB Group(스위스+스웨덴)	23.9	24.5	17.8	18.3	22.8	23.4	15.5	16.0
Eaton(미국)	33.3	35.6	24.8	26.3	28.3	30.3	21.0	22.3
Siemens Energy(독일)	34.6	45.4	18.3	24.3	25.0	32.7	13.8	18.5
Quanta Services(미국)	40.0	47.4	25.7	30.3	34.2	40.6	22.0	25.9
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	21.0	24.7	16.0	18.9	18.8	22.0	14.2	16.8
Mitsubishi Electric(일본)	23.2	28.3	13.6	16.8	20.6	25.1	12.5	15.4
HD현대일렉트릭(한국)	29.2	46.7	19.9	32.4	23.4	37.5	15.9	26.1
LS ELECTRIC(한국)	53.4	93.0	34.3	59.4	38.4	66.9	25.0	43.2
효성중공업(한국)	31.2	47.4	20.8	31.5	21.4	32.4	14.7	22.3
산일전기(한국)	22.8	36.2	17.7	28.5	17.2	27.3	12.9	20.8
Average	32.2	43.1	22.4	29.8	26.3	34.7	17.5	23.2
산일전기	22.8	36.2	17.7	28.5	17.2	27.3	12.9	20.8
Global Peer 대비 할증/할인 (%)	-29.2	-15.8	-20.8	-4.3	-34.8	-21.3	-26.5	-10.1
HD현대일렉트릭 대비 할증/할인 (%)	-21.8	-22.4	-11.1	-11.9	-26.7	-27.2	-19.1	-20.1
LS ELECTRIC 대비 할증/할인 (%)	-57.3	-61.0	-48.4	-51.9	-55.3	-59.2	-48.4	-51.8
효성중공업 대비 할증/할인 (%)	-27.0	-23.6	-14.8	-9.4	-19.7	-15.9	-12.2	-6.7

▶ 산일전기 vs Global Peer

▷ 펀드멘털 지표 압도적 우위

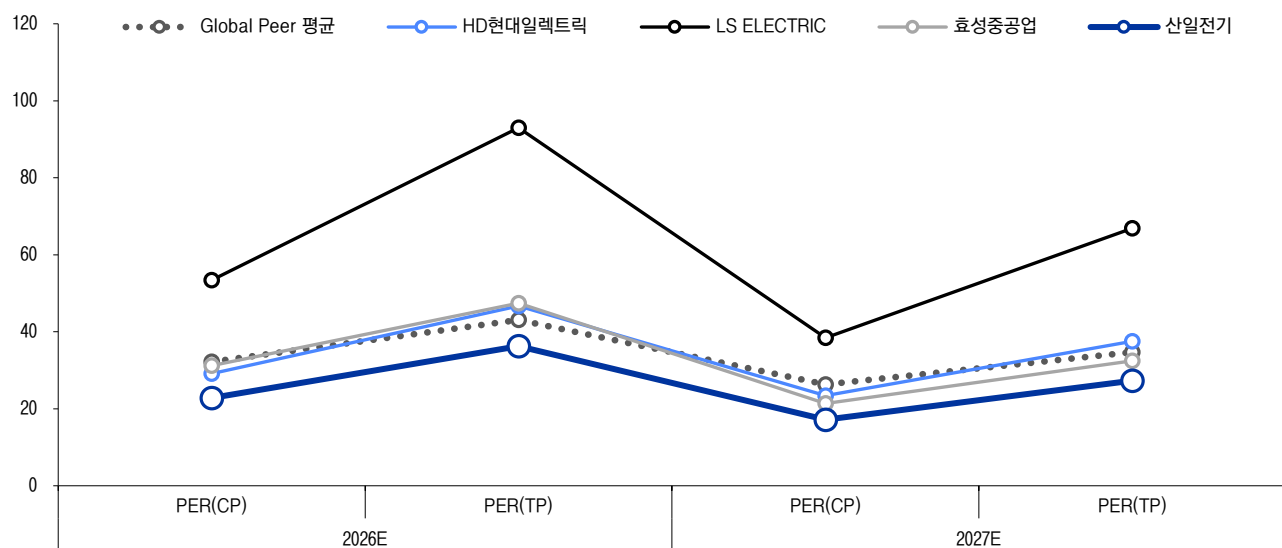
▷ 현재주가 PER(2027E 지배주주 EPS 기준)는 **34.8% 할인** 상황→ 목표주가 산출 PER(2027E 지배주주 EPS 기준)는 **21.3% 할인** 적용

→ 펀드멘털 지표 압도적 우위라 Multiple 대폭 할증 합당함에도 적용 Multiple은 오히려 상당수준 할인 적용 중 → 매우 보수적 밸류에이션

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 PER 비교 (산일전기 vs Global Peer & 국내 대표 3사)

(배)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

산일전기 Valuation Table

표12 산일전기 Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2027E 지배주주 EPS(원)	9,163	2027E EBITDA(억원)	3,564
적용 PER(배)	27.3	적용 EV/EBITDA(배)	20.8
목표주가(원)	250,000	목표 EV(억원)	74,268
주식수(주)	30,615,850	2027E 순부채	-2,271
목표시총(억원)	76,540	목표시총(억원)	76,540
		주식수(주)	30,615,850
		목표주가(원)	250,000

자료: LS증권 리서치센터

표13 산일전기 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2027E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	8,708	42.5	370,000	113,279
신규	9,163	27.3	250,000	76,540
변경률(%)	5.2	-35.8	-32.4	-32.4

자료: LS증권 리서치센터

산일전기 (062040)

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,052	4,374	6,025	8,255	10,822
현금및현금성자산	620	1,086	1,910	2,392	2,953
기타현금성자산	527	412	0	0	0
매출채권	960	1,326	1,920	2,787	3,798
기타	945	1,549	2,196	3,075	4,072
비유동자산	1,875	2,445	2,638	3,030	3,727
유무형자산	1,684	1,812	1,934	2,251	2,874
금융자산	74	138	146	153	158
기타	117	496	558	626	695
자산총계	4,927	6,820	8,663	11,284	14,549
유동부채	526	904	1,053	1,238	1,429
매입채무	80	303	392	489	587
단기이자지급성부채	188	203	152	117	87
기타	258	398	509	632	754
비유동부채	59	61	17	17	17
장기이자지급성부채	3	7	5	3	2
기타	55	54	13	13	14
부채총계	584	965	1,070	1,255	1,446
자배지분	4,342	5,855	7,593	10,029	13,103
자본금	152	152	153	153	153
자본잉여금및기타	2,712	2,862	2,866	2,866	2,866
이익잉여금	1,479	2,841	4,573	7,010	10,084
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	4,342	5,855	7,593	10,029	13,103

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	155	1,155	1,506	1,573	2,132
영업에서 창출된 현금	312	1,377	2,038	2,287	3,054
당기순이익	837	1,489	2,112	2,805	3,592
조정사항	334	578	772	781	1,010
자산, 부채 증감	-858	-690	-845	-1,299	-1,549
법인세, 이자, 배당금	-157	-222	-532	-714	-921
투자활동 현금흐름	-1,732	-544	-253	-681	-1,018
금융자산 증감	-837	-376	-6	-216	-224
유무형자산 증감	-898	-164	-185	-397	-725
비유동기타자산 증감	3	-3	-62	-69	-69
기타	0	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	1,981	-134	-429	-409	-553
사채 및 차입금 증감	-164	-5	-53	-37	-31
유상증자	2,195	0	6	0	0
리스료 지급	-5	-2	-2	-3	-3
배당금 지급	-45	-128	-380	-370	-519
기타	0	0	0	0	0
환율 미반영 총현금흐름	404	477	824	482	560
외화 현금 환율 효과	4	-11	0	0	0
환율 반영 총현금흐름	408	466	824	482	560
기초 현금및현금성자산	212	620	1,086	1,910	2,392
기말 현금및현금성자산	620	1,086	1,910	2,392	2,953
기말 기타현금성자산	527	412	0	0	0
기말 총현금유동성	1,146	1,499	1,910	2,392	2,953

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,340	5,019	6,847	8,980	11,224
영업비용	2,248	3,233	4,288	5,496	6,735
영업이익	1,092	1,786	2,559	3,484	4,490
EBITDA	1,120	1,831	2,622	3,564	4,592
기타손익	118	6	145	96	102
외환손익	114	-9	111	54	54
기타	4	15	33	42	47
금융손익	-157	115	41	67	79
이자손익	-1	47	42	48	54
이자수익	19	47	42	48	54
이자비용	20	0	0	0	0
파생상품손익	-163	58	-99	-47	-48
기타	7	10	98	66	73
세전이익	1,053	1,907	2,745	3,647	4,670
법인세비용	217	418	634	842	1,078
당기순이익	837	1,489	2,112	2,805	3,592
지배주주순이익	837	1,489	2,112	2,805	3,592
Profitability(%)					
영업이익률	32.7	35.6	37.4	38.8	40.0
EBITDA Margin	33.5	36.5	38.3	39.7	40.9
당기순이익률(지배주주)	25.1	29.7	30.8	31.2	32.0
ROA(지배주주)	24.5	25.4	27.3	28.1	27.8
ROE(지배주주)	29.9	29.2	31.4	31.8	31.1
ROIC	26.4	24.2	28.6	30.2	30.0

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	25.0	26.6	22.8	17.2	13.4
P/B	4.8	6.8	6.3	4.8	3.7
EV/EBITDA	17.8	20.9	17.7	12.9	9.9
P/CF	17.8	19.2	16.7	13.4	10.5
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	2,748	4,891	6,897	9,163	11,734
BPS	14,263	19,230	24,800	32,758	42,800
CPS	3,844	6,789	9,417	11,714	15,033
DPS	420	1,250	1,209	1,698	2,293
Growth(%)					
매출액	55.7	50.3	36.4	31.2	25.0
영업이익	134.4	63.5	43.3	36.1	28.9
EPS(지배주주)	-66.3	78.0	41.0	32.9	28.1
총자산	157.5	38.4	27.0	30.3	28.9
자기자본	244.9	34.8	29.7	32.1	30.7
Stability(%배,억원)					
부채비율	13.5	16.5	14.1	12.5	11.0
유동비율	580.6	483.9	572.3	666.7	757.3
자기자본비율	88.1	85.9	87.6	88.9	90.1
영업이익/금융비용(x)	54.9	무이자	18,382.	무이자	무이자
이자보상배율(x)	54.0	무이자	19,718.	무이자	무이자
총차입금(억원)	191	210	157	121	90
순차입금(억원)	-955	-1,289	-1,752	-2,271	-2,863

산일전기 목표주가 추이

(원)

주가

목표주가

500,000

400,000

300,000

200,000

100,000

0

24/08

25/02

25/08

26/02

26/08

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2025.01.13	신규	성중화			
2025.01.13	Buy	97,000	-15.9	-24.2	
2025.02.06	Buy	105,000	-28.7	-38.0	
2025.04.02	Buy	82,000	-18.2	-32.5	
2025.05.26	Buy	91,000	-2.5	-18.1	
2025.07.01	Buy	120,000	-6.4	-22.2	
2025.07.29	Buy	150,000	-13.3	-19.6	
2025.08.07	Buy	167,000	-26.8	-32.1	
2025.10.14	Buy	150,000	12.5	-4.0	
2025.11.06	Buy	215,000	23.7	-29.1	
2026.05.04	Buy	370,000	-9.9	-39.9	
2026.08.10	Buy	250,000			

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성중화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.

따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	90.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3단계	Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	9.7%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.7.1~ 2026.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)