

전력설비

산일전기 062040

2Q26 Review: 완벽한 실적, 리레이팅을 시작할 때

Aug 10 2026

BUY

유지

2Q26 Review: 논란의 여지가 없다

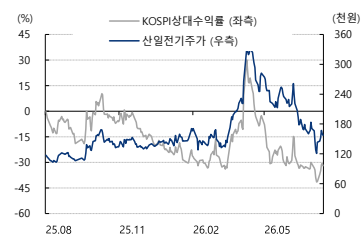
TP 250,000 원

상향

Company Data

현재가(08/07)	157,300 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	333,500 원
52 주 최저가(보통주)	103,300 원
KOSPI (08/07)	6,258.77p
KOSDAQ (08/07)	798.81p
자본금	152 억원
시가총액	48,201 억원
발행주식수(보통주)	3,064 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	23.0 만주
평균거래대금(60 일)	363 억원
외국인지분(보통주)	17.62%
주요주주	
박동성 외 2 인	45.03%
국민연금공단	8.28%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-18.7	10.4	30.2
상대주가	-0.5	-10.2	-32.8

2분기 매출액 1,642억원(+28.0% YoY), 영업이익 622억원(+34.3% YoY, OPM 37.9%)으로 컨센서스(Enguide 매출액 1,620억원, 영업이익 603억원) 수익성 상회하며 분기 최대 실적 갱신. 이어진 전력망 부진에도 신재생/데이터센터/ESS向 확장으로 실적 성장 가속화.

가장 긍정적인 부문 신규수주로 2,435억원(+163.4% YoY) 기록. 블룸에너지向 1차 계약(503억원) 이후 추가 계약 반영된 것으로 추정. 데이터센터向 비중 30% 수준까지 확장. 기존 논의 진행 중이던 고객 외 데이터센터向 고객과 초기 협의 추가 진행 중으로 기대하던 신규 사업 영역으로의 원활한 확장 진행 중. 신규 수주 내 유틸리티向 10% 수준으로 부진 지속 중이나, 하반기 회복 기대 가능. 기존 고객向 신규 ITEM 초고압/전력 변압기 수주, 신규 고객向 기존 유틸리티향 주요 제품인 폴/패드 변압기 수주 가능성 보유.

당분기 서프라이즈에는 판관비를 하락 기인. 판매관리비 150억원(+0.4% YoY/QoQ, 판관 비율 9.2%) 기록. 제품 품질 증가에 기인한 유지보수비 감소, 지급수수료 정상화, 급여 총당금 환입에 기인. 차분기에도 대손상각비 등 일회성 요인 제거시, 유사한 수준 지속 추정. 반면, 매출총이익률 47.1%(+0.1%p QoQ, -0.7%p YoY) 기록. 높은 분기 평균 환율(1,502 \$/원, +2.4% QoQ) 고려한다면 다소 아쉬운 수준. 동사는 물량 효과가 다소 덜 반영되었다고 판단. 실제로 경기 안산의 1.5M Lagging 반영한 수출입 데이터 QoQ 감소, 다만, 재고액 QoQ 증가 언급 감안시, 주요 수익성 개선 요인인 레버리지 효과 차분기 반영 기대.

시장 프레임의 변화, 리레이팅 개연성 확장

최근 이슈는 ERCOT 데이터센터 전력망 연결 중단 등 설치 둔화 발생. ERCOT 전력 수요-공급 내역(도표 7)에서 확인 가능하듯 절대적인 전력 수요 공급 불균형 기인. 송배전망 투자는 필수불가결한 상황이나, 시장 관심도는 전력원에 주목이 쏠릴 수 있는 시점. 이러한 관점에서 ① 블룸에너지向 수주 확장, ② 2분기 유럽 소재 신규 ESS 업체 대규모 수주, ③ 기존부터 신재생 산업向 높은 노출도 보유한 산일전기는 에너지원向 관심도 제고에 따른 리레이팅 가능성 높다고 판단. 업종 내 관심 종목으로 제시하고, Target P/E를 글로벌 배전 변압기 PEER 12MF P/E 27.4x 적용 및 추정치 조정으로 목표주가 250,000원으로 상향.

Forecast earnings & Valuation

12월산 (십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	334	502	682	915	1,170
YoY(%)	55.7	50.3	35.8	34.2	27.9
영업이익(십억원)	109	179	258	358	469
OP 마진(%)	32.6	35.7	37.8	39.1	40.1
순이익(십억원)	84	149	224	297	382
EPS(원)	3,214	4,899	7,300	9,698	12,477
YoY(%)	-96.4	52.4	49.0	32.9	28.7
PER(배)	21.3	26.6	21.5	16.2	12.6
PCR(배)	15.3	19.1	17.0	12.4	9.6
PBR(배)	4.8	6.8	6.2	4.7	3.6
EV/EBITDA(배)	17.4	20.6	17.3	12.2	8.9
ROE(%)	29.9	29.2	33.0	33.3	32.6

[전력기기, 자동차] 김광식

6717-6669

20250021@iprovost.com

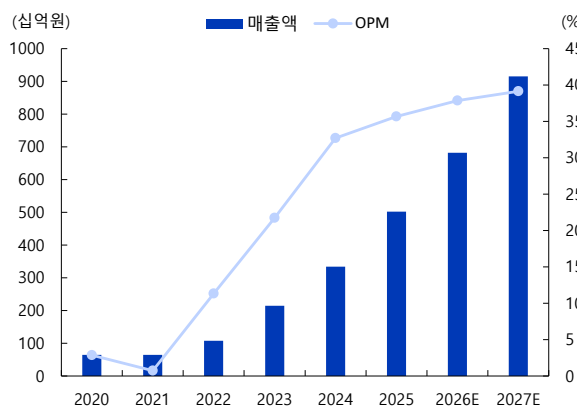
[도표 1] 산일전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26(P)	3Q26(E)	4Q26(E)	FY25	FY26(E)	FY27(E)
수주잔고	460	420	414	449	477	584	616	667	449	667	906
신규수주	169	92	128	177	179	244	183	218	566	823	1,049
매출액	99	128	133	142	150	164	174	193	502	682	915
매출총이익	47	61	61.3	64.6	71	77	88	96	234	331	450
GPM	47.3	47.8	46.2	45.5	47.0	47.1	50.3	49.6	46.6	48.6	49.1
영업이익	38	46	43	53	55.7	62	66	74	179	258	358
OPM	38.0	36.1	32.2	37.0	37.0	37.9	38.0	38.3	35.7	37.9	39.1
세전이익	39	48	47	57	60	70	68	92	191	289	385
세전이익률	39.2	37.6	35.3	40.2	39.8	42.9	38.8	47.5	38.0	42.5	42.1
지배주주순이익	31	38	37	43	46	54	52	71	149	224	297
NPM	31.6	29.6	27.8	30.3	30.6	33.1	30.1	36.8	29.7	32.8	32.5
YoY											
수주잔고	-	66.2	21.4	15.3	3.8	39.2	48.6	48.5	15.3	48.5	35.9
신규수주	-	668.0	-24.4	47.8	5.7	163.4	43.2	23.4	38.5	45.4	27.4
매출액	39.9	70.5	66.5	31.1	52.1	28.0	31.3	35.8	50.3	35.8	34.2
매출총이익	60.5	90.4	71.5	39.0	51.0	26.0	43.1	48.0	63.0	41.6	35.7
영업이익	61.4	89.1	53.6	55.9	48.4	34.3	55.3	40.6	63.9	44.1	38.8
세전이익	85.2	119.2	60.7	71.7	54.4	45.9	44.4	60.5	81.2	51.6	33.0
지배주주순이익	89.7	119.2	61.2	59.3	47.2	43.1	42.3	65.0	78.2	50.1	32.8

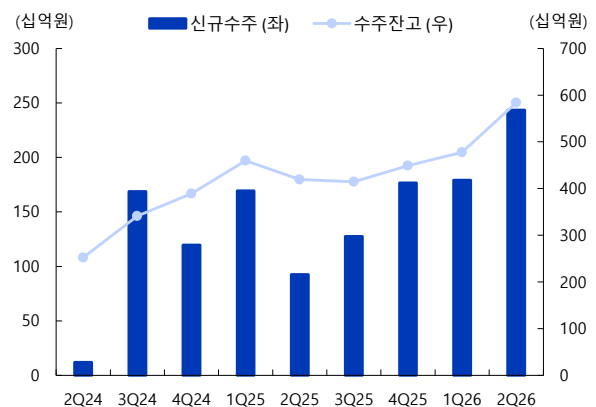
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 산일전기 연간 실적 전망: 27년 OPM 39.1%



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 산일전기 분기별 수주 추이



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

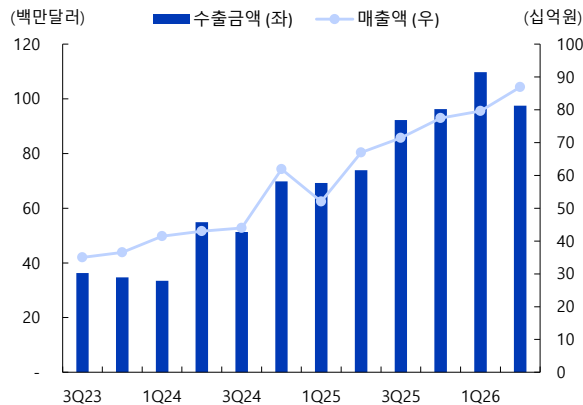
[도표 4] PEER Multiple Valuation

항목명	단위	비 고
EPS	원	8,960 12MF EPS
Target P/E	배	27.4 글로벌 배전변압기 12MF P/E 평균 적용
적정주가	원	245,117
목표주가	원	250,000 기존 목표주가(200,000 원) 대비 25% 상향 조정
현재주가	원	157,300 26/08/07 종가
과리율	%	58.9

자료: 교보증권 리서치센터

주식: 배전변압기 PEER Hammond Power Solution, Fourtune Electric, Eaton 적용

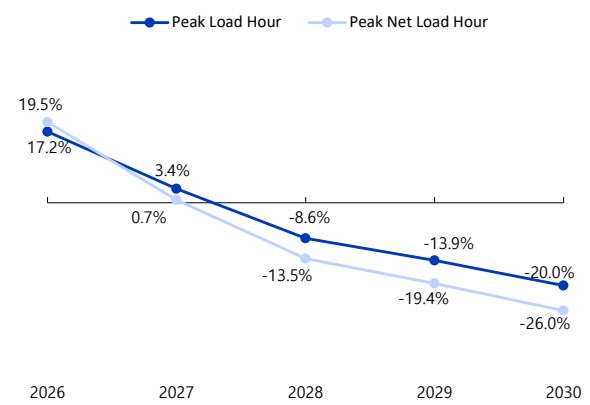
[도표 5] 산일전기 수출입 데이터-매출액 추이



자료: TRASS, Fnguide, 교보증권 리서치센터

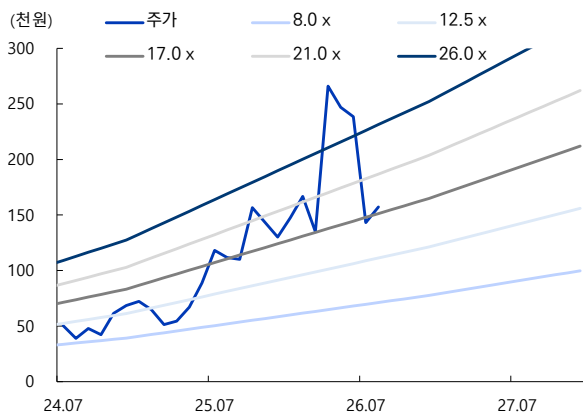
주식: 6월까지의 누적 데이터 집계

[도표 6] ERCOT 여름철 계획 예비율 전망 (26.05)



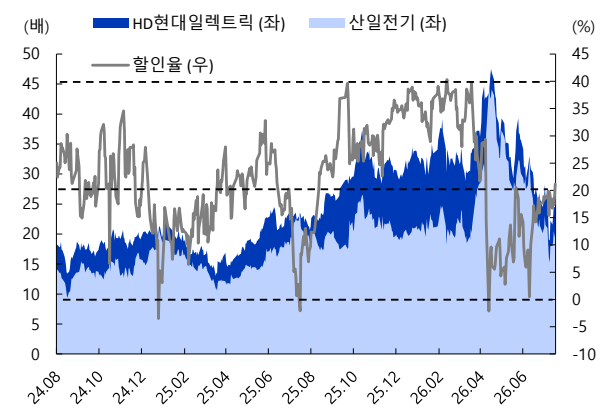
자료: ERCOT, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 산일전기 12MF P/E Band Chart



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 8] HD 현대일렉트릭 대비 12MF P/E 추이: 평균 20% 할인



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[산일전기 062040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	334	502	682	915	1,170
매출원가	190	268	350	465	592
매출총이익	144	234	331	450	579
매출총이익률 (%)	43.0	46.6	48.6	49.1	49.4
판매비와관리비	34	55	73	92	110
영업이익	109	179	258	358	469
영업이익률 (%)	32.7	35.7	37.9	39.1	40.1
EBITDA	112	183	265	368	481
EBITDA Margin (%)	33.5	36.5	38.8	40.2	41.1
영업외손익	-4	12	31	27	28
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	3	16	10	11	12
금융비용	-19	-3	-4	-3	-3
기타	12	0	25	19	19
법인세비용차감전순이익	105	191	289	385	497
법인세비용	22	42	66	88	115
계속사업순이익	84	149	224	297	382
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	84	149	224	297	382
당기순이익률 (%)	25.1	29.7	32.8	32.5	32.7
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	84	149	224	297	382
지배순이익률 (%)	25.1	29.7	32.8	32.5	32.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
포괄순이익	83	149	224	297	382
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	83	149	224	297	382

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	16	115	146	199	279
당기순이익	84	149	224	297	382
비현금항목의 가감	33	58	60	90	119
감가상각비	3	4	7	10	12
외환손익	-6	3	-23	-17	-16
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	37	51	76	98	124
자산부채의 증감	-86	-69	-75	-104	-112
기타현금흐름	-16	-22	-63	-84	-110
투자활동 현금흐름	-173	-54	-69	-83	-53
투자자산	-33	-63	-20	-20	-20
유형자산	-90	-14	-50	-60	-30
기타	-51	23	1	-3	-3
재무활동 현금흐름	198	-14	-39	-55	-70
단기차입금	-6	-1	-1	-1	-1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-8	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	220	0	0	0	0
현금배당	-5	-13	-38	-54	-69
기타	-3	0	0	0	0
현금의 증감	41	47	71	88	182
기초 현금	21	62	109	179	267
기말 현금	62	109	179	267	449
NOPLAT	87	140	199	276	360
FCF	-86	61	82	122	230

자료: 산일전기, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	305	419	556	745	1,037
현금및현금성자산	62	109	179	267	449
매출채권 및 기타채권	96	137	175	234	298
재고자산	60	91	124	167	213
기타유동자산	86	82	77	77	77
비유동자산	187	262	326	396	434
유형자산	168	178	221	271	290
관계기업투자금	0	20	40	60	80
기타금융자산	12	41	41	41	41
기타비유동자산	7	23	23	23	23
자산총계	493	681	882	1,141	1,471
유동부채	53	89	104	119	135
매입채무 및 기타채무	17	51	66	81	98
차입금	1	0	-1	-2	-3
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	35	39	39	39	39
비유동부채	6	6	6	7	8
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	6	6	6	7	8
부채총계	58	95	110	125	142
지배자분	434	586	771	1,015	1,329
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	230	230	230	230	230
이익잉여금	148	284	470	714	1,027
기타자본변동	19	34	34	34	34
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	434	586	771	1,015	1,329
총차입금	1	0	0	-1	-2

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

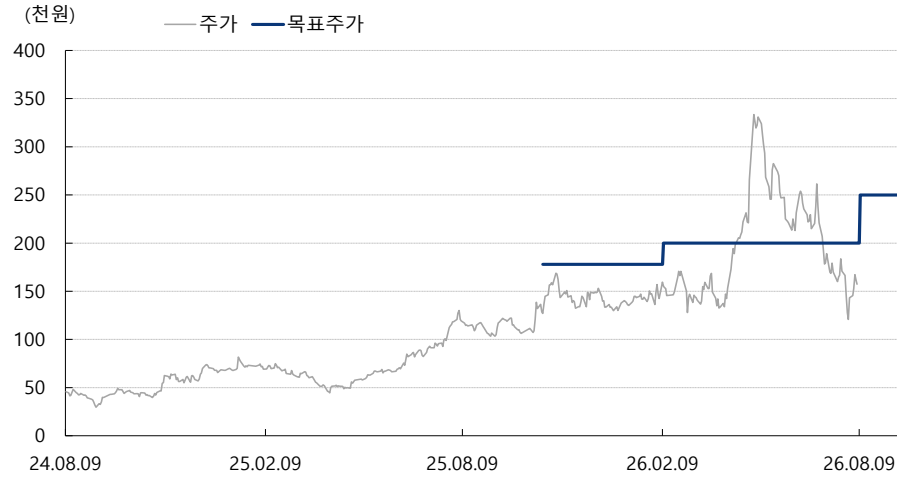
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	3,214	4,899	7,300	9,698	12,477
PER	21.3	26.6	21.5	16.2	12.6
BPS	14,263	19,238	25,176	33,128	43,360
PBR	4.8	6.8	6.2	4.7	3.6
EBITDAPS	4,302	6,025	8,644	12,005	15,682
EV/EBITDA	17.4	20.6	17.3	12.2	8.9
SPS	12,828	16,487	22,250	29,866	38,193
PSR	5.3	7.9	7.1	5.3	4.1
CFPS	-3,304	2,011	2,661	3,988	7,516
DPS	420	1,250	1,750	2,250	3,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	55.7	50.3	35.8	34.2	27.9
영업이익 증가율	134.4	63.9	44.1	38.8	30.9
순이익 증가율	114.3	78.2	50.0	32.9	28.7
수익성					
ROIC	42.5	45.3	52.8	55.8	58.2
ROA	24.5	25.4	28.6	29.4	29.3
ROE	29.9	29.2	33.0	33.3	32.6
안정성					
부채비율	13.5	16.3	14.3	12.4	10.7
순차입금비율	0.3	0.1	0.0	-0.1	-0.1
이자보상배율	54.9	0.0	0.0	0.0	0.0

산일전기 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.10.22	매수	178,000	(13.69)	(5.22)					
2025.11.11	매수	178,000	(19.26)	(5.22)					
2026.01.21	매수	178,000	(19.02)	(5.22)					
2026.02.10	매수	200,000	(25.60)	(14.65)					
2026.04.08	매수	200,000	(1.65)	66.75					
2026.08.10	매수	250,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자:2026.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	4.6	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하