

EARNINGS
REVIEW

산일전기 (062040/KS)

성장은 계속된다

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

Signal: 신재생·DC 향 특수변압기가 견인한 2Q26 실적**Key:** 27년 전 사업부 동반 성장 국면에 진입 예상**Step:** 멀티플 조정으로 목표주가 하향

매수(유지)

목표주가: 320,000 원(하향)

현재주가: 157,300 원

상승여력: 103.4%

STOCK DATA

주가(26/08/07)	157,300 원
KOSPI	6,258.77 pt
52 주 최고가	333,500 원
60 일 평균 거래대금	69 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,064 만주
시가총액	4,820 십억원
주요주주	
박동석(외 2)	45.03%
국민연금공단	8.28%
외국인 지분율	17.89%

주가 및 상대수익률



2Q26 Review

2Q26 실적은 매출액 1,642억원(YoY +28.0%, QoQ +9.2%), 영업이익 622억원(YoY +34.3%, QoQ +11.7%)으로 컨센서스 소폭 상회하는 실적 기록했다. 신재생, DC, ESS 등 전방산업 호조에 힘입어 특수변압기 성장이 전사 실적을 견인했다. 원가 개선 및 규모의 경제 효과로 증익 기조를 이어가며 OPM 은 37.9%를 기록했다. 2Q26 수주는 2,435억원(YoY +163.4%), 수주잔고는 5,567억원(YoY +32.7%)으로 역대 최대 분기 수주를 달성했으며, 이 중 특수변압기가 약 90%를 차지한다.

27년 특수변압기·전력망 동반 성장 예상

27년은 특수변압기의 구조적 성장에 전력망 사업부의 회복이 더해지는 해로 전망한다.

(1) 특수변압기: BE 벤더 등록에 따른 후속 수주 이외에도, 현재 신규 DC 플레이어들과 견적 협의 및 테스트가 진행 중이다. 극초기 단계임에 따라 올해 대규모 물량 수주 기대는 제한적이나, 향후 벤더 등록 및 DC 향 수주 확대에 따른 특수변압기 성장은 지속될 전망이다. 유럽 및 미국 내 중국산 인버터/PCS 수입 규제 강화에 따른 반사수혜도 기대되는 구간이다. (2) 전력망: 발전량 증가로 인한 전력망 강화 및 DC 전용 전력망 구축 사업용으로 기존 유틸리티 고객사들의 고사양 제품 수요가 확대 중이다. 또한, 하반기 미국 내 신규 유틸리티 고객사 확보를 예상한다. 2H26 전력망 수주 턴어라운드, 27년 매출 성장의 흐름을 기대한다.

멀티플 조정하며 목표주가 하향

27년 매출액 8,889억원(YoY +30.0%), 영업이익 3,391억원(YoY +33.0%, OPM 38.1%)를 전망한다. 목표주가는 32만원으로 최근의 멀티플 하향을 반영했다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	164	160	2.6	162	1.4	684	671	1.9	675	1.3
영업이익(십억원)	62	60	3.7	60	3.7	255	249	2.4	250	2.0
지배주주순이익(십억원)	54	47	15.5	52	4.4	211	201	5.0	206	2.4
영업이익률(%)	37.9	37.5	-	37.0	-	37.3	37.1	-	37.0	-
지배주주순이익률(%)	33.1	29.4	-	32.1	-	30.8	30.0	-	30.5	-

자료: SK 증권

Valuation Table

구분	단위	변경 전	변경 후	비고
EPS (27년)	(원)	8,818	9,163	
Target PER	(배)	41.0	35.0	
목표주가	(원)	360,000	320,000	
전일종가	(원)	170,800	157,300	
상승여력	%	+110.8	+103.4	

자료: SK 증권

분기실적추정

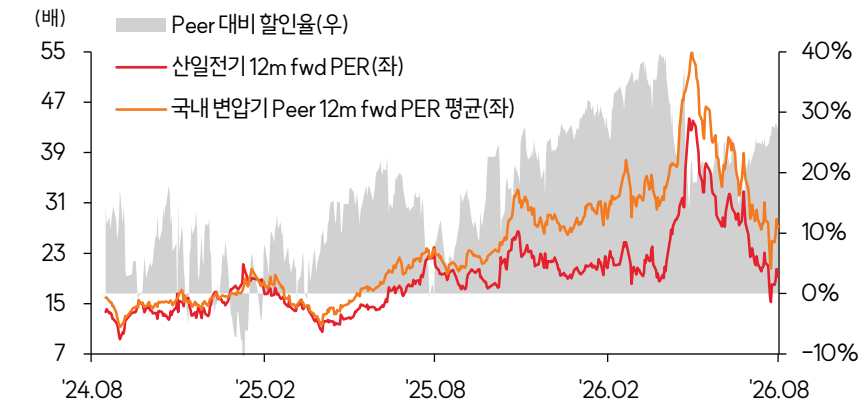
(단위: 십억원)

Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
수주잔고	460	420	414	449	477	557	546	565	389	449	565	776
Backlog Coverage(배)	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	1.2	0.9	0.8	0.9
매출액	99	128	133	142	150	164	186	183	334	502	684	889
YoY(%)	39.8	70.5	66.6	31.2	52.1	28.0	40.5	28.7	55.6	50.3	36.3	30.0
전력망	45	38	26	54	39	27	43	49	153	163	158	223
신재생	50	87	102	83	107	132	137	128	152	322	504	645
기타	4	3	5	6	4	5	6	6	29	17	21	21
영업비용	61	82	90	87	95	102	116	116	225	320	429	550
원재료	43	58	61	64	70	74	85	79	159	226	308	382
임직원급여	6	7	6	13	7	9	8	15	28	32	39	59
감가상각비	1	1	1	1	1	2	2	2	3	6	6	8
변동비	8	14	10	16	16	18	20	20	27	47	73	96
기타	3	3	11	-6	1	1	1	1	7	10	4	5
영업이익	38	46	43	55	56	62	70	67	109	182	255	339
YoY(%)	61.4	89.1	53.6	63.4	48.4	34.3	64.5	21.4	134.4	66.2	40.4	33.0
OPM(%)	38.0	36.1	32.2	38.7	37.0	37.9	37.7	36.5	32.7	36.2	37.3	38.1
금융수익(비용)	1	14	-3	0	-9	2	-2	-2	-16	12	-11	-8
기타 영업외손익	0	-12	7	5	13	6	4	7	12	0	29	33
종속 및 관계기업관련 손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	7	10	10	15	14	16	16	16	22	42	62	83
당기순이익	31	38	37	45	46	54	55	55	84	151	211	281
YoY(%)	89.7	119.2	61.3	66.4	47.2	43.1	50.0	22.7	114.3	80.5	39.5	33.2
당기순이익률(%)	31.6	29.6	27.8	31.6	30.6	33.1	29.7	30.1	25.1	30.1	30.8	31.6

자료: SK 증권

주: 연결 기준

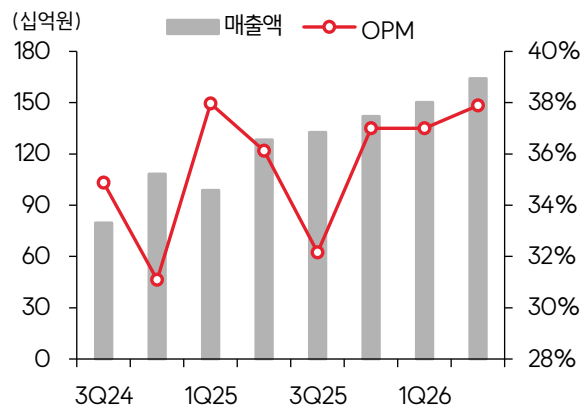
산일전기 및 국내 변압기 업체 Peer 12m fwd PER 추이



자료: Quantwise, SK 증권

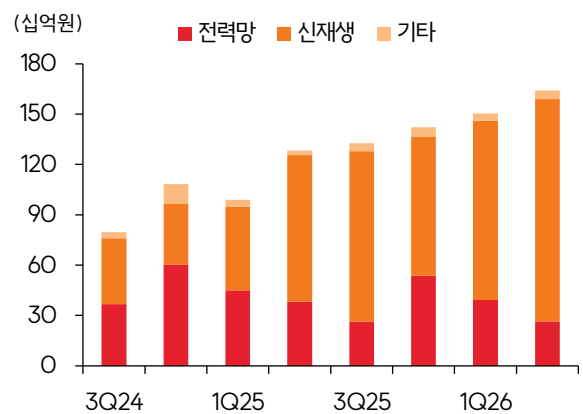
주: 국내 변압기 Peer로 HD 현대일렉트릭, 효성중공업, LS 일렉트릭, 일진전기 선정

매출액 및 OPM 추이



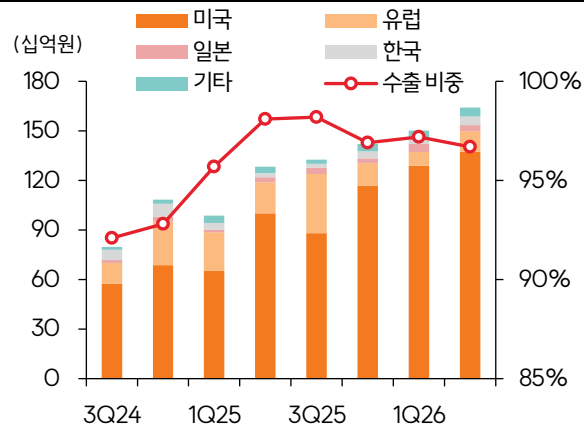
자료: 산일전기, SK 증권

사업부별 매출액 추이



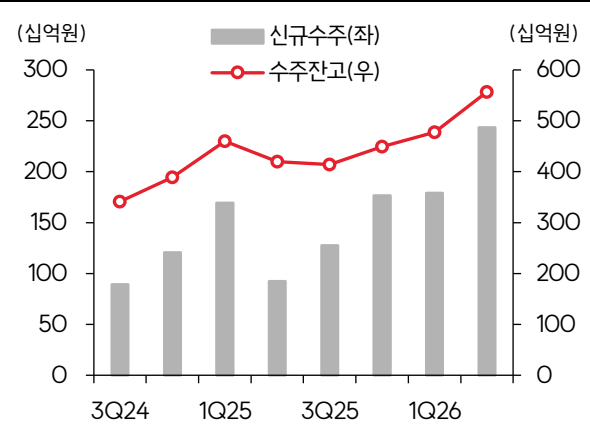
자료: 산일전기, SK 증권

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
유동자산	305	419	565	802	1,086
현금및현금성자산	62	109	131	256	419
매출채권 및 기타채권	96	137	181	239	301
재고자산	60	91	118	155	195
비유동자산	187	262	293	301	311
장기금융자산	12	42	69	70	70
유형자산	168	178	180	180	180
무형자산	1	2	3	3	3
자산총계	493	681	858	1,103	1,396
유동부채	53	89	90	111	133
단기금융부채	11	2	2	3	4
매입채무 및 기타채무	14	45	58	76	96
단기충당부채	2	1	2	2	3
비유동부채	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
부채총계	58	95	98	121	145
지배주주지분	434	586	760	983	1,251
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	457	680	948
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	434	586	760	983	1,251
부채와자본총계	493	681	858	1,103	1,396

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	16	115	143	251	314
당기순이익(손실)	84	149	211	281	351
비현금성항목등	33	58	88	121	138
유형자산감가상각비	3	4	22	39	38
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	31	54	65	82	100
운전자본감소(증가)	-86	-69	-95	-73	-78
매출채권및기타채권의감소(증가)	-59	-40	-30	-57	-62
재고자산의감소(증가)	-19	-33	-27	-37	-40
매입채무및기타채무의증가(감소)	-12	22	-32	18	20
기타	-31	-49	-124	-161	-200
법인세납부	-15	-27	-64	-83	-103
투자활동현금흐름	-173	-54	-108	-64	-64
금융자산의감소(증가)	-84	-19	-73	-12	-13
유형자산의감소(증가)	-90	-14	-25	-39	-38
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-1	0	0
기타	0	-20	-9	-12	-13
재무활동현금흐름	198	-14	-7	-57	-82
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	-58	-83
기타	0	0	-2	0	0
현금의 증가(감소)	41	47	22	125	163
기초현금	21	62	109	131	256
기말현금	62	109	131	256	419
FCF	-74	102	118	212	276

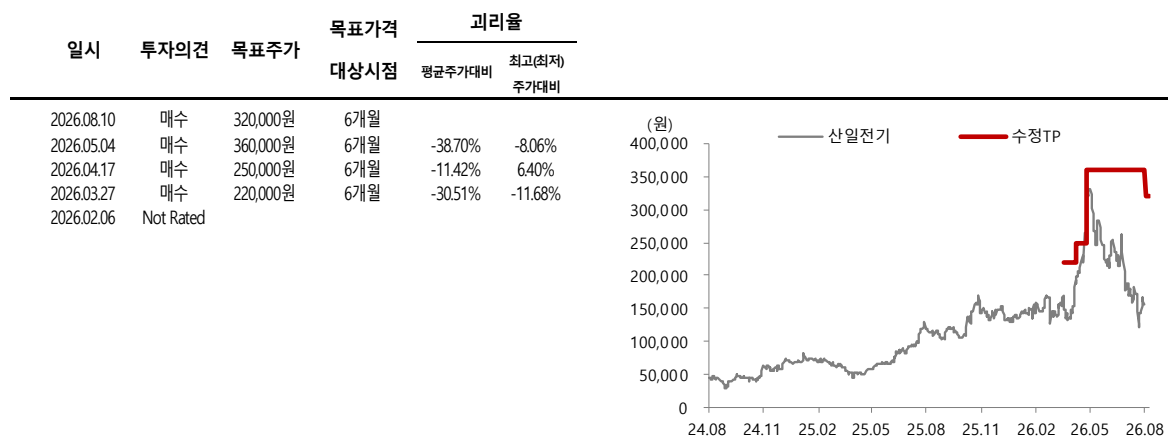
자료 : 산일전기, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	334	502	684	889	1,099
매출원가	190	268	361	463	563
매출총이익	144	234	323	426	536
매출총이익률(%)	43.0	46.6	47.2	47.9	48.8
판매비와 관리비	34	55	68	87	106
영업이익	109	179	255	339	430
영업이익률(%)	32.7	35.7	37.3	38.1	39.1
비영업손익	-16	12	18	25	24
순금융손익	-0	5	3	5	7
외환관련손익	11	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	93	191	273	364	454
세전계속사업이익률(%)	28.0	38.1	40.0	40.9	41.3
계속사업법인세	22	42	62	83	103
계속사업이익	84	149	211	281	351
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	84	149	211	281	351
순이익률(%)	25.1	29.7	30.8	31.6	31.9
지배주주	84	149	211	281	351
지배주주귀속 순이익률(%)	25.1	29.7	30.8	31.6	31.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	83	149	211	281	351
지배주주	83	149	211	281	351
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	112	183	277	378	468

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	55.7	50.3	36.2	30.0	23.7
영업이익	134.4	63.9	42.4	33.0	26.9
세전계속사업이익	103.8	104.7	42.9	33.1	24.9
EBITDA	126.8	63.7	51.1	36.4	23.9
EPS	-65.3	78.2	40.5	33.2	24.9
수익성 (%)					
ROA	24.5	25.4	27.4	28.6	28.1
ROE	29.9	29.2	31.3	32.2	31.4
EBITDA마진	33.5	36.5	40.5	42.5	42.6
안정성 (%)					
유동비율	580.6	468.4	626.1	723.1	814.6
부채비율	13.5	16.3	12.9	12.3	11.6
순차입금/자기자본	-30.0	-30.7	-32.5	-39.1	-44.7
EBITDA/이자비용(배)	56.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	15.3	25.5	27.6	29.4	30.5
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,748	4,899	6,880	9,163	11,445
BPS	14,263	19,238	24,801	32,067	40,817
CFPS	2,840	5,043	7,608	10,436	12,685
주당 현금배당금	420	1,250	1,900	2,700	3,500
Valuation지표 (배)					
PER	25.0	26.6	22.9	17.2	13.7
PBR	4.8	6.8	6.3	4.9	3.9
PCR	24.2	25.8	20.7	15.1	12.4
EV/EBITDA	17.5	20.6	16.5	11.7	9.1
배당수익률	0.6	1.0	1.2	1.7	2.2



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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 08월 10일 기준)

매수 93.84% 중립 6.16% 매도 0.00%