

산일전기 (062040)

COMPANY REPORT

Update & TP Upgrade | 유틸리티 | 2026.9.3

과도한 저평가 영역 + 8월 2개 Big Momentum → TP 상향

Valuation 매력, 최강의 무기. 펀드멘털 대비 언제나 과도한 저평가

동사는 펀드멘털의 우수성에 비해 Valuation 은 언제나 과도한 저평가 상태 지속 중. 즉, 동사는 전력기기 Global Peer 평균 대비 매출성장성/수익성/수익성 개선속도를 바탕으로 한 이익성장성, 자본성장성, 자본건전성 등 제반 펀드멘털 지표가 압도적 우위라 이익성장성의 항구적 연속성과 안정성을 나타내는 Valuation Multiple 도 대폭 할증이 합당하나 오히려 상당수준 할인 상황

동사 목표주가는 펀드멘털을 감안한 적정주가는 현재주가 대비 상당한 여유가 있는 가운데 현재주가 대비 상승여력의 괴리도를 감안해가며 단계별로 설정 중. 즉, 과도한 하락으로 괴리율이 기준을 초과할 경우는 하향 조정, 꾸준한 상승으로 상승여력이 소진될 경우는 상향 조정해가며 단계별로 설정 중

2Q26 Review 에서의 목표주가 25 만원 또한 2027E EPS 대비 PER 가 Global Peer 목표주가 산출 PER 평균 대비 대폭 할증이 합당함에도 오히려 21.3%나 할인한 것이었는데 이는 상승여력 괴리도를 감안한 현실적 조치였음

2Q26 수주, 양적으로도 질적으로도 Best

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)

2Q26 수주는 ① 절대규모 및 YoY 성장률 등 양적 측면에서도, ② 미국 하이퍼스케일 데이터센터 전력공급용 배전변압기 수주, 미국 최대 연료전지 온사이트 발전업체인 Bloom Energy 의 정식 Vendor 등록 등 질적 측면에서도 Best 었음

2026 년 수주는 가이드언스는 7,000 억원(yoy +24%) 유지했으나 2Q 수주 대폭발에 따른 1H 수주 YoY +61%, 3Q 대형 수주 공시(아래 참조) 등 감안 시 가이드언스 초과 예상

8 월 Big Momentum 2 개. 미국시장 인버터용 리액터 512 억 수주, 초고압변압기 전용 3 공장 신축 위한 부지 양수

8/20 TMEIC USA 로부터 미국 대형 태양광 Project 인버터(DC → AC 변환장치)용 리액터(DC → AC 변환 시 전기품질 안정화, 급격한 전류 변화 방지, 전력 효율 개선) 512 억원 수주 공시. 4/30 Bloom Energy 연료전지 전기 데이터센터 공급용 배전변압기 503 억원 수주를 능가하며 단일수주 기준 역대 최대규모 또 한번 경신

8/26 154KV 초고압변압기 전용 3 공장 신축 위한 10,000 평 규모 부지 양수 공시. 1Q27 착공 시작, 2028 년내 생산가동 예정이며 연간매출 Capa 는 1,500 - 2,000 억원. 참고로 2 공장 2 차 증설은 연간매출 Capa 2,000 억원 정도로 기존 제품 중심 증설 예정인데 제품포트폴리오(전력망 부문, 신재생/특수변압기 부문 비중 배분), 증설일정은 미정

과도한 저평가 영역 + 8 월 2 개 Big Momentum → TP 상향

과도한 저평가 영역. 목표주가는 상승여력 괴리도에 따라 조정해가며 단계적으로 설정 중. 8 월 2 개 Big Momentum 과 2Q26 실적발표 이후 지속 상승 통한 상승여력 소진 감안하여 목표주가는 적용 Multiple 상향 통해 25 만원에서 29 만원으로 16% 상향. Buy 의견 유지



Analyst **성종화**
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	290,000 원
현재주가	183,800 원
상승여력	57.8 %

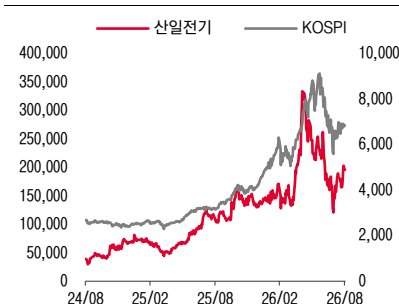
컨센서스 대비 (3Q26E 영업이익 기준)

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSPI (9/2)	6,562.72 pt
시가총액	56,272 억원
발행주식수	30,616 천주
52 주 최고가/최저가	333,500/103,300 원
90 일 일평균거래대금	580.72 억원
외국인 지분율	17.2%
배당수익률(26.12E)	0.7%
BPS(26.12E)	24,800 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 32.9%
	6 개월 7.9%
	12 개월 -33.3%
주주구성	박동석 외 3 인 45.0%
	국민연금공단 8.3%
	우리사주 0.4%

Stock Price



실적 전망

표1 산일전기 실적 전망 요약 (분기) _ 종전(2Q26 Review 시) 전망치 그대로

(억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	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

주: K-IFRS 연결기준

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표2 산일전기 실적 전망 요약 (연간) _ 종전(2Q26 Review 시) 전망치 그대로

(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	2,111	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

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

표3 산일전기 영업실적 전망 Detail (분기) _ 종전(2Q26 Review 시) 전망치 그대로

(억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	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	1,575	1,754	1,847	1,959	2,135	2,326	2,406
내수	42	25	24	45	29	67	42	59	42	34	33	45
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	757	809	860	923	1,003	1,065	1,113
인건비	62	68	60	126	69	74	75	114	77	82	84	124
유무형자산상각비	9	10	12	13	14	15	15	16	17	18	19	20
기타	108	166	215	-109	169	176	208	219	210	218	255	267
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	866	935	1,002	1,033	1,123	1,203	1,265
매출원가율(%)	52.7	52.2	53.8	54.5	53.0	52.8	52.1	52.6	51.6	51.8	51.0	51.6
영업비용 대비 비중(%)	84.9	81.6	79.2	86.3	84.0	84.8	84.4	82.8	84.2	85.0	84.6	83.0
매출총이익	468	613	613	646	707	775	861	904	968	1,046	1,156	1,186
매출총이익률(%)	47.3	47.8	46.2	45.5	47.0	47.2	47.9	47.4	48.4	48.2	49.0	48.4
판관비	93	151	188	123	152	155	173	208	194	198	219	260
판관비율(%)	9.4	11.8	14.1	8.6	10.1	9.4	9.6	10.9	9.7	9.1	9.3	10.6
영업비용 대비 비중(%)	15.1	18.4	20.8	13.7	16.0	15.2	15.6	17.2	15.8	15.0	15.4	17.0
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	635	703	713	791	865	955	947
EBITDA Margin(%)	38.8	36.8	33.0	37.8	37.8	38.7	39.1	37.4	39.5	39.9	40.5	38.6
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

표4 산일전기 영업실적 전망 Detail (연간) _ 종전(2Q26 Review 시) 전망치 그대로

(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	6,651	8,826	11,102
내수	329	136	196	154	122
영업비용	2,248	3,233	4,288	5,496	6,735
원재료/상품비, 제품/재공품	1,594	2,492	3,122	4,105	5,106
인건비	280	316	333	367	400
유무형자산상각비	28	44	60	74	91
기타	346	381	773	950	1,138
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	3,600	4,624	5,678
매출원가율(%)	57.0	53.4	52.6	51.5	50.6
영업비용 대비 비중(%)	84.7	82.9	84.0	84.1	84.3
매출총이익	1,436	2,340	3,247	4,356	5,546
매출총이익률(%)	43.0	46.6	47.4	48.5	49.4
판관비	343	554	688	872	1,056
판관비율(%)	10.3	11.0	10.0	9.7	9.4
영업비용 대비 비중(%)	15.3	17.1	16.0	15.9	15.7
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	2,619	3,558	4,580
EBITDA Margin	33.5	36.5	38.3	39.6	40.8
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

2024년 이후 대형 수주 공시건 현황

표5 산일전기 2024 - 2025년 대형 수주 공시건 - 대부분 태양광, 풍력, BESS 등 신재생 부문. 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

주: 파란색 음영 부분은 데이터센터용 수주 공시건

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표6 산일전기 2026 년(~3Q26) 대형 수주 공시건 _ 2Q26 데이터센터용 대형 수주 1 건

분기	수주일자	계약기간	발주사	내용	수주금액(억원)
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
3Q26	26.08.19	26.08.17 ~ 27.08.26	TMEIC USA	▶ 미국 TMEIC 인버터용 리액터 공급건 ▷ 인버터(Inverter): DC → AC 변환 장치 cf) 컨버터(정류기): AC → DC 변환 장치 ▷ 인버터용 리액터(Reactor for Inverters): 인버터 내부 또는 전·후단에 설치되어 전기의 품질을 안정화 하고 장비를 보호하는 코일 형태의 핵심 부품 · 노이즈 및 고조파(Harmonics) 제거: 인버터가 전력을 변환하는 과정에서 유해한 전기적 잡음 (고조파)이 발생하는데, 이를 걸러내어 주변 정밀 기기 손상과 전력망 오작동 방지 · 급격한 전류 변화 방지: 전압이나 전류가 갑자기 치솟는 스파크 현상을 완화하여 인버터 내부의 반도체 부품 보호 · 전력 효율 개선: 전압과 전류의 위상차를 줄여 전력 손실 최소화 ※ 동사는 설립 시 리액터 전문 업체로 출발. 이후 배전 변압기 중심으로 제품 포트폴리오 변경. 최근에는 대부분 매출은 변압기 매출, 리액터 매출은 미미 ※ 초기 리액터 매출은 Toshiba, Mitsubishi 등 일본 전력기기 업체들의 일본시장용 매출로서 소량이었음. TMEIC는 Toshiba, Mitsubishi의 50:50 JV ※ 금번 수주건은 TMEIC USA의 미국시장 대규모 태양광 PJT 발전 전기의 송전을 위한 인버터(DC → AC 변환 장치)용 리액터 공급건 ※ 수주규모는 512억원으로서 동사 단일수주건 역대 최대 규모. 계약기간(26.08.17~27.08.26) 감안 시 향후 1년내 선적 완료, 회계상 매출도 인도시점까지 시차 감안해도 2027년내 모두 반영 예정	511.98

주: 파란색 음영 부분은 데이터센터용 수주 공시건

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

Capa 증설 동향 및 계획

그림1 산일전기 1 공장 및 임대공장 동향 _ 1 공장 운영 지속, 임대공장 운영 종료

1 공장 (운영 지속)	임대공장 (운영 종료)
	
■ 위치: 경기도 안산시 단원구 시화벤처로 481	■ 경기도 안산시 단원구 시화벤처로 444
■ 대지면적: 17,646 m² (5,347 평)	■ 대지면적: 2,506 m² (759 평)
■ 운영시작: 2016년 9월	■ 운영시작: 2022년 12월
■ 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
■ 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)

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림2 산일전기 2 공장 1차 증설 동향 및 2차 증설 계획 + 3 공장 신축 계획 _ 154kV 초고압변압기 중심 + 기존 제품 Capa 확장 일부

2공장 (신규 운영)	3 공장 (신규 운영)
	
■ 경기도 안산시 단원구 변영 2로 118 ■ 대지면적: 11,200 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 ▶ 주상/단상패드 변압기 ▷ 주상동(전력망): 임대공장으로부터 이전 + 신규 증설 ▶ 몰드/건식 변압기 ▷ 몰드동(신재생/특수변압기): 1 공장으로부터 이전 + 신규 증설 ■ 생산능력(Capa) _ 연간매출 기준 ▶ 1차 증설(완료): 3,000 억원 ▷ 전체 대지면적(11,224 평)의 절반만 활용 ▷ 주상/단상패드(주상동): 2,000 억원 · 임대공장으로부터 이전: 500 억원 · 신규 증설: 1,500 억원 · 운영 시작: 24년 12월 ▷ 몰드/건식(몰드동): 1,000 억원 · 1 공장으로부터 이전: 550 억원 · 신규 증설: 450 억원 · 운영 시작: 25년 2월말 ※ 제품 포트폴리오는 전력망 부문 비중 2/3로 출발했으나 2Q25 부터 기전력망 부문은 성장 급격히 둔화되고 신재생/특수변압기 부문 가파른 성장세 전환으로 주력부문이 바뀌면서 제품 포트폴리오 신재생/특수변압기 중심으로 재편 → 이로 인해 Ramp Up 기간 좀 더 소요되었으나 2026년부터 증설 Capa 전체 생산가동 중 ▶ 2차 증설(예정): 2,000 억원 ▷ 나머지 절반부지 활용 ▷ 기존제품(전력망용 배전변압기, 신재생/특수변압기) ▷ 제품 포트폴리오(전력망용, 특수변압기 비중), 증설일정: 미정 · 기존 1 공장, 2 공장 1차 증설 설비로 인력충원 등 통해 최대 연간매출 1조원 물량 생산 가능. 2026E 매출 7,000 억원 육박 수준이라 아직은 Capa 여유 ▷ 1Q26 컨콜 시 154kV 초고압변압기 전용공장 신축 계획으로 발표했으나 2 공장 나머지 절반부지는 초고압변압기 공장으로는 Size가 작아 계획 수정 → 초고압변압기 공장 부지 신규 양수	■ 경기도 안산시 단원구 시화로 172 (2공장과 도보 2분 거리) ■ 대지면적: 10,000 평 규모 ■ 취득내역 ▶ 취득금액: 692.5 억원 ▶ 취득일정 ▷ 계약일: 2026.08.26 ▷ 등기예정일: 2027.02.19 ■ 생산제품 ▶ 154kV 초고압변압기: 신규 증설 ▶ 전력망 및 특수변압기: 신규 증설 ■ 생산능력(Capa) _ 연간매출 기준 ▶ 154kV 초고압변압기: 1,500 ~ 2,000 억원 (Main) ▶ 전력망 및 특수변압기: 미정 (일부) ▶ 일정 ▷ 부지 매도인(신양금속공업) 시설 철거 및 재활용 등에 대한 변수 감안 시 26년말 - 1Q27 건설 시작, 2028년 생산 시작 예정

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

Valuation

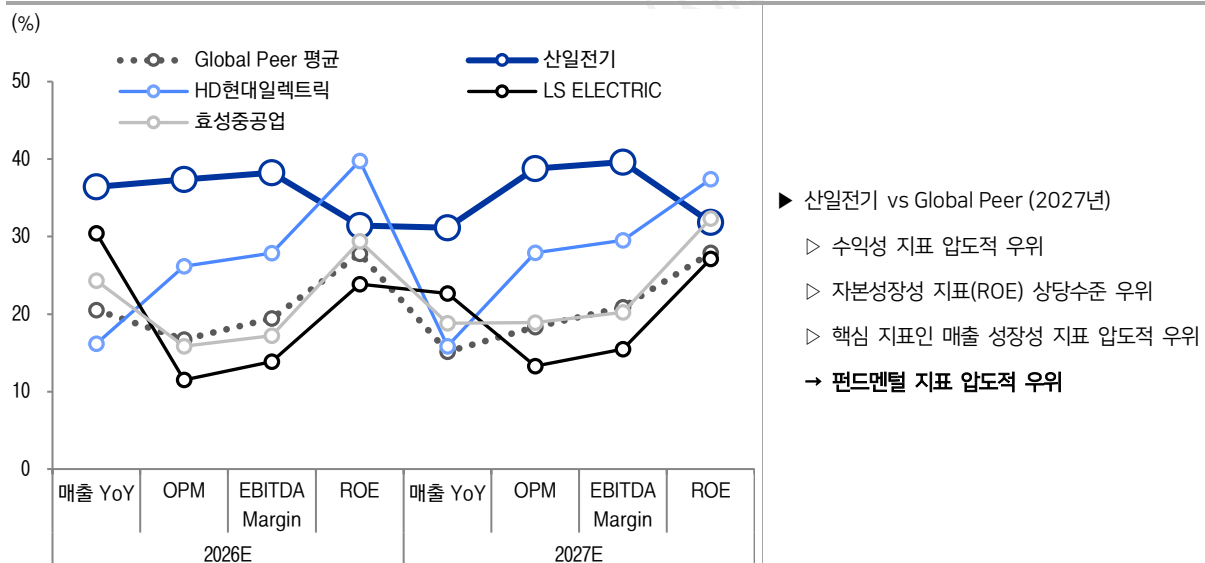
산일전기 펀드멘탈 지표, Global Peer 대비 압도적 우위

표7 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)	21.3	9.7	13.6	49.2	14.6	15.1	17.8	38.5
Schneider Electric(프랑스)	11.4	18.0	21.9	21.8	9.9	19.2	22.8	22.8
ABB Group(스위스+스웨덴)	14.6	19.6	21.7	34.9	11.5	20.4	22.3	30.7
Eaton(미국)	19.1	19.5	23.7	23.4	10.8	20.5	24.9	24.9
Siemens Energy(독일)	13.2	11.5	15.4	33.3	14.2	13.9	17.5	41.1
Quanta Services(미국)	36.9	6.7	10.5	18.8	16.4	7.0	10.5	19.4
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	14.2	14.1	15.4	16.5	12.9	14.0	15.1	17.0
Mitsubishi Electric(일본)	8.0	10.4	14.0	11.2	2.9	11.1	14.7	11.8
HD현대일렉트릭	16.2	26.2	27.9	39.8	15.9	27.9	29.5	37.4
LS ELECTRIC(한국)	30.4	11.5	13.9	23.8	22.7	13.3	15.5	27.1
효성중공업(한국)	24.3	15.9	17.2	29.4	18.8	18.9	20.2	32.3
산일전기(한국)	36.4	37.4	38.3	31.4	31.2	38.8	39.6	31.8
Average	20.5	16.7	19.5	27.8	15.2	18.3	20.9	27.9
산일전기	36.4	37.4	38.3	31.4	31.2	38.8	39.6	31.8
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	77.5	123.7	96.6	13.0	105.6	111.5	89.8	14.1
HD현대일렉트릭 대비 우위/보합/열위 (%)	125.1	42.9	37.2	-21.1	96.3	39.0	34.2	-14.9
LS ELECTRIC 대비 우위/보합/열위 (%)	19.6	225.1	175.6	31.7	37.4	192.0	156.3	17.4
효성중공업 대비 우위/보합/열위 (%)	49.7	135.8	122.2	6.8	65.7	105.1	95.8	-1.5

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림3 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

표8 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)	37.6	51.9	36.0	50.4	36.7	50.6	23.6	33.2
Schneider Electric(프랑스)	28.4	32.7	18.3	20.8	23.9	27.5	15.7	17.9
ABB Group(스위스+스웨덴)	22.8	24.9	16.9	18.5	21.5	23.5	14.7	16.1
Eaton(미국)	28.9	35.6	21.7	26.3	24.6	30.3	18.4	22.3
Siemens Energy(독일)	31.7	45.0	16.4	23.9	22.7	32.2	12.4	18.2
Quanta Services(미국)	36.6	47.8	23.6	30.4	31.2	40.7	20.0	25.9
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	20.1	24.9	14.9	18.7	17.9	22.2	13.1	16.5
Mitsubishi Electric(일본)	21.7	28.3	12.5	16.5	19.4	25.4	11.3	15.1
HD현대일렉트릭(한국)	27.2	46.7	18.5	32.4	21.8	37.5	14.8	26.1
LS ELECTRIC(한국)	52.0	93.0	33.2	58.9	37.4	66.9	24.2	43.0
효성중공업(한국)	30.5	47.4	20.3	31.5	20.9	32.4	14.3	22.3
산일전기(한국)	26.7	42.0	20.8	33.2	20.1	31.7	15.2	24.3
Average	30.3	43.3	21.1	30.1	24.8	35.1	16.5	23.4
산일전기	26.7	42.0	20.8	33.2	20.1	31.7	15.2	24.3
Global Peer 대비 할증/할인 (%)	-12.2	-3.0	-1.3	10.3	-19.2	-9.8	-7.9	3.8
HD현대일렉트릭 대비 할증/할인 (%)	-2.1	-9.9	12.3	2.5	-8.2	-15.6	2.4	-7.0
LS ELECTRIC 대비 할증/할인 (%)	-48.7	-54.8	-37.3	-43.6	-46.4	-52.7	-37.3	-43.5
효성중공업 대비 할증/할인 (%)	-12.6	-11.3	2.6	5.5	-3.8	-2.4	6.0	8.8

▶ 산일전기 vs Global Peer

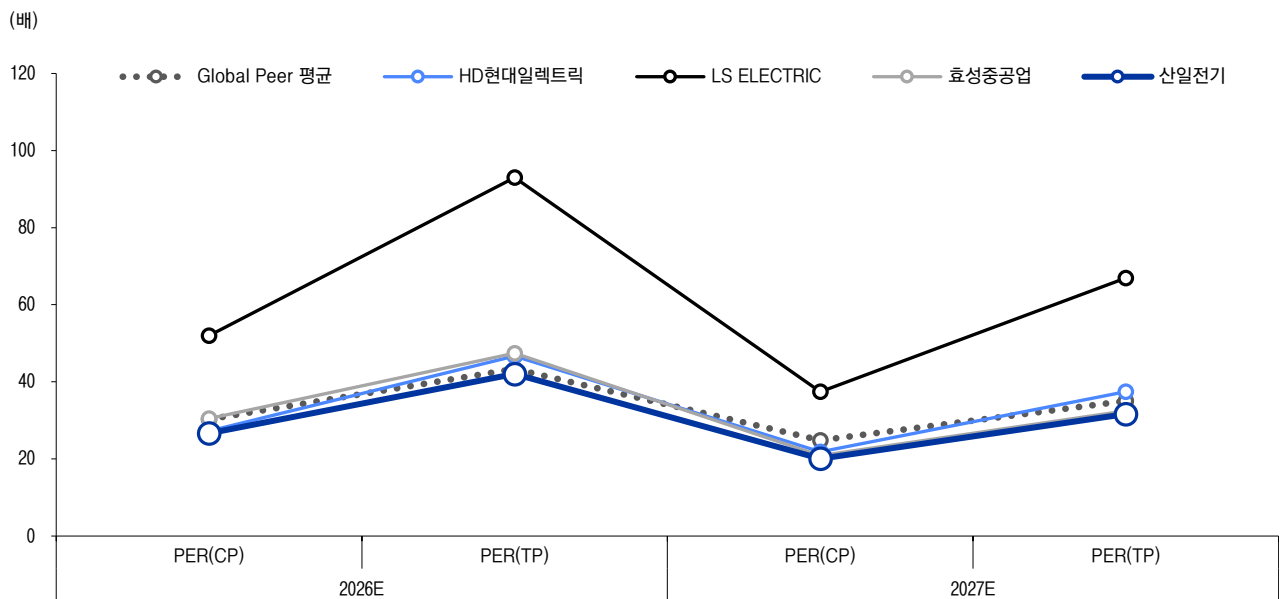
▷ 펀드멘털 지표 압도적 우위

▷ 현재주가 PER(2027E 지배주주 EPS 기준)는 **19.2% 할인** 상황→ 목표주가 산출 PER(2027E 지배주주 EPS 기준)는 **9.8% 할인** 적용

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

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림4 PER 비교 (산일전기 vs Global Peer & 국내 대표 3사)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

산일전기 Valuation Table

표9 산일전기 Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2027E 지배주주 EPS(원)	9,163	2027E EBITDA(억원)	3,558
적용 PER(배)	31.7	적용 EV/EBITDA(배)	24.3
목표주가(원)	290,000	목표 EV(억원)	86,514
주식수(주)	30,615,850	2027E 순부채	-2,271
목표시총(억원)	88,786	목표시총(억원)	88,786
		주식수(주)	30,615,850
		목표주가(원)	290,000

자료: LS증권 리서치센터

표10 산일전기 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2027E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	9,163	27.3	250,000	76,540
신규	9,163	31.7	290,000	88,786
변경률(%)	0.0	16.0	16.0	16.0

자료: LS증권 리서치센터

산일전기 (062040)

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	3,052	4,374	6,026	8,255	10,822
현금및현금성자산	620	1,086	1,384	1,734	2,140
기타현금성자산	527	412	526	658	813
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	557	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	1,504	1,567	2,121
영업에서 창출된 현금	312	1,377	2,037	2,282	3,043
당기순이익	837	1,489	2,111	2,805	3,592
조정사항	334	578	770	776	999
자산, 부채 증감	-858	-690	-845	-1,299	-1,549
법인세, 이자, 배당금	-157	-222	-533	-715	-922
투자활동 현금흐름	-1,732	-544	-777	-808	-1,161
금융자산 증감	-837	-376	-532	-349	-379
유무형자산 증감	-898	-164	-183	-391	-714
비유동기타자산 증감	3	-3	-62	-68	-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	298	350	406
외화 현금 환율 효과	4	-11	0	0	0
환율 반영 총현금흐름	408	466	298	350	406
기초 현금및현금성자산	212	620	1,086	1,384	1,734
기말 현금및현금성자산	620	1,086	1,384	1,734	2,140
기말 기타현금성자산	527	412	526	658	813
기말 총현금유동성	1,146	1,499	1,910	2,392	2,953

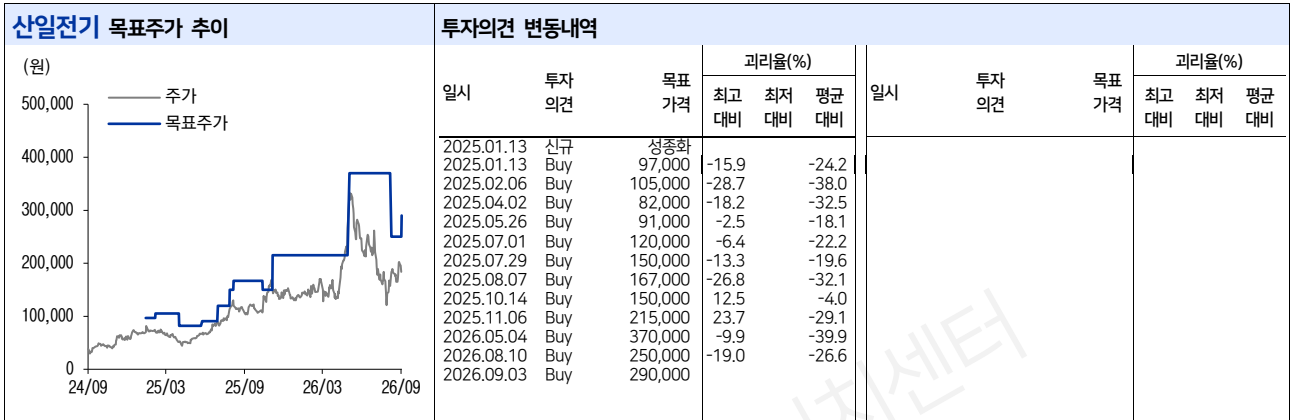
자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

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	2,619	3,558	4,580
기타손익	118	6	146	97	104
외환손익	114	-9	111	54	54
기타	4	15	34	43	50
금융손익	-157	115	40	66	76
이자손익	-1	47	42	47	53
이자수익	19	47	42	48	54
이자비용	20	0	1	1	1
파생상품손익	-163	58	-99	-47	-49
기타	7	10	98	65	73
세전이익	1,053	1,907	2,745	3,647	4,670
법인세비용	217	418	634	842	1,078
당기순이익	837	1,489	2,111	2,805	3,592
지배주주순이익	837	1,489	2,111	2,805	3,592
Profitability(%)					
영업이익률	32.7	35.6	37.4	38.8	40.0
EBITDA Margin	33.5	36.5	38.3	39.6	40.8
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	26.7	20.1	15.7
P/B	4.8	6.8	7.4	5.6	4.3
EV/EBITDA	17.8	20.9	20.8	15.2	11.7
P/CF	17.8	19.2	19.5	15.7	12.3
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	9,411	11,696	14,997
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	4,610.4	5,470.8	6,265.6
이자보상배율(x)	54.0	무이자	4,946.2	5,727.5	6,518.2
총차입금(억원)	191	210	157	121	90
순차입금(억원)	-955	-1,289	-1,753	-2,271	-2,863



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 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	90.3% 9.7% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자 의견 비율은 2025.7.1~ 2026.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)