

산일전기 (062040/KS)

멀티플 리레이팅 이제 시작

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

Signal: 1Q26 CAPA 증설 기반 외형성장 지속 예상

Key: 26년 데이터센터 플레이어 공급·내부 탑재 변압기 수주 전망

Step: DC 향 익스포져 증가·블록딜 완료로 멀티플 할인 축소 기대

매수(유지)

목표주가: 250,000 원(상향)

현재주가: 189,000 원

상승여력: 32.3%

STOCK DATA

주가(26/04/16)	189,000 원
KOSPI	6,226.05 pt
52주 최고가	194,300 원
60일 평균 거래대금	72 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,062 만주
시가총액	5,786 십억원
주요주주	
박동석(외 2)	45.07%
국민연금공단	8.23%
외국인 지분율	18.02%

주가 및 상대수익률

1Q26 Preview

1Q26 실적은 매출액 1,480억원(YoY+49.8%), 영업이익 544억원(YoY+44.9%, OPM 36.7%)으로 전망한다. 제 2 공장 가동률 점진적 확대에 따른 CAPA 증설 기반의 외형성장이 나타나고 있다. 특별한 일회성 요인 없이, 우호적인 환율 및 규모의 경제 실현 통한 증익 구조 이어질 예정이다. 다만 대손상각비 환입으로 인한 높은 기저로 1Q26 영업이익률은 전분기(4Q25 OPM 38.7%) 대비 소폭 둔화 예상한다.

26년 데이터센터 모멘텀 본격화

26년 데이터센터향 익스포져가 본격적으로 확대된다. 2Q26부터 EPC Power 향 데이터센터용 변압기가 본격 실적 반영 구간에 진입하며, (1)데이터센터 디벨로퍼·EPC 업체 등 직접적인 플레이어향 공급과 (2)데이터센터 내부 탑재 변압기 수주를 통해 데이터센터 밸류체인으로의 편입이 가시화될 전망이다. 신재생 부문은 꾸준한 수주 및 매출 성장세 이어질 예정이며, 전력망 수주는 하반기 턴어라운드 기대한다. 배전 변압기가 주요 제품임에 따라 4월 발표된 초고압변압기 중심의 미 관세 변화 영향은 제한적이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 250,000 원으로 상향

산일전기에 대한 투자의견 '매수'를 유지하고, 목표주가 기존 220,000 원에서 250,000 원으로 상향한다. 목표주가는 '27년 추정 EPS 8,369 원에 Target P/E 30.0 배를 적용하여 산출했다. 최근 주가 상승에도 4월 16일 종가 기준 국내 변압기 Peer 대비 30% 할인을 기록 중이다. 데이터센터향 익스포져 증가 및 블록딜 이슈 해소를 기반으로 멀티플 할인 축소 본격화되는 시점임에 따라 '매수' 기회라는 판단이다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	148	154	-3.9	147	0.4	655	657	-0.3	671	-2.4
영업이익(십억원)	54	62	-11.8	56	-2.3	242	248	-2.4	249	-2.8
지배주주순이익(십억원)	45	50	-11.3	46	-3.5	200	204	-2.3	204	-2.2
영업이익률(%)	36.7	40.1	-	37.8	-	36.9	37.8	-	37.1	-
지배주주순이익률(%)	30.2	32.7	-	31.4	-	30.5	31.1	-	30.4	-

자료: SK 증권

Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
EPS (26년, 27년)	(원)	6,684	8,369	26년 -> 27년 변경
Target PER	(배)	32.8	30.0	LS일렉트릭 '25년 PER 상단에 할인률 15% 적용
목표주가	(원)	220,000	250,000	
전일종가	(원)	168,600	189,000	
상승여력	%	+30.5	+32.3	

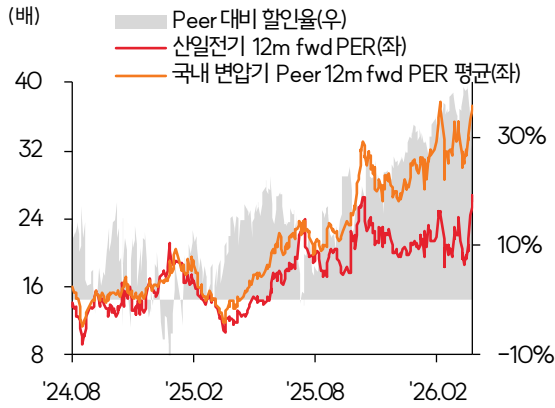
자료: SK 증권

분기실적추정												(단위: 십억원)	
Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E	
수주잔고	460	420	414	449	451	506	520	544	389	449	544	732	
Book-to-bill Ratio	1.3	1.0	0.9	0.9	0.8	0.9	0.8	0.8	1.2	0.9	0.8	0.9	
매출액	99	128	133	142	148	155	174	178	334	502	655	830	
YoY(%)	39.8	70.5	66.6	31.2	49.8	20.6	30.8	25.5	55.6	50.3	30.5	26.8	
전력망	45	38	26	54	52	48	57	59	153	163	216	300	
신재생	50	87	102	83	91	101	110	113	152	322	417	502	
기타	4	3	5	6	5	6	6	6	29	17	23	28	
영업비용	61	82	90	87	94	96	108	115	225	320	413	516	
원재료	43	58	61	64	66	67	78	77	159	226	288	349	
임직원급여	6	7	6	13	9	8	8	14	28	32	40	58	
감가상각비	1	1	1	1	1	1	2	2	3	6	6	8	
변동비	8	14	10	16	13	15	16	17	27	47	61	78	
기타	3	3	11	-6	4	4	5	5	7	10	18	23	
영업이익	38	46	43	55	54	58	66	63	109	182	242	314	
YoY(%)	61.4	89.1	53.6	63.4	44.9	26.1	53.9	15.3	134.4	66.2	33.2	29.9	
OPM(%)	38.0	36.1	32.2	38.7	36.7	37.8	37.8	35.6	32.7	36.2	36.9	37.8	
금융수익(비용)	1	14	-3	0	3	3	1	2	-16	12	9	8	
기타 영업외손익	0	-12	7	5	0	0	3	2	12	0	5	6	
중속 및 관계기업관련 손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
법인세	7	10	10	15	13	14	15	15	22	42	56	72	
당기순이익	31	38	37	45	45	48	54	52	84	151	199	256	
YoY(%)	89.7	119.2	61.3	66.4	43.1	27.0	46.9	16.5	114.3	80.5	32.1	28.4	
당기순이익률(%)	31.6	29.6	27.8	31.6	30.2	31.2	31.2	29.4	25.1	30.1	30.5	30.9	

자료: SK 증권

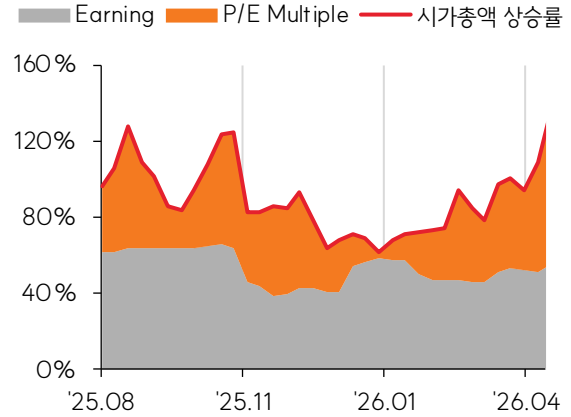
주: 연결 기준

산일전기 및 국내 변압기 업체 Peer 12m fwd PER 추이



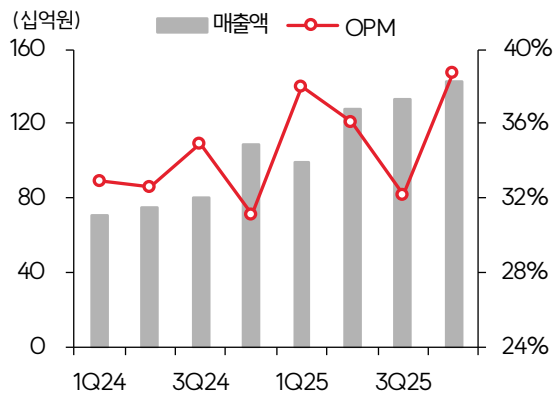
자료: Quatiwise, SK 증권
주: 국내 변압기 Peer 로 HD 현대일렉트릭, 효성중공업, LS 일렉트릭, 일진전기 선정

산일전기 시가총액 상승률(YoY) 분해



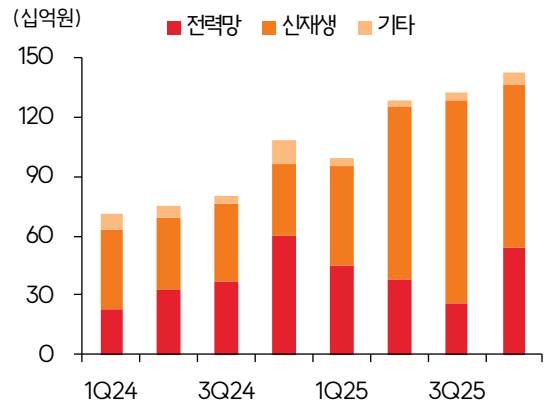
자료: 산일전기, SK 증권
주: Log 수익률 사용

매출액 및 OPM 추이



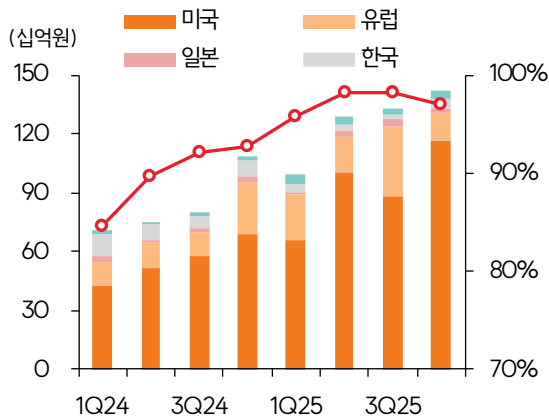
자료: 산일전기, SK 증권

사업부별 매출액 추이



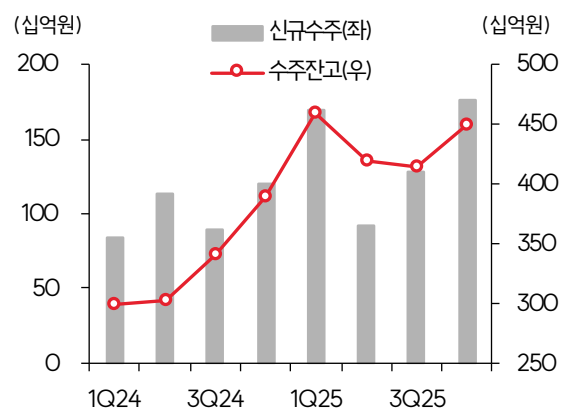
자료: 산일전기, SK 증권

국가별 매출액 및 수출 비중



자료: 산일전기, SK 증권

수주잔고 및 신규수주 추이



자료: 산일전기, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
유동자산	103	305	419	590	805
현금및현금성자산	21	62	109	217	346
매출채권 및 기타채권	32	96	137	172	216
재고자산	44	60	91	115	144
비유동자산	88	187	262	268	275
장기금융자산	7	12	42	42	42
유형자산	81	168	178	178	178
무형자산	0	1	2	2	2
자산총계	191	493	681	858	1,080
유동부채	53	53	89	104	122
단기금융부채	11	11	2	2	3
매입채무 및 기타채무	23	14	45	64	80
단기충당부채	2	2	1	2	2
비유동부채	12	6	6	7	9
장기금융부채	8	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	4	5	7
부채총계	65	58	95	111	131
지배주주지분	126	434	586	747	948
자본금	2	15	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230	230
기타자본구성요소	8	19	34	34	34
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	70	148	284	446	647
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	126	434	586	747	948
부채와자본총계	191	493	681	858	1,080

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
영업활동현금흐름	35	16	115	199	245
당기순이익(손실)	39	84	149	199	256
비현금성항목등	28	33	58	94	107
유형자산감가상각비	3	3	4	39	39
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	26	31	54	55	68
운전자본감소(증가)	-27	-86	-69	-43	-55
매출채권및기타채권의감소(증가)	-6	-59	-40	-35	-44
재고자산의감소(증가)	-13	-19	-33	-23	-30
매입채무및기타채무의증가(감소)	4	-12	22	13	16
기타	-9	-31	-49	-107	-137
법인세납부	-3	-15	-27	-56	-72
투자활동현금흐름	-16	-173	-54	-56	-59
금융자산의감소(증가)	-0	-84	-19	-8	-10
유형자산의감소(증가)	-23	-90	-14	-39	-39
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-1	0	0
기타	7	0	-20	-10	-11
재무활동현금흐름	-2	198	-14	-38	-54
단기금융부채의증가(감소)	-27	-9	-1	0	1
장기금융부채의증가(감소)	3	-8	-0	0	0
자본의증가(감소)	23	220	0	0	0
배당금지급	-0	-5	-13	-38	-55
기타	0	0	0	0	0
현금의 증가(감소)	17	41	47	109	129
기초현금	4	21	62	109	217
기말현금	21	62	109	217	346
FCF	13	-74	102	161	206

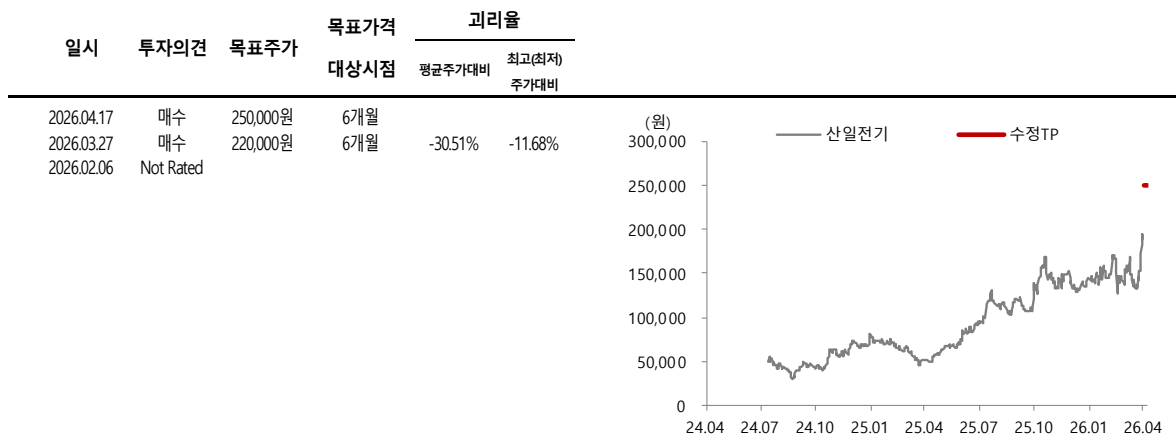
자료 : 산일전기, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	215	334	502	655	830
매출원가	137	190	268	327	409
매출중이익	78	144	234	327	421
매출총이익률(%)	36.3	43.0	46.6	50.0	50.7
판매비와 관리비	31	34	55	85	107
영업이익	47	109	179	242	314
영업이익률(%)	21.7	32.7	35.7	36.9	37.8
비영업손익	-1	-16	12	14	14
순금융손익	-2	-0	5	5	8
외환관련손익	1	11	-1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	46	93	191	256	328
세전계속사업이익률(%)	21.4	28.0	38.1	39.1	39.6
계속사업법인세	10	22	42	56	72
계속사업이익	38	84	149	199	256
중단사업이익	1	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	39	84	149	199	256
순이익률(%)	18.2	25.1	29.7	30.5	30.9
지배주주	39	84	149	199	256
지배주주귀속 순이익률(%)	18.2	25.1	29.7	30.5	30.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	52	83	149	199	256
지배주주	52	83	149	199	256
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	49	112	183	281	353

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	99.2	55.7	50.3	30.4	26.8
영업이익	282.5	134.4	63.9	35.1	29.9
세전계속사업이익	364.0	103.8	104.7	33.7	28.4
EBITDA	235.6	126.8	63.7	53.1	25.8
EPS	826.5	-65.3	78.2	33.0	28.4
수익성 (%)					
ROA	24.2	24.5	25.4	25.9	26.4
ROE	46.2	29.9	29.2	29.9	30.2
EBITDA마진	23.0	33.5	36.5	42.9	42.5
안정성 (%)					
유동비율	195.1	580.6	468.4	568.8	659.3
부채비율	51.9	13.5	16.3	14.9	13.8
순차입금/자기자본	-3.5	-30.0	-30.7	-39.5	-45.7
EBITDA/이자비용(배)	27.8	56.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	11.6	15.3	25.5	27.6	29.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	7,921	2,748	4,899	6,515	8,369
BPS	26,290	14,263	19,238	24,405	30,978
CFPS	8,736	2,840	5,043	7,787	9,641
주당 현금배당금	947	420	1,250	1,800	2,500
Valuation지표 (배)					
PER	0.0	25.0	26.6	29.8	23.2
PBR	0.0	4.8	6.8	8.0	6.3
PCR	0.0	24.2	25.8	25.0	20.2
EV/EBITDA	-0.1	17.5	20.6	19.0	14.7
배당수익률	0.0	0.6	1.0	1.0	1.4



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 기관투자자 또는 제 3 자에게 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 04월 17일 기준)	매수	93.87%	중립	6.13%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------