

# 산일전기 (062040)

## 수급 해소 이후 본격 레벨업

산일전기에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가 200,000원을 유지한다. 동사는 1) 데이터센터향 특수변압기 비중 확대에 따른 이익 체질 향상, 2) 전력망 배전변압기 회복에 따른 하방 안정성 확보, 3) AI 전력 구조 재편에서 하단·내부 구간의 직접 수혜가 예상된다.

### 특수변압기, AI 전력 재편의 직수혜

AI 데이터센터 확산은 전력 수요 증가를 넘어 전력 구조 자체를 변화시키고 있다. 온사이트 발전 병행과 내부 DC 분배 확대가 동시에 진행되는 국면이다. 산일전기의 특수변압기는 데이터센터 내부의 고사양 전력전자 설비와 맞물려 대체 불가능한 레퍼런스를 구축하고 있다.

4Q25 특수변압기 매출은 828억원(YoY +130.3%)으로 고성장을 지속했다. 12월 말 공시된 약 440억원의 데이터센터향 수주는 구조적 변화에 대응하며 입지를 확보했음을 시사한다. 신재생·데이터센터향 특수변압기 매출은 2025P 3,218억원 → 2026F 4,987억원 → 2027F 6,847억원으로 확대되는 구조다. 특수 제품 비중 상승은 ASP 상승과 직결되며, 이익 레벨을 구조적으로 끌어올린다. 동사의 이익 수준은 단순 사이클의 수혜를 넘어선다. 4Q25 기록한 38.7%의 OPM은 제품 믹스 고도화와 고ASP 특수변압기 비중 확대가 만들어낸 결과다.

### 전력망 배전변압기, 실적 하방을 지지

동사의 매출은 특수 제품 중심으로 성장하고 있으나, 전력망 배전변압기 역시 회복세에 진입했다. 4Q25 전력망 매출은 QoQ +105.1% 증가하며 저점 통과를 확인했다. 관세 이슈로 지연됐던 물량이 정상화된 영향이다. 미국 배전망은 노후 교체 수요가 구조적으로 존재한다. AI 데이터센터 확산은 상단 계통 용량 확장을 유도하며, 변전소 신설 및 기존 계통 보강을 병행한다. 이 과정에서 중·저압 배전 설비 수요가 동반 확대될 전망이다. 산일전기는 전력망으로 하방을 지지하고, AI 특수변압기로 상방을 여는 이중 구조를 확보한 상태다.

(다음 페이지 계속)

#### Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	142	31.1	7.1	154	-7.6
영업이익	55	63.2	28.9	59	-7.1
세전계속사업이익	60	79.2	27.1	54	10.3
지배순이익	45	66.3	21.8	43	4.5
영업이익률 (%)	38.7	+7.6 %pt	+6.5 %pt	38.5	+0.2 %pt
지배순이익률 (%)	31.6	+6.7 %pt	+3.8 %pt	27.9	+3.7 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 개별)

(십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	215	334	502	695
영업이익	47	109	182	263
지배순이익	39	84	151	211
PER	-	15.7	26.2	21.7
PBR	-	3.5	6.9	5.9
EV/EBITDA	-	12.6	20.4	16.0
ROE	46.2	29.9	30.0	31.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조



손현정 음식료/전력기기  
hyunjeong.son@yuantakorea.com

김고은 Research Assistant  
koeun2.kim@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **200,000원 (M)**

직전 목표주가 **200,000원**

현재주가 (3/3) **150,200원**

상승여력 **33%**

시가총액 45,879억원

총발행주식수 30,545,200주

60일 평균 거래대금 499억원

60일 평균 거래량 337,607주

52주 고/저 170,700원 / 44,500원

외인지분율 13.39%

배당수익률 0.61%

주요주주 박동석 외 2인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 1.3 1.6 132.1

상대 (7.5) (29.2) 1.5

절대 (달러환산) (0.1) 1.8 131.7

### 블록딜, 수급 불확실성 해소 국면

최근 2대 주주가 발행주식 총수의 10%에 해당하는 3,054,520주 매각 계획을 공시했다. 단기적으로는 오버행 변수이나, 펀더멘털 훼손 요인은 아니다. 대주주 지분율이 높았던 구조에서 유통 물량 확대는 기관 수급 기반을 넓히는 요인이 될 가능성이 높다. **블록딜로 인한 수급 불확실성이 제거되는 3월 이후, 본격적인 주가 리레이팅이 재개될 것으로 전망한다.**

산업전기 실적 추이 및 전망												(단위: 십억원)	
		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F	2027F
매출액		98.8	128.3	132.7	142.1	138.8	164.3	175.3	216.4	334.0	501.9	694.8	922.4
전력망		45.0	38.3	26.2	53.8	54.4	47.1	35.4	59.1	152.9	163.3	196.0	237.6
	미국	42.0	38.0	26.2	52.8	51.2	46.8	35.3	58.1	139.6	159.0	191.4	232.7
	유럽, 기타	3.0	0.2	0.1	1.0	3.3	0.3	0.0	1.1	13.3	4.3	4.6	4.9
신재생/데이터센터		50.0	87.3	101.7	82.8	84.3	117.3	139.9	157.2	151.5	321.8	498.7	684.7
	미국	25.6	64.0	63.5	67.5	51.1	79.9	82.6	135.1	71.8	220.6	348.8	473.8
	유럽, 기타	24.5	23.3	38.2	15.3	33.2	37.3	57.3	22.1	79.7	101.2	150.0	210.9
기타 (지역별)		3.8	2.7	4.8	5.5	4.0	2.0	3.8	6.3	29.5	16.8	16.1	17.8
내수		4.2	2.4	2.4	4.4	4.4	2.5	2.5	4.5	32.7	13.5	13.8	14.2
수출		94.6	125.8	130.3	137.7	134.4	161.8	172.8	211.9	301.3	488.5	680.9	908.2
	미국	65.4	100.0	88.1	116.6	102.3	126.7	117.9	193.2	219.6	370.2	540.1	706.6
	유럽	23.3	18.7	35.8	13.8	27.9	26.2	46.6	17.2	65.1	91.6	118.0	190.3
	일본	1.4	3.1	3.8	2.9	2.8	4.1	6.0	4.7	9.1	11.2	17.6	30.5
	기타	4.5	3.9	2.7	4.3	1.4	4.7	2.2	-3.1	7.5	15.4	5.2	-19.2
% YoY		39.8%	70.5%	66.5%	31.1%	40.4%	28.1%	32.0%	52.2%	55.7%	50.3%	38.4%	32.8%
전력망		98.1%	15.7%	-28.5%	-10.9%	21.1%	23.0%	34.9%	9.9%	189.7%	6.8%	20.1%	21.2%
	미국	117.0%	31.4%	-25.6%	-5.9%	22.0%	23.0%	35.0%	10.0%	365.1%	13.9%	20.4%	21.6%
	유럽, 기타	-10.5%	-94.9%	-96.4%	-76.3%	8.0%	25.0%	-14.4%	6.2%	-41.4%	-67.8%	8.1%	5.8%
신재생/데이터센터		24.2%	142.8%	158.4%	130.3%	68.6%	34.4%	37.5%	89.9%	4.9%	112.4%	55.0%	37.3%
	미국	12.8%	186.0%	185.8%	1388.0%	100.0%	25.0%	30.0%	100.0%	-39.8%	207.3%	58.1%	35.9%
	유럽, 기타	38.9%	71.6%	122.9%	-51.4%	35.8%	60.0%	50.0%	45.0%	214.9%	27.0%	48.1%	40.6%
기타 (지역별)		-50.3%	-56.4%	32.1%	-54.1%	3.0%	-25.1%	-20.1%	15.0%	70.9%	-43.0%	-4.2%	10.0%
내수		-60.9%	-68.6%	-62.1%	-43.5%	3.0%	3.5%	4.0%	1.0%	0.0%	-58.8%	2.6%	2.7%
수출		58.3%	86.4%	77.5%	36.9%	42.1%	28.6%	32.6%	53.9%	0.0%	62.1%	39.4%	33.4%
	미국	55.8%	94.5%	53.4%	69.8%	56.4%	26.7%	33.8%	65.6%	0.0%	68.6%	45.9%	30.8%
	유럽	79.4%	41.0%	183.8%	-47.5%	20.0%	40.0%	30.0%	25.0%	0.0%	40.7%	28.8%	61.3%
	일본	-54.3%	174.2%	123.8%	-7.2%	96.9%	30.0%	60.0%	62.3%	0.0%	24.0%	56.9%	73.2%
	기타	171.3%	140.8%	62.1%	69.8%	-70.1%	21.4%	-19.6%	-173.3%	0.0%	106.1%	-66.6%	적전
% 매출비중		45.5%	29.8%	19.8%	37.9%	39.2%	28.6%	20.2%	27.3%	45.8%	32.5%	28.2%	25.8%
전력망		42.5%	29.7%	19.7%	37.1%	36.9%	28.5%	20.2%	26.8%	41.8%	31.7%	27.5%	25.2%
	미국	3.0%	0.2%	0.0%	0.7%	2.3%	0.2%	0.0%	0.5%	4.0%	0.9%	0.7%	0.5%
신재생/데이터센터		50.6%	68.1%	76.6%	58.3%	60.8%	71.4%	79.8%	72.7%	45.4%	64.1%	71.8%	74.2%
	미국	25.9%	49.9%	47.9%	47.5%	36.8%	48.6%	47.1%	62.4%	21.5%	43.9%	50.2%	51.4%
	유럽, 기타	24.7%	18.2%	28.8%	10.7%	23.9%	22.7%	32.7%	10.2%	23.9%	20.2%	21.6%	22.9%
기타 (지역별)		3.9%	2.1%	3.6%	3.9%	2.8%	1.2%	2.2%	2.9%	8.8%	3.4%	2.3%	1.9%
내수		4.3%	1.9%	1.8%	3.1%	3.2%	1.5%	1.4%	2.1%	9.8%	2.7%	2.0%	1.5%
수출		95.7%	98.1%	98.2%	96.9%	96.8%	98.5%	98.6%	97.9%	90.2%	97.3%	98.0%	98.5%
(수출 내 비중)	미국	69.2%	79.5%	67.6%	84.7%	76.1%	78.3%	68.3%	91.1%	72.9%	75.8%	79.3%	77.8%
	유럽	24.6%	14.9%	27.5%	10.0%	20.8%	16.2%	27.0%	8.1%	21.6%	18.8%	17.3%	21.0%
	일본	1.5%	2.5%	2.9%	2.1%	2.1%	2.5%	3.5%	2.2%	3.0%	2.3%	2.6%	3.4%
	기타	4.8%	3.1%	2.1%	3.1%	1.0%	2.9%	1.3%	-1.5%	2.5%	3.2%	0.8%	-2.1%
영업이익		37.5	46.3	42.7	55.0	50.2	62.5	67.6	82.2	109.2	181.6	262.6	370.0
% YoY		61.4%	89.1%	53.6%	63.4%	33.7%	35.0%	58.4%	49.4%	134.4%	66.2%	44.6%	40.9%
% 영업이익률		38.0%	36.1%	32.2%	38.7%	36.2%	38.1%	38.6%	38.0%	32.7%	36.2%	37.8%	40.1%

자료: 유안타증권 리서치센터

배전 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 백만EUR, 백만TWD)

		산일전기	LS ELECTRIC	제룡전기	Eaton (ETN)	Schneider Electric SE (SU)	ABB (ABBN)	Fortune Electric
시가총액		4,588	21,420	826	146,393	154,525	166,820	311,774
매출액	2025P	502	4,962	224	30,186	42,799	36,609	24,240
	2026F	695	5,990	226	32,928	46,089	39,106	31,196
	2027F	922	6,970	-	36,113	49,883	41,392	38,847
영업이익	2025P	182	427	67	6,270	7,689	7,495	5,440
	2026F	263	680	78	7,052	8,677	7,690	8,087
	2027F	370	919	-	8,023	9,728	8,305	11,116
영업이익률	2025P	36.2%	8.6%	29.9%	20.8%	18.0%	20.5%	22.4%
	2026F	37.8%	11.4%	34.5%	21.4%	18.8%	19.7%	25.9%
	2027F	40.1%	13.2%	-	22.2%	19.5%	20.1%	28.6%
당기순이익(지배)	2025P	151	282	59	5,155	5,583	5,664	4,225
	2026F	211	512	62	5,901	6,347	5,851	6,709
	2027F	301	674	-	6,708	7,226	6,297	9,087
PER	2025P	26.2	50.9	9.5	28.7	31.7	29.9	65.0
	2026F	21.8	41.8	13.3	24.8	24.3	28.5	46.5
	2027F	15.3	31.8	-	21.8	21.4	26.5	34.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.03.03 기준

산일전기 (062040) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	215	334	502	695	922
매출원가	137	190	268	370	471
매출총이익	78	144	234	325	451
판매비	31	34	52	62	81
영업이익	47	109	182	263	370
EBITDA	49	112	184	265	372
영업외손익	2	-4	12	8	13
외환관련손익	1	11	7	2	4
이자손익	-2	0	2	4	7
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	-15	2	1	1
법인세비용차감전순손익	48	105	193	270	383
법인세비용	10	22	42	59	82
계속사업순손익	38	84	151	211	301
중단사업순손익	1	0	0	0	0
당기순이익	39	84	151	211	301
지배지분순이익	39	84	151	211	301
포괄순이익	52	83	150	210	300
지배지분포괄이익	52	83	150	210	300

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	35	16	91	145	217
당기순이익	39	84	151	211	301
감가상각비	3	3	3	2	2
외환손익	0	-6	-7	-2	-4
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-27	-86	-70	-81	-97
기타현금흐름	20	21	15	15	15
투자활동 현금흐름	-16	-173	-26	-30	-36
투자자산	0	-33	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-23	-90	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-51	-26	-30	-35
재무활동 현금흐름	-2	198	-17	-17	-18
단기차입금	-14	3	5	6	7
사채 및 장기차입금	-13	-10	0	0	0
자본	23	220	0	0	0
현금배당	0	-5	-13	-13	-15
기타현금흐름	2	-9	-9	-9	-9
연결범위변동 등 기타	0	0	12	10	15
현금의 증감	17	41	60	107	178
기초 현금	4	21	62	122	229
기말 현금	21	62	122	229	407
NOPLAT	47	109	182	263	370
FCF	12	-74	91	145	217

자료: 유안타증권

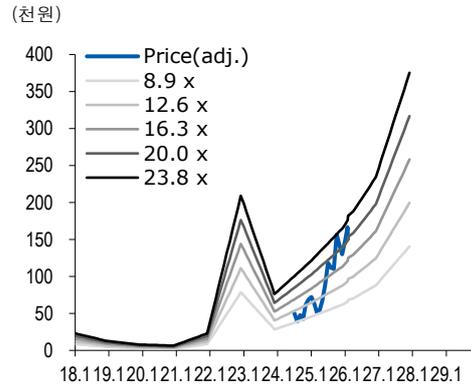
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	103	305	474	705	1,031
현금및현금성자산	21	62	122	229	407
매출채권 및 기타채권	32	96	146	202	268
재고자산	44	60	91	126	167
비유동자산	88	187	185	183	181
유형자산	81	168	165	163	160
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	12	13	13	13
자산총계	191	493	659	888	1,212
유동부채	53	53	78	108	143
매입채무 및 기타채무	27	17	25	35	47
단기차입금	7	1	1	1	1
유동성장기부채	3	0	0	0	0
비유동부채	12	6	9	12	16
장기차입금	8	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	65	58	87	120	159
지배지분	126	434	572	768	1,053
자본금	2	15	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230	230
이익잉여금	70	148	286	484	769
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	126	434	572	768	1,053
순차입금	-4	-130	-211	-342	-549
총차입금	19	11	16	22	29

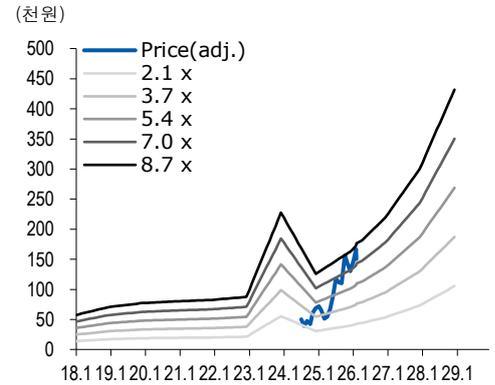
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	8,807	3,214	4,961	6,925	9,874
BPS	26,290	14,553	18,815	25,287	34,654
EBITDAPS	11,139	4,302	6,047	8,703	12,225
SPS	48,385	12,828	16,487	22,820	30,296
DPS	947	420	440	500	550
PER	-	15.7	26.2	21.7	15.2
PBR	-	3.5	6.9	5.9	4.3
EV/EBITDA	-	12.6	20.4	16.0	10.9
PSR	-	3.9	7.9	6.6	5.0

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	99.2	55.7	50.3	38.4	32.8
영업이익 증가율 (%)	282.5	134.4	66.2	44.7	40.9
지배순이익 증가율 (%)	854.4	114.3	80.5	39.6	42.6
매출총이익률 (%)	36.3	43.0	46.6	46.7	48.9
영업이익률 (%)	21.7	32.7	36.2	37.8	40.1
지배순이익률 (%)	18.2	25.1	30.1	30.3	32.6
EBITDA 마진 (%)	23.0	33.5	36.7	38.1	40.4
ROIC	37.5	42.4	44.3	53.3	63.3
ROA	24.2	24.5	26.2	27.3	28.6
ROE	46.2	29.9	30.0	31.5	33.0
부채비율 (%)	51.9	13.5	15.2	15.6	15.1
순차입금/자기자본 (%)	-3.5	-30.0	-36.9	-44.5	-52.1
영업이익/금융비용 (배)	26.2	54.9	99.3	103.3	109.7

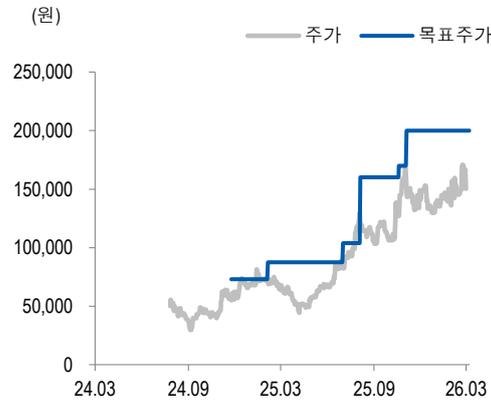
P/E band chart



P/B band chart



산일전기 (062040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-03-04	BUY	200,000	1년		
2025-11-06	BUY	200,000	1년		
2025-10-22	BUY	170,000	1년	-8.50	-0.76
2025-08-07	BUY	160,000	1년	-28.08	-13.44
2025-07-04	BUY	104,000	1년	-0.99	25.10
2025-02-06	BUY	87,500	1년	-26.25	1.71
2024-11-26	BUY	73,000	1년	-6.44	11.78
2024-11-22	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-03-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

## Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.