

산일전기 (062040)

데이터센터로 확장된 성장 스토리

4Q25 Review: 또 한 번의 최대 실적, 그리고 질적 변화

산일전기는 4Q25 매출액 1,421억원(YoY +31.1%, QoQ +7.1%), 영업이익 550억원(YoY +63.4%, QoQ +29.0%), OPM 38.7%를 기록하며 분기 기준 사상 최대 실적을 재차 경신했다. 3Q25에 반영됐던 일회성 대손상각비가 4Q에 전액 환입되며 수익성이 정상화됐고, 연말 성과급 비용 반영 이후에도 약 39%에 달하는 최고 이익률을 유지했다. 이는 동사의 정상 영업이익 레벨이 구조적으로 상향됐음을 명확히 보여주는 결과다. 4Q25 특수변압기 매출은 828억원(YoY +130.0%)으로 고성장을 이어갔다. QoQ 감소는 3Q 대형 프로젝트 인식에 따른 기저효과로, 프로젝트 기반 산업 특성상 정상 범위의 변동이다. 수주 측면에서는 ESS·데이터센터용 물량이 연간 신규수주 초과 달성의 핵심 요인으로 작용했으며, 12월 말 데이터센터용 특수변압기 대규모 수주(약 440억원)가 이를 상징적으로 보여준다.

데이터센터용 수주 확대 + 전력망 턴어라운드, 그리고 초고압까지

최근 수주를 통해 기존 신재생 발전원 중심에서 데이터센터 전력 설비로까지 납품 영역이 확장되고 있음이 확인되었다. 이는 특수변압기 성장 스토리가 단순 물량 증가를 넘어, ASP 상승과 고객군 확장을 동반한 질적 성장 국면에 진입했음을 의미한다. 미국을 중심으로 연료전지·ESS 기반 온사이트 발전이 확대되는 과정에서, 데이터센터용 특수변압기 신규 수주 역시 구조적으로 증가할 가능성이 높다고 판단한다.

전력망 부문은 4Q25 매출이 QoQ +105.3% 반등하며 저점 통과 신호를 확인했다. 관세 이슈로 지연됐던 출하 물량이 재개된 영향으로, YoY 기준 감소에도 불구하고 회복 국면 진입이 명확해졌다. 동사는 2026년 물량과 관련해 주요 고객사와 협의를 진행 중이며, 2026년 하반기부터 신규 수주 회복이 가시화되어 실적 턴어라운드가 기대된다.

한편 154kV 초고압변압기는 중장기 성장 옵션으로 부각된다. 이미 제조·시험 설비와 국내 납품 레퍼런스를 확보한 상태로, 추가 대규모 CAPEX 없이 대응 가능하다. 전력망 및 신재생 프로젝트 확대와 맞물려 2027년 이후 점진적인 매출 기여가 가능할 전망이다.

결론적으로, 2026년에는 특수변압기 성장 스토리의 데이터센터 확장, 전력망 턴어라운드, 초고압변압기 진입 가능성이 동시에 기대된다. 현재 주가는 26F PER 21배로 국내외 Peer 대비 30~40% 할인된 수준에 거래되고 있어, 성장성 대비 저평가 매력이 부각되는 구간으로 판단한다. 이에 관심종목으로 제시하며 목표주가 200,000원을 유지한다.



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 (2/5) 146,700원

상승여력 36%

시가총액	44,810억원
총발행주식수	30,545,200주
60일 평균 거래대금	457억원
60일 평균 거래량	318,739주
52주 고/저	168,700원 / 44,500원
외인지분율	12.07%
배당수익률	0.61%
주요주주	박동석 외 2 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	4.5	(9.6)	104.9
상대	(9.8)	(29.9)	(0.4)
절대 (달러환산)	2.7	(10.8)	101.4

Quarterly earning Forecasts

(십억원, %)

	4Q25P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	142	31.1	7.1	150	-5.3
영업이익	55	63.2	28.9	56	-0.9
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	37.0	+1.7 %pt
지배순이익률 (%)	31.6	+6.7 %pt	+3.8 %pt	28.6	+3.0 %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	21.2
PBR	-	3.5	6.9	5.8
EV/EBITDA	-	12.6	20.4	15.6
ROE	46.2	29.9	30.0	31.5

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

산일전기 4Q25 Review

(단위: 십억원)

	4Q25P	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	당사 추정치	Diff
매출액	142.1	108.4	+31.1%	132.7	+7.1%	141.9	+0.2%
영업이익	55.0	33.7	+63.4%	42.7	+29.0%	48.5	+13.6%
당기순이익(지배)	45.0	27.0	+66.4%	36.9	+21.9%	43.5	+3.2%
영업이익률	38.7%	31.1%	+7.6%p	32.2%	+6.6%pt	34.2%	+4.6%p
당기순이익률	31.6%	24.9%	+6.7%p	27.8%	+3.8%pt	30.7%	+0.9%p

자료: 유안타증권 리서치센터

배전 Peer 밸류에이션 테이블

(단위: 십억원, 백만달러, 백만 EUR, 백만 TWD)

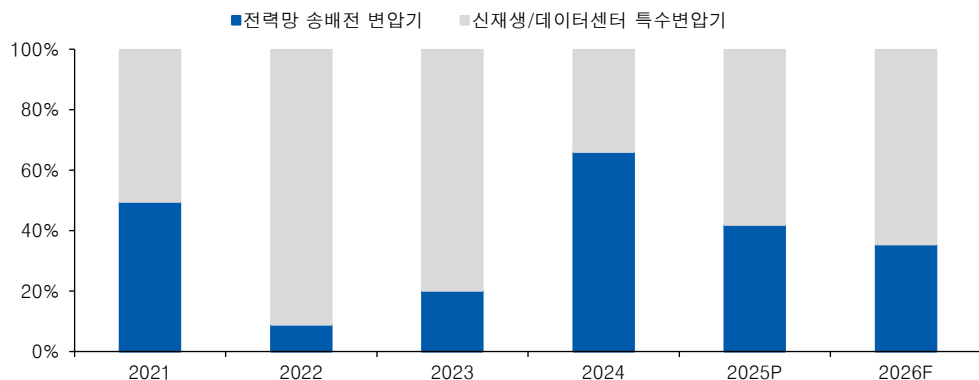
		산일전기	LS ELECTRIC	제룡전기	Eaton (ETN)	Schneider Electric SE (SU)	ABB (ABBN)	Fortune Electric
시가총액		4,481	18,570	1,014	142,094	141,849	122,672	301,666
매출액	2025P	502	4,962	243	27,458	40,007	33,876	24,259
	2026F	695	5,997	226	30,059	42,726	36,005	30,908
	2027F	922	6,840	-	32,676	45,977	38,175	38,847
영업이익	2025P	182	427	84	5,629	7,021	6,076	5,518
	2026F	263	643	78	6,385	7,728	6,965	8,121
	2027F	370	861	-	7,187	8,701	7,376	11,116
영업이익률	2025P	36.2%	8.6%	34.5%	20.5%	17.5%	17.9%	22.7%
	2026F	37.8%	10.7%	34.5%	21.2%	18.1%	19.3%	26.3%
	2027F	40.1%	12.6%	-	22.0%	18.9%	19.3%	28.6%
당기순이익(지배)	2025P	151	282	71	4,717	4,854	4,633	4,349
	2026F	211	484	62	5,247	5,599	5,363	6,683
	2027F	301	630	-	5,979	6,335	5,649	9,087
PER	2025P	29.7	65.8	14.3	30.1	29.2	26.5	69.4
	2026F	21.2	38.4	16.3	27.1	25.3	22.9	45.1
	2027F	14.9	29.5	-	23.8	22.4	21.7	33.2

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터, 주) 시가총액은 26.02.05 기준

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%	-471.5%
% 매출비중													
전력망		45.5%	29.8%	19.8%	37.9%	39.2%	28.6%	20.2%	27.3%	45.8%	32.5%	28.2%	25.8%
	미국	42.5%	29.7%	19.7%	37.1%	36.9%	28.5%	20.2%	26.8%	41.8%	31.7%	27.5%	25.2%
	유럽, 기타	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%

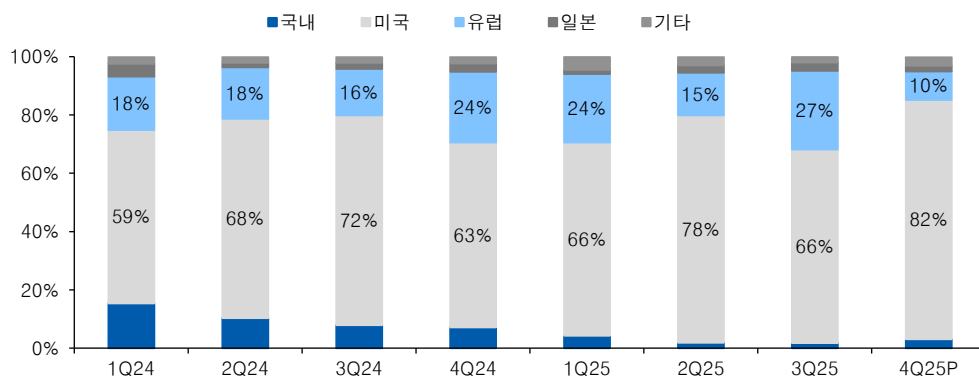
자료: 오아타증권 리서치센터

산일전기 미국향 사업부문 매출 비중



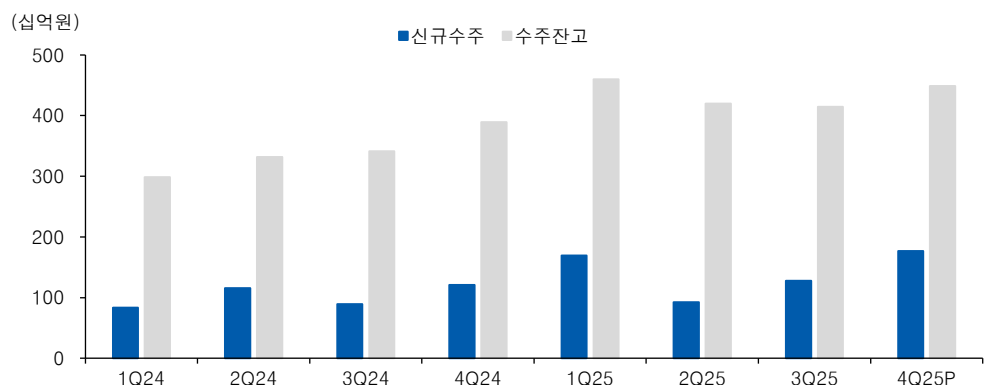
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 지역별 매출 비중 추이



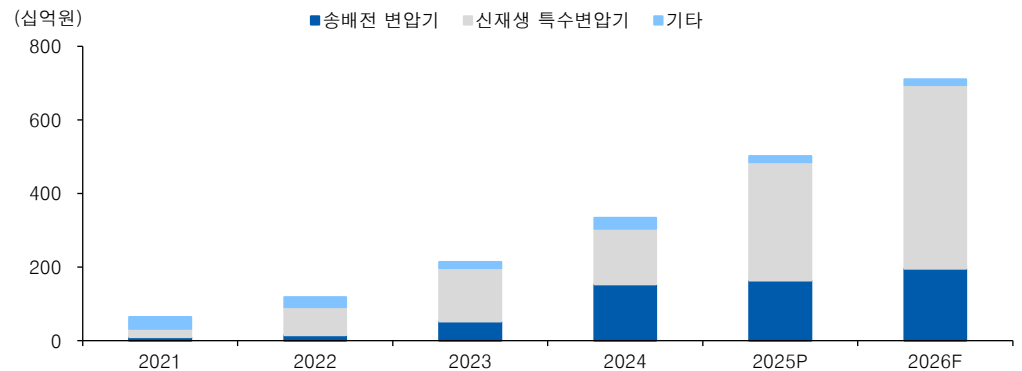
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 분기별 신규수주 및 수주잔고



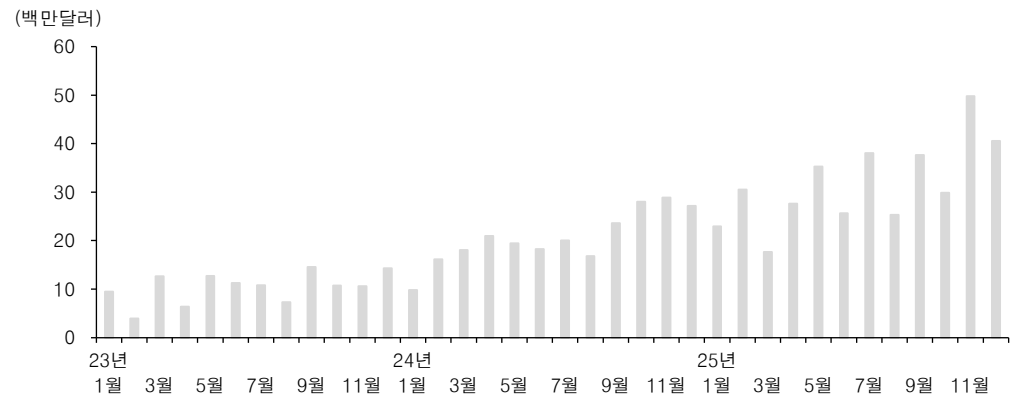
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 사업부문 매출액 추이 및 전망



자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 변압기 수출데이터



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터, 주) 시흥시, 안산시 합산 기준, '25년 12월 확정치 포함

산일전기 4Q25 수주 내역

일자	지역	수주금액	내용	종료일자
25.12.22	미국	314억원	BESS Project Pad Mount transformer	28.10.26
25.12.24	미국	438억원	미국 Data Center 용 Pad Mount 변압기	27.07.14

자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

산일전기 (062040) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 십억원)					
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
법인세비용차감전순이익	48	105	193	270	383
법인세비용	10	22	42	59	82
계속사업순이익	38	84	151	211	301
중단사업순이익	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

현금흐름표 (단위: 십억원)					
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 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

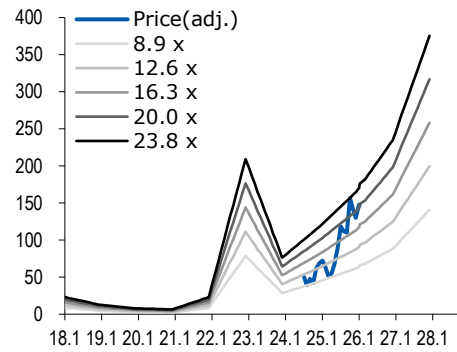
재무상태표 (단위: 십억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	103	305	474	705	1,031
현금및현금성자산	21	62	122	229	407
매출채권 및 기타채권	32	96	146	202	268
재고자산	44	60	91	126	167
비유동자산	88	187	185	183	181
유형자산	81	168	165	163	160
관계기업 등 자본관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	12	13	13	13
자산총계	191	493	659	888	1,212
유동부채	53	53	78	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

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
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	21.2	14.9
PBR	-	3.5	6.9	5.8	4.2
EV/EBITDA	-	12.6	20.4	15.6	10.6
PSR	-	3.9	7.9	6.4	4.8

재무비율 (단위: 배, %)					
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
지배지분이익 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
지배지분이익률 (%)	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

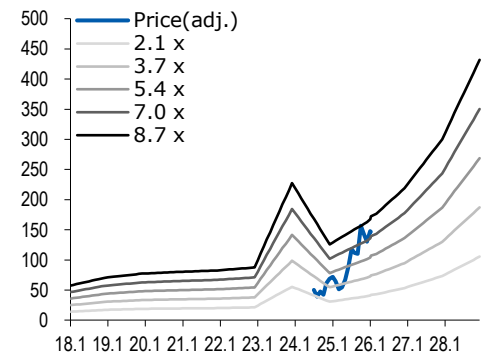
P/E band chart

(천원)

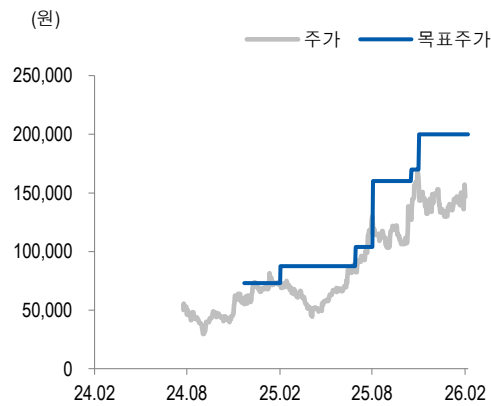


P/B band chart

(천원)



산일전기 (062040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-06	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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-06

※ 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 대상법인의 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.