

산일전기 (062040)

AI 데이터센터 밸류체인으로 합류

2026년 5월 4일

✓ 투자판단	매수 (상향)	✓ 목표주가	370,000 원 (상향)
✓ 상승여력	39.1%	✓ 현재주가 (4월 30일)	266,000 원

신한생각 특수변압기 전방 확대에 따른 중장기 호황 지속

신재생 업황 호조에 더해, 블룸에너지향 수주공시로 데이터센터 밸류체인 합류를 본격화하여 글로벌 Top Tier와 동등한 밸류에이션 부여 가능 전망

1Q26 Review: 블룸에너지향 수주와 초고압변압기 확대

1Q26 매출액 1,503억원(+52.1%, 이하YoY), 영업이익 555억원(+47.9%), 신규수주 1,790억원 발표. 신재생·ESS용 특수변압기 매출액 1,067억원(+113.4%)으로 고성장 주도. 전력망은 재고소진 후 하반기 반등 예상

4월 30일 블룸에너지향 503억원 수주. 역대 최대 단일판매 공시이며 데이터센터 전력 디벨로퍼향 첫 의미있는 수주. 단건 판매 아닌 '파트너' 지위 확보했으며 공급단가는 신재생용 단가 대비 1.5배 가량 높은 고부가가치 제품. 블룸에너지 외에도 북미 데이터센터 디벨로퍼 10곳 이상으로부터 제품 요청 받고 상위 2~3곳과 장기 파트너십 계획 중

154kV 초고압변압기 포트폴리오 확대 주목. 기존 고객인 GE, 지멘스, 도시바 측 요청에 의한 것으로 배전변압기에 더해 신재생발전 사이트용 엔트리레벨 초고압변압기 납품 예정. 2공장 유희부지 절반을 전용 라인으로 구축(1,500~2,000억원 규모 캐파 신설) 예정이며 2028년부터 생산 계획. 현재 캐파는 8,000억원 수준이며 조업 확대 시 1조원 이상도 대응 가능

Valuation & Risk: 목표주가 370,000원 상향

투자의견 '매수' 유지, 목표주가 180,000원에서 370,000원으로 105.6% 상향조정. 추정구간 변경(2026→2027년), 지배순익 추정치 변경, PER 멀티플 29→45배로 변경 적용. 데이터센터향 전력 밸류체인에 본격 합류하여 글로벌 Peer수준의 고멀티플 용인 가능 전망

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	334.0	109.2	83.7	21.3	19.3	4.8	17.5	0.6
2025	501.9	178.6	148.9	26.6	29.2	6.8	20.6	1.0
2026F	661.9	241.6	195.7	41.6	29.5	11.0	31.2	0.5
2027F	824.3	308.5	250.1	32.6	29.5	8.5	24.0	0.5
2028F	1,010.5	386.9	316.3	25.7	28.9	6.6	18.7	0.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

최승환, CFA 연구위원
✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원
✉ bh.lee@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	상향

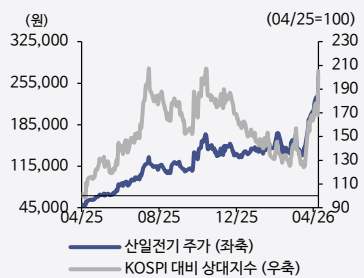
시가총액	8,143.8십억원
발행주식수(유동비율)	30.6백만주(52.6%)
52주 최고가/최저가	266,000 원/54,500 원
일평균 거래액 (60 일)	89,641 백만원
외국인 지분율	17.0%

주요주주 (%)

박동석 외 2인	45.1
국민연금공단	8.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	86.1	80.3	388.1	93.0
상대	48.9	42.8	89.1	26.1

주가



1Q26 실적 리뷰

(십억원, %)	1Q26A	4Q25	QoQ(%)	1Q25	YoY(%)
매출액	150.3	142.1	5.8	98.8	52.1
영업이익	55.5	52.4	6.0	37.5	47.9
지배순이익	45.9	43.0	6.8	31.3	46.9
영업이익률	36.9	36.8		38.0	

자료: 신한투자증권

연간 추정치 변경

(십억원, %)	2026F			2027F			2028F		
	변경전	변경후	% Change	변경전	변경후	% Change	변경전	변경후	% Change
매출액	654.2	661.9	1.2	816.0	824.3	1.0	1,002.1	1,010.5	0.8
영업이익	237.4	241.6	1.7	305.8	308.5	0.9	384.2	386.9	0.7
당기순이익	190.6	195.7	2.7	247.7	250.1	1.0	313.8	316.3	0.8

자료: 신한투자증권 추정

밸류에이션 테이블

2027F 당기순이익	(십억원)	250.1
목표배수	(배)	45.0
목표 기업가치	(십억원)	11,254.4
상장주식수	(주)	30,445,200
목표 주당가치	(원)	369,662
목표주가	(원)	370,000
현 추가	(원)	266,000
Upside	(%)	39.1

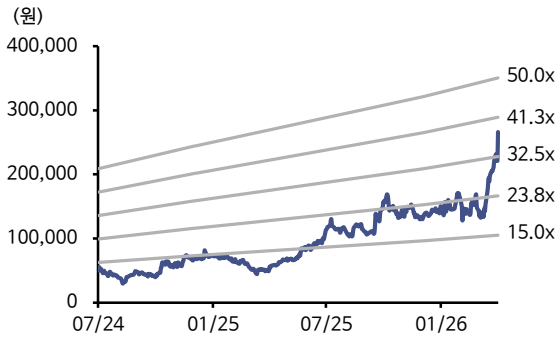
자료: 신한투자증권 추정

영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26A	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	98.8	128.3	132.7	142.1	150.3	156.0	171.3	184.4	334.0	502.0	661.9	824.3
YoY	39.9	70.5	66.5	31.1	52.1	21.6	29.0	29.7	55.7	50.3	31.9	24.5
송배전 전력량	45.0	38.3	26.2	53.8	39.3	42.4	46.7	55.4	152.9	163.3	183.7	244.4
신재생, ESS	50.0	87.3	101.7	82.8	106.7	109.1	120.0	124.2	151.3	321.8	460.0	561.3
기타	3.8	2.7	4.8	5.5	4.3	4.5	4.6	4.7	29.8	16.8	18.2	18.7
영업이익	37.5	46.2	42.6	52.4	55.5	57.9	57.6	70.6	109.2	178.6	241.6	308.5
YoY	61.4	88.5	53.1	55.4	47.9	25.4	35.3	34.8	134.4	63.5	35.2	27.7
Margin	38.0	36.0	32.1	36.8	36.9	37.1	33.6	38.3	32.7	35.6	36.5	37.4
지배순이익	31.3	37.9	36.8	43.0	45.9	46.5	46.3	57.1	83.7	148.9	195.7	250.1
YoY	89.7	118.6	61.0	59.1	46.9	22.8	25.6	32.8	114.3	78.0	31.4	27.8
Margin	31.6	29.5	27.7	30.2	30.5	29.8	27.0	30.9	25.1	29.7	29.6	30.3

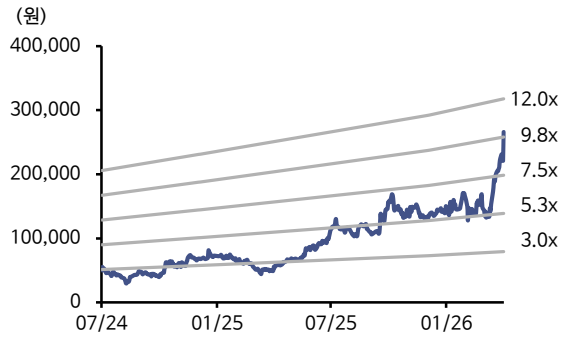
자료: 신한투자증권 추정

PER 밴드 차트



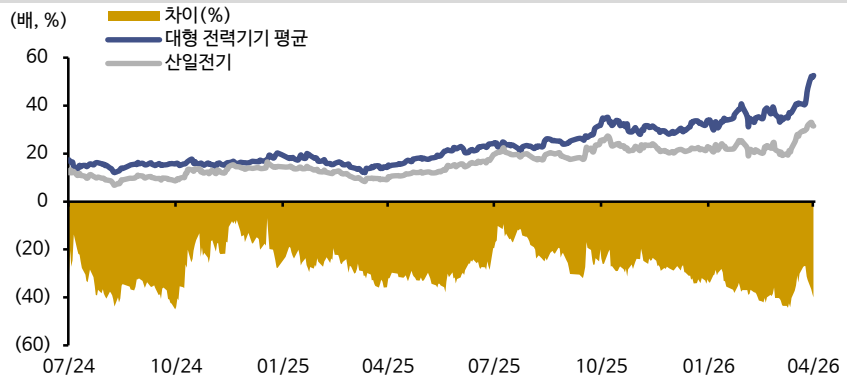
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

PBR 밴드 차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

산일전기와 대형 전력기기 기업 12MF PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	492.7	682.0	869.9	1,112.8	1,426.3
유동자산	305.2	437.4	615.3	849.1	1,154.7
현금및현금성자산	62.0	108.6	199.4	344.8	549.1
매출채권	95.4	132.0	174.1	216.8	265.8
재고자산	60.4	91.4	120.6	150.2	184.1
비유동자산	187.5	244.5	254.6	263.6	271.6
유형자산	167.6	179.2	189.7	198.9	207.0
무형자산	0.8	1.9	1.4	1.0	0.7
투자자산	12.4	41.9	42.0	42.2	42.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	58.4	96.5	126.9	157.8	193.2
유동부채	52.6	90.4	119.0	148.1	181.4
단기차입금	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5
매입채무	8.0	30.3	40.0	49.8	61.1
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.9	6.1	7.9	9.7	11.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	0.3	0.5	0.5	0.5	0.5
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	434.2	585.5	743.0	954.9	1,233.0
자본금	15.2	15.2	15.2	15.2	15.2
자본잉여금	229.8	229.8	229.8	229.8	229.8
기타자본	18.9	33.9	33.9	33.9	33.9
기타포괄이익누계액	22.4	22.4	22.4	22.4	22.4
이익잉여금	147.9	284.1	441.6	653.5	931.7
지배주주지분	434.2	585.5	743.0	954.9	1,233.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	11.3	2.9	3.5	4.2	4.9
*순차입금(순현금)	(130.4)	(197.7)	(299.6)	(456.2)	(673.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	15.5	115.5	159.8	214.8	275.3
당기순이익	83.7	148.9	195.7	250.1	316.3
유형자산상각비	2.8	4.2	9.5	10.8	11.9
무형자산상각비	0.0	0.2	0.5	0.4	0.3
외화환산손실(이익)	(5.9)	2.7	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.5	(0.0)	(0.0)	(0.0)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(85.8)	(69.0)	(45.9)	(46.3)	(53.1)
(법인세납부)	(15.2)	(26.7)	(55.2)	(70.5)	(89.2)
기타	35.9	54.7	55.2	70.3	89.1
투자활동으로인한현금흐름	(173.2)	(54.4)	(31.7)	(31.9)	(33.6)
유형자산증가(CAPEX)	(89.8)	(15.3)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
유형자산감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(0.0)	(1.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산감소(증가)	(32.8)	(55.0)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타	(50.6)	17.1	(11.5)	(11.7)	(13.4)
FCF	-	102.3	130.6	183.2	238.2
재무활동으로인한현금흐름	198.1	(13.4)	(37.4)	(37.6)	(37.5)
차입금증가(감소)	(16.4)	(0.5)	0.6	0.6	0.7
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(4.5)	(12.8)	(38.0)	(38.2)	(38.2)
기타	219.0	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	(1.1)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	40.8	46.6	90.8	145.4	204.3
기초현금	21.2	62.0	108.6	199.4	344.8
기말현금	62.0	108.6	199.4	344.8	549.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	334.0	501.9	661.9	824.3	1,010.5
증감률 (%)	-	50.3	31.9	24.5	22.6
매출원가	190.4	267.9	350.9	432.6	525.4
매출총이익	143.6	234.0	311.1	391.7	485.0
매출총이익률 (%)	43.0	46.6	47.0	47.5	48.0
판매관리비	34.3	55.4	69.5	83.2	98.2
영업이익	109.2	178.6	241.6	308.5	386.9
증감률 (%)	-	63.5	35.2	27.7	25.4
영업이익률 (%)	32.7	35.6	36.5	37.4	38.3
영업외손익	(3.9)	12.1	9.4	12.1	18.7
금융손익	(15.8)	12.4	7.0	10.6	15.7
기타영업외손익	11.9	(0.3)	2.4	1.5	3.0
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	105.3	190.7	250.9	320.6	405.5
법인세비용	21.7	41.8	55.2	70.5	89.2
계속사업이익	83.7	148.9	195.7	250.1	316.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	83.7	148.9	195.7	250.1	316.3
증감률 (%)	-	78.0	31.4	27.8	26.5
순이익률 (%)	25.1	29.7	29.6	30.3	31.3
(지배주주)당기순이익	83.7	148.9	195.7	250.1	316.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종포괄이익	82.9	149.0	195.7	250.1	316.3
(지배주주)종포괄이익	82.9	149.0	195.7	250.1	316.3
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	112.0	183.1	251.6	319.7	399.1
증감률 (%)	-	63.4	37.5	27.1	24.8
EBITDA 이익률 (%)	33.5	36.5	38.0	38.8	39.5

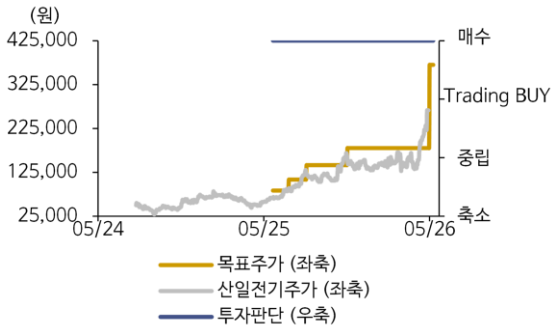
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	3,214	4,891	6,396	8,169	10,332
EPS (지배순이익, 원)	3,214	4,891	6,396	8,169	10,332
BPS (자본총계, 원)	14,263	19,230	24,269	31,190	40,275
BPS (지배지분, 원)	14,263	19,230	24,269	31,190	40,275
DPS (원)	420	1,250	1,250	1,250	1,250
PER (당기순이익, 배)	21.3	26.6	41.6	32.6	25.7
PER (지배순이익, 배)	21.3	26.6	41.6	32.6	25.7
PBR (자본총계, 배)	4.8	6.8	11.0	8.5	6.6
PBR (지배지분, 배)	4.8	6.8	11.0	8.5	6.6
EV/EBITDA (배)	17.5	20.6	31.2	24.0	18.7
배당성향 (%)	15.3	25.5	19.5	15.3	12.1
배당수익률 (%)	0.6	1.0	0.5	0.5	0.5
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	33.5	36.5	38.0	38.8	39.5
영업이익률 (%)	32.7	35.6	36.5	37.4	38.3
순이익률 (%)	25.1	29.7	29.6	30.3	31.3
ROA (%)	17.0	25.4	25.2	25.2	24.9
ROE (지배순이익, %)	19.3	29.2	29.5	29.5	28.9
ROIC (%)	-	40.1	52.3	57.6	63.1
안정성					
부채비율 (%)	13.5	16.5	17.1	16.5	15.7
순차입금비율 (%)	(30.0)	(33.8)	(40.3)	(47.8)	(54.6)
현금비율 (%)	117.9	120.2	167.5	232.8	302.6
이자보상배율 (배)	54.9	18,239.1	54,103.1	57,986.6	61,926.2
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.7	3.7	3.8	3.7	3.7
재고자산회수기간 (일)	66.0	55.2	58.5	59.9	60.4
매출채권회수기간 (일)	104.2	82.7	84.4	86.5	87.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

산일전기(062040)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2025년 05월 26일	매수	83,000	(10.6)	4.3
2025년 06월 30일	매수	108,000	(6.3)	20.5
2025년 08월 08일	매수	141,000	(13.3)	19.6
2025년 11월 06일	매수	180,000	(15.3)	47.8
2026년 05월 04일	매수	370,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 최승환, 이병화)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 04일 기준)

매수 (매수)	87.94%	Trading BUY (중립)	7.39%	중립 (중립)	4.67%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------