

산일전기 (062040)

호실적과 수주 확대가 동시에

2026년 8월 11일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	310,000 원 (하향)
✓ 상승여력	68.7%	✓ 현재주가 (8월 10일)	183,800 원

신한생각 견조한 실적과 반가운 수주 확대

양호한 실적과 수주 급증을 동반하여 주가 반등의 계기 마련. 최근 조정국면 속 대형 전력기기 대비 밸류에이션 격차는 재차 35% 이상으로 확대되어 있고, 신규수주를 견인하는 데이터센터향 디벨로퍼(블룸에너지 등)의 투심이 회복 중임을 감안할 때 여전히 매수 찬스라는 판단

2Q26 Review: 특수변압기 중심의 신규수주 급증

2Q26 매출액 1,642억원(+28.0%, 이하 YoY), 영업이익 620억원(+34.3%)로 당사 추정치 대비 각각 2% 상회. 영업이익률 37.8%로 전년동기대비 1.8%p 개선. 특수변압기 1,324억원(+51.7%)으로 성장 주도. 신재생, 데이터센터, ESS, 온사이트발전 등 전방산업 호조 영향. 송배전 전력망 266억원(-30.5%)로 부진 지속. 고전압·고용량(50kV 이상) 제품 수요 증가로 2027년 이후 업황 회복 기대. 일회성 요인 없이 영업레버리지는 지속

2분기 신규수주 2,435억원으로 전분기대비 36% 급증. 블룸에너지향 수주는 4월 503억원 공시 외 비공시 2건 포함하여 신규수주의 약 30%를 차지. 추가로 6월 유럽 BESS향 특수변압기 426억원 수주. 신규 벤더 등록 영향이며 차후 지속 가능. 전력망 수주는 하반기 개선 예상. 154kV 초고압 변압기는 2028년부터 생산 시작 예정, 연간 1,500~2,000억원 매출 목표

Valuation & Risk: 목표주가 310,000원으로 하향

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 370,000원에서 310,000원으로 16% 하향 조정. 2027F 지배순이익 추정치는 1.3% 상향했으나, 시장 변동성 확대와 Peer 밸류에이션 조정에 따른 괴리율 발생을 조정하기 위해 목표 PER을 45배에서 35배로 하향한 영향이며, 투자판단은 긍정적 관점 유지

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	677.9	252.5	208.1	23.1	31.0	6.4	17.2	0.8
2027F	875.7	337.3	272.6	17.7	31.2	4.9	12.5	0.8
2028F	1,069.3	422.2	344.3	14.0	30.1	3.7	9.4	0.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[핵심성장]

최승환, CFA 연구위원
✉ hani86@shinhan.com

이병화 연구위원
✉ bh.lee@shinhan.com

Revision

실적추정치	상향
Valuation	하향

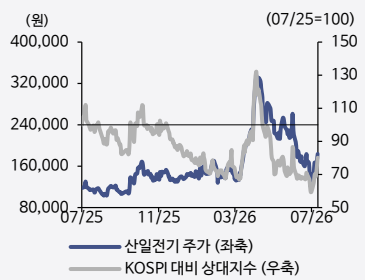
시가총액	5,632.2십억원
발행주식수(유동비율)	30.6백만주(54.3%)
52주 최고가/최저가	333,500 원/103,300 원
일평균 거래액 (60 일)	69,761 백만원
외국인 지분율	17.6%

주요주주 (%)

박동석 외 2인	45.0
국민연금공단	8.3

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(2.8)	(44.5)	54.2	33.4
상대	15.3	(33.9)	(21.4)	(8.8)

주가



2Q26 실적 리뷰

(십억원, %)	2Q26A	1Q26	QoQ(%)	2Q25	YoY(%)
매출액	164.2	150.3	9.2	128.3	28.0
영업이익	62.0	55.5	11.8	46.2	34.3
지배순이익	54.6	45.9	18.9	37.9	44.1
영업이익률	37.8	36.9		36.0	

자료: 신한투자증권

연간 추정치 변경

(십억원, %)	2026F			2027F			2028F		
	변경전	변경후	% Change	변경전	변경후	% Change	변경전	변경후	% Change
매출액	666.3	677.9	1.7	862.2	875.7	1.6	1,055.9	1,069.3	1.3
영업이익	248.0	252.5	1.8	332.0	337.3	1.6	417.1	422.2	1.2
지배순이익	198.5	208.1	4.8	268.3	272.6	1.6	340.0	344.3	1.3

자료: 신한투자증권 추정

밸류에이션 테이블

2027F 지배순이익	(십억원)	272.6
목표배수	(배)	35.0
목표 기업가치	(십억원)	9,539.0
상장주식수	(주)	30,615,850
목표 주당가치	(원)	311,570
목표주가	(원)	310,000
현 추가	(원)	183,800
Upside	(%)	68.7

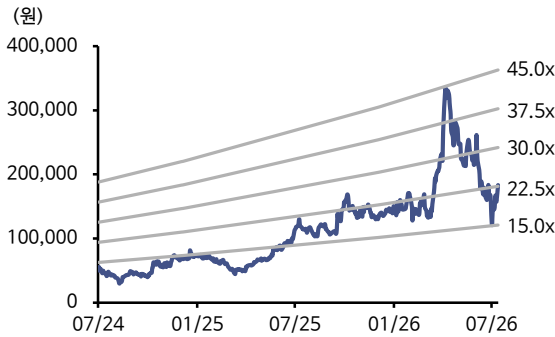
자료: 신한투자증권

연결 영업실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26A	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F	2027F
매출액	98.8	128.3	132.7	142.1	150.3	164.2	173.0	190.3	334.0	502.0	677.9	875.7
YoY	39.9	70.5	66.5	31.1	52.1	28.0	30.3	33.9	55.7	50.3	35.0	29.2
송배전 전력망	45.0	38.3	26.2	53.8	39.3	26.6	42.6	56.5	152.9	163.3	164.9	219.3
신재생, ESS	50.0	87.3	101.7	82.8	106.7	132.4	125.1	128.3	151.3	321.8	492.5	635.4
기타	3.8	2.7	4.8	5.5	4.3	5.2	5.4	5.5	29.8	16.8	20.4	21.0
영업이익	37.5	46.2	42.6	52.4	55.5	62.0	64.3	70.7	109.2	178.6	252.5	337.3
YoY	61.4	88.5	53.1	55.4	47.9	34.3	51.0	35.0	134.4	63.5	41.3	33.6
Margin	38.0	36.0	32.1	36.8	36.9	37.8	37.1	37.1	32.7	35.6	37.2	38.5
지배순이익	31.3	37.9	36.8	43.0	45.9	54.6	50.7	56.9	83.7	148.9	208.1	272.6
YoY	89.7	118.6	61.0	59.1	46.9	44.1	37.7	32.4	114.3	78.0	39.7	31.0
Margin	31.6	29.5	27.7	30.2	30.5	33.2	29.3	29.9	25.1	29.7	30.7	31.1

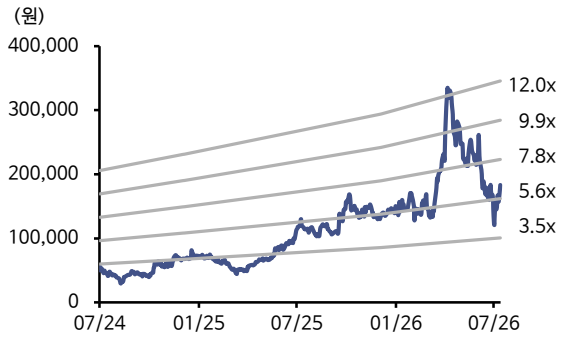
자료: 신한투자증권 추정

PER 밴드 차트



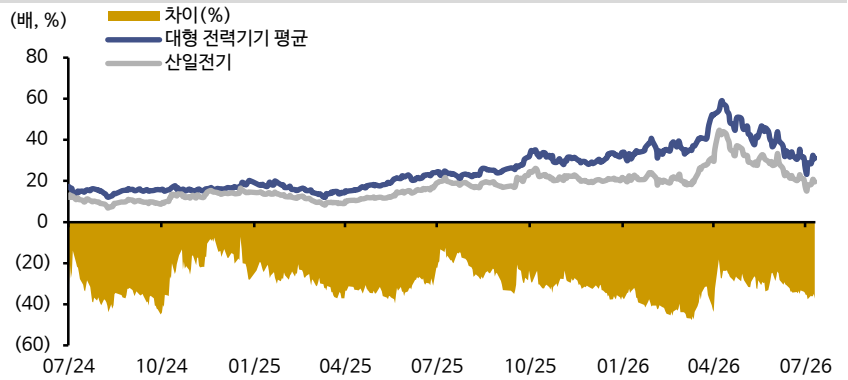
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

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	885.3	1,157.3	1,500.2
유동자산	305.2	437.4	630.7	893.7	1,228.6
현금및현금성자산	62.0	108.6	206.1	361.4	591.0
매출채권	95.4	132.0	178.3	230.3	281.2
재고자산	60.4	91.4	123.5	159.6	194.8
비유동자산	187.5	244.5	254.7	263.7	271.7
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	130.0	167.6	204.4
유동부채	52.6	90.4	121.9	157.3	192.0
단기차입금	1.0	0.5	0.5	0.5	0.5
매입채무	8.0	30.3	41.0	52.9	64.6
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	5.9	6.1	8.1	10.3	12.5
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	755.4	989.8	1,295.9
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	454.0	688.4	994.5
지배주주지분	434.2	585.5	755.4	989.8	1,295.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	11.3	2.9	3.6	4.4	5.1
*순차입금(순현금)	(130.4)	(197.7)	(307.4)	(476.3)	(719.2)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	15.5	115.5	167.7	227.2	301.2
당기순이익	83.7	148.9	208.1	272.6	344.3
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)	(50.4)	(56.4)	(55.2)
(법인세납부)	(15.2)	(26.7)	(58.7)	(76.9)	(97.1)
기타	35.9	54.7	58.7	76.7	97.0
투자활동으로인한현금흐름	(173.2)	(54.4)	(32.9)	(34.5)	(34.2)
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	(12.7)	(14.3)	(14.0)
FCF	-	102.3	134.3	195.0	263.5
재무활동으로인한현금흐름	198.1	(13.4)	(37.3)	(37.4)	(37.4)
차입금증가(감소)	(16.4)	(0.5)	0.7	0.8	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	0.1
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	97.5	155.2	229.7
기초현금	21.2	62.0	108.6	206.1	361.3
기말현금	62.0	108.6	206.1	361.3	591.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	334.0	501.9	677.9	875.7	1,069.3
증감률 (%)	-	50.3	35.0	29.2	22.1
매출원가	190.4	267.9	358.8	458.4	554.6
매출총이익	143.6	234.0	319.0	417.4	514.7
매출총이익률 (%)	43.0	46.6	47.1	47.7	48.1
판매관리비	34.3	55.4	66.5	80.1	92.5
영업이익	109.2	178.6	252.5	337.3	422.2
증감률 (%)	-	63.5	41.3	33.6	25.2
영업이익률 (%)	32.7	35.6	37.2	38.5	39.5
영업외손익	(3.9)	12.1	14.3	12.2	19.3
금융손익	(15.8)	12.4	7.1	11.0	16.6
기타영업외손익	11.9	(0.3)	7.2	1.2	2.6
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	105.3	190.7	266.8	349.4	441.4
법인세비용	21.7	41.8	58.7	76.9	97.1
계속사업이익	83.7	148.9	208.1	272.6	344.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	83.7	148.9	208.1	272.6	344.3
증감률 (%)	-	78.0	39.7	31.0	26.3
순이익률 (%)	25.1	29.7	30.7	31.1	32.2
(지배주주)당기순이익	83.7	148.9	208.1	272.6	344.3
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
종포괄이익	82.9	149.0	208.1	272.6	344.3
(지배주주)종포괄이익	82.9	149.0	208.1	272.6	344.3
(비지배주주)종포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	112.0	183.1	262.5	348.4	434.4
증감률 (%)	-	63.4	43.4	32.7	24.7
EBITDA 이익률 (%)	33.5	36.5	38.7	39.8	40.6

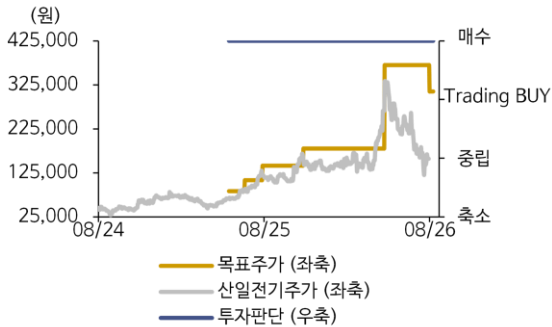
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	3,214	4,891	6,801	8,902	11,246
EPS (지배순이익, 원)	3,214	4,891	6,801	8,902	11,246
BPS (자본총계, 원)	14,263	19,230	24,673	32,328	42,327
BPS (지배지분, 원)	14,263	19,230	24,673	32,328	42,327
DPS (원)	420	1,250	1,250	1,250	1,250
PER (당기순이익, 배)	21.3	26.6	23.1	17.7	14.0
PER (지배순이익, 배)	21.3	26.6	23.1	17.7	14.0
PBR (자본총계, 배)	4.8	6.8	6.4	4.9	3.7
PBR (지배지분, 배)	4.8	6.8	6.4	4.9	3.7
EV/EBITDA (배)	17.5	20.6	17.2	12.5	9.4
배당성향 (%)	15.3	25.5	18.4	14.0	11.1
배당수익률 (%)	0.6	1.0	0.8	0.8	0.8
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	33.5	36.5	38.7	39.8	40.6
영업이익률 (%)	32.7	35.6	37.2	38.5	39.5
순이익률 (%)	25.1	29.7	30.7	31.1	32.2
ROA (%)	17.0	25.4	26.6	26.7	25.9
ROE (지배순이익, %)	19.3	29.2	31.0	31.2	30.1
ROIC (%)	-	40.1	54.3	61.5	66.5
안정성					
부채비율 (%)	13.5	16.5	17.2	16.9	15.8
순차입금비율 (%)	(30.0)	(33.8)	(40.7)	(48.1)	(55.5)
현금비율 (%)	117.9	120.2	169.1	229.7	307.9
이자보상배율 (배)	54.9	18,239.1	56,019.5	61,319.1	64,549.4
활동성					
순운전자본회전율 (회)	2.7	3.7	3.8	3.8	3.7
재고자산회수기간 (일)	66.0	55.2	57.9	59.0	60.5
매출채권회수기간 (일)	104.2	82.7	83.5	85.2	87.3

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	(40.4)	(10.5)
2026년 08월 11일	매수	310,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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 08월 07일 기준)

매수 (매수)	93.21%	Trading BUY (중립)	4.15%	중립 (중립)	2.64%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------