

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 220,000원

현재가 (8/7) 157,300원

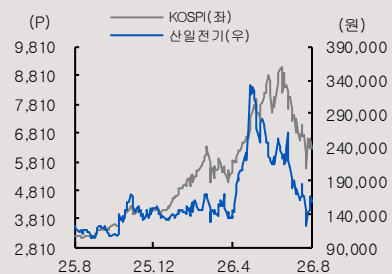
KOSPI (8/7)	6,258.77pt
시가총액	4,820십억원
발행주식수	30,643천주
액면가	500원
52주 최고가	333,500원
최저가	103,300원
60일 일평균거래대금	69십억원
외국인 지분율	17.9%
배당수익률 (2026F)	1.1%

주주구성	
박동석 외 2 인	45.03%
국민연금공단	8.28%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-1%	-10%	-33%
절대기준	-19%	10%	30%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	220,000	180,000	▲
EPS(26)	6,893	6,832	▲
EPS(27)	8,565	8,441	▲

산일전기 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

산일전기 (062040)

실적과 수주 모두 견조

2Q26 실적, 시장 기대치에 대체로 부합

2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,642억원(+28.0% yoy), 622억원(+34.3% yoy)을 기록하며 컨센서스(1,620억원/603억원)에 대체로 부합했다. 신재생에너지, 데이터센터, ESS 등 전방산업의 성장과 맞물려 특수변압기 판매 호조가 지속되며 분기 최대 매출을 경신했다. 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과와 인건비·지급수수료 등 판관비 감소가 더해지며 영업이익률은 37.9%(+1.8%p yoy, +0.9%p qoq)로 개선됐다.

데이터센터향 수주 확대

1분기와 유사하게 전력망용 변압기 매출은 266억원(-30.6% yoy)으로 감소세가 이어진 반면, 신재생에너지·데이터센터·ESS향 특수변압기 매출은 1,324억원(+51.7% yoy)으로 큰 폭의 성장세를 이어갔다. 지난 4월 약 503억원 규모의 Bloom Energy향 미국 데이터센터용 특수변압기 공급계약을 비롯해 2분기 신규 수주는 2,435억원(+163.4%, +36.1% qoq)을 기록했으며, 수주잔고는 5,567억원(+32.7% yoy, +16.6% qoq)으로 확대됐다. 신규 수주와 수주잔고에서 특수변압기가 차지하는 비중은 약 90%에 달하는 것으로 파악된다.

성장 가시성 확대, 목표주가 220,000원으로 상향

2H26 연결 매출과 영업이익은 각각 3,742억원(+36.1% yoy), 1,334억원(+40.6% yoy)으로 전망한다. Target PER(25.4배→27.3배)과 EPS 추정치 상향을 반영해 목표주가를 기존 대비 22.2% 상향한 220,000원으로 제시한다. Bloom Energy 정식 벤더 등록 이후 데이터센터향 후속 수주가 이어지고 있으며, 유럽에서도 신규 고객 확보를 기반으로 신재생에너지향 수주가 증가하면서 특수 변압기의 견조한 수요가 지속될 전망이다. 미국 전력망 시장에서는 고사양 제품으로 수요가 확대되는 가운데 신규 유틸리티 고객 확보가 추진 중이다. 관련 수주가 하반기 가시화될 경우 내년에는 전력망용 변압기의 실적 기여도 확대될 것으로 기대된다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	334	502	689	871	1,065
영업이익	109	179	251	319	392
세전이익	105	191	268	335	412
당기순이익	84	149	211	262	323
EPS(원)	3,214	4,899	6,893	8,565	10,530
증가율(%)	-63.5	52.4	40.7	24.3	22.9
영업이익률(%)	32.6	35.6	36.4	36.6	36.8
순이익률(%)	25.1	29.7	30.6	30.1	30.3
ROE(%)	29.9	29.2	31.4	30.4	29.4
PER	21.3	26.6	22.8	18.4	14.9
PBR	4.8	6.8	6.3	5.0	3.9
EV/EBITDA	17.6	20.9	18.1	14.1	11.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

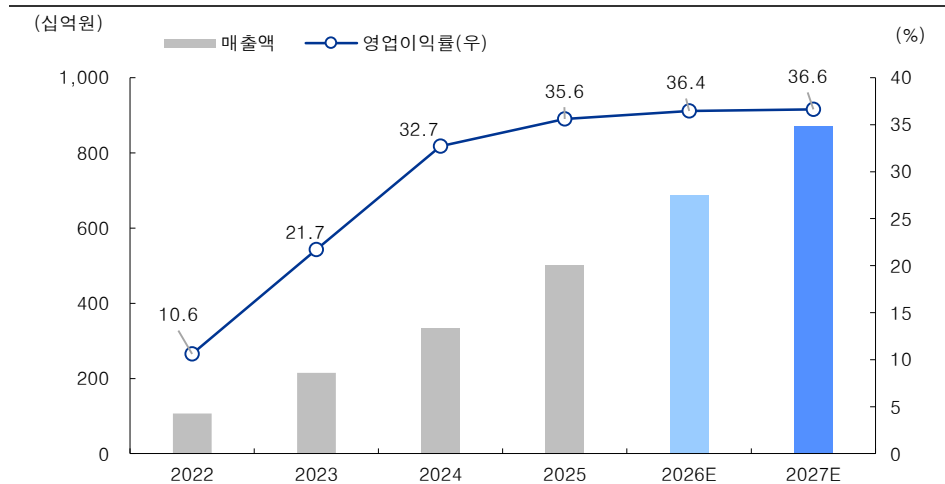
표 1. 산일전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	98.8	128.3	132.7	142.1	150.3	164.2	181.4	192.7	501.9	688.7	870.7
YoY	39.9%	70.5%	66.5%	31.1%	52.1%	28.0%	36.7%	35.6%	50.3%	37.2%	26.4%
매출원가	52.0	67.0	71.4	77.5	79.7	86.9	95.3	104.6	267.9	366.5	464.0
YoY	25.4%	55.7%	62.4%	24.6%	53.1%	29.8%	33.4%	35.0%	40.5%	36.8%	26.6%
% COGS	52.7	52.2	53.8	54.5	53.0	52.9	52.5	54.3	53.4	53.2	53.3
매출총이익	46.8	61.3	61.3	64.6	70.7	77.3	86.2	88.1	234.0	322.2	406.7
YoY	60.5%	90.5%	71.5%	39.9%	51.0%	26.0%	40.6%	36.3%	63.3%	37.7%	26.2%
% GPM	47.3	47.8	46.2	45.5	47.0	47.1	47.5	45.7	46.6	46.8	46.7
판매관리비	9.3	15.0	18.8	12.3	15.2	15.2	22.3	18.5	55.4	71.2	87.8
YoY	57.2%	95.0%	135.7%	-1.9%	63.9%	0.7%	19.0%	50.8%	62.7%	28.5%	23.3%
% SG&A	9.4	11.7	14.1	8.6	10.1	9.3	12.3	9.6	11.0	10.3	10.1
영업이익	37.5	46.3	42.6	52.4	55.7	62.2	63.9	69.6	178.6	251.0	318.8
YoY	61.4%	89.1%	53.1%	55.4%	47.9%	34.3%	50.1%	32.9%	63.5%	40.5%	27.0%
% OPM	38.0	36.1	32.1	36.8	37.0	37.9	35.2	36.1	35.6	36.4	36.6

자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 1. 실적 추이 및 전망



자료: 산일전기, IBK투자증권

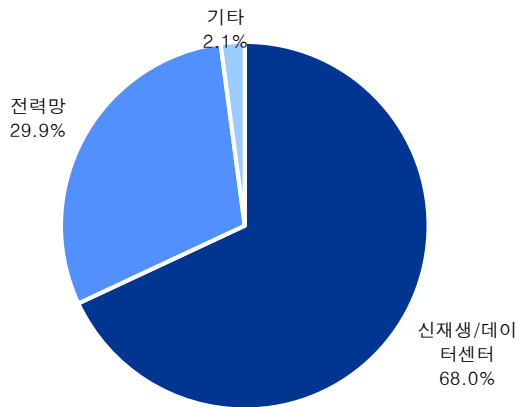
표 2. 산일전기 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	8,008원	12M Forward EPS 적용
Target PER	27.3배	과거 3개년(2023~25) 동안 PEER 5개사 각 년도 PER 배수 최고치의 평균값
적정주가	218,795원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	220,000원	기존 180,000원 대비 22.2% 상향
현재주가	157,300원	(2026.08.07 종가 기준)
상승여력	39.9%	

자료: IBK투자증권

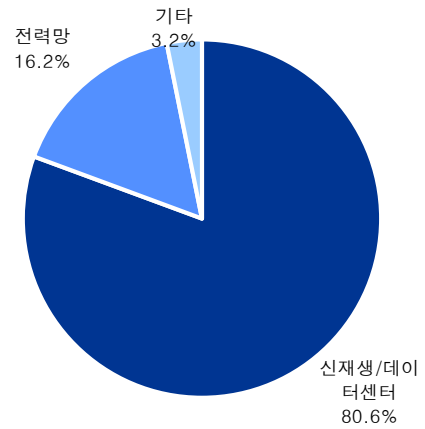
주: Target PER은 HD현대일렉트릭, LS ELECTRIC, 효성중공업, 일진전기, 제룡전기 5개사의 23~25년 PER 최고치를 평균한 값(27.3배)을 적용함

그림 2. 전방 산업별 매출 비중(2Q25)



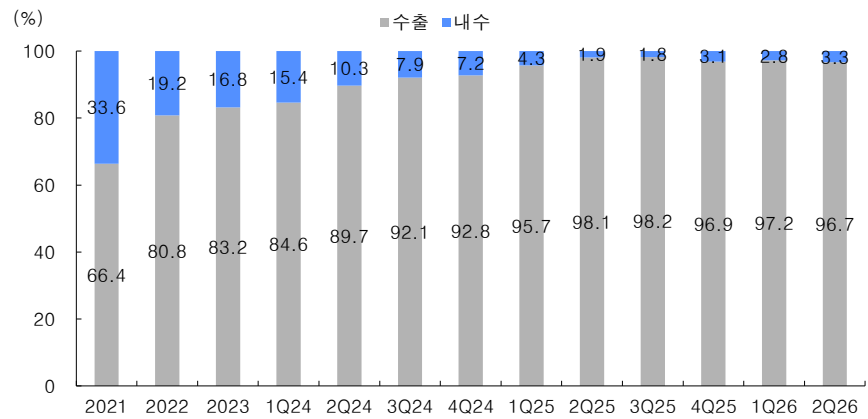
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 3. 전방 산업별 매출 비중(2Q26P)



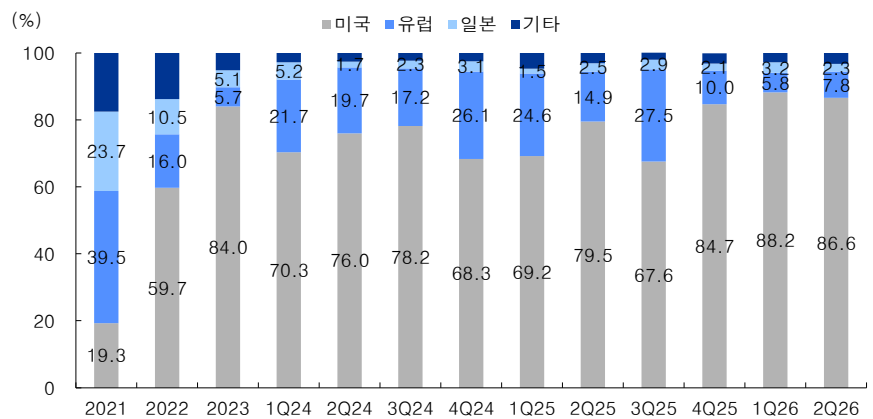
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 4. 국내외 매출 비중 추이



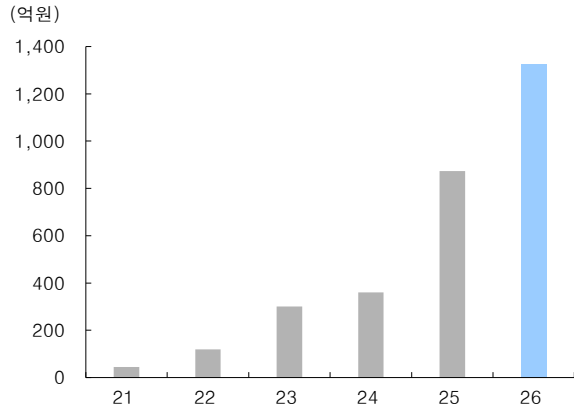
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 5. 국가(지역)별 수출 비중 추이



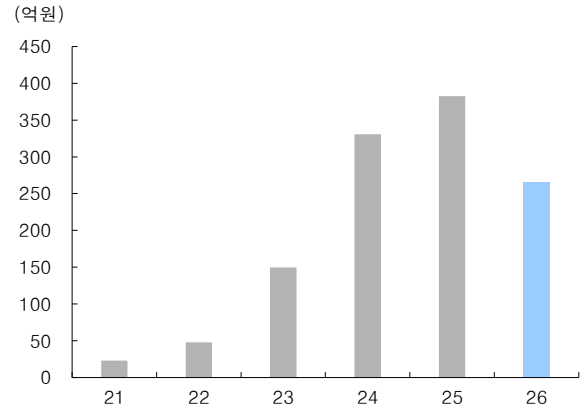
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 6. 연도별 2분기 신재생 매출액 추이



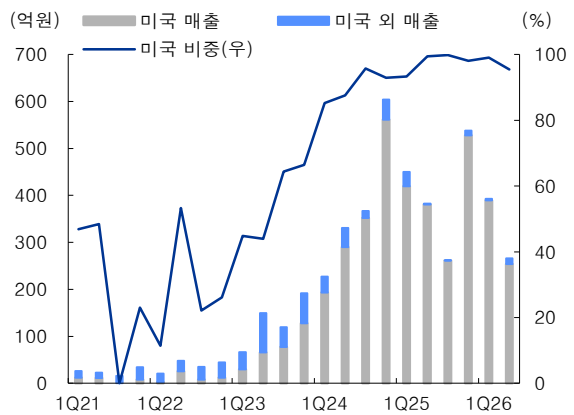
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 7. 연도별 2분기 전력망 매출액 추이



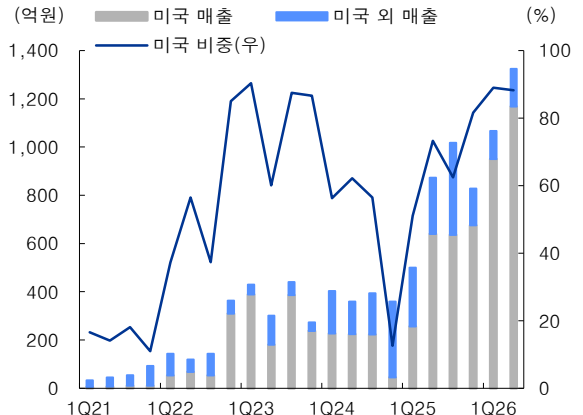
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 8. 분기별 전력 지역별 매출 추이



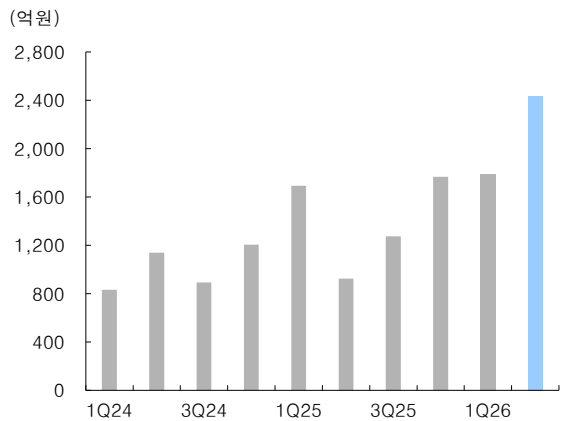
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 9. 분기별 신재생 지역별 매출 추이



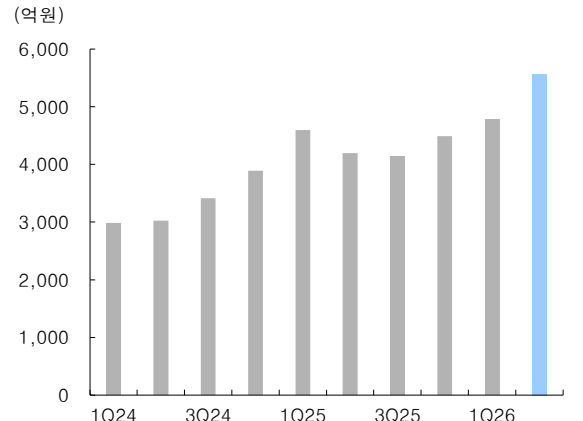
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 10. 분기별 신규 수주 추이



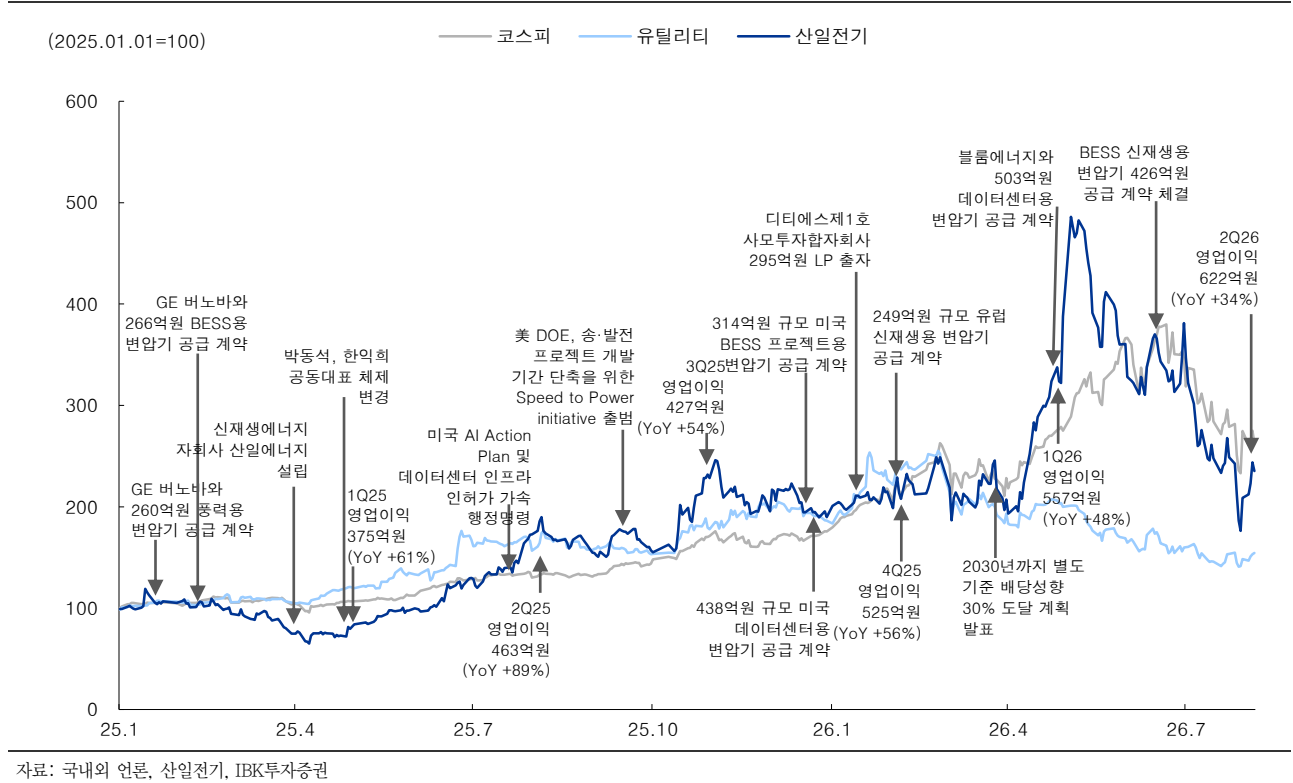
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 11. 분기별 수주잔고 추이



자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 12. 산일전기 이벤트 차트



산일전기 (062040)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	334	502	689	871	1,065
증가율(%)	55.7	50.3	37.2	26.4	22.4
매출원가	190	268	367	464	569
매출총이익	144	234	322	407	496
매출총이익률 (%)	43.1	46.6	46.8	46.7	46.6
판매비	34	55	71	88	104
판매비율(%)	10.2	11.0	10.3	10.1	9.8
영업이익	109	179	251	319	392
증가율(%)	134.4	63.5	40.5	27.0	23.0
영업이익률(%)	32.6	35.6	36.4	36.6	36.8
순금융손익	-16	12	6	17	23
이자손익	0	5	4	5	7
기타	-16	7	2	12	16
기타영업외손익	12	0	10	-1	-3
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	105	191	268	335	412
법인세	22	42	59	72	89
법인세율	21.0	22.0	22.0	21.5	21.6
계속사업이익	84	149	209	262	323
중단사업손익	0	0	2	0	0
당기순이익	84	149	211	262	323
증가율(%)	114.3	78.2	41.5	24.4	22.9
당기순이익률 (%)	25.1	29.7	30.6	30.1	30.3
지배주주당기순이익	84	149	211	262	323
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	83	149	211	262	323
EBITDA	112	183	256	323	396
증가율(%)	126.8	63.7	39.6	26.3	22.6
EBITDA마진율(%)	33.5	36.5	37.2	37.1	37.2

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,214	4,899	6,893	8,565	10,530
BPS	14,263	19,238	24,808	31,626	40,010
DPS	420	1,250	1,750	2,150	2,600
밸류에이션(배)					
PER	21.3	26.6	22.8	18.4	14.9
PBR	4.8	6.8	6.3	5.0	3.9
EV/EBITDA	17.6	20.9	18.1	14.1	11.4
성장성지표(%)					
매출증가율	55.7	50.3	37.2	26.4	22.4
EPS증가율	-63.5	52.4	40.7	24.3	22.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.6	1.0	1.1	1.4	1.7
ROE	29.9	29.2	31.4	30.4	29.4
ROA	24.5	25.4	27.3	27.3	27.4
ROIC	41.8	49.0	57.6	55.9	51.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	13.5	16.3	13.5	9.5	5.8
순차입금 비율(%)	-25.8	-23.2	-22.9	-25.9	-25.7
이자보상배율(배)	54.9	0.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	5.3	4.4	5.0	5.2	4.8
재고자산회전율	6.4	6.6	7.0	7.1	6.9
총자산회전율	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	305	419	539	706	868
현금및현금성자산	62	109	157	227	282
유가증권	52	28	23	35	42
매출채권	95	132	145	188	254
재고자산	60	91	106	141	169
비유동자산	187	262	324	356	429
유형자산	168	178	213	240	310
무형자산	1	2	2	2	2
투자자산	12	61	89	89	89
자산총계	493	681	863	1,062	1,297
유동부채	53	89	104	107	95
매입채무및기타채무	8	30	12	12	8
단기차입금	1	0	6	12	8
유동성장기부채	0	0	10	25	36
비유동부채	6	6	-2	-15	-24
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-10	-25	-36
부채총계	58	95	103	92	71
자본총계	434	586	760	969	1,226
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	230	230	232	232	232
자본조정등	19	34	33	33	33
기타포괄이익누계액	22	22	22	22	22
이익잉여금	148	284	457	666	923
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	434	586	760	969	1,226
비이자부채	57	95	97	80	62
총차입금	1	0	6	12	9
순차입금	-112	-136	-174	-251	-315

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	16	115	163	180	218
당기순이익	84	149	211	262	323
비현금성 비용 및 수익	33	58	9	-12	-15
유형자산감가상각비	3	4	5	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-86	-69	-46	-76	-95
매출채권등의 감소	-59	-40	-6	-43	-66
재고자산의 감소	-19	-33	-15	-35	-28
매입채무등의 증가	-12	22	-19	0	-3
기타 영업현금흐름	-15	-23	-11	6	5
투자활동 현금흐름	-173	-54	-110	-57	-93
유형자산의 증가(CAPEX)	-90	-14	-41	-32	-73
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-1	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-20	0	0	0
기타	-83	-19	-68	-25	-20
재무활동 현금흐름	198	-14	-5	-53	-71
차입금의 증가(감소)	-8	0	-10	-15	-11
자본의 증가	220	0	1	0	0
기타	-14	-14	4	-38	-60
기타 및 조정	0	0	1	0	0
현금의 증가	41	47	49	70	54
기초현금	21	62	109	157	227
기말현금	62	109	157	227	282

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자 의견 (절대 수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자 의견 (상대 수익률 기준)			
비중 확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중 축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

