

전력설비

산일전기 062040

4Q25 NDR Review: 완벽한 Risk-Off

Feb 10 2026

BUY

유지

4Q25 Review: 이상 無

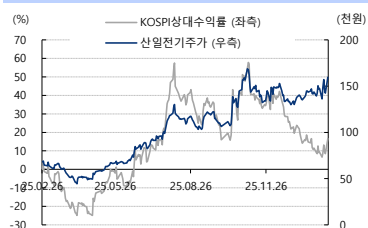
TP 200,000 원

상향

Company Data

현재가(01/20)	159,500 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	168,700 원
52 주 최저가(보통주)	44,500 원
KOSPI (02/09)	5,298.04p
KOSDAQ (02/09)	1,127.55p
자본금	152 억원
시가총액	48,720 억원
발행주식수(보통주)	3,055 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	361 만주
평균거래대금(60 일)	529 억원
외국인지분(보통주)	11.74%
주요주주	
박동성 외 2 인	55.17%
국민연금공단	8.25%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	18.0	33.8	131.2
상대주가	21	-18.9	10.0

4분기 매출액 1,421억원(+31.1% YoY), 영업이익 550억원(+63.4% YoY, OPM 38.7%)로 컨센서스(Enguide 매출액 1,491억원, 영업이익 508억원) 대비 상회 기록.

일회성 비용으로 성과급/관세 약 65억원 반영되었음에도 전분기 반영된 매출채권 상각비 회수 69억원으로 일회성 수익 영향이 컸던 분기. 본업은 고환율/레버리지 효과로 견조한 수준 유지되며 서프라이즈 실현. 부문별 실적은 신재생 부문 매출액 828억원(+130.0% YoY), 전력망 부문 매출액 538억원(-10.9% YoY)으로 25년 연간 동일 추세 이어지는 중.

신규수주 1,767억원(+43.6% YoY), 수주잔고 4,489억원(+15.3% YoY) 기록. 25년 신규수주 5,660억원(+38.5% YoY)으로 가이던스(5,000억원) 대비 서프라이즈 실현. 연말 데이터센터向 EPC Power Corp. 438억원 규모 계약 및 BESS PJT 314억원 규모 계약 등 기대하던 데이터센터/ESS向 수주 성과가 서프라이즈 주요인.

26년 주요 목표로 데이터센터向 ITEM 확장 계획 제시. 데이터센터 디벨로퍼, EPC社, 신재생 업체 등 데이터센터 관련 주요 업체와 논의 진행 중. 동시에 초고압 시장에도 진출 예정. 24년 154kV 변압기 한국철도공사 납품 레퍼런스 존재, 국내 및 기존 해외 고객사向 사업 진행 예상. 26년 생산설비 확보 후, 27년부터 양산 및 사업 확장 이어질 것으로 전망.

NDR Review: 데이터센터에 쏠린 기대

하루간 진행된 NDR에서 투자자들의 주요 관심사는 수주 확장 가시성. 특히 데이터센터向 수주 문의가 집중적으로 이어짐. 사측의 답변은 ① 디벨로퍼 변압기社와의 직접 컨택/계약 니즈 증가, ② 기존 신재생 공급 제품(몰드변압기)-데이터센터 내부 활용 가능, ③ 기존 신재생 위주 사업 진행 고객사의 데이터센터 시장 확장으로 요약 가능. 사측의 응답은 타사에서도 동일하게 언급① 되거나, 기 고객사의 신규수주(EPC Power Corp., ③)로 증명된 부분으로 설득력이 충분하다고 판단됨. 신규 계약의 구체적 시점 언급은 피한 상황. 다만, 사측의 보수적인 성향 고려시, 어느정도 계약의 확신을 가질 수 있는 상황에서 시장 소통이 이루어졌을 것이라 판단되며, 상반기 내 데이터센터向 고객사 확보 성과 확인 기대.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	215	334	502	670	827
YoY(%)	81.3	55.7	50.3	33.6	23.4
영업이익(십억원)	47	109	181	255	325
OP 마진(%)	21.9	32.6	36.1	38.1	39.3
순이익(십억원)	39	84	151	208	260
EPS(원)	88,073	3,214	4,966	6,827	8,547
YoY(%)	5,268.8	-96.4	54.5	37.5	25.2
PER(배)	0.0	21.3	26.2	23.4	18.7
PCR(배)	0.0	15.3	12.1	8.9	7.1
PBR(배)	0.0	4.8	6.9	6.5	5.0
EV/EBITDA(배)	0.0	17.4	20.4	17.8	13.5
ROE(%)	47.0	29.9	30.0	31.4	30.3

[전력기기, 자동차] 김광식

6717-6669

20250021@iprovest.com

깨끗이 씻긴 우려 요인, TP 200,000원으로 상향 조정

3분기 실적발표 이후 동사의 우려 요인은 두 가지. 1) 대손상각비 회수 여부, 2) 신규 수주 추가 확장 여부. 대손상각비 발생의 경우 동사 급격한 성장기(22~25년 매출액 Cagr +66.8%), 일시적인 관리역량 부족에 따른 영향으로 판단. 다만, 당분기 상각 비용 회수 진행되며 일회성 비용 재발 가능성 제한적으로 판단. 신규 수주는 전분기 PTC 일몰에 따른 신재생 수주 집중 현상 미발생으로 외형 성장 의문 부호 존재. 그러나 당분기 데이터센터向 수주 증분 발생 가능 시그널로 외형 성장 트리거 확보. 우려 요인이 말끔히 씻긴 4분기 실적 발표로 판단.

상기 요인에 기인하여 실적 추정치 상향 조정. Target P/E를 HD현대일렉트릭 12MF P/E의 10% 할인분으로 적용하여 목표주가 200,000원으로 상향 조정하고, 투자의견 Buy 유지.

주요 Q&A 정리

Q. 4분기 일회성 손익 내역

- A. 매출채권 상각 비용 4분기 회수 완료. 회수된 금액 약 69억원 영업이익으로 환입 반영.
- A. 성과급 규모 작년 대비 증가 50억원 수준. 인원수 증가/성과급률 상승에 따른 영향.

Q. 미국 외 타 지역 진출 계획

- A. 현재 수익성 가장 좋고 시장 큰 미국 시장 집중. 유럽 등도 모니터링 중이나, 마진 매력도가 미국만큼 올라오거나 시장이 크게 열릴 때 진입할 예정. 이미 판로 확보 및 사업은 진행 중인 상황.

Q. 전력망 수주 회복 시점

- A. 22~24년 고객사들의 과도한 재고 비축으로 25년 재고 소진 구간. 재고 소진되는 하반기부터 대형 수주 들어올 것으로 예상. 단, 기후 요인 등으로 재고 소진 빨라지면 상반기 내 수주 가능성 존재.

Q. 추가 증설 고려

- A. 2공장 유희 부지 존재. 공장 증축 등 다방면 검토 중. 올해 중 추가적 내용 소통 예상.

Q. 데이터센터 시장 진입, 올해 수주 나올 것이라는 가시성이 어느 정도 있는지?

- A. 특수변압기 강점 기업으로서, 기존 신재생에 공급하던 변압기 기술이 데이터센터에서도 사용 가능하다는 기술적 확인은 마친 상태. 동시에 신재생 위주로 사업하던 기존 고객사들이 데이터센터 사업 진행 중이며, 이에 따른 레퍼런스도 확보. 주요 데이터센터 업체(디벨로퍼/EPC/신재생)와 컨택 지속중.
- A. EPC/신재생 업체 통해 우회적으로 납품하다 보니, 제품이 최종적으로 어떠한 용도로 쓰이는지 파악하기 어려운 측면 있음. 이를 해소하고 확실한 레퍼런스 확보하기 위해 적극적으로 개척 중.

Q. 배당/주주환원

- A. 상장 시기 5년 이내(28년) 30% 배당성향 달성 목표. 24년 배당성향 15% 보다 높은 수준 형성 전망. 고배당 특례 적용시, 25%까지 올려야 하나, CAPEX 집행 중인 부분 있어 추가적 검토 필요.

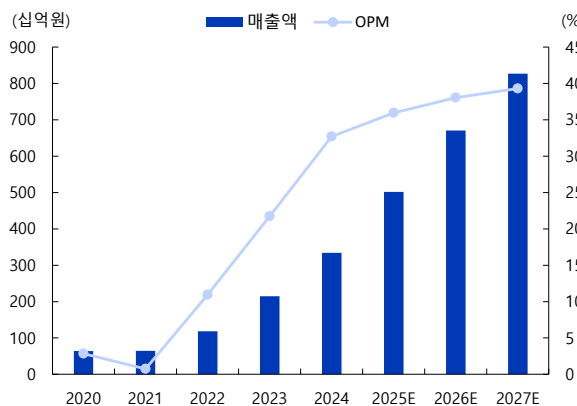
[도표 1] 산일전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25(P)	FY24	FY25(P)	FY26(E)
수주잔고		252	341	389	460	420	414	449	389	449	572
신규수주		12	169	120	169	92	128	177	409	566	727.6
매출액	71	75	80	108	99	128	133	142	334	502	670
매출총이익	29	32	36	46	47	61	61.3	64.6	144	234	323
GPM	41.3	42.8	44.8	42.9	47.3	47.8	46.2	45.5	43.0	46.6	48.2
영업이익	23	25	28	34	38	46	43	55	109	181	255
OPM	32.9	32.6	34.9	31.1	38.0	36.1	32.2	38.7	32.7	36.2	38.0
세전이익	21	22	29	33	39	48	47	60	105	194	262
세전이익률	29.6	29.2	36.6	30.7	39.2	37.6	35.3	42.0	31.5	38.6	39.1
지배주주순이익	16	17	23	27	31	38	37	45	84	151	205
NPM	23.3	23.0	28.7	24.9	31.6	29.6	27.8	31.7	25.1	30.1	30.5
YoY											
수주잔고					-	66.2	21.4	15.3	-	15.3	27.4
신규수주					-	668.0	-24.4	47.8	-	38.5	28.6
매출액	33.4	52.7	32.7	107.6	39.9	70.5	66.5	31.1	55.7	50.3	33.6
매출총이익					60.5	90.4	71.5	39.0	84.5	63.0	38.0
영업이익					61.4	89.1	53.6	63.1	134.4	66.1	40.6
세전이익					85.2	119.2	60.7	79.6	118.9	83.7	35.6
지배주주순이익					89.7	119.2	61.2	66.9	114.3	80.7	35.4

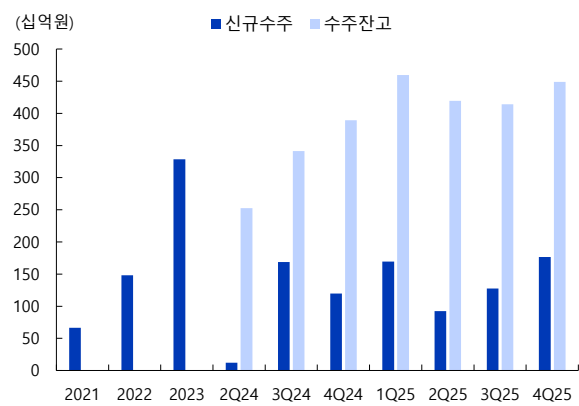
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 산일전기 연간 실적 전망: 27년 OPM 39.3%



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 산일전기 분기별 수주 추이



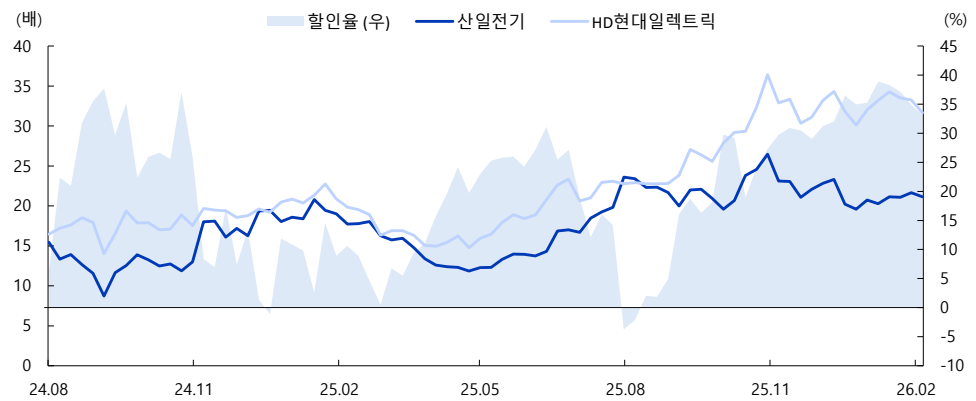
자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 4] PEER Multiple Valuation

항목명	단위	비 고
EPS	원	7,113 12MF EPS
Target P/E	배	27.5 HD 현대일렉트릭사 12MF P/E 10% 할인율 적용
적정주가	원	195,631
목표주가	원	200,000 기존 목표주가 대비 변동 5% 이내로 유지
현재주가	원	158,900 26/01/20 종가
괴리율	%	23.1

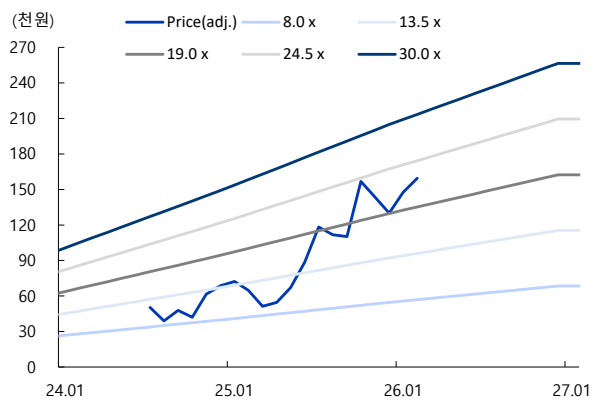
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] HD 현대일렉트릭 대비 12MF P/E 추이: 평균 20% 할인율



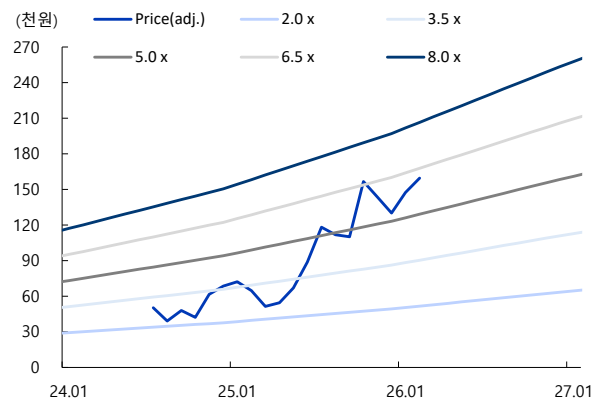
자료: EIA, 교보증권 리서치센터

[도표 6] 산일전기 12MF P/E Band Chart



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 산일전기 12MF P/B Band Chart



자료: Fnguide, 교보증권 리서치센터

[산일전기 062040]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	215	334	502	670	827
매출원가	137	190	268	347	424
매출총이익	78	144	234	323	403
매출총이익률 (%)	36.3	43.0	46.6	48.2	48.8
판매비	31	34	53	68	78
영업이익	47	109	181	255	325
영업이익률 (%)	21.7	32.7	36.2	38.0	39.3
EBITDA	49	112	184	259	329
EBITDA Margin (%)	23.0	33.5	36.7	38.6	39.8
영업외손익	2	-4	12	11	12
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	2	3	16	16	16
금융비용	-3	-19	-4	-4	-3
기타	2	12	0	-1	-1
법인세비용차감전순이익	48	105	194	266	337
법인세비용	10	22	42	59	77
계속사업순이익	38	84	151	208	260
중단사업순이익	1	0	0	0	0
당기순이익	39	84	151	208	260
당기순이익률 (%)	18.2	25.1	30.1	31.0	31.5
비배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	39	84	151	208	260
지배순이익률 (%)	18.2	25.1	30.1	31.0	31.5
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	13	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	52	83	150	207	259
비배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	52	83	150	207	259

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	35	16	139	171	228
당기순이익	39	84	151	208	260
비현금항목의 가감	28	33	56	74	92
감가상각비	3	3	3	3	4
외환손익	0	-6	1	2	2
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	25	37	52	69	87
자산부채의 증감	-27	-86	-31	-57	-53
기타현금흐름	-5	-16	-37	-54	-72
투자활동 현금흐름	-16	-173	-38	-41	-44
투자자산	0	-33	0	0	0
유형자산	-23	-90	-20	-18	-15
기타	7	-51	-18	-23	-29
재무활동 현금흐름	-2	198	-14	-31	-46
단기차입금	-14	-6	-1	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	3	-8	0	0	0
자본의 증가(감소)	23	220	0	0	0
현금배당	0	-5	-13	-30	-46
기타	-14	-3	-1	-1	-1
현금의 증감	17	41	42	63	111
기초 현금	0	21	62	104	167
기말 현금	17	62	104	167	278
NOPLAT	37	87	142	199	251
FCF	-10	-86	94	128	187

자료: 산일전기, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	103	305	422	577	781
현금및현금성자산	21	62	104	167	278
매출채권 및 기타채권	32	96	133	178	219
재고자산	44	60	84	112	138
기타유동자산	6	86	101	121	147
비유동자산	88	187	228	255	276
유형자산	81	168	185	199	210
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	7	12	26	29	29
기타비유동자산	0	7	17	27	37
자산총계	191	493	650	833	1,058
유동부채	53	53	69	72	81
매입채무 및 기타채무	27	17	42	54	64
차입금	7	1	0	0	0
유동성채무	3	0	0	0	0
기타유동부채	16	35	26	18	16
비유동부채	12	6	9	10	12
차입금	8	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	5	6	9	10	12
부채총계	65	58	77	83	93
지배지분	126	434	573	750	965
자본금	2	15	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230	230
이익잉여금	70	148	286	464	678
기타자본변동	8	19	19	19	19
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	126	434	573	750	965
총차입금	18	1	1	1	1

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

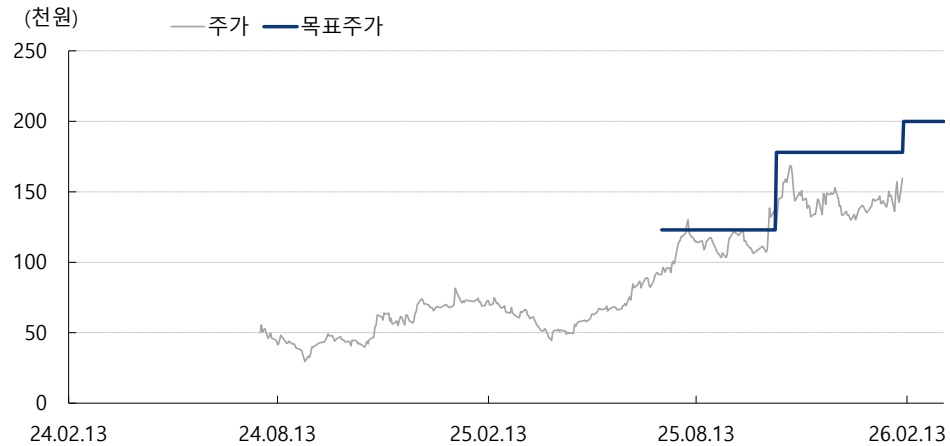
12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS	88,073	3,214	4,966	6,827	8,547
PER	0.0	21.3	26.2	23.4	18.7
BPS	262,904	14,263	18,809	24,638	31,688
PBR	0.0	4.8	6.9	6.5	5.0
EBITDAPS	111,389	4,302	6,051	8,493	10,815
EV/EBITDA	0.0	17.4	20.4	17.8	13.5
SPS	48,385	12,828	16,486	22,022	27,165
PSR	0.0	5.3	7.9	7.2	5.9
CFPS	-23,299	-3,304	3,086	4,192	6,146
DPS	9,472	420	1,000	1,500	2,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성					
매출액 증가율	81.3	55.7	50.3	33.6	23.4
영업이익 증가율	259.7	134.4	66.1	40.6	27.5
순이익 증가율	5,480.2	114.3	80.7	37.5	25.2
수익성					
ROIC	39.0	42.5	44.2	50.5	53.1
ROA	24.7	24.5	26.5	28.0	27.5
ROE	47.0	29.9	30.0	31.4	30.3
안정성					
부채비율	51.9	13.5	13.5	11.0	9.6
순차입금비율	9.3	0.3	0.1	0.1	0.1
이자보상배율	26.2	54.9	0.0	0.0	0.0

산일전기 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.07.14	매수	123,000	(8.03)	12.60					
2025.10.22	매수	178,000	(13.69)	(5.22)					
2025.11.11	매수	178,000	(19.26)	(5.22)					
2026.01.21	매수	178,000	(19.02)	(5.22)					
2026.02.10	매수	200,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사항목 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~-10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수의 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하