

산일전기 (062040/KQ)

구조적 성장의 초입

유틸/신재생. 나민식, RA.고서영 / minsik@sks.co.kr

Signal: 4Q25 역대 최고 실적 기록

Key: 데이터센터향 사업 확장 및 변압기 포트폴리오 확대

Step: 중장기적 성장 여력은 충분

4Q25 역대 최고 분기 매출 갱신

매출액 1,421 억원(YoY +31.1%, QoQ +7.1%), 영업이익 550 억원(YoY +63.4%, QoQ +29.0%)으로 컨센서스 상회하는 실적을 기록했다. 연말성과급 15 억원 지급에도 3Q25 대손상각비를 인식했던 매출채권이 회수되며 OPM 38.7%를 기록했다. 각 사업부문별 실적은 다음과 같다. (1) 신재생/데이터센터 부문은 매출액 828 억원(YoY +130.0%, QoQ -18.6%)을 시현했다. 유럽향 매출이 일시적으로 감소하면서 전 분기 대비 매출액 하락했다. (2) 전력망 부문은 매출액 538 억원(YoY -10.9%, QoQ +105.3%)을 기록했다. 관세 영향으로 출하 일정이 조정됐던 물량이 인도되며 전 분기 대비 매출액이 대폭 증가했다. 신규 수주와 수주잔고는 각각 1,767 억원, 4,489 억원을 기록했고 수주잔고 부문별 비중은 신재생 75%, 전력망 20%, 산업용 5%이다. '25 년 연간 신규 수주 규모는 5,660 억원으로 가이던스 5,000 억원을 초과 달성했으며, 12 월 말 EPC Power 에서 430 억원 규모의 데이터센터향 특수변압기를 수주한 점이 주요 원인이다.

'26 년: 전력망 회복, 신재생 성장, 데이터센터 신규 공략

'26 년은 전 사업 분야에 걸친 성장세를 전망한다. ① 관세 등 불확실성 이슈가 해소된 전력망의 실적 회복이 예상된다. 고객사들의 재고 관리로 부진했던 전력망 수주는, 산불 및 태풍 등으로 인한 재고 소진으로 하반기부터 반등할 예정이다. '26 년 물량에 대한 주요 고객사와의 협력이 1Q26 내 마무리될 것으로 기대한다. ② 성장세를 견인 중인 신재생 부문은 양호한 업황을 기반으로 기존 고객사들의 발주 증가에 힘입어 안정적인 성장세 지속을 예상된다. ③ 데이터센터향 사업 확장 및 신규 고객사 확보가 기대된다. 변압기 쇼티지 심화로 글로벌 데이터센터 디벨로퍼 및 EPC 업체는 리드타임 단축을 위해 직접 변압기 업체에게 변압기를 공급받고자 하는 수요가 발생하고 있다. 이에 기존 태양광 고객사를 거쳐 데이터센터향으로 납품한 레퍼런스를 기반으로, 직접적인 데이터센터 개발 관련 기업들과의 거래를 공략할 전망이다. 제품군도 데이터센터 내부에 탑재되는 변압기로 확대할 예정이다. '25 년 말부터 신규 고객사와 컨택해 현재 시제품 통과 후 프리오더를 기다리는 상황으로, 상반기 내 수주를 예상한다. 1~1.5 억원 내외의 신재생향 특수변압기 대비 데이터센터향 특수변압기는 2 억에서 최대 30 억원으로 단가가 높아 향후 매출 성장을 견인할 것으로 판단한다. '26 년 가이던스는 매출액 6,000 억원, 신규 수주 7,000 억원으로, 매출액 확대에 따른 레버리지 효과로 1% 전후의 추가적인 마진 개선이 기대된다.

'27 년 초고압 특수변압기로 포트폴리오 확대

'27 년에는 초고압 특수변압기로 제품군을 다변화할 전망이다. 태양광 발전용 변전소에 탑재되는 초고압 변압기 등 초고압 특수변압기에 대한 지속적인 수요가 발생해왔다. 이러한 고객들의 요구에 대응해, '24 년 154kV 초고압 특수변압기를 한국철도공사에 납품한 이력을 기반으로 초고압 변압기 시장에 진출할 예정이다. 해외 공장 건설도 고려 중이나 2 공장의 유휴 부지에 생산 설비를 구축하는 방안을 우선적으로 검토하고 있다. '26 년 생산설비 확보 후 '27 년 본격적인 양산에 들어간다. 타 변압기 업체들의 주력 제품과 사이즈가 상이해 경쟁에서 상대적으로 자유롭고, 기존 고객사를 중심으로 지속적인 납품이 예상됨에 따라 장기적인 성장 동력으로 작용할 것으로 기대한다.

COMPLIANCE NOTICE

작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 02월 06일 기준)

매수

93.17%

중립

6.83%

매도

0.00%