

# 산일전기 (062040/KS)

## 나도 이제 BE 벤더

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

**Signal: 1Q26 역대 최고 분기 실적 달성**

**Key: BE 향 데이터센터용 변압기 수주: 높은 ASP·반복 수주로 외형 성장**

**Step: 멀티플 리레이팅 + 실적 추정치 상향이 주가 상승 견인할 전망**

### 매수(유지)

목표주가: 360,000 원(상향)

현재주가: 266,000 원

상승여력: 35.3%

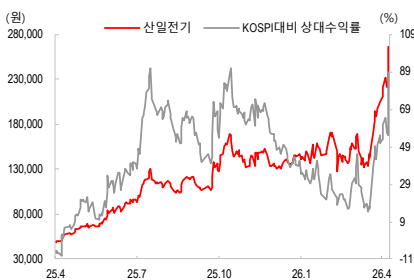
### STOCK DATA

주가(26/04/30)	266,000 원
KOSPI	6,598.87 pt
52주 최고가	266,000 원
60일 평균 거래대금	90 십억원

### COMPANY DATA

발행주식수	3,062 만주
시가총액	8,144 십억원
주요주주	
박동석(외 2)	45.07%
국민연금공단	8.23%
외국인 지분율	16.96%

### 주가 및 상대수익률



### BE 향 데이터센터용 변압기 수주

4월 30일 산일전기는 BE(블룸에너지)에 503억원 규모의 데이터센터용 변압기 수주를 공시했다. 단순 일회성 수주가 아닌, 기존 Eaton·ABB·Hitachi 중심의 시장에서 남기 경쟁력과 레퍼런스를 기반으로 신규 벤더로 진입했다는 점에서 의미가 크다. 기존 신재생향 제품 대비 50~100% 높은 단가에 더해 미국 현장발전 수요 확대에 따른 반복 수주를 통한 물량 확대까지 기대해볼 수 있는 구간이다. 타 데이터센터 디벨로퍼 및 EPC 업체와의 공급 논의도 진행 중으로 연내 1~2개 고객사 추가 가능성이 존재한다.

### 1Q26 Review : 역대 최고 분기 매출·수주 경신

1Q26 실적은 매출액 1,503억원(YoY +52.1%, QoQ +5.8%), 영업이익 557억원(YoY +48.4%, QoQ +6.0%) 기록하며 역대 최고 분기 매출을 경신했다. 원가 개선 및 매출 확대에 따른 규모의 경제 효과로 증익 기조를 이어가며, 4Q25 일회성 대손상각비 환입에 따른 높은 기저에도 불구하고 유사한 수준의 OPM 37.0%를 기록했다. 신재생/데이터센터 부문이 전사 외형 성장을 견인했으며, 전력망 부문은 하반기 대규모 유틸리티 고객사향 수주를 통한 반등을 전망한다. 1Q26 수주는 1,790억원(YoY +5.7%), 수주잔고는 4,774억원(YoY +3.9%)으로 역대 최고 분기 수주를 달성했다.

### 투자의견 매수 유지, 목표주가 360,000 원으로 상향

목표주가를 360,000 원으로 상향한다. BE 벤더 등록을 계기로 향후 멀티플 리레이팅 지속을 예상한다. 국내 BE 공급망 평균 멀티플이 약 60 배 수준임을 감안하면, BE 벤더 편입한 현시점에서 Target PER 40배 적용은 합리적이라는 판단이다. 이에 더해 데이터센터향 수주 확대 및 교대근무·추가 고용 통한 CAPA 확장(1~1.2조 수준)을 반영한 실적 추정치 상향이 주가 상승을 동반 견인할 전망이다.

### 추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	150	148	1.6	147	2.0	678	655	3.5	671	0.9
영업이익(십억원)	56	54	2.4	55	0.9	251	242	3.7	250	0.2
지배주주순이익(십억원)	46	45	2.9	46	-0.4	205	200	2.9	205	0.0
영업이익률(%)	37.0	36.8	-	37.4	-	37.0	36.9	-	37.3	-
지배주주순이익률(%)	30.6	30.2	-	31.3	-	30.3	30.5	-	30.6	-

자료: SK 증권

Valuation Table				
구분	단위	변경 전	변경 후	비고
EPS (27년)	(원)	8,369	8,989	
Target PER	(배)	30.0	40.0	
목표주가	(원)	250,000	360,000	
전일종가	(원)	189,000	266,000	
상승여력	%	+32.3	+35.3	

자료: SK 증권

분기실적추정												(단위: 십억원)	
Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E	
수주잔고	460	420	414	449	477	519	541	571	389	449	571	818	
Book-to-bill Ratio	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.8	1.2	0.9	0.8	0.9	
<b>매출액</b>	<b>99</b>	<b>128</b>	<b>133</b>	<b>142</b>	<b>150</b>	<b>164</b>	<b>178</b>	<b>185</b>	<b>334</b>	<b>502</b>	<b>677</b>	<b>903</b>	
YoY(%)	39.8	70.5	66.6	31.2	52.1	27.7	34.0	30.5	55.6	50.3	35.0	33.2	
전력망	45	38	26	54	39	51	59	56	153	163	204	280	
신재생	50	87	102	83	107	107	113	124	152	322	451	592	
기타	4	3	5	6	4	6	6	6	29	17	22	30	
<b>영업비용</b>	<b>61</b>	<b>82</b>	<b>90</b>	<b>87</b>	<b>95</b>	<b>102</b>	<b>111</b>	<b>120</b>	<b>225</b>	<b>320</b>	<b>427</b>	<b>561</b>	
원재료	43	58	61	64	67	71	80	80	159	226	298	379	
임직원급여	6	7	6	13	10	9	8	15	28	32	41	64	
감가상각비	1	1	1	1	1	2	2	2	3	6	6	8	
변동비	8	14	10	16	13	16	16	18	27	47	63	84	
기타	3	3	11	-6	4	5	5	5	7	10	19	25	
<b>영업이익</b>	<b>38</b>	<b>46</b>	<b>43</b>	<b>55</b>	<b>56</b>	<b>62</b>	<b>67</b>	<b>66</b>	<b>109</b>	<b>182</b>	<b>251</b>	<b>342</b>	
YoY(%)	61.4	89.1	53.6	63.4	48.4	33.5	57.7	19.9	134.4	66.2	38.1	36.2	
OPM(%)	38.0	36.1	32.2	38.7	37.0	37.8	37.8	35.6	32.7	36.2	37.0	37.8	
금융수익(비용)	1	14	-3	0	3	3	1	2	-16	12	9	8	
기타 영업외손익	0	-12	7	5	1	0	3	2	12	0	7	8	
중속 및 관계기업관련 손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	
법인세	7	10	10	15	13.8	15	16	16	22	42	61	82	
<b>당기순이익</b>	<b>31</b>	<b>38</b>	<b>37</b>	<b>45</b>	<b>46</b>	<b>50</b>	<b>55</b>	<b>54</b>	<b>84</b>	<b>151</b>	<b>205</b>	<b>275</b>	
YoY(%)	89.7	119.2	61.3	66.4	47.4	32.5	49.0	20.0	114.3	80.5	35.9	34.1	
당기순이익률(%)	31.6	29.6	27.8	31.6	30.6	30.7	30.9	29.1	25.1	30.1	30.3	30.5	

자료: SK 증권

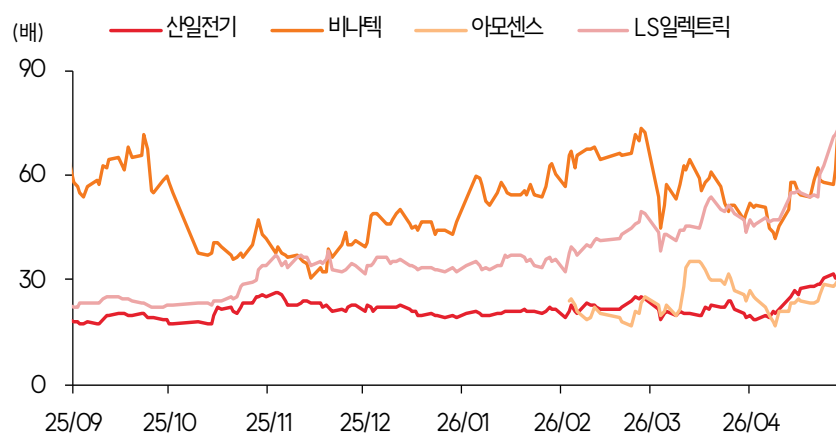
주: 연결 기준

## 산일전기, BE(블룸에너지)향 데이터센터용 변압기 수주

수주일자	계약 납기	고객사	체결계약명	계약금액 (백만원)
2025-01-09	2025-11-14	GE VERNOVA	풍력용 변압기 공급	25,977
2025-01-22	2025-06-28	GE VERNOVA	BESS용 변압기 공급	16,402
2025-02-24	2025-11-01	GE VERNOVA	BESS용 변압기 공급	26,583
2025-12-17	2027-07-14	EPC Power Corporation	미국 Data Center 용 Pad Mount 변압기 공급	43,782
2025-12-22	2028-10-26	-	미국 BESS Project Pad Mount transformer	31,382
2026-02-04	2031-12-06	유럽	신재생용 변압기	24,938
2026-04-24	2027-03-29	Bloom Energy	미국 Data Center 용 변압기 공급	50,277

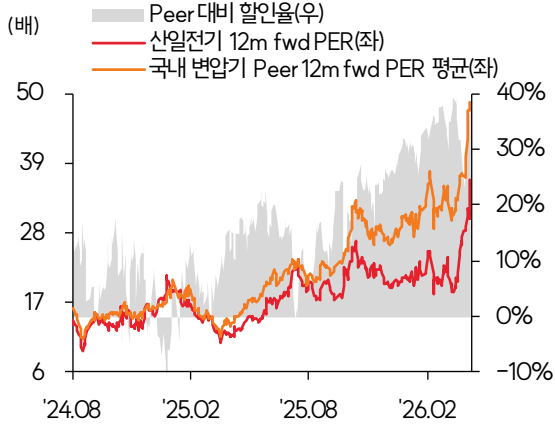
자료: 산일전기, SK 증권

## 국내 BE 공급망 12m fwd PER 추이



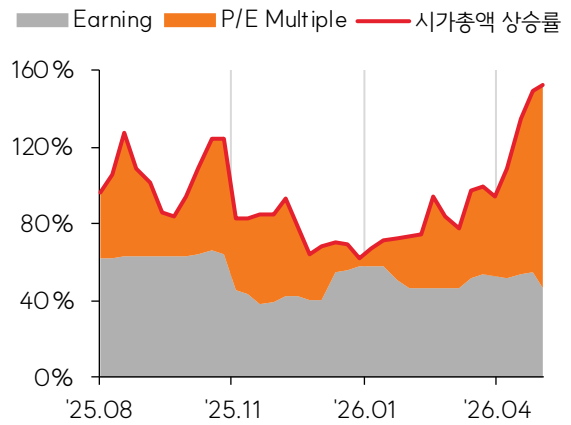
자료: Quantwise, SK 증권

산일전기 및 국내 변압기 업체 Peer 12m fwd PER 추이



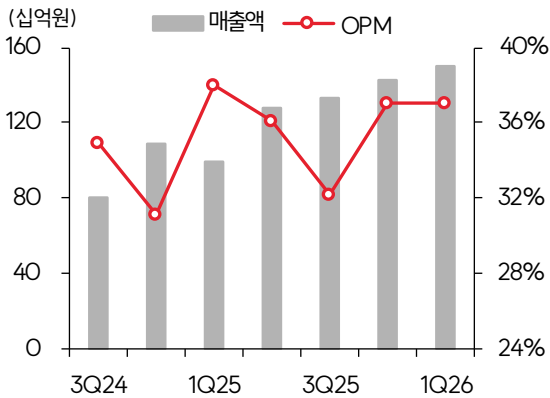
자료: Quatiwise, SK 증권  
 주: 국내 변압기 Peer 로 HD 현대일렉트릭, 효성중공업, LS 일렉트릭, 일진전기 선정

산일전기 시가총액 상승률(YoY) 분해



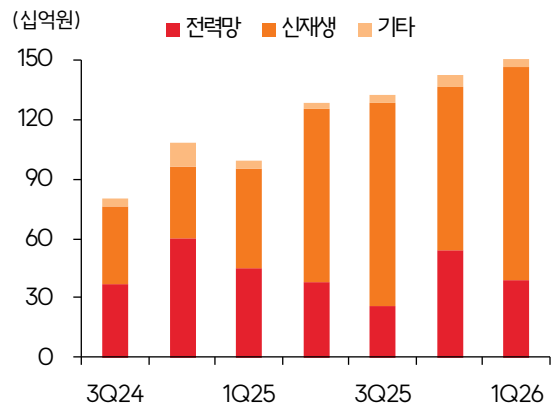
자료: 산일전기, SK 증권  
 주: Log 수익률 사용

매출액 및 OPM 추이



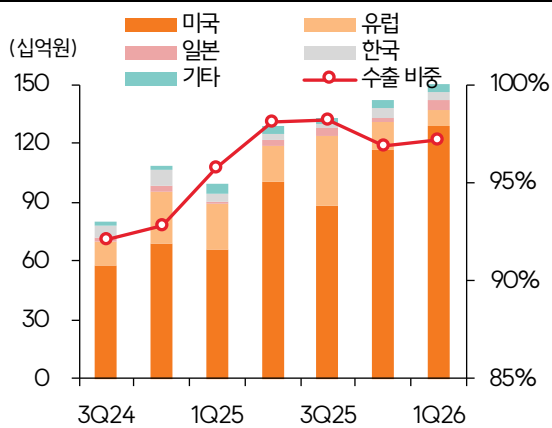
자료: 산일전기, SK 증권

사업부별 매출액 추이



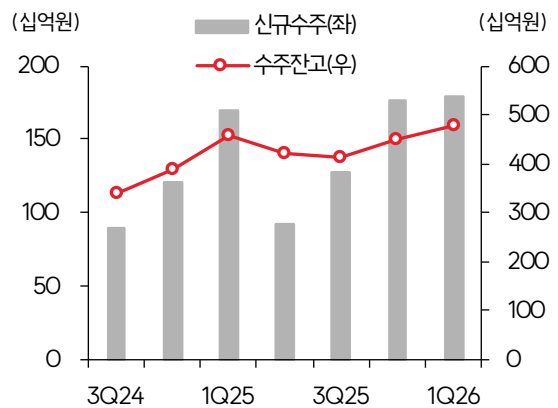
자료: 산일전기, SK 증권

국가별 매출액 및 수출 비중



자료: 산일전기, SK 증권

수주잔고 및 신규수주 추이



자료: 산일전기, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	103	305	419	598	837
현금및현금성자산	21	62	109	212	332
매출채권 및 기타채권	32	96	137	178	240
재고자산	44	60	91	119	161
<b>비유동자산</b>	88	187	262	269	279
장기금융자산	7	12	42	42	42
유형자산	81	168	178	178	178
무형자산	0	1	2	2	2
<b>자산총계</b>	191	493	681	867	1,115
<b>유동부채</b>	53	53	89	107	132
단기금융부채	11	11	2	2	3
매입채무 및 기타채무	23	14	45	66	89
단기충당부채	2	2	1	2	3
<b>비유동부채</b>	12	6	6	8	10
장기금융부채	8	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	4	5	7
<b>부채총계</b>	65	58	95	114	142
<b>지배주주지분</b>	126	434	586	753	973
자본금	2	15	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230	230
기타자본구성요소	8	19	34	34	34
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	70	148	284	452	672
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	126	434	586	753	973
<b>부채와자본총계</b>	191	493	681	867	1,115

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>영업활동현금흐름</b>	35	16	115	196	241
당기순이익(손실)	39	84	149	205	275
비현금성항목등	28	33	58	98	116
유형자산감가상각비	3	3	4	38	38
무형자산감각비	0	0	0	0	0
기타	26	31	54	60	78
운전자본감소(증가)	-27	-86	-69	-51	-76
매출채권및기타채권의감소(증가)	-6	-59	-40	-42	-62
재고자산의감소(증가)	-13	-19	-33	-28	-41
매입채무및기타채무의증가(감소)	4	-12	22	15	23
기타	-9	-31	-49	-117	-157
법인세납부	-3	-15	-27	-61	-82
<b>투자활동현금흐름</b>	-16	-173	-54	-58	-65
금융자산의감소(증가)	-0	-84	-19	-9	-13
유형자산의감소(증가)	-23	-90	-14	-38	-38
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-1	0	0
기타	7	0	-20	-11	-13
<b>재무활동현금흐름</b>	-2	198	-14	-37	-54
단기금융부채의증가(감소)	-27	-9	-1	1	1
장기금융부채의증가(감소)	3	-8	-0	0	0
자본의증가(감소)	23	220	0	0	0
배당금지급	-0	-5	-13	-38	-55
기타	0	0	0	0	0
<b>현금의 증가(감소)</b>	17	41	47	103	121
기초현금	4	21	62	109	212
기말현금	21	62	109	212	332
FCF	13	-74	102	158	203

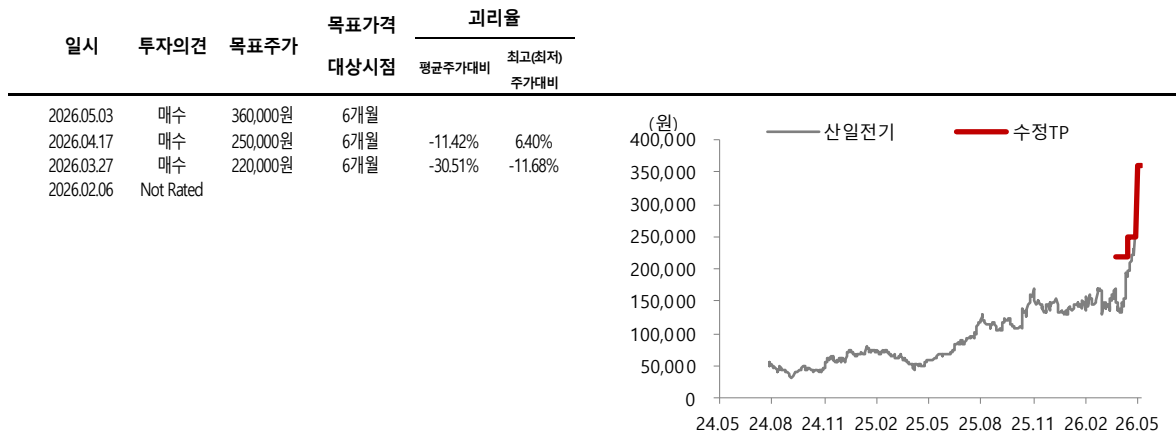
자료 : 산일전기, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>매출액</b>	215	334	502	677	903
<b>매출원가</b>	137	190	268	338	445
<b>매출중이익</b>	78	144	234	339	458
매출총이익률(%)	36.3	43.0	46.6	50.1	50.7
<b>판매비와 관리비</b>	31	34	55	88	116
<b>영업이익</b>	47	109	179	251	342
영업이익률(%)	21.7	32.7	35.7	37.0	37.8
<b>비영업손익</b>	-1	-16	12	16	16
순금융손익	-2	-0	5	5	8
외환관련손익	1	11	-1	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>	46	93	191	267	357
세전계속사업이익률(%)	21.4	28.0	38.1	39.4	39.6
<b>계속사업법인세</b>	10	22	42	61	82
<b>계속사업이익</b>	38	84	149	205	275
<b>중단사업이익</b>	1	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	39	84	149	205	275
순이익률(%)	18.2	25.1	29.7	30.3	30.5
<b>지배주주</b>	39	84	149	205	275
지배주주귀속 순이익률(%)	18.2	25.1	29.7	30.3	30.5
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	52	83	149	205	275
<b>지배주주</b>	52	83	149	205	275
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	49	112	183	289	380

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025	2026E	2027E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	99.2	55.7	50.3	35.0	33.2
영업이익	282.5	134.4	63.9	40.1	36.2
세전계속사업이익	364.0	103.8	104.7	39.4	34.1
EBITDA	235.6	126.8	63.7	57.4	31.4
EPS	826.5	-65.3	78.2	36.9	34.1
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	24.2	24.5	25.4	26.5	27.8
ROE	46.2	29.9	29.2	30.7	31.9
EBITDA마진	23.0	33.5	36.5	42.6	42.0
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	195.1	580.6	468.4	561.2	634.2
부채비율	51.9	13.5	16.3	15.2	14.6
순차입금/자기자본	-3.5	-30.0	-30.7	-38.7	-43.6
EBITDA/이자비용(배)	27.8	56.3	0.0	0.0	0.0
배당성향	11.6	15.3	25.5	26.8	30.0
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	7,921	2,748	4,899	6,705	8,989
BPS	26,290	14,263	19,238	24,595	31,788
CFPS	8,736	2,840	5,043	7,946	10,231
주당 현금배당금	947	420	1,250	1,800	2,700
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER	0.0	25.0	26.6	39.7	29.6
PBR	0.0	4.8	6.8	10.8	8.4
PCR	0.0	24.2	25.8	33.5	26.0
EV/EBITDA	-0.1	17.5	20.6	27.2	20.3
배당수익률	0.0	0.6	1.0	0.7	1.0



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 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 3 자에게 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 05월 04일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------