

산일전기 (062040/KS)

단기 실적보다 강한 수주

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

Signal: 3Q26 환율·태풍 영향으로 컨센서스 소폭 하회**Key:** 중국산 인버터 규제 수혜로 수주 견조할 전망**Step:** 전력기기 주가 하락으로 멀티플 조정

매수(유지)

목표주가: 280,000 원(하향)

현재주가: 173,900 원

상승여력: 61.0%

STOCK DATA

주가(26/10/22)	173,900 원
KOSPI	5,533.77 pt
52 주 최고가	333,500 원
60 일 평균 거래대금	53 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,064 만주
시가총액	5,329 십억원
주요주주	
박동석(외 3)	45.03%
국민연금공단	7.27%
외국인 지분율	16.90%

주가 및 상대수익률



추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 3분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	169	186	-9.1	172	-1.7	680	684	-0.6	676	0.6
영업이익(십억원)	62	70	-11.4	64	-3.1	252	255	-1.2	253	-0.4
지배주주순이익(십억원)	49	55	-10.9	50	-2.0	208	211	-1.4	210	-1.0
영업이익률(%)	36.8	37.6	-	37.2	-	37.1	37.3	-	37.4	-
지배주주순이익률(%)	28.9	29.6	-	29.1	-	30.6	30.8	-	31.1	-

자료: SK 증권

3Q26 Preview: 환율·태풍 영향으로 컨센서스 소폭 하회

3Q26 매출액 1,687 억원(YoY +27.1%), 영업이익 620 억원(YoY +45.3%, OPM 36.8%)으로 컨센서스(매출액 1,753 억원, 영업이익 658 억원)를 소폭 하회할 것으로 추정한다. 주요 원인은 (1) 원/달러 환율 하락과 (2) 태풍에 따른 선적 지연이다. 1H26 기준 수출 비중 97%, 환헤지 비율이 50% 수준으로 환율 영향은 불가피하나, 선적 지연분은 4Q26 매출로 정상 인식될 예정이다. 원화 강세에도 신규 수주는 신재생 부문을 중심으로 전분기 대비 증가, 역대 분기 기준 최대 규모일 것으로 예상된다.

중국산 인버터 규제 반사 수혜로 수주 강세 전망

수주 강세는 '27 년에도 이어질 전망이다. (1) 중국산 인버터 규제: 7~8 월 미국의 중국산 인버터 규제 움직임이 본격화된 뒤, 복수의 비중국 인버터 고객사가 동사에 생산능력 추가 배정을 동시다발적으로 요청한 것으로 파악했다. 미국 산업용 인버터 시장에서 중국 업체 점유율은 50% 이상이며, 산업용 인버터 수요의 70% 이상이 신재생(ESS 포함)에서 나온다. 중국산 배제 시 동사 고객사인 TMEIC, GE Vernova 등의 점유율이 크게 확대될 수 있다. 실제로 8 월에는 TMEIC USA 로부터 태양광 인버터용 리액터 512 억원을, 10 월에는 미국 데이터센터용 BESS 용 패드마운트 변압기 351 억원을 수주했다. EU 도 5 월부터 EU 자금이 들어가는 프로젝트에서 중국산 인버터 사용을 제한하고 있다. (2) 데이터센터: 데이터센터 관련 노이즈가 지속되는 상황에도 동사는 3 분기 BE 향 추가 수주를 확보했으며, 잠재 고객과의 사양·견적 협의 등 관련 영업도 기존대로 진행되고 있다는 입장이다. 이외에도 27 년 전력망 부문 수주 턴어라운드도 예상된다. 1·2 공장 최대 CAPA 1 조원에 2 공장 유희부지 증설과 3 공장(초고압변압기, '28 년 가동, 최대 CAPA 약 2 천억원)까지 고려하면 수주 증가에 대응할 여력도 충분하다. 다만 최근 국내외 전력기기 업체의 주가 하락을 반영해 멀티플을 조정했다.

Valuation Table

구분	단위	변경 전	변경 후	비고
EPS (27년)	(원)	9,163	9,485	
Target PER	(배)	35.0	30.0	
목표주가	(원)	320,000	280,000	
전일종가	(원)	157,300	173,900	
상승여력	%	103.4%	61.0%	

자료: SK 증권

분기실적추정

(단위: 십억원)

Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
수주잔고	460	420	414	449	477	557	635	629	389	449	629	801
Backlog Coverage(배)	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	1.0	0.9	1.2	0.9	0.9	0.9
매출액	99	128	133	142	150	164	169	197	334	502	680	928
YoY(%)	39.8	70.5	66.6	31.2	52.1	28.0	27.1	38.5	55.6	50.3	35.5	36.4
전력망	45	38	26	54	39	27	29	39	153	163	134	219
신재생	50	87	102	83	107	132	134	151	152	322	525	687
기타	4	3	5	6	4	5	6	6	29	17	21	22
영업비용	61	82	90	87	95	102	107	124	225	320	428	576
원재료	43	58	61	64	70	76	78	85	159	226	308	403
임직원급여	6	7	6	13	7	7	8	16	28	32	38	60
감가상각비	1	1	1	1	1	1	1	2	3	6	6	8
변동비	8	14	10	16	16	14	16	18	27	47	64	86
기타	3	3	11	-6	1	3	3	4	7	10	12	19
영업이익	38	46	43	55	56	62	62	72	109	182	252	352
YoY(%)	61.4	89.1	53.6	63.4	48.4	34.3	45.3	31.4	134.4	66.2	38.9	39.6
OPM(%)	38.0	36.1	32.2	38.7	37.0	37.9	36.8	36.8	32.7	36.2	37.1	37.9
금융수익(비용)	1	14	-3	0	-9	2	-2	-2	-16	12	-11	-8
기타 영업외손익	0	-12	7	5	13	6	4	7	12	0	29	33
종속 및 관계기업관련 손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	7	10	10	15	14	16	14	18	22	42	62	86
당기순이익	31	38	37	45	46	54	49	59	84	151	208	291
YoY(%)	89.7	119.2	61.3	66.4	47.2	43.1	32.2	32.0	114.3	80.5	38.0	39.5
당기순이익률(%)	31.6	29.6	27.8	31.6	30.6	33.1	28.9	30.1	25.1	30.1	30.6	31.3

자료: SK 증권

주: 연결 기준

미국·EU의 중국산 인버터 관련 주요 규제 동향

발표 시점	국가	규제	주요 내용
2026.05	EU	고위험 인버터·PCS 사용 프로젝트의 EU 자금 지원 제한	- 중국 등 고위험 국가 공급업체의 인버터·PCS를 사용하는 태양광·풍력·ESS 프로젝트에 대한 EU 자금 지원 제한 - EU 전력망 연결·연결 예정 프로젝트는 고위험 공급업체를 배제하거나 대체 공급업체로 단계적으로 전환해야 하며, 일부 진행 중 프로젝트에는 경과조치 적용 - 9월 집행위원회는 업계의 연기 요청에도 11월 1일 적용 일정을 유지한다는 입장을 확인
2026.07	미국	FCC 외국산 인버터 신규 인증 제한	- 외국산 전력 인버터를 국가안보 위협 장비·서비스 목록(Covered List)에 등재해 신규 모델의 미국 수입·판매에 필요한 FCC 인증 제한 - 기존 승인 모델의 수입·판매·사용은 유지하며, 국방부·국토안보부의 조건부 승인 예외 인정 - 8월 적용 대상을 원격 통신 및 제어 기능을 갖춘 계통연계형 인버터로 구체화 - 45X 적격 제품 또는 Buy American 미국산 최종제품 요건 충족 제품은 제외해 미국 현지 생산 유도 - *45X 적격 제품: 미국 내 생산 및 금지 외국 주체(PFE) 관련 직접 자재비 비중 제한 등 제조 세액공제 요건을 충족하는 제품 - *Buy American 미국산 최종제품: 미국에서 제조되고, 미국산 부품 원가 비중이 일정 기준을 초과하는 제품. 일반 기준은 2028년까지 65% 초과, 2029년부터 75% 초과이며 일부 예외 적용
2026.08	미국	벌크전력계통 안보 행정명령 (EO 14421)	- 유틸리티 규모 및 기타 계통연계형 인버터 등 외국산 핵심 전력기기의 취득·수입·이전·설치를 제한할 수 있는 체계 마련 - 적용 대상은 변압기, BESS, UPS, 발전설비, 제어 시스템, 차단기 등 - 기존 설치 장비도 위험 판단에 따라 모니터링·격리·교체·제거 등의 조치 가능 - 미국 에너지부(DOE)는 12월 24일까지 세부 시행 규칙을 공표할 예정

자료: 언론보도, SK 증권

산일전기 주요 수주내역 (1Q25~3Q26)

수주일자	계약 납기	고객사	체결계약명	계약금액 (백만원)	비고
2025-01-09	2025-11-14	GEVERNOVA (GERenewable North America, LLC)	풍력용 변압기 공급	25,977	미국풍력단지 공사에 GE를 경유해 풍력발전용 변압기를 공급
2025-01-22	2025-06-28	GEVERNOVA (GEPower Conversion India Pvt. Ltd.)	BESS용 변압기 공급	16,402	미국 GEVERNOVA가 수주한 전력저장설비에 사용될 변압기를 공급
2025-02-24	2025-11-01	GEVERNOVA (GEPower Conversion India Pvt. Ltd.)	BESS용 변압기 공급	26,583	미국 GEVERNOVA가 수주한 태양광 BESS용 변압기를 공급
2025-12-17	2027-07-14	EPC Power Corporation	미국 Data Center용 Pad Mount 변압기 공급	43,782	미국 Data Center용 Pad Mount 변압기를 공급
2025-12-22	2028-10-26	미국	미국 BESS Project Pad Mount transformer	31,382	미국 BESS Project용 Pad Mount 변압기를 공급
2026-02-04	2031-12-06	유럽	신재생용 변압기	24,938	신재생용 변압기를 공급
2026-04-24	2027-03-29	Bloom Energy	미국 Data Center용 변압기 공급	50,277	미국 Data Center용 변압기 공급
2026-06-19	2031-12-07	유럽	BESS, 신재생용 변압기 공급	42,595	BESS, 신재생용 변압기를 공급
2026-08-17	2027-08-26	TMEICUSA	리액터 공급	51,198	미국 TMEIC 인버터용 리액터를 공급
2026-09-22	2032-09-13	미국	미국 BESS Project Pad Mount transformer	35,067	미국 BESS Project용 Pad Mount 변압기를 공급

자료: 산일전기, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	305	419	532	824	1,155
현금및현금성자산	62	109	101	313	524
매출채권 및 기타채권	96	137	155	192	247
재고자산	60	91	132	163	210
비유동자산	187	262	339	318	328
장기금융자산	12	42	70	70	70
유형자산	168	178	210	182	182
무형자산	1	2	3	3	2
자산총계	493	681	871	1,142	1,483
유동부채	53	89	92	108	133
단기금융부채	11	2	3	3	4
매입채무 및 기타채무	14	45	61	76	98
단기충당부채	2	1	2	3	3
비유동부채	6	6	8	10	12
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	4	6	7	9
부채총계	58	95	100	118	145
지배주주지분	434	586	771	1,024	1,338
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	230	230	232	232	232
기타자본구성요소	19	34	47	47	47
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	148	284	455	707	1,021
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	434	586	771	1,024	1,338
부채와자본총계	493	681	871	1,142	1,483

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	16	115	186	354	299
당기순이익(손실)	84	149	208	291	352
비현금성항목등	33	58	87	193	115
유형자산감가상각비	3	4	22	109	18
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	31	54	64	83	97
운전자본감소(증가)	-86	-69	-48	-50	-75
매출채권및기타채권의감소(증가)	-59	-40	-11	-37	-55
재고자산의감소(증가)	-19	-33	-42	-31	-47
매입채무및기타채무의증가(감소)	-12	22	17	14	22
기타	-31	-49	-126	-165	-197
법인세납부	-15	-27	-65	-86	-104
투자활동현금흐름	-173	-54	-148	-102	-47
금융자산의감소(증가)	-84	-19	-81	-10	-15
유형자산의감소(증가)	-90	-14	-55	-81	-18
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-1	0	0
기타	0	-20	-10	-11	-14
재무활동현금흐름	198	-14	-45	-38	-37
단기금융부채의증가(감소)	-9	-1	-8	1	1
장기금융부채의증가(감소)	-8	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	220	0	2	0	0
배당금지급	-5	-13	-38	-38	-38
기타	0	0	-2	0	0
현금의 증가(감소)	41	47	-8	212	211
기초현금	21	62	109	101	313
기말현금	62	109	101	313	524
FCF	-74	102	131	273	281

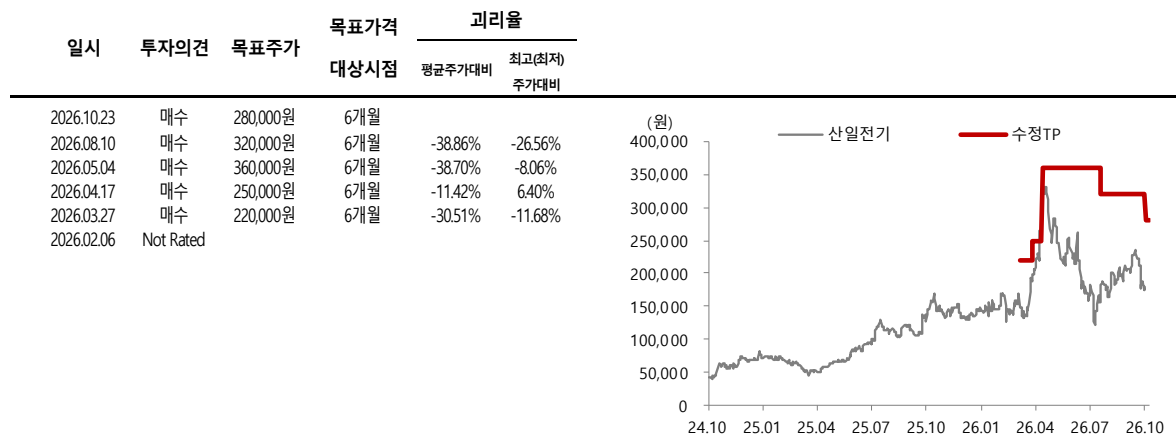
자료 : 산일전기, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	334	502	680	928	1,110
매출원가	190	268	361	485	571
매출중이익	144	234	319	443	540
매출중이익률(%)	43.0	46.6	46.9	47.8	48.6
판매비와 관리비	34	55	67	91	107
영업이익	109	179	252	352	432
영업이익률(%)	32.7	35.7	37.1	37.9	38.9
비영업손익	-16	12	18	24	24
순금융손익	-0	5	4	6	11
외환관련손익	11	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	93	191	270	376	456
세전계속사업이익률(%)	28.0	38.1	39.7	40.6	41.1
계속사업법인세	22	42	62	86	104
계속사업이익	84	149	208	291	352
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	84	149	208	291	352
순이익률(%)	25.1	29.7	30.6	31.3	31.7
지배주주	84	149	208	291	352
지배주주귀속 순이익률(%)	25.1	29.7	30.6	31.3	31.7
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	83	149	208	291	352
지배주주	83	149	208	291	352
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	112	183	275	462	451

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	55.7	50.3	35.5	36.4	19.7
영업이익	134.4	63.9	40.9	39.6	22.8
세전계속사업이익	103.8	104.7	41.3	39.4	21.1
EBITDA	126.8	63.7	49.8	68.0	-2.4
EPS	-65.3	78.2	38.8	39.5	21.1
수익성 (%)					
ROA	24.5	25.4	26.9	28.9	26.8
ROE	29.9	29.2	30.7	32.4	29.8
EBITDA마진	33.5	36.5	40.4	49.8	40.6
안정성 (%)					
유동비율	580.6	468.4	580.8	763.5	871.8
부채비율	13.5	16.3	12.9	11.5	10.8
순차입금/자기자본	-30.0	-30.7	-29.9	-44.1	-50.5
EBITDA/이자비용(배)	56.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	15.3	25.5	18.3	13.2	10.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,748	4,899	6,801	9,485	11,490
BPS	14,263	19,238	25,177	33,414	43,656
CFPS	2,840	5,043	7,539	13,061	12,087
주당 현금배당금	420	1,250	1,250	1,250	1,250
Valuation지표 (배)					
PER	25.0	26.6	26.6	19.1	15.8
PBR	4.8	6.8	7.2	5.4	4.1
PCR	24.2	25.8	24.0	13.9	15.0
EV/EBITDA	17.5	20.6	19.3	11.0	10.8
배당수익률	0.6	1.0	0.7	0.7	0.7



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 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 10월 23일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%