산일전기 (062040)

손현정 음식료/전력기기
hyunjeong.son@yuantakorea.com

모든 게 사상 최대, 계속 쓰는 기록들

2Q25 실적, 또 최대치 예상

2분기 매출은 1,184억원(YoY +57.4%), 영업이익은 440억원(YoY +79.4%, OPM 37.1%)으로 추정되며, **분기 기준 최고 실적을 다시 경신할 전망**이다. 올해 초 가동을 시작한 2공장의 고정비 레버리지 효과가 아직 본격 반영되지 않은 가운데, 수주 증가에 따른 볼륨 확대로 수익성은 빠르게 개선되고 있다.

또한 고마진 지상 변압기 비중이 확대되며 제품 믹스가 개선되고 있고, 일부 원자재의 소싱 다변화 및 설계 최적화를 통한 원가 절감 효과도 수익성 제고에 기여하고 있다. 이러한 구조적 개선 흐름은 중장기 마진 안정화로 이어질 가능성이 높다.

5월 수출 급증, 수주·실적 동반 상승 구간

2025년 5월 수출액은 YoY +81% 증가하며 사상 최대치를 경신한 것으로 추정된다. 특히 미국 배전변압기 수입 시장에서 한국산이 점유율 1위를 차지하고 있으며, **산일전기의 미국향 비중은 약 70%**에 달한다. 미국 전력망 투자가 본격화되는 시점에서, 동사는 **납기 신뢰도와 품질 경쟁력을 바탕으로 수출 경쟁력을 빠르게 강화**하고 있다. 실제로 1Q25 신규 수주는 1,693억원(YoY +103%)으로 **연간 가이던스(5,200억원)의 33%를 이미 달성했으며, 수주잔고도 4,597억원으로 사상 최고 수준을 유지 중**이다.

목표주가 104,000원으로 상향

2026F 추정 EPS에 **Target PER 20배를 적용하여 목표주가를 104,000원으로 상향 조정**한다. 동사는 업종 내에서 가장 높은 수익성을 유지하고 있음에도 불구하고, **현재 2026F 기준 PER은 16배 수준으로 Peer 평균 대비 할인되어 거래**되고 있다. 또한 YTD 기준 주가 상승률은 +22%에 불과해, 실적 및 수출 흐름을 감안하면 주가는 여전히 리레이팅 초입 구간에 있다. **2공장의 본격 가동, 반복 수주 구조의 정착, 미국향 수출 확대가 맞물리며 중장기적인 밸류에이션 재평가가 기대**된다.

BUY (M)

목표주가	104,000원 (U)
직전 목표주가	87,500원
현재주가 (7/3)	83,700원
상승여력	24%

시가총액	25,483억원
총발행주식수	30,445,200주
60일 평균 거래대금	296억원
60일 평균 거래량	426,031주
52주 고/저	89,000원 / 29,650원
외인지분율	8.99%
배당수익률	0.61%
주요주주	박동석 외 3 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	22.2	58.5	0.0
상대	5.8	26.5	0.0
절대 (달러환산)	23.4	71.1	0.0

Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

	2Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	118		19.8	114	4.0
영업이익	44		17.1	41	6.1
세전계속사업이익	47		16.3	41	14.4
지배순이익	47		49.4	34	36.2
영업이익률 (%)	37.1		-0.9 %pt	36.4	+0.7 %pt
지배순이익률 (%)	39.4		+7.8 %pt	30.1	+9.3 %pt

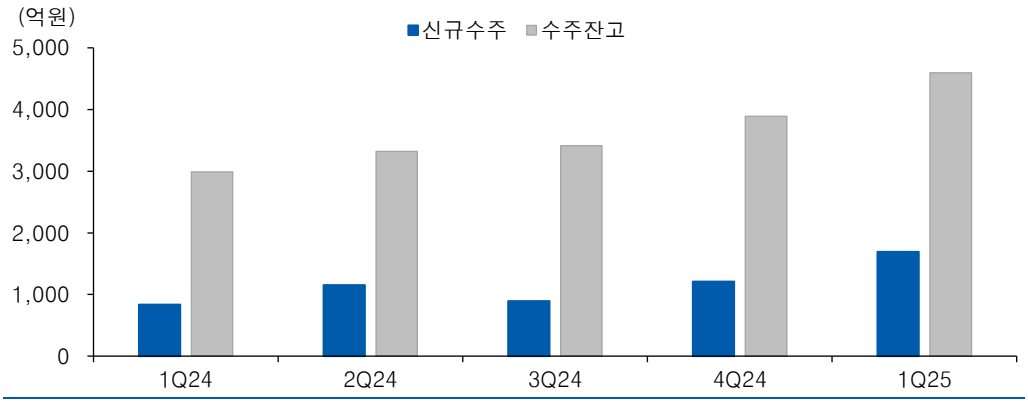
자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별) (십억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	215	334	468	579
영업이익	47	109	174	196
지배순이익	39	84	143	156
PER	-	15.7	17.9	16.4
PBR	-	3.5	4.5	3.6
EV/EBITDA	-	12.6	13.3	11.2
ROE	47.0	29.9	28.6	24.5

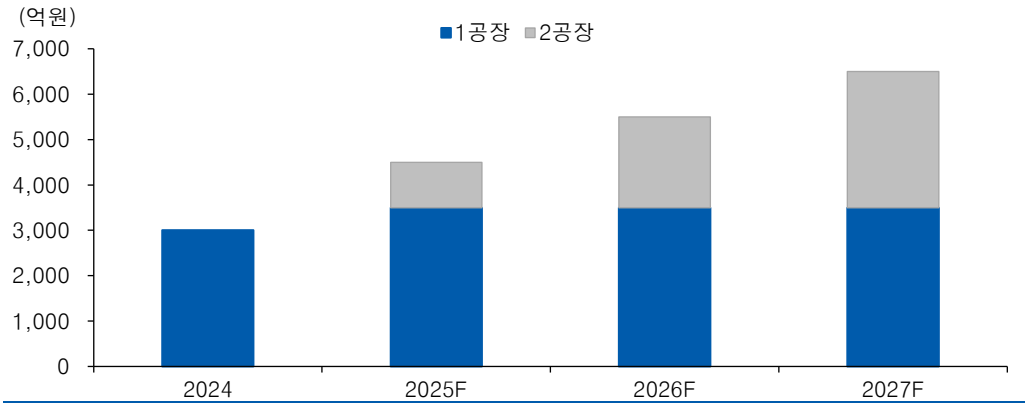
자료: 유안타증권

산일전기 신규수주 및 수주잔고 추이



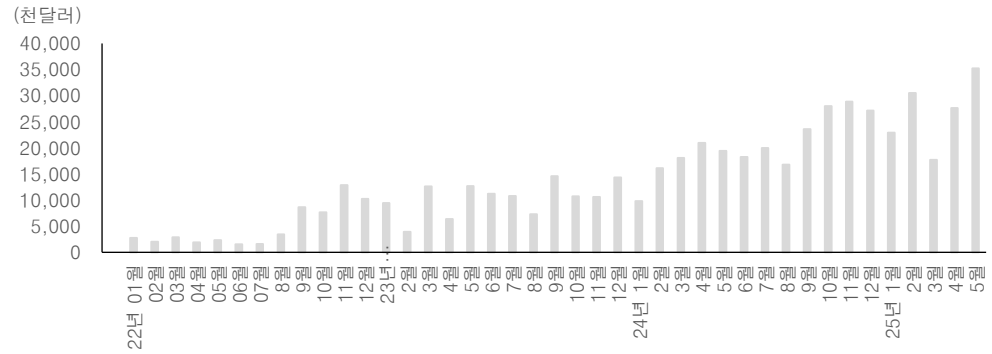
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 변압기 CAPA



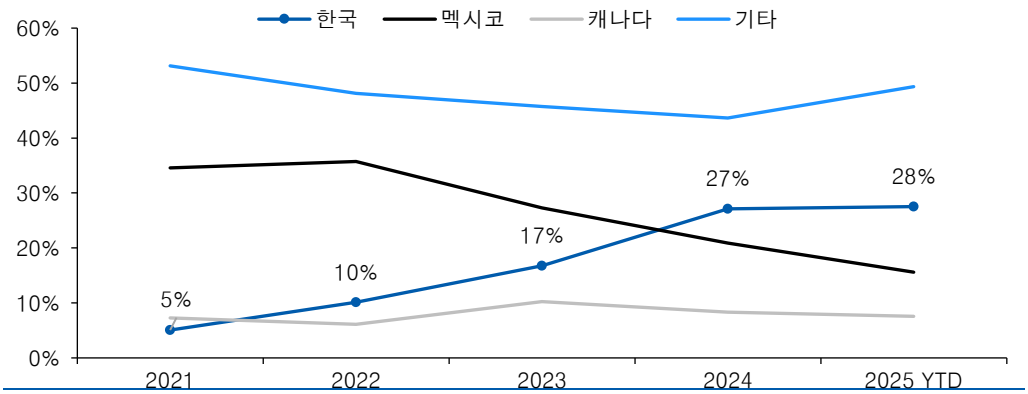
자료: 산일전기, 유안타증권 리서치센터

산일전기 변압기 수출데이터



자료: Trass, 유안타증권 리서치센터

미국 배전변압기 수입 국가별 비중



자료: USITC, 유안타증권 리서치센터

산일전기 실적테이블 (단위: 십억원)

		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**전체**	**70.7**	**75.2**	**79.7**	**108.4**	**98.8**	**118.4**	**124.9**	**125.4**	**334.0**	**467.6**	**579.2**
전력망		22.7	33.1	36.7	60.4	45.0	68.1	69.0	77.3	152.9	259.4	320.4
	미국	19.3	29.0	35.2	56.1	42.0	63.7	66.8	72.9	139.6	245.4	304.2
	유럽, 기타	3.4	4.1	1.5	4.3	3.0	4.4	2.2	4.4	13.3	14.0	16.2
신재생		40.3	36.0	39.4	36.0	50.0	44.4	51.8	42.1	151.5	188.3	258.8
	미국	22.7	22.4	22.2	4.5	25.6	23.0	22.7	9.1	71.8	80.4	99.4
	유럽, 기타	17.6	13.6	17.1	31.4	24.5	21.4	29.1	33.0	79.7	108.0	159.4
기타		7.7	6.2	3.6	12.0	3.8	5.9	4.2	6.0	29.5	19.9	21.5
(지역별)												
내수		10.9	7.7	6.3	7.8	4.2	7.4	4.2	8.6	32.7	24.4	30.8
수출		59.8	67.5	73.4	100.6	94.6	111.0	120.7	116.8	301.3	443.1	548.4
	미국	42.0	51.4	57.4	68.7	65.4	86.7	89.5	82.0	219.6	323.7	403.6
	유럽	13.0	13.3	12.6	26.3	23.3	21.3	25.3	26.8	65.1	96.6	120.7
	일본	3.1	1.1	1.7	3.1	1.4	1.4	1.6	2.7	9.1	7.2	8.1
	기타	1.7	1.6	1.7	2.5	4.5	1.6	4.3	5.3	7.5	15.7	16.0
% YoY		**33.4%**	**52.6%**	**32.7%**	**107.5%**	**39.8%**	**57.4%**	**56.8%**	**15.7%**	**55.7%**	**40.0%**	**23.9%**
전력망		241.5%	120.9%	206.8%	214.9%	98.1%	105.9%	87.9%	28.0%	189.7%	69.7%	23.5%
	미국	549.2%	340.4%	356.2%	340.3%	117.0%	120.0%	90.0%	30.0%	365.1%	75.8%	24.0%
	유럽, 기타	-8.3%	-51.0%	-63.7%	-33.1%	-10.5%	7.0%	40.0%	2.0%	-41.4%	4.8%	16.1%
신재생		-6.3%	19.5%	-10.7%	31.4%	24.2%	23.6%	31.6%	17.0%	4.9%	24.3%	37.4%
	미국	-41.6%	23.7%	-42.4%	-80.9%	12.8%	3.0%	2.0%	100.0%	-39.8%	11.9%	23.7%
	유럽, 기타	324.5%	13.3%	210.7%	757.5%	38.9%	57.4%	70.0%	5.0%	214.9%	35.4%	47.6%
기타		129.5%	46.0%	-9.0%	110.9%	-50.3%	-5.5%	15.0%	-50.0%	70.9%	-32.7%	8.2%
(지역별)												
내수				-12.6%	-27.8%	-60.9%	-5.0%	-33.0%	10.0%		-25.4%	26.2%
수출				39.0%	142.8%	58.3%	64.5%	64.4%	16.1%		47.1%	23.8%
	미국			24.1%	82.2%	55.8%	68.7%	55.8%	19.4%		47.4%	24.7%
	유럽			1158.5%	63275.8%	79.4%	60.4%	100.0%	2.0%		48.3%	24.9%
	일본			-43.9%	25.5%	-54.3%	21.0%	-2.6%	-12.0%		-20.6%	12.7%
	기타			-33.4%	109.3%	171.3%	-1.8%	155.9%	109.6%		109.7%	1.5%
% 매출비중												
전력망		32.1%	44.0%	46.1%	55.7%	45.5%	57.5%	55.2%	61.7%	45.8%	55.5%	55.3%
	미국	27.4%	38.5%	44.1%	51.8%	42.5%	53.8%	53.5%	58.2%	41.8%	52.5%	52.5%
	유럽, 기타	4.8%	5.5%	1.9%	4.0%	3.0%	3.7%	1.7%	3.5%	4.0%	3.0%	2.8%
신재생		57.0%	47.8%	49.4%	33.2%	50.6%	37.5%	41.5%	33.6%	45.4%	40.3%	44.7%
	미국	32.1%	29.7%	27.9%	4.2%	25.9%	19.5%	18.1%	7.2%	21.5%	17.2%	17.2%
	유럽, 기타	24.9%	18.1%	21.5%	29.0%	24.7%	18.1%	23.3%	26.3%	23.9%	23.1%	27.5%
기타		10.9%	8.3%	4.5%	11.1%	3.9%	5.0%	3.3%	4.8%	8.8%	4.3%	3.7%
(지역별)												
내수		15.4%	10.3%	7.9%	7.2%	4.3%	6.2%	3.4%	6.8%	9.8%	5.2%	5.3%
수출		84.6%	89.7%	92.2%	92.8%	95.7%	93.8%	96.6%	93.2%	90.2%	94.8%	94.7%
	미국	70.3%	76.2%	78.2%	68.3%	69.2%	78.1%	74.1%	70.2%	72.9%	73.0%	73.6%
	유럽	21.7%	19.7%	17.2%	26.1%	24.6%	19.2%	20.9%	22.9%	21.6%	21.8%	22.0%
	일본	5.2%	1.7%	2.3%	3.1%	1.5%	1.3%	1.4%	2.3%	3.0%	1.6%	1.5%
	기타	2.8%	2.4%	2.3%	2.5%	4.8%	1.4%	3.6%	4.5%	2.5%	3.5%	2.9%
영업이익		**23.3**	**24.5**	**27.8**	**33.7**	**37.5**	**44.0**	**47.3**	**45.1**	**109.2**	**173.8**	**196.7**
% YoY		95.5%	90.3%	63.0%	603.5%	61.4%	79.5%	70.1%	33.9%	134.4%	59.2%	13.2%
% OPM		32.9%	32.6%	34.9%	31.1%	38.0%	37.1%	37.8%	36.0%	32.7%	37.2%	34.0%

자료: 유안타증권 리서치센터

배전 Peer 밸류에이션 테이블 (단위: 십억원, 백만달러, 백만 EUR, 백만 TWD)

		산일전기	LS ELECTRIC	제룡전기	Eaton (ETN)	VERTIV (VRT)	Schneider Electric SE (SU)	ABB (ABBN)	Fortune Electric
시가총액		2,548	8,295	663	140,160	47,383	128,481	87,858	165,407
매출액	2024	334	4,552	263	24,878	8,012	38,153	32,850	20,203
	2025F	468	4,951	243	27,319	9,474	40,480	34,484	25,669
	2026F	579	5,699	226	29,559	10,761	43,203	36,386	31,131
영업이익	2024	109	390	98	4,870	1,391	6,449	5,243	4,891
	2025F	174	452	84	5,259	1,917	7,396	6,044	6,513
	2026F	197	574	78	6,200	2,332	8,092	6,515	8,324
영업이익률	2024	32.7%	8.6%	37.2%	19.6%	17.4%	16.9%	16.0%	24.2%
	2025F	37.2%	9.1%	34.5%	19.2%	20.2%	18.3%	17.5%	25.4%
	2026F	34.0%	10.1%	34.5%	21.0%	21.7%	18.7%	17.9%	26.7%
당기순이익 (지배)	2024	84	239	80	3,794	496	4,269	3,935	4,286
	2025F	143	343	71	4,335	1,205	4,957	4,457	5,490
	2026F	156	440	62	4,955	1,530	5,606	4,867	6,915
PER	2024	21.9	19.9	31.1	36.9	95.6	30.1	22.3	38.6
	2025F	17.8	24.2	9.3	32.3	39.3	25.9	19.7	30.1
	2026F	16.3	18.9	10.7	28.3	31.0	22.9	18.1	23.9

자료: Bloomberg, Quantiwise, 유안타증권 리서치센터
주) 국내기업은 당사 추정, 시가총액은 25.07.03 기준

산일전기 (062040) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

손익계산서 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**215**	**334**	**468**	**579**	**732**
매출원가	137	190	249	326	409
매출총이익	78	144	219	253	323
판관비	31	34	45	57	73
영업이익	**47**	**109**	**174**	**196**	**250**
EBITDA	49	112	176	199	252
영업외손익	2	-4	4	5	8
외환관련손익	1	11	1	1	1
이자손익	-2	0	3	4	7
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	-15	0	0	0
법인세비용차감전순손익	48	105	177	202	258
법인세비용	10	22	35	46	59
계속사업순손익	38	84	143	156	199
중단사업순손익	1	0	0	0	0
당기순이익	39	84	143	156	199
지배지분순이익	**39**	**84**	**143**	**156**	**199**
포괄순이익	52	83	142	155	198
지배지분포괄이익	52	83	142	155	198

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	**35**	**16**	**104**	**127**	**152**
당기순이익	39	84	143	156	199
감가상각비	3	3	3	2	2
외환손익	0	-6	-1	-1	-1
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-27	-86	-55	-46	-64
기타현금흐름	20	21	15	15	15
투자활동 현금흐름	**-16**	**-173**	**-21**	**-17**	**-24**
투자자산	0	-33	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-23	-90	0	0	0
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	7	-51	-21	-17	-24
재무활동 현금흐름	**-2**	**198**	**-18**	**-19**	**-18**
단기차입금	-13	3	4	3	5
사채 및 장기차입금	-10	-10	0	0	0
자본	23	220	0	0	0
현금배당	0	-5	-13	-13	-13
기타현금흐름	-1	-9	-9	-9	-9
연결범위변동 등 기타	0	0	3	1	5
현금의 증감	**17**	**41**	**68**	**91**	**115**
기초 현금	4	21	62	130	221
기말 현금	21	62	130	221	336
NOPLAT	**47**	**109**	**174**	**196**	**250**
FCF	**12**	**-74**	**104**	**127**	**152**

재무상태표 (단위: 십억원)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	**103**	**305**	**459**	**623**	**837**
현금및현금성자산	21	62	130	221	336
매출채권 및 기타채권	32	96	136	168	213
재고자산	44	60	85	105	132
비유동자산	88	187	185	183	181
유형자산	81	168	165	163	160
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	7	12	13	13	13
자산총계	**191**	**493**	**645**	**806**	**1,017**
유동부채	53	53	73	90	114
매입채무 및 기타채무	27	17	24	29	37
단기차입금	7	1	1	1	1
유동성장기부채	3	0	0	0	0
비유동부채	12	6	8	10	12
장기차입금	8	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**65**	**58**	**81**	**100**	**126**
지배지분	126	434	563	705	891
자본금	2	15	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230	230
이익잉여금	70	148	278	421	607
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**126**	**434**	**563**	**705**	**891**
순차입금	**-4**	**-130**	**-215**	**-320**	**-454**
총차입금	19	11	15	19	23

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	8,807	3,214	4,685	5,114	6,538
BPS	26,290	14,553	18,539	23,216	29,320
EBITDAPS	11,139	4,302	5,785	6,525	8,292
SPS	48,385	12,828	15,357	19,025	24,042
DPS	947	420	420	420	420
PER	**-**	**15.7**	**17.9**	**16.4**	**12.8**
PBR	**-**	**3.5**	**4.5**	**3.6**	**2.9**
EV/EBITDA	**-**	**12.6**	**13.3**	**11.2**	**8.3**
PSR	**-**	**3.9**	**5.5**	**4.4**	**3.5**

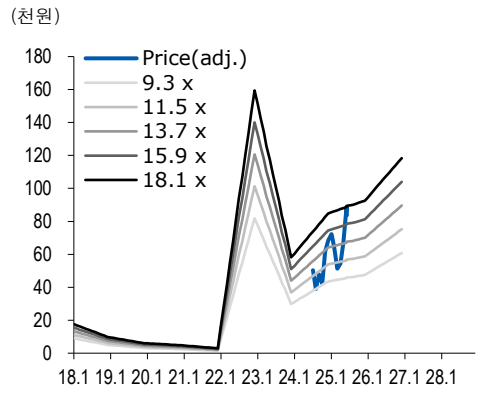
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	**81.3**	**55.7**	**40.0**	**23.9**	**26.4**
영업이익 증가율 (%)	**259.7**	**134.4**	**58.9**	**13.1**	**27.5**
지배순이익 증가율 (%)	**5,480.2**	**114.3**	**70.5**	**9.2**	**27.8**
매출총이익률 (%)	36.3	43.0	46.8	43.6	44.1
영업이익률 (%)	**21.7**	**32.7**	**37.1**	**33.9**	**34.2**
지배순이익률 (%)	18.2	25.1	30.5	26.9	27.2
EBITDA 마진 (%)	23.0	33.5	37.7	34.3	34.5
ROIC	39.0	42.4	44.5	42.5	47.9
ROA	24.7	24.5	25.1	21.5	21.8
ROE	**47.0**	**29.9**	**28.6**	**24.5**	**24.9**
부채비율 (%)	51.9	13.5	14.4	14.2	14.2
순차입금/자기자본 (%)	-3.5	-30.0	-38.1	-45.3	-50.9
영업이익/금융비용 (배)	26.2	54.9	98.6	87.4	90.4

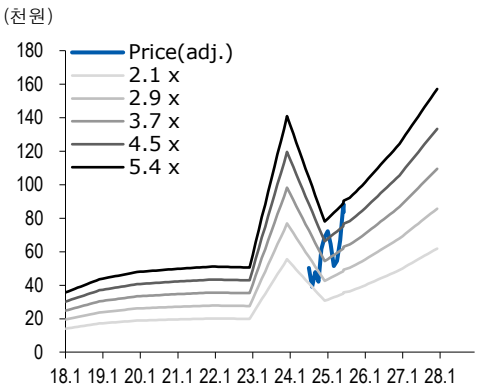
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

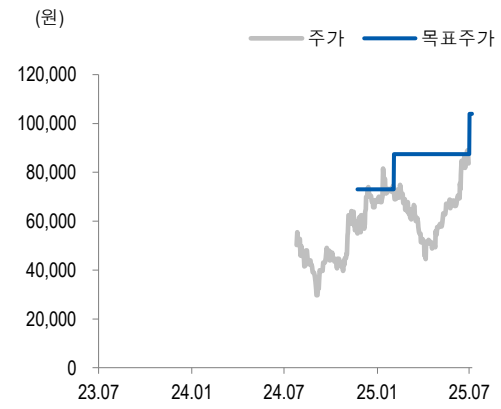
P/E band chart



P/B band chart



산일전기 (062040) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-07-04	BUY	104,000	1년		
2025-02-06	BUY	87,500	1년	-26.25	1.71
2024-11-26	BUY	73,000	1년	-6.44	11.78
2024-11-22	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-07-04

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **손현정**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.