LEADING

Company Report

2025.07.30

산일전기(062040)

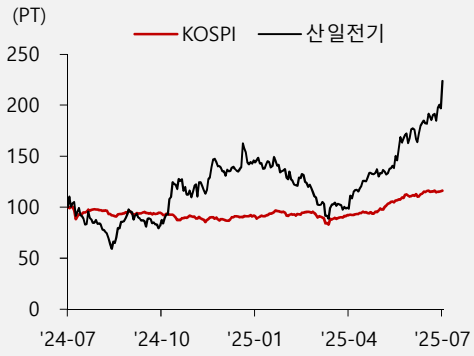
잘 나가고 있습니다!!!

BUY(유지)

목표주가	150,000 원
현재주가	114,200 원
Upside	31.3%
Key Data	2025 년 07 월 29 일
산업분류	코스피 전기, 전자
KOSPI(pt)	3,230.57
시가총액 (억원)	34,768
발행주식수 (천주)	30,445
외국인 지분율 (%)	11.0
52 주 고가 (원)	112,300
저가 (원)	29,650
60 일 일평균거래대금 (십억원)	39.2
주요주주	(%)
박동석 외 3 명	55.44

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	35.6	56.0	127.5
상대주가	26.2	20.5	91.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

투자포인트

1. AI&신재생&노후교체 등 글로벌 전력 수요의 구조적 증가, 글로벌 지배력 확대: 산일전기는 전체 매출의 약 90%를 해외(미국, 유럽 등)에서 창출하며, 특히 미국 시장 비중이 70% 내외로 절대적이다. 미국에서는 대형 유틸리티사의 벤더 Pool 내 점유율(10% 미만)과 벤더 수 제한(30%)에 힘입어, 아직 시장 침투 여력이 충분하다. 최근 미국에서는 인공지능(AI)과 데이터센터 증설, 신재생에너지 확장, 30~40 년 이상된 노후 배전망 교체 수요가 동시다발적으로 폭증하면서 중저압 변압기 등 전력장비 공급난이 심화되고 있다. 글로벌 경쟁사인 중국업체들은 미국 시장 진출이 금지되어 있고, 멕시코·동남아 제조사 등은 납기·품질에서 경쟁 우위가 없어, 산일전기는 미국 AI·신재생·데이터센터·송배전 설비 교체 시장에서 높은 수주량과 가격 협상력을 누리고 있다. 동사의 올해 1 분기 신규 수주가 1,693 억원(YoY +103%)으로 연간 가이던스(5,200 억원)의 33%를 조기 달성, 수주잔고가 4,500 억원대로 사상 최대치를 기록하는 등 수요에 빠르게 부응하고 있다. 미국 외에도 유럽(노후화된 변압기 본격 교체), 중동 등 글로벌로도 시장이 확대되며, 향후 공급 증설 효과가 본격 반영될 전망이다.

2. 공격적 CAPA 확장 및 Mix 개선에 따른 수익성·성장성 동시 레벨업: 동사는 올해 제 2 공장(연간 3,000 억원) 증설로 전체 생산능력을 약 6,000 억원까지 확대, 유휴 부지를 활용한 추가 증설까지 감안시 중기적으로 1 조원에 육박하는 생산용량을 확보할 잠재력이 있다. 제 2 공장은 전량 북미향 변압기 생산에 집중하며, 연간 약 1,000 억원씩 실적 기여가 확대될 것으로 예상된다. 제품 Mix 또한 고마진 Pad(지상형)변압기 비중이 지난해 60%에서 2025 년 80~90%까지 상승, ASP 와 이익률이 구조적으로 개선되고 있다. 원재료 공급선 다변화, 설계 고도화(자재비 절감) 등으로 매출원가율이 2023 년 57%→2025 년 50~52%대로 큰 폭 하락하는 등 비용구조도 경쟁사를 상회한다. 그 결과, OPM 은 2024 년 약 33%, 2025~2026 년 약 35~37%대로, 국내외 전력장비 Peer 대비 압도적 고수익성을 기록한다. 이러한 CAPA 확장 및 MIX 효과와 글로벌 전력 인프라 투자 호조가 맞물리며, 높은 실적의 성장이 기대된다

3. 투자의견 매수 유지 및 목표주가 150,000 원으로 상향: 산일전기에 대해서 투자의견 매수 유지 및 목표주가를 150,000 원으로 상향한다. Valuation 방식은 P/E Valuation 을 사용하였다. 12MF EPS 5,914 원에 Target Multiple 25 배를 적용하여 목표주가 150,000 원(상승여력 31.3%)을 산출하였다. 올해는 예상 매출액 5,001 억원(YoY +49.7%), 영업이익 1,783 억원(YoY +63.2%)를 전망한다. 전반적인 업황의 호조가 이어지면서 동사의 외형과 내형 모든 면에서 실적의 증가가 지속될 전망이다.

구분	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (억원)	1,077	2,145	3,340	5,001	6,261
영업이익 (억원)	122	466	1,092	1,783	2,311
영업이익률 (%)	11.3	21.7	32.7	35.7	36.9
지배순이익 (억원)	41	391	837	1,488	1,926
PER (배)	0.0	0.0	25.0	23.0	17.8
PBR (배)	0.0	0.0	4.8	6.1	4.6
ROE (%)	9.7	46.0	29.9	30.0	29.8
EPS (원)	963	8,810	3,222	4,887	6,326

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 별도기준

표 1. 산일전기의 실적 추정

(단위:억원)	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F
매출액	988	1,238	1,332	1,443	1,451	1,545	1,579	1,687	5,001	6,261
전력망	450	696	761	848	870	951	977	1,079	2,755	3,876
미국 주상변압기	67	106	119	118	115	112	120	132	410	480
미국 지상변압기	353	545	612	683	721	800	825	905	2,193	3,251
미국 기타	-	9	7	8	8	9	9	10	24	37
기타지역	30	36	23	39	25	29	22	32	129	108
신재생	500	486	529	530	537	543	555	540	2,045	2,175
미국	256	253	262	265	285	289	289	289	1,036	1,153
기타지역	245	232	266	265	251	254	266	250	1,009	1,022
기타	38	56	42	65	44	51	47	68	201	210
영업이익	375	474	482	452	537	568	576	629	1,783	2,311
OPM	38.0%	38.3%	36.2%	31.3%	37.0%	36.8%	36.5%	37.3%	35.7%	36.9%
당기순이익	312	395	402	378	447	474	480	524	1,488	1,926
NPM	31.6%	31.9%	30.2%	26.2%	30.8%	30.7%	30.4%	31.1%	29.8%	30.8%

자료: 산일전기, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 산일전기의 Valuation

항목	추정치	비고
2025 년 연결 지배순이익(억원)	1,487.7	
주당순이익(원)	5,914	12MF EPS
Target P/E(배)	25.0	
적정주가(원)	147,850	
목표주가(원)	150,000	
현재주가(원)	114,200	
상승여력(%)	34.3%	

자료: 산일전기, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
자산총계	1,320	1,913	4,927	6,442	8,423
유동자산	731	1,033	3,052	4,110	5,374
현금및현금성자산	41	212	620	511	668
단기금융자산	15	19	796	1,361	1,779
매출채권및기타채권	291	313	965	1,368	1,789
재고자산	348	443	604	798	1,044
비유동자산	589	880	1,875	2,332	3,049
장기금융자산	67	70	124	157	206
관계기업등투자자산	0	0	0	0	0
유형자산	493	807	1,676	2,087	2,729
무형자산	0	3	8	14	19
부채총계	882	654	584	872	1,155
유동부채	770	529	526	835	1,091
단기차입부채	365	101	11	2	2
기타단기금융부채	6	4	98	73	95
매입채무및기타채무	235	271	169	469	614
비유동부채	113	125	59	38	64
장기차입부채	78	81	3	4	6
기타장기금융부채	2	0	0	0	0
자본총계*	438	1,259	4,342	5,569	7,267
지배주주지분*	438	1,259	4,342	5,569	7,267
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	1,077	2,145	3,340	5,001	6,261
매출원가	782	1,367	1,904	2,727	3,353
매출총이익	294	778	1,436	2,274	2,908
판매비와관리비	172	312	343	491	597
영업이익	122	466	1,092	1,783	2,311
EBITDA	147	494	1,120	1,822	2,362
비영업손익	-76	15	-39	60	76
이자수익	0	3	19	68	85
이자비용	10	18	20	22	25
배당수익	0	0	1	2	2
외환손익	-8	8	114	131	98
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-58	22	-152	-16	-20
세전계속사업이익	46	481	1,053	1,843	2,386
법인세비용	9	102	217	356	460
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	4	11	0	0	0
당기순이익*	41	391	837	1,488	1,926
지배주주순이익*	41	391	837	1,488	1,926
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	1	127	-8	0	0
총포괄손익	42	518	829	1,488	1,926

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	24	352	155	1,057	1,514
당기순이익	41	391	837	1,488	1,926
현금유입(유출)이없는수	144	285	334	342	416
자산상각비	25	28	28	39	51
영업자산부채변동	-149	-271	-858	-480	-452
매출채권및기타채권	-133	-55	-591	-384	-421
재고자산감소(증가)	-179	-134	-187	-199	-246
매입채무및기타채무	76	43	-119	178	144
투자활동현금흐름	-44	-159	-1,732	-1,054	-1,164
투자활동현금유입액	29	194	156	108	124
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자활동현금유출액	73	353	1,888	1,163	1,164
유형자산	36	227	898	450	691
무형자산	22	3	0	5	6
재무활동현금흐름	58	-22	1,981	-123	-203
재무활동현금유입액	209	704	2,920	3,114	2,574
단기차입부채	184	398	124	227	312
장기차입부채	25	77	600	557	427
재무활동현금유출액	147	721	894	914	775
단기차입부채	146	673	211	117	324
장기차입부채	1	49	683	714	755
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	-0	4	5	2
현금변동	37	171	408	-109	157
기초현금	4	41	212	620	511
기말현금	41	212	620	511	668

투자지표

(단위: 원,배,%)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	963	8,810	3,222	4,887	6,326
BPS*	10,258	28,405	16,723	18,294	23,871
CFPS	558	7,942	598	3,471	4,974
SPS	25,240	48,401	12,862	16,425	20,564
EBITDAPS	3,450	11,142	4,314	5,984	7,757
DPS (보통,현금)	100	947	420	749	1,123
배당수익률 (보통,현금)	0.0	0.0	0.6	0.7	1.0
배당성향 (보통,현금)	10.4	11.6	15.3	15.3	17.7
PER*	0.0	0.0	25.0	23.0	17.8
PBR*	0.0	0.0	4.8	6.1	4.7
PCFR	0.0	0.0	134.5	32.4	22.6
PSR	0.0	0.0	6.3	6.8	5.5
EV/EBITDA	2.7	0.0	18.6	18.8	14.5
재무비율					
매출액증가율	66.1	99.2	55.7	49.7	25.2
영업이익증가율	2,431.0	282.5	134.4	63.2	29.6
지배주주순이익증가율*	259.3	850.5	114.3	77.8	29.4
매출총이익률	27.3	36.3	43.0	45.5	46.4
영업이익률	11.3	21.7	32.7	35.7	36.9
EBITDA이익률	13.7	23.0	33.5	36.4	37.7
지배주주순이익률*	3.8	18.2	25.1	29.8	30.8
ROA	10.7	28.8	31.9	31.4	31.1
ROE	9.7	46.0	29.9	30.0	30.0
ROIC	13.8	38.6	42.9	44.1	44.7
부채비율	201.6	51.9	13.5	15.7	15.9
차입금비율	101.4	14.5	0.3	0.1	0.1
순차입금비율	90.2	-2.5	-25.8	-21.5	-21.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

자료: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.

본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.

당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.

본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

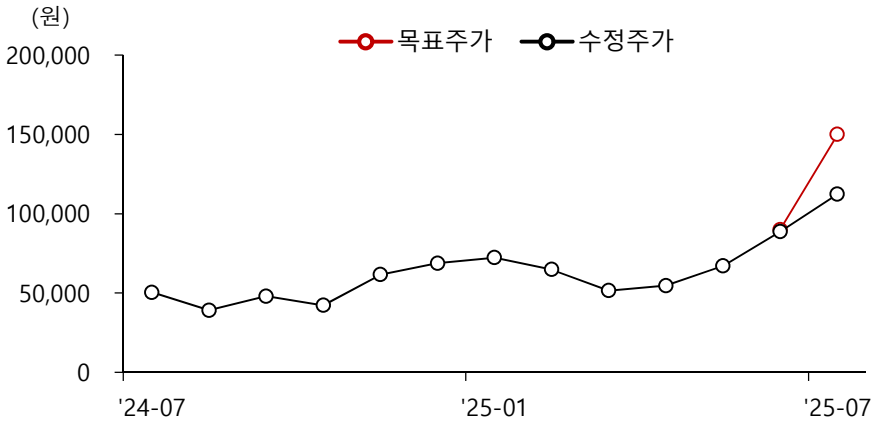
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

산일전기(062040)

일자	2025-06-10	2025-07-30
투자의견	BUY	BUY
목표주가	90,000 원	150,000 원
괴리율(%)		
평균주가대비	-2.8	
최고(최저)주가대비	26.9	

** 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용*

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12 개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일: 2025.06.30)

BUY (매수)	94.4%
HOLD (보유/중립)	5.6%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%