

## BUY(신규)

목표주가	90,000 원
현재주가	67,000 원
Upside	34.3%

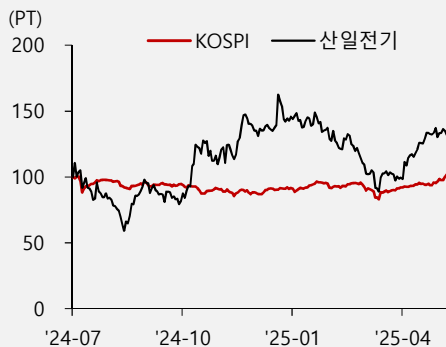
Key Data	2025년 06월 09일
산업분류	코스닥 전기, 전자

KOSPI(pt)	2,855.77
시가총액 (억원)	20,185
발행주식수 (천주)	30,445
외국인 지분율 (%)	9.0
52 주 고가 (원)	81,600
저가 (원)	29,650
60 일 일평균거래대금 (십억원)	17.7

주요주주	(%)
박동석 외 3명	55.44

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	17.9	8.9	-
상대주가	9.0	-3.2	-

## Relative Performance



## LEADING RESEARCH

Analyst 유성만

smyoo@leading.co.kr

+822-2009-7044

## 산일전기(062040)

## 업황도 좋고, CAPA 확대까지!

## 기업개요

동사는 1994년 3월에 설립, 2024년 7월에 유가증권 시장에 상장, 본업은 변압기 및 리액터를 제조&판매한다. 매출비중은 전력망 46.2%, 신재생에너지 44.6%, 기타산업용 9.2% 이다(24년 기준).

## 투자포인트

**1. AI와 신재생 그리고 노후교체수요 증가 등 지속되는 수요:** 산일전기는 전체 매출비중의 약 90%가 해외(미국, 유럽, 일본 등)에서 발생한다. 특히 미국 지역의 비중이 전체 해외매출의 약 70% 이상을 차지한다. 동사는 '특수변압기' 매출 비중이 약 45% 수준이며, GE와 SIMENS 등 글로벌 업체들에게 공급하는데 주요 경쟁사인 중국업체들은 미국 시장에서 활동이 어렵고 중남미 업체들의 품질은 동사 대비 열악해서 산일전기의 미국시장 및 글로벌 시장에서의 확장여력이 증가하는 추세이다. 특히 미국시장에서 'AI와 데이터센터 그리고 신재생' 관련 전력수요가 갈수록 증가하여, 변압기 관련 공급 쇼티지가 계속되고 있다.

**2. 글로벌 전력인프라 투자 증가와 CAPA 확장 효과:** 동사 매출의 약 45~6%를 차지하는 '송배전 전력망'은 데이터센터와 전기차 충전소 등에 사용되는데, 미국을 포함한 전 세계적으로 국가 경쟁력 및 안보와 맞물려 전력인프라 확장과 신규 에너지 전환 추세가 빠르게 진행되어 동사에게는 우호적인 환경으로 변하고 있다. 30~40년된 미국의 노후 교체수요 및 유럽 지역도 40년 이상된 노후 전력기기로 최근 유럽향 매출이 빠르게 증가하고 있으며, 신규 시장으로 중동지역의 수요도 증가하는 추세이다. 추가적으로 신규 CAPA 증설로 1차 증설 3천억원 매출 증가 효과가 매년 일정부분씩 더해지며, 유휴부지까지 더하면 추가적으로 4천억원의 CAPA 성장이 가능한 상황이다.

**3. 투자 의견 매수 및 목표주가 90,000 원을 제시하며, 커버리지 개시:** 산일전기에 대해서 투자 의견 매수 및 목표주가 90,000 원을 제시하며, 커버리지를 개시한다. Valuation 방식은 P/E Valuation을 사용하였다. 2025F EPS 4,553 원에 Target Multiple 20 배를 적용하여 목표주가 90,000 원(상승여력 34.3%)을 산출하였다. 올해는 예상 매출액 4,649 억원(YoY +39.2%), 영업이익 1,661 억원(YoY +52.1%)을 전망한다. AI와 신재생 및 노후설비 교체 등으로 인한 전력수요 증가로 미국을 비롯한 해외 수출증가로 실적 성장이 지속될 전망이다. 2026년은 예상 매출액 5,937 억원(YoY +27.7%) & 영업이익 2,191 억원(YoY +31.9%)으로 실적 성장이 지속될 것이다.

구분	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (억원)	1,077	2,145	3,340	4,649	5,937
영업이익 (억원)	122	466	1,092	1,661	2,191
영업이익률 (%)	11.3	21.7	32.7	35.7	36.9
지배순이익 (억원)	41	391	837	1,386	1,826
PER (배)	0.0	0.0	25.0	14.9	11.3
PBR (배)	0.0	0.0	4.8	3.8	2.9
ROE (%)	9.7	46.0	29.9	28.3	28.9
EPS (원)	963	8,810	3,222	4,553	5,998

자료: 리딩투자증권, K-IFRS 별도기준

표 1. 산일전기의 실적 추정

(단위:억원)	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025F	2026F
매출액	988	1,182	1,178	1,301	1,391	1,435	1,505	1,606	4,649	5,937
전력당	450	666	633	782	810	870	912	1,039	2,530	3,631
미국 주상변압기	67	93	91	102	106	112	120	132	353	471
미국 지상변압기	353	529	512	632	670	719	760	865	2,026	3,015
미국 기타	-	8	7	8	8	9	9	10	23	37
신재생	30	36	23	39	25	29	22	32	129	108
미국	500	470	503	454	537	514	546	499	1,927	2,095
기타지역	256	253	252	240	285	289	280	265	1,001	1,119
기타	245	216	251	214	251	226	266	233	926	976
영업이익	38	47	42	65	44	51	47	68	192	210
OPM	375	453	426	407	515	528	549	599	1,661	2,191
당기순이익	38.0%	38.3%	36.2%	31.3%	37.0%	36.8%	36.5%	37.3%	35.7%	36.9%
NPM	312	377	356	341	429	440	458	499	1,386	1,826

자료: 산일전기, 리딩투자증권 리서치센터

표 2. 산일전기의 Valuation

항목	추정치	비고
2025년 연결 지배순이익(억원)	1,386.2	2025F EPS
주당순이익(원)	4,553	
Target P/E(배)	20.0	
적정주가(원)	91,060	
목표주가(원)	90,000	
현재주가(원)	65,300	
상승여력(%)	33.4%	

자료: 산일전기, 리딩투자증권 리서치센터

재무제표

재무상태표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	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
<b>부채총계</b>	882	654	584	974	1,256
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	139	165
장기차입부채	78	81	3	4	6
기타장기금융부채	2	0	0	0	0
<b>자본총계*</b>	438	1,259	4,342	5,468	7,166
지배주주지분*	438	1,259	4,342	5,468	7,166
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>매출액</b>	1,077	2,145	3,340	4,649	5,937
매출원가	782	1,367	1,904	2,532	3,179
<b>매출총이익</b>	294	778	1,436	2,117	2,757
판매비와관리비	172	312	343	456	566
<b>영업이익</b>	122	466	1,092	1,661	2,191
EBITDA	147	494	1,120	1,700	2,242
비영업손익	-76	15	-39	56	72
이자수익	0	3	19	73	65
이자비용	10	18	20	10	15
배당수익	0	0	1	1	1
외환손익	-8	8	114	7	7
관계기업등관련손익	0	0	0	0	0
기타비영업손익	-58	22	-152	-15	-19
<b>세전계속사업이익</b>	46	481	1,053	1,717	2,263
법인세비용	9	102	217	331	436
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	4	11	0	0	0
<b>당기순이익*</b>	41	391	837	1,386	1,826
지배주주순이익*	41	391	837	1,386	1,826
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
기타포괄손익	1	127	-8	0	0
<b>총포괄손익</b>	42	518	829	1,386	1,826

(주1) 회계실체가 별도인 경우, \* 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억 원)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	24	352	155	1,057	1,415
당기순이익	41	391	837	1,386	1,826
현금유입(유출)이없는수익	144	285	334	323	397
자산상각비	25	28	28	39	51
영업자산부채변동	-149	-271	-858	-378	-453
매출채권및기타채권	-133	-55	-591	-384	-421
재고자산감소(증가)	-179	-134	-187	-199	-246
매입채무및기타채무	76	43	-119	178	144
<b>투자활동현금흐름</b>	-44	-159	-1,732	-1,054	-1,164
투자활동현금유입액	29	194	156	108	132
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
<b>재무활동현금흐름</b>	58	-22	1,981	-123	-103
재무활동현금유입액	209	704	2,920	2,857	3,147
단기차입부채	184	398	124	211	303
장기차입부채	25	77	600	620	650
재무활동현금유출액	147	721	894	787	981
단기차입부채	146	673	211	311	448
장기차입부채	1	49	683	704	754
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-1	-0	4	5	3
<b>현금변동</b>	37	171	408	-109	157
기초현금	4	41	212	620	511
<b>기말현금</b>	41	212	620	511	668

자료: Company Data, Leading Research Center

투자지표

(단위: 원 배,%)	2022A	2023A	2024A	2025F	2026F
<b>주당지표 및 주가배수</b>					
EPS*	963	8,810	3,222	4,553	5,998
BPS*	10,258	28,405	16,723	17,960	23,539
CFPS	558	7,942	598	3,473	4,646
SPS	25,240	48,401	12,862	15,269	19,500
EBITDAPS	3,450	11,142	4,314	5,585	7,364
DPS (보통, 현금)	100	947	420	419	419
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.6	0.6	0.6
배당성향 (보통, 현금)	10.4	11.6	15.3	9.2	7.0
PER*	0.0	0.0	25.0	14.9	11.3
PBR*	0.0	0.0	4.8	3.8	2.9
PCFR	0.0	0.0	134.5	19.5	14.6
PSR	0.0	0.0	6.3	4.4	3.5
EV/EBITDA	2.7	0.0	18.6	12.1	9.2
<b>재무비율</b>					
매출액증가율	66.1	99.2	55.7	39.2	27.7
영업이익증가율	2,431.0	282.5	134.4	52.1	31.9
지배주주순이익증가율*	259.3	850.5	114.3	65.7	31.7
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	36.6	37.8
지배주주순이익률*	3.8	18.2	25.1	29.8	30.8
ROA	10.7	28.8	31.9	29.2	29.5
ROE	9.7	46.0	29.9	28.3	28.9
ROIC	13.8	38.6	42.9	41.7	43.5
부채비율	201.6	51.9	13.5	17.8	17.5
차입금비율	101.4	14.5	0.3	0.1	0.1
순차입금비율	90.2	-2.5	-25.8	-21.9	-21.8

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

▶ 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 기관투자자 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.

본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

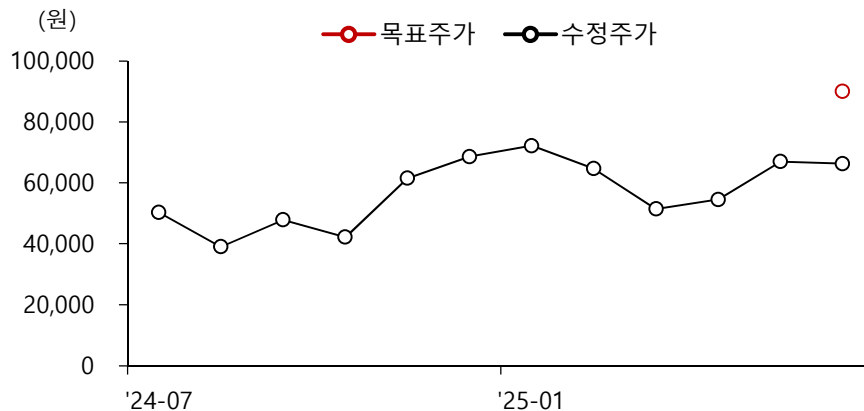
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

산일전기(062040)

일자	2025-06-10
투자의견	BUY
목표주가	90,000 원
과리율(%)	
평균주가대비	
최고(최저)주가대비	

\* 과리율 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: 2025.03.31)

BUY (매수)	94.1%
HOLD (보유/중립)	5.9%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%