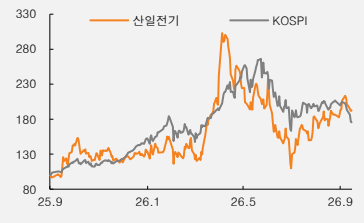


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 270,000원
현재주가(26/10/14)	212,000원
상승여력	27.4%

영업이익(26F, 십억원)	248
Consensus 영업이익(26F, 십억원)	0
EPS 성장률(26F, %)	36.9
MKT EPS 성장률(26F, %)	278.0
P/E(26F, x)	31.7
MKT P/E(26F, x)	5.9
KOSPI	6,008.81
시가총액(십억원)	6,496
발행주식수(백만주)	31
유동주식비율(%)	54.3
외국인 보유비중(%)	16.5
벤테(12M) 일간수익률	1.08
52주 최저가(원)	109,000
52주 최고가(원)	333,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	7.1	15.5	94.5
상대주가	19.1	14.7	15.3



[전력 솔루션]

김태형
taehyoung.kim@miraeasset.com

산일전기

멀리 볼수록 저평가

3Q26 Preview: 선적 지연과 환율 하락으로 컨센서스 하회 전망

동사의 3Q26 매출액은 1,651억원(+24.4% YoY, 컨센서스 6.6% 하회), 영업이익은 632억원(+48.0% YoY, 컨센서스 4.3% 하회, OPM 38.3%)을 전망한다. 컨센서스 하회를 전망하는 이유는 선적 지연에 따른 매출 지연과 환율 하락 영향이다. 3분 태풍 영향으로 해상 운송 차질이 발생하며 평분기 대비 약 100억원 규모의 추가 매출 물량을 예상한다. 해외 매출 비중이 90%에 육박하는 만큼 3분기 급격한 원달러 환율 하락도(QoQ -12% 하락) 실적에 부담으로 작용했을 것으로 분석한다.

그럼에도 중장기 성장 궤도는 안정적

단기 실적에도 불구하고 중장기 성장 궤도는 안정적이다. 기존 안산 공장의 2030년 매출 목표는 1조원이었으나, 최근 매출 성장률과 수주 속도를 감안하면 목표의 조기 달성이 예상된다. 기존 목표는 매년 약 1,000억원의 매출이 증가한다는 보수적 가정에 기반했으나, 실제 매출 증가 폭은 이를 큰 폭으로 상회하고 있다. 특히 외형성장이 기존 인력의 숙련도 향상과 효율성 개선에 비롯되고 있다는 점이 고무적이다. 현 성장궤도가 유지시 2030년 안산 공장에서만 1.2조원가량의 매출이 예상된다.

8월 발표된 미국의 중국산 인버터 규제도 동사의 수주 모멘텀을 가속화할 전망이다. 해당 규제는 미국 전력망에 사용되는 중국산 인버터 및 전력 설비의 사용 제한하는 조치로, 비중국 OEM 업체들로의 공급망 재편을 유도하고 있다. 규제 발표 이후 비중국 인버터 고객사들로부터 동사 제품에 대한 생산 물량 배정 요청이 동시다발적으로 증가하고 있는 것으로 파악된다. 아직 해당 문의가 실제 수주로 확정된 단계는 아니나, 공급망 재편 과정에서 점진적인 수주 모멘텀이 기대된다.

투자 의견 '매수' 및 목표주가 270,000원으로 8.0% 상향

동사의 목표주가를 기존 250,000원에서 270,000원으로 8.0% 상향하며, 투자 의견 '매수'를 유지한다. 목표주가 상향은 밸류에이션 기준연도를 안산 1, 2공장 램프업과 신규 초고압변압기 증설 효과가 실적에 반영되는 2030년으로 변경한 데 기인한다. 더불어 예상보다 빠른 생산능력 램프업 속도를 반영해 EPS 추정치를 전반적으로 상향했다. 적용 멀티플은 2030년 국내외 변압기 Peer 평균 PER을 적용했다. 2028년 기준 동사의 밸류에이션은 산업 평균에 근접했지만 증설 효과가 반영되는 2030년 실적으로는 여전히 저평가 구간이다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	334	502	653	837	1,065
영업이익 (십억원)	109	179	248	337	432
영업이익률 (%)	32.6	35.7	38.0	40.3	40.6
순이익 (십억원)	84	149	205	274	352
EPS (원)	3,214	4,891	6,697	8,927	11,483
ROE (%)	19.3	29.2	30.3	31.1	31.1
P/E (배)	21.3	26.6	31.7	23.7	18.5
P/B (배)	4.8	6.8	8.5	6.6	5.1
배당수익률 (%)	0.6	1.0	0.8	1.1	1.4

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

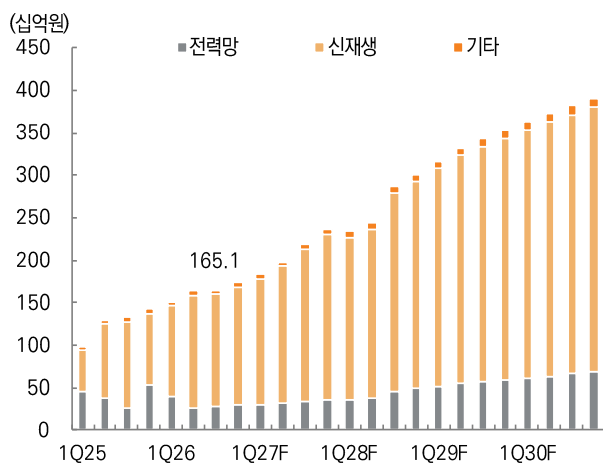
표 1. 산일전기 분기 및 연간 실적 추정

(십억원, EPS는 원)

	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	1Q27F	2Q27F	3Q27F	4Q27F	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
신규수주(십억원)	179.0	243.5	190.4	199.1	209.9	226.7	250.0	269.2	565.8	811.9	955.7	1,202.5	1,503.6	1,666.1
수주잔고(십억원)	477.4	556.7	581.9	607.9	634.7	663.2	694.0	726.5	448.9	607.9	726.5	864.1	1,021.6	1,179.3
Book to Bill(x)	1.2	1.2	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
매출액	150.3	164.2	165.1	173.1	183.0	198.2	219.2	236.7	501.9	652.7	837.1	1,064.9	1,346.1	1,508.4
전력망	39.3	26.6	27.8	29.1	30.4	31.7	33.2	34.7	163.3	122.8	130.0	169.1	222.1	259.2
신재생	106.7	132.4	133.0	139.4	147.6	160.9	179.7	195.0	321.8	511.6	683.1	865.5	1,088.3	1,209.5
기타	4.3	5.2	4.2	4.6	5.0	5.6	6.4	7.0	16.8	18.3	24.0	30.2	35.7	39.7
YoY(%)														
신규수주	5.7	163.5	49.3	12.7	17.3	-6.9	31.3	35.2	38.9	43.5	17.7	25.8	25.0	10.8
수주잔고	3.9	32.7	40.5	35.4	33.0	19.1	19.3	19.5	15.3	35.4	19.5	18.9	18.2	15.4
매출액	52.1	28.0	24.4	21.8	21.8	20.7	32.8	36.7	50.3	30.0	28.2	27.2	26.4	12.1
전력망	-12.6	-30.5	6.1	-45.9	-22.7	19.3	19.1	19.3	6.8	-24.8	5.8	30.1	31.3	16.7
신재생	113.3	51.7	30.8	68.3	38.3	21.5	35.1	39.8	112.4	58.9	33.5	26.7	25.7	11.1
기타	12.1	91.9	-11.5	-16.4	16.8	7.7	50.1	52.7	-43.0	8.9	30.9	25.9	18.2	11.3
매출원가	79.7	86.6	86.2	89.1	93.2	99.7	108.8	116.2	267.9	341.6	417.8	528.6	680.1	752.1
판매관리비	15.2	15.5	15.7	16.7	18.2	19.6	21.4	23.2	55.0	63.2	82.3	104.6	132.1	148.1
영업이익	55.7	62.2	63.2	67.3	71.7	79.0	89.0	97.3	179.0	248.0	336.9	431.7	533.9	608.1
QoQ(%)	6.1	11.7	1.6	6.4	6.6	10.1	12.7	9.3	-	-	-	-	-	-
YoY(%)	48.4	34.3	48.0	28.1	28.7	27.0	40.8	44.7	64.0	38.5	35.9	28.1	23.7	13.9
OPM(%)	37.1	37.9	38.3	38.8	39.2	39.8	40.6	41.1	35.7	38.0	40.3	40.5	39.7	40.3
영업외손익	4.1	8.4	3.3	2.3	2.9	3.6	6.5	5.5	11.9	18.5	18.6	25.7	36.1	51.3
세전이익	59.8	70.6	66.5	69.5	74.6	82.6	95.5	102.8	190.9	266.5	355.5	457.4	570.1	659.4
지배순이익	45.9	54.6	51.2	53.3	57.5	63.6	73.5	79.0	148.9	205.0	273.6	351.9	438.5	507.3
YoY(%)	46.9	44.2	39.1	24.0	25.2	16.5	43.4	48.3	121.6	37.7	33.4	28.6		
NPM(%)	30.5	33.2	31.0	30.8	31.4	32.1	33.5	33.4	29.7	31.4	32.7	33.0	32.6	33.6
EPS	1,502	1,783	1,672	1,740	1,875	2,075	2,398	2,580	4,890	6,697	8,927	11,483	14,311	16,555
YoY(%)	46.6	43.3	38.2	23.2	24.8	16.4	43.4	48.3	53.1	37.0	33.3	28.6	24.6	15.7

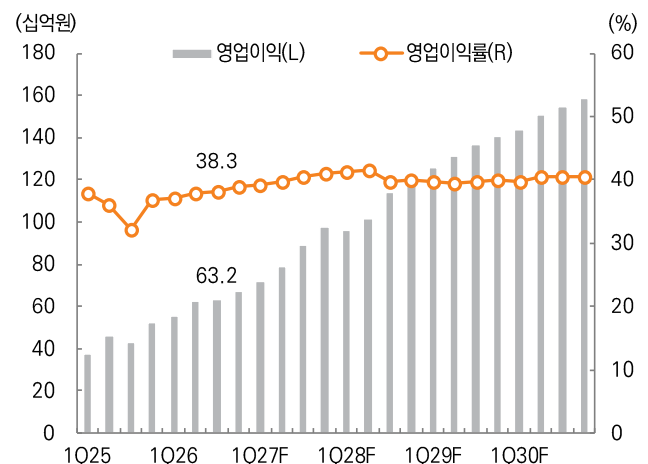
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 산일전기 분기별 매출액 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 산일전기 분기별 영업이익 및 영업이익률 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 산일전기 밸류에이션

구분	값	비고
2030F 순이익(십억원)	507.3	지배주주 지분
발행 주식 수(백만 주)	30.6	
2030F EPS(원)	16,554.6	
Target PER(배)	16.6	글로벌 전력기기 Peer 30F PER 평균값 적용
목표주가(원)	270,000	만 단위 반올림
현재주가(원)	212,000	26.10.14 기준
상승여력(%)	27.4	투자익전 매수

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 산일전기 연간 실적 추이 및 전망

(십억원, EPS는 원)

	2022	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
신규수주(십억원)	-	-	407.2	565.8	811.9	955.7	1,202.5	1,503.6	1,666.1
수주잔고(십억원)	-	-	389.2	448.9	607.9	726.5	864.1	1,021.6	1,179.3
Book to Bill(x)	-	-	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1	1.1	1.1
매출액	118.3	214.5	334.0	501.9	652.7	837.1	1,064.9	1,346.1	1,508.4
전력망	14.8	52.8	152.9	163.3	122.8	130.0	169.1	222.1	259.2
신재생	76.9	144.5	151.5	321.8	511.6	683.1	865.5	1,088.3	1,209.5
기타	26.5	17.3	29.5	16.8	18.3	24.0	30.2	35.7	39.7
YoY(%)									
신규수주	-	-	-	38.9	43.5	17.7	25.8	25.0	10.8
수주잔고	-	-	-	15.3	35.4	19.5	18.9	18.2	15.4
매출액	-	81.4	55.7	50.3	30.0	28.2	27.2	26.4	12.1
전력망	-	255.5	189.7	6.8	-24.8	5.8	30.1	31.3	16.7
신재생	-	87.8	4.9	112.4	58.9	33.5	26.7	25.7	11.1
기타	-	-34.8	70.9	-43.0	8.9	30.9	25.9	18.2	11.3
매출원가	78.5	136.7	190.7	267.9	341.6	417.8	528.6	680.1	752.1
판매관리비	17.3	31.2	34.0	55.0	63.2	82.3	104.6	132.1	148.1
영업이익	22.5	46.6	109.2	179.0	248.0	336.9	431.7	533.9	608.1
YoY(%)		107.3	134.3	64.0	38.5	35.9	28.1	23.7	13.9
OPM(%)	19.0	21.7	32.7	35.7	38.0	40.3	40.5	39.7	40.3
영업외손익	-17.9	1.5	-3.9	11.9	18.5	18.6	25.7	36.1	51.3
세전이익	4.6	48.1	105.3	190.9	266.5	355.5	457.4	570.1	659.4
지배순이익	4.1	39.0	67.2	148.9	205.0	273.6	351.9	438.5	507.3
YoY(%)		854.2	72.2	121.6	37.7	33.4	28.6	24.6	15.7
NPM(%)	3.5	18.2	20.1	29.7	31.4	32.7	33.0	32.6	33.6
EPS	-	-	3,195	4,890	6,697	8,927	11,483	14,311	16,555
YoY(%)	-	-	-	53.1	37.0	33.3	28.6	24.6	15.7

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 산일전기 Peer Valuation

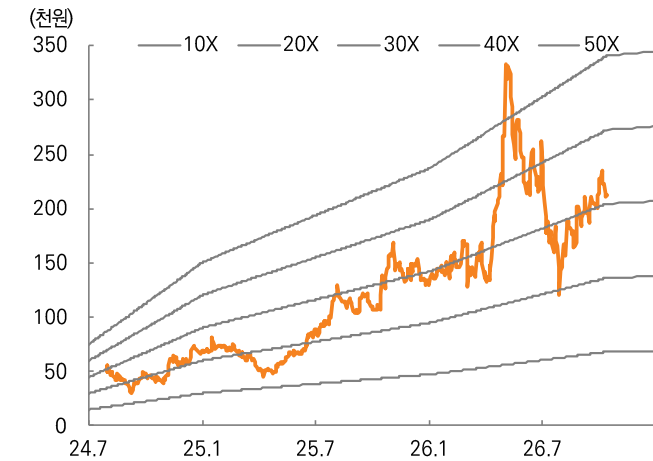
(조원, %, x)

기업명	시가총액	영업지표(26F)			영업지표(30F)			밸류에이션(PER)					
		매출액	영업이익	OPM	매출액	영업이익	OPM	2025	2026F	2027F	2028F	2029F	2030F
산일전기	6.5	0.7	0.3	37.7	1.4	0.6	41.0	26.5	30.6	23.2	17.4	14.3	12.4
HD현대일렉트릭	19.6	4.6	1.2	26.1	7.0	1.8	26.0	38.3	20.9	16.4	13.5	13.9	13.6
효성중공업	19.9	7.1	1.1	15.4	9.3	1.6	17.1	32.1	25.7	17.6	13.3	14.4	14.7
LS일렉트릭	26.6	6.5	0.7	11.0	9.9	1.4	14.4	48.3	49.2	34.5	26.1	23.6	20.3
일진전기	3.6	2.4	0.3	10.8	2.3	0.3	12.3	25.0	19.4	17.5	15.3	15.8	15.6
GE 버노바	357.7	61.9	5.9	9.6	106.9	24.2	22.6	35.9	43.6	41.1	28.9	22.3	18.3
ABB	234.3	51.1	9.9	19.4	72.1	16.9	23.5	29.9	28.4	25.9	22.8	20.0	18.0
슈나이더 일렉트릭	229.6	67.2	12.2	18.2	95.2	18.8	19.7	31.7	26.0	21.7	18.6	16.5	14.8
이튼	222.5	43.8	8.4	19.3	62.5	14.3	23.0	27.8	31.6	26.7	22.8	19.7	17.5
글로벌 전력기기 평균								33.6	30.6	25.2	20.2	18.3	16.6

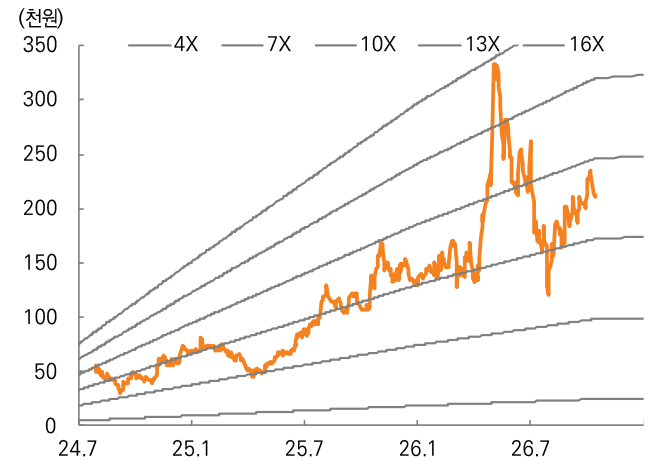
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 산일전기 12MF PER 밴드차트

그림 4. 산일전기 12MF PBR 밴드차트



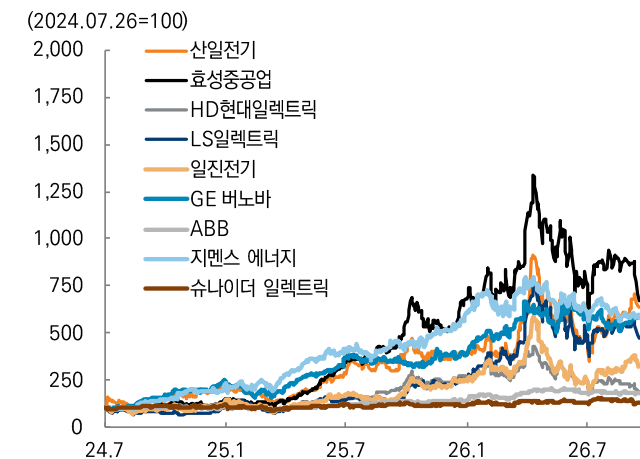
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



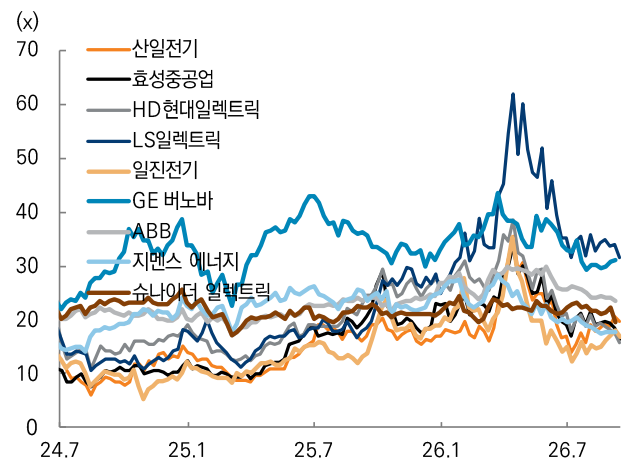
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 글로벌 전력기기사 상대주가 추이

그림 6. 글로벌 전력기기사 24개월 선행 PER 추이

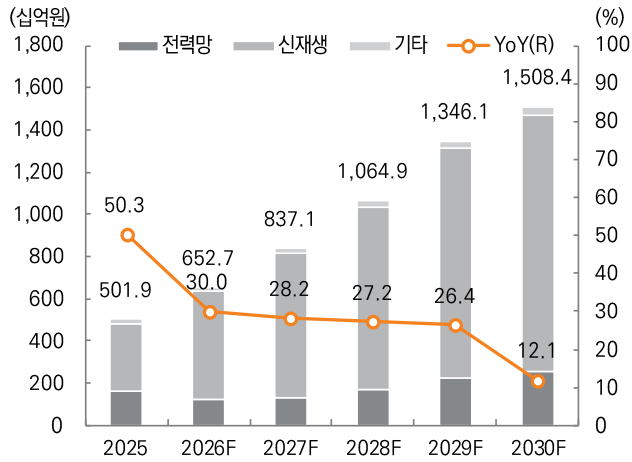


자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터



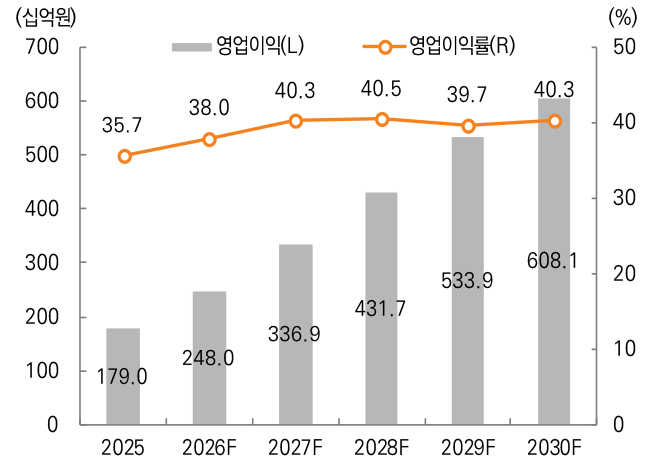
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 산일전기 연도별 매출액 추이



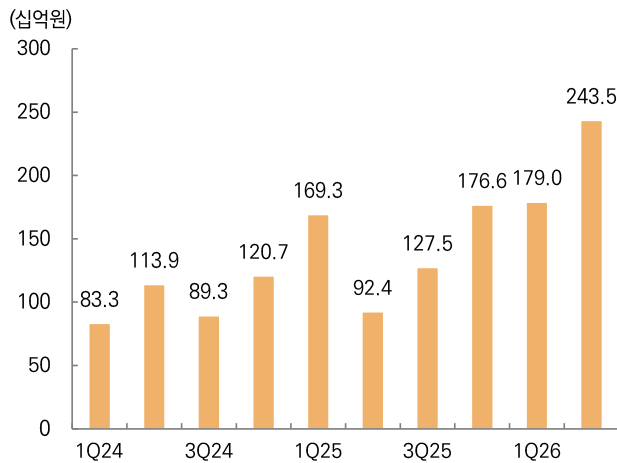
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 산일전기 연도별 영업이익 및 영업이익률 추이



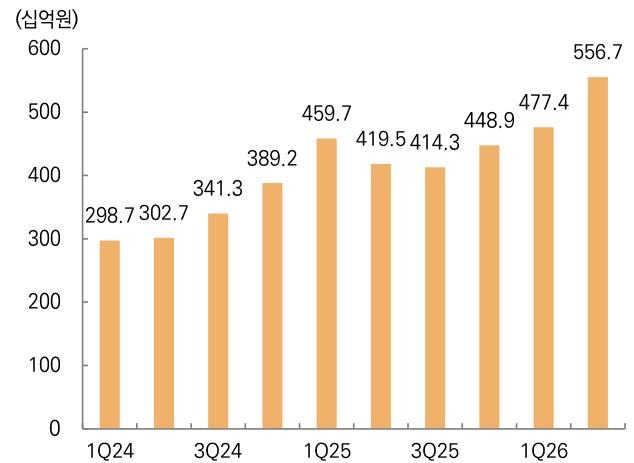
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 산일전기 분기별 신규수주 추이



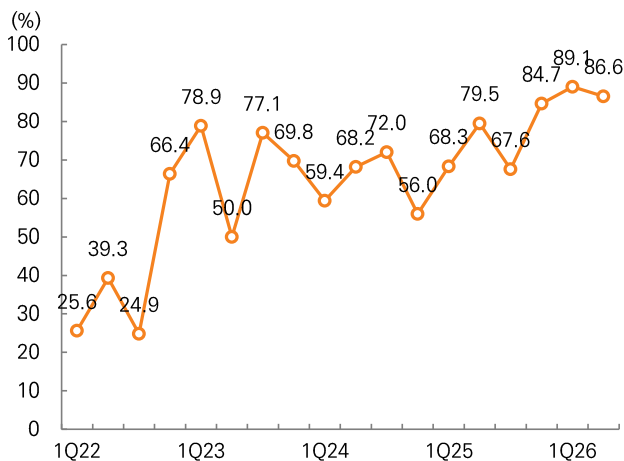
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 산일전기 분기별 수주잔고 추이



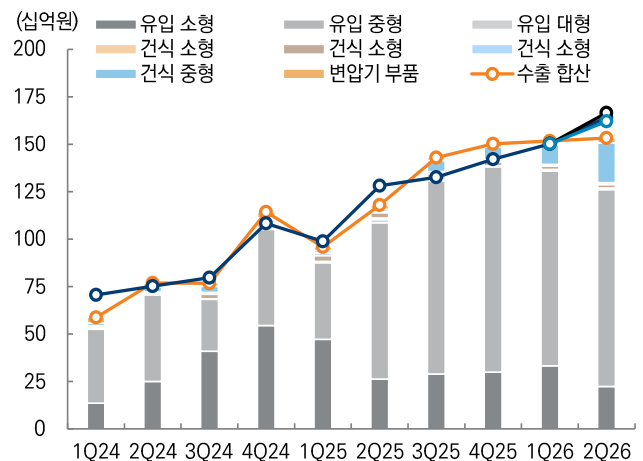
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 산일전기 미국향 매출 비중 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 12. 산일전기 매출액 vs 수출액 추정 추이



주: 산일전기 수출액 추정값은 경기도 안산시 변압기 수출액 합산값
자료: 미래에셋증권 리서치센터

산일전기 (062040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	502	653	837	1,065
매출원가	268	342	418	529
매출총이익	234	311	419	536
판매비와관리비	55	63	82	105
조정영업이익	179	248	337	432
영업이익	179	248	337	432
비영업손익	12	18	19	25
금융손익	5	6	11	17
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	191	266	356	457
계속사업법인세비용	42	61	82	106
계속사업이익	149	205	274	352
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	149	205	274	352
지배주주	149	205	274	352
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	149	205	274	352
지배주주	149	205	274	352
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	183	255	348	447
FCF	100	175	170	249
EBITDA 마진율 (%)	36.5	39.1	41.6	42.0
영업이익률 (%)	35.7	38.0	40.3	40.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	29.7	31.4	32.7	33.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	437	567	787	1,071
현금 및 현금성자산	109	181	298	477
매출채권 및 기타채권	136	136	186	237
재고자산	91	116	159	202
기타유동자산	101	134	144	155
비유동자산	245	313	355	395
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	179	204	244	283
무형자산	2	4	5	6
자산총계	682	880	1,143	1,466
유동부채	90	104	143	181
매입채무 및 기타채무	46	51	69	88
단기금융부채	2	2	3	4
기타유동부채	42	51	71	89
비유동부채	6	8	11	14
장기금융부채	0	0	0	0
기타비유동부채	6	8	11	14
부채총계	96	112	153	195
지배주주지분	585	768	989	1,271
자본금	15	15	15	15
자본잉여금	230	232	232	232
이익잉여금	284	451	672	955
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	585	768	989	1,271

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	115	208	221	302
당기순이익	149	205	274	352
비현금수익비용가감	58	63	76	95
유형자산감가상각비	4	7	11	14
무형자산상각비	0	0	1	1
기타	54	56	64	80
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-69	-1	-57	-57
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-40	10	-47	-47
재고자산 감소(증가)	-33	-26	-43	-43
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	22	9	14	15
법인세납부	-27	-65	-82	-106
투자활동으로 인한 현금흐름	-54	-94	-61	-62
유형자산처분(취득)	-15	-34	-51	-52
무형자산감소(증가)	-1	-2	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	15	17	-7	-7
기타투자활동	-53	-75	-1	-1
재무활동으로 인한 현금흐름	-13	-45	-51	-69
장단기금융부채의 증가(감소)	-8	0	1	1
자본의 증가(감소)	0	2	0	0
배당금의 지급	-13	-38	-52	-70
기타재무활동	8	-9	0	0
현금의 증가	47	73	116	179
기초현금	62	109	181	298
기말현금	109	181	298	477

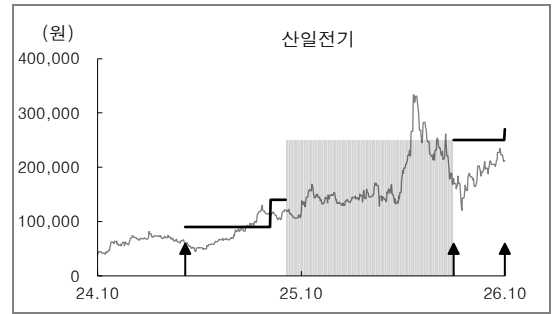
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	26.6	31.7	23.7	18.5
P/CF (x)	19.2	24.2	18.6	14.5
P/B (x)	6.8	8.5	6.6	5.1
EV/EBITDA (x)	20.9	24.3	17.4	13.2
EPS (원)	4,891	6,697	8,927	11,483
CFPS (원)	6,789	8,770	11,397	14,583
BPS (원)	19,230	25,059	32,280	41,487
DPS (원)	1,250	1,710	2,281	2,935
배당성향 (%)	25.5	25.5	25.5	25.5
배당수익률 (%)	1.0	0.8	1.0	1.3
매출액증가율 (%)	50.3	30.0	28.2	27.2
EBITDA증가율 (%)	63.4	39.4	36.5	28.2
조정영업이익증가율 (%)	63.5	38.8	35.9	28.1
EPS증가율 (%)	52.2	36.9	33.3	28.6
매출채권 회전율 (회)	4.4	5.0	5.6	5.4
재고자산 회전율 (회)	6.6	6.3	6.1	5.9
매입채무 회전율 (회)	14.0	9.8	8.9	8.6
ROA (%)	25.4	26.2	27.0	27.0
ROE (%)	29.2	30.3	31.1	31.1
ROIC (%)	44.7	52.3	61.4	63.5
부채비율 (%)	16.5	14.6	15.5	15.3
유동비율 (%)	483.9	544.1	552.3	591.0
순차입금/자기자본 (%)	-24.3	-39.2	-42.8	-47.9
조정영업이익/금융비용 (x)	18,239.1	6,618.1	9,195.6	9,451.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
산일전기 (062040)				
2026.10.15	매수	270,000	-	-
2026.07.15	매수	250,000	-25.41	-6.00
2025.09.18	분석 대상 제외		-	-
2025.08.21	매수	140,000	-19.69	-12.86
2025.03.21	매수	90,000	-14.31	44.56



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.