

Company Update

Analyst 김태현

02) 6915-5658

kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향) 150,000원

현재가 (8/6) 130,100원

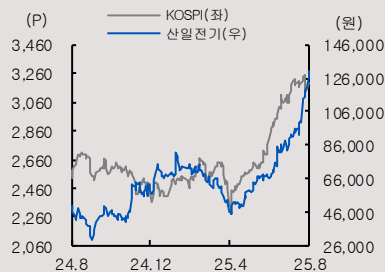
KOSPI (8/6)	3,198.14pt
시가총액	3,961십억원
발행주식수	30,445천주
액면가	500원
52주 최고가	130,100원
최저가	29,650원
60일 일평균거래대금	42십억원
외국인 지분율	11.0%
배당수익률 (2025F)	0.5%

주주구성	
박동석 외 2 인	55.35%
국민연금공단	7.26%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	51%	44%	114%
절대기준	58%	81%	172%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	150,000	110,000	▲
EPS(25)	4,746	4,413	▲
EPS(26)	6,579	6,092	▲

산일전기 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

산일전기 (062040)

수출 비중 98%

2분기 영업이익, 시장 기대치 8.4% 상회

2분기 연결 매출액은 1,283억원(+70.5% yoy, +29.8% qoq), 영업이익은 463억원(+89.1% yoy, +23.5% qoq)을 기록, 컨센서스(1,160억원 / 427억원)와 당사 추정치(1,134억원 / 423억원)를 상회했다. 수출 호조가 이어진 가운데, 2공장 가동에 따른 증설 효과(약 350억원)가 반영됐다. 또 70억원 내외의 관세 부담에도 불구하고, 고단가 지상변압기 수요 확대와 원자재 매입처 다변화 등으로 수익성이 개선됐다.

미국 수출 확대로 전체 수출 비중은 98.1%(+8.4%p yoy, +2.4%p qoq)까지 확대됐다. 신규수주는 924억원(-18.9% yoy, -45.4% qoq), 수주잔고는 4,195억원(+38.6% yoy, -8.7% qoq)을 기록했다. 신규수주 감소는 송배전 전력망용 변압기 고객사의 재고 여유와 관세율 확정 전 발주 지연이 맞물린 결과다. 상반기 수주액은 2,617억원으로, 연간 가이던스 5,200억원 달성은 무리가 없을 전망이다.

전방 산업별로, 신재생/데이터센터용 특수변압기 매출은 873억원(+142.9% yoy, +74.5% qoq), 송배전 전력망용 변압기 매출은 383억원(+15.7% yoy, -14.9% qoq)을 기록했다. 전분기 대비 송배전 전력망용 변압기 매출 감소는 고객사와의 협의된 납품 일정에 따른 것으로, 우려할 만한 상황은 아니라고 보여진다.

수주 개선 기대감 유효

매수 의견을 유지하고, 목표주가를 15만원으로 36.4% 상향한다. 올해와 내년 EPS를 각각 8% 상향 조정했으며, 수출 호조 지속과 국내 전력기기 업계 전반의 밸류에이션 상향을 반영해 Target Multiple(PER 기준)을 기존 대비 20% 높은 25.4배로 적용했다. 관세 부과 상황에서도 30%를 웃도는 OPM을 유지하고 있는 점은 고무적이다. 고객사 재고 상황을 고려할 때 하반기 전력망용 변압기 수주는 다소 완만할 전망이지만, 미국향 신재생/데이터센터용 특수변압기 수요가 빠르게 늘고 있어 전체 수주 개선 기대감은 여전하다. 최근 고객사와 관세 관련 협상에 착수했으며, 향후 신규 수주에 대해 관세 비용의 약 50%는 고객사에 전가할 수 있을 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	215	334	516	715	875
영업이익	47	109	184	258	319
세전이익	48	105	179	253	307
당기순이익	39	84	144	200	243
EPS(원)	8,807	3,214	4,746	6,579	7,980
증가율(%)	5,268.8	-63.5	47.7	38.6	21.3
영업이익률(%)	21.9	32.6	35.7	36.1	36.5
순이익률(%)	18.1	25.1	27.9	28.0	27.8
ROE(%)	47.0	29.9	21.3	22.6	20.4
PER	0.0	21.3	27.4	19.8	16.3
PBR	0.0	4.8	7.0	5.3	4.1
EV/EBITDA	0.0	17.6	20.5	14.4	11.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 산일전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	70.6	75.2	79.7	108.4	98.8	128.3	133.6	155.2	334.0	515.9	714.6
YoY	33.4%	52.9%	32.1%	108.5%	39.9%	70.5%	67.6%	43.2%	55.7%	54.5%	38.5%
매출원가	41.5	43.0	44.0	62.2	52.0	67.0	68.3	85.4	190.7	272.7	375.2
YoY	22.0%	37.9%	25.7%	70.3%	25.4%	55.7%	55.2%	37.3%	39.5%	43.0%	37.6%
% COGS	58.8	57.2	55.2	57.4	52.7	52.2	51.1	55.0	57.1	52.9	52.5
매출총이익	29.1	32.2	35.7	46.2	46.8	61.3	65.3	69.8	143.3	243.3	339.4
YoY	53.7%	78.8%	40.8%	199.0%	60.5%	90.5%	82.8%	51.2%	84.2%	69.8%	39.5%
% GPM	41.2	42.8	44.8	42.6	47.3	47.8	48.9	45.0	42.9	47.2	47.5
판매관리비	5.9	7.7	8.0	12.5	9.3	15.0	15.4	19.4	34.0	59.0	81.1
YoY	-16.6%	49.8%	-4.5%	17.3%	57.2%	95.0%	93.2%	55.1%	9.1%	73.4%	37.4%
% SG&A	8.3	10.2	10.0	11.5	9.4	11.7	11.5	12.5	10.2	11.4	11.3
영업이익	23.3	24.5	27.8	33.7	37.5	46.3	50.0	50.4	109.2	184.3	258.4
YoY	95.5%	90.3%	63.0%	603.5%	61.4%	89.1%	79.8%	49.7%	134.4%	68.7%	40.2%
% OPM	32.9	32.6	34.9	31.1	38.0	36.1	37.4	32.5	32.7	35.7	36.2

자료: 산일전기, IBK투자증권
 주: 24년 7월 29일 코스피 시장에 상장

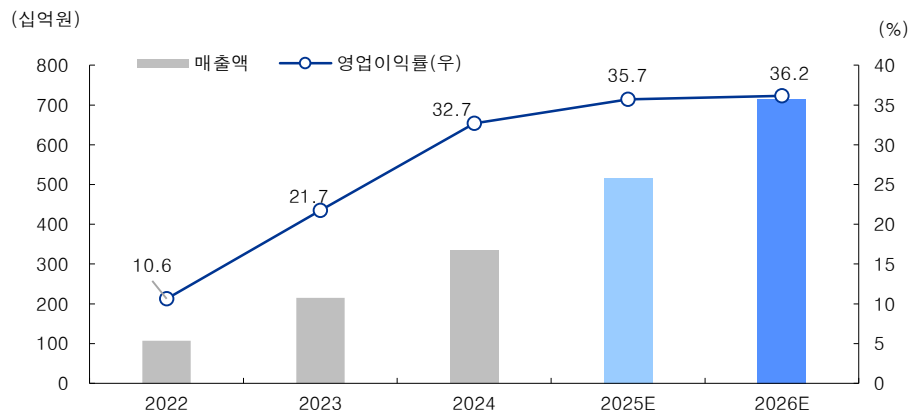
표 2. 산일전기 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	5,968원	12M Forward EPS 적용
Target PER	25.4배	과거 2개년(2023~24) 동안 PEER 5개사 각 년도 PER 배수 최고치의 평균값(21.5배)에 20% 할증
적정주가	151,823원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	150,000원	기존 110,000원 대비 36.4% 상향
현재주가	130,100원	(2025.08.06 증가 기준)
상승여력	15.3%	

자료: IBK투자증권

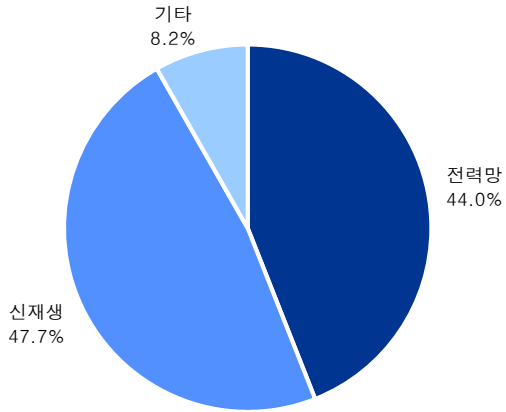
주: Target PER은 HD현대일렉트릭, LS ELECTRIC, 효성중공업, 일진전기, 제룡전기 5개사의 23~24년 PER 최고치를 평균한 값(21.5배)에 최근 수출 호조에 따른 전력기기 업계 전반의 밸류에이션 상승 흐름을 고려해 20% 할증 적용함

그림 1. 실적 추이 및 전망



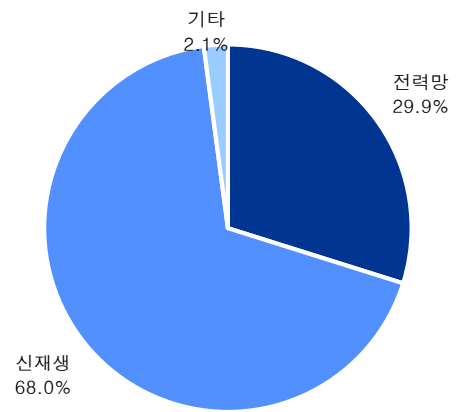
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 2. 전방 산업별 매출 비중(2Q24)



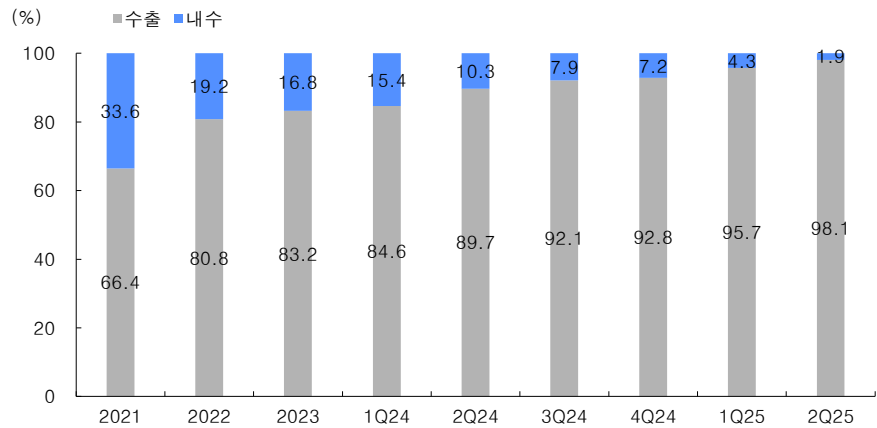
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 3. 전방 산업별 매출 비중(2Q25P)



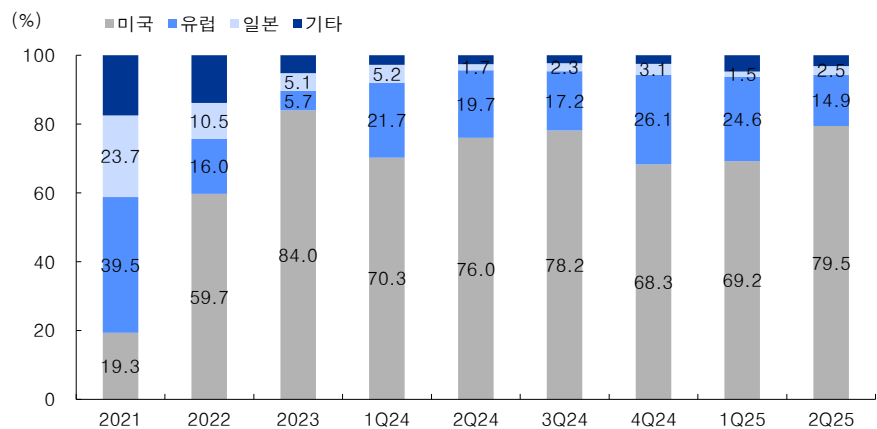
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 4. 국내외 매출 비중 추이



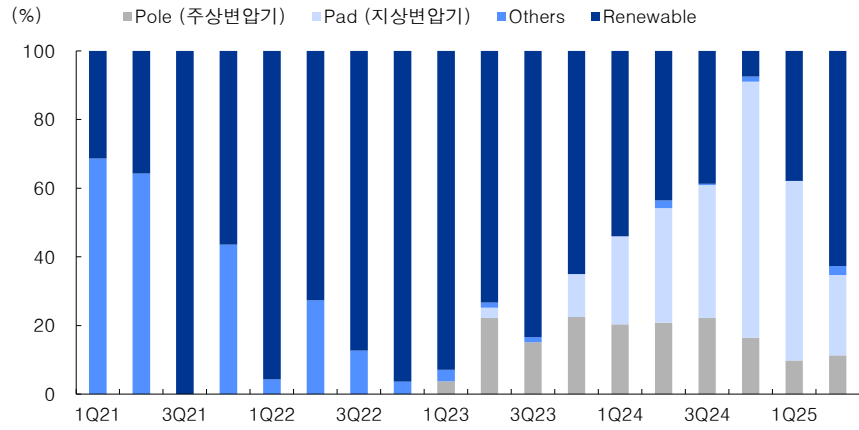
자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 5. 국가(지역)별 수출 비중 추이



자료: 산일전기, IBK투자증권

그림 6. 미국향 수출 품목별 비중 추이



자료: 산일전기, IBK투자증권

산일전기 (062040)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	215	334	516	715	875
증가율(%)	81.3	55.7	54.5	38.5	22.4
매출원가	137	190	273	375	458
매출총이익	78	144	243	339	417
매출총이익률 (%)	36.3	43.1	47.1	47.4	47.7
판매비	31	34	59	81	98
판매비율(%)	14.4	10.2	11.4	11.3	11.2
영업이익	47	109	184	258	319
증가율(%)	259.7	134.4	68.6	40.3	23.4
영업이익률(%)	21.9	32.6	35.7	36.1	36.5
순금융손익	-1	-16	-1	-1	-3
이자손익	-2	0	6	8	11
기타	1	-16	-7	-9	-14
기타영업외손익	2	12	-4	-4	-9
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	48	105	179	253	307
법인세	10	22	37	53	64
법인세율	20.8	21.0	20.7	20.9	20.8
계속사업이익	38	84	142	200	243
중단사업손익	1	0	2	0	0
당기순이익	39	84	144	200	243
증가율(%)	5,480.2	114.3	72.7	38.6	21.3
당기순이익률 (%)	18.1	25.1	27.9	28.0	27.8
지배주주당기순이익	39	84	107	148	174
기타포괄이익	13	-1	0	0	0
총포괄이익	52	83	144	200	243
EBITDA	49	112	186	260	320
증가율(%)	230.3	126.8	66.1	39.8	23.2
EBITDA마진율(%)	22.8	33.5	36.0	36.4	36.6

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,807	3,214	4,746	6,579	7,980
BPS	26,290	14,263	18,572	24,502	31,584
DPS	947	420	650	900	1,200
밸류에이션(배)					
PER	0.0	21.3	27.4	19.8	16.3
PBR	0.0	4.8	7.0	5.3	4.1
EV/EBITDA	0.0	17.6	20.5	14.4	11.4
성장성지표(%)					
매출증가율	81.3	55.7	54.5	38.5	22.4
EPS증가율	5,268.8	-63.5	47.7	38.6	21.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.6	0.5	0.7	0.9
ROE	47.0	29.9	21.3	22.6	20.4
ROA	24.7	24.5	25.3	27.0	26.2
ROIC	41.3	41.8	46.2	49.4	45.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	51.9	13.5	15.2	11.4	6.6
순차입금 비율(%)	-3.2	-25.8	-26.9	-28.4	-31.0
이자보상배율(배)	26.2	54.9	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.2	5.3	4.9	5.1	4.7
재고자산회전율	5.4	6.4	7.1	7.2	6.9
총자산회전율	1.4	1.0	0.9	1.0	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	103	305	426	572	730
현금및현금성자산	21	62	68	105	171
유가증권	0	52	89	118	134
매출채권	30	95	116	165	211
재고자산	44	60	85	113	141
비유동자산	88	187	226	259	295
유형자산	81	168	202	232	266
무형자산	0	1	1	1	1
투자자산	7	12	13	14	14
자산총계	191	493	651	831	1,025
유동부채	53	53	86	97	85
매입채무및기타채무	20	8	9	10	7
단기차입금	7	1	5	10	7
유동성장기부채	3	0	10	25	36
비유동부채	12	6	0	-12	-21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	8	0	-10	-25	-36
부채총계	65	58	86	85	64
지배주주지분	126	434	565	746	962
자본금	2	15	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230	230
자본조정등	8	19	18	18	18
기타포괄이익누계액	22	22	22	22	22
이익잉여금	70	148	280	460	676
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	126	434	565	746	962
비이자부채	47	57	81	74	57
총차입금	18	1	5	11	7
순차입금	-4	-112	-152	-212	-298

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	35	16	111	143	193
당기순이익	39	84	144	200	243
비현금성 비용 및 수익	28	33	16	7	13
유형자산감가상각비	3	3	2	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-27	-86	-48	-72	-75
매출채권등의 감소	-6	-59	-20	-48	-46
재고자산의 감소	-13	-19	-25	-28	-27
매입채무등의 증가	4	-12	1	1	-3
기타 영업현금흐름	-5	-15	-1	8	12
투자활동 현금흐름	-16	-173	-109	-70	-57
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-90	-36	-32	-36
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
기타	7	-83	-72	-38	-21
재무활동 현금흐름	-2	198	4	-36	-69
차입금의 증가(감소)	3	-8	-10	-15	-11
자본의 증가	23	220	0	0	0
기타	-28	-14	14	-21	-58
기타 및 조정	0	0	0	0	-1
현금의 증가	17	41	6	37	66
기초현금	4	21	62	68	105
기말현금	21	62	68	105	171

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
 조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자이전 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자이전 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자이전 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2024.07.01~2025.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	132	89.8
Trading Buy (중립)	11	7.5
중립	4	2.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

