

Company Update

Analyst 김태현
02) 6915-5658
kith0923@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (상향)	180,000원
현재가 (1/19)	144,800원

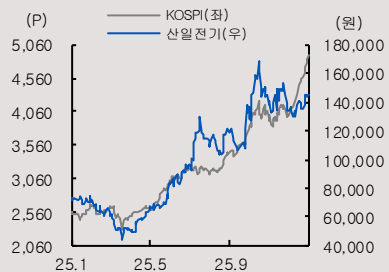
KOSPI (1/19)	4,904.66pt
시가총액	4,408십억원
발행주식수	30,445천주
액면가	500원
52주 최고가	168,700원
최저가	44,500원
60일 일평균거래대금	70십억원
외국인 지분율	10.2%
배당수익률 (2025F)	0.6%

주주구성	
박동석 외 2 인	55.35%
국민연금공단	8.28%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-11%	-2%	-4%
절대기준	8%	51%	87%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	180,000	150,000	▲
EPS(25)	4,819	4,746	▲
EPS(26)	6,832	6,579	▲

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)

관세 협의 마무리 단계

4Q25 실적, 시장 기대치에 부합 전망

2025년 4분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1,520억원(+40.2% yoy), 494억원(+46.6% yoy)으로 전망되며, 컨센서스(1,482억원/508억원)에 대체로 부합할 것으로 예상된다. 2025년 연간 실적 성장 폭이 컸던 만큼 임직원 인센티브 지급률이 상향되었을 가능성은 존재하나, 30%대 영업이익률이 유지되며 시장 기대치를 크게 하회할 가능성은 제한적으로 판단된다.

신재생 및 데이터센터향 특수 변압기 판매 호조세 지속

작년 4분기 실적 흐름은 3분기와 유사할 것으로 보인다. 고객사의 재고 관리 영향으로 송배전 전력망용 변압기 출하는 감소하는 반면, 신재생 및 데이터센터향 특수 변압기 수요는 견조한 성장세를 이어갈 전망이다. 신규수주는 약 1,500억원(+24% yoy, +18% qoq)으로 예상되며, 3Q25 누적 수주 금액이 3,892억원이었음을 감안하면 연간 가이드스(5,200억원)를 약 4% 상회 달성할 전망이다. 수주잔고는 4,500억원(+16% yoy, +9% qoq) 수준으로 확대될 것으로 보이며, 구성은 신재생 60%, 전력망 30%, 기타 10%로 추정된다.

2026년은 송배전 전력망용 변압기 판매 개선 기대

2026년 연결 매출액과 영업이익은 각각 7,061억원(+38.0% yoy), 2,503억원(+42.4% yoy)으로 전망되며, EPS 추정치를 상향조정함에 따라 목표주가를 180,000원으로 20% 상향한다. 관세와 관련하여서는 현재 고객사와 분담 비용 및 처리 방식에 대해 논의가 진행 중이며, 이르면 1분기 내 협의가 마무리되어 신규 수주 건에 대해서는 일정 부분 비용 전가가 가능할 전망이다. 작년 송배전 변압기 판매 실적은 쏠티지 완화와 관세 분담 협의 과정에서의 출하 일정 조정으로 부진했으나, 고객사 재고가 상당 부분 소진됨에 따라 올해는 전년 대비 회복 국면에 진입할 것으로 예상된다.

(단위:십억원,배)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	215	334	512	706	864
영업이익	47	109	176	250	311
세전이익	48	105	183	263	324
당기순이익	39	84	147	208	257
EPS(원)	8,807	3,214	4,819	6,832	8,441
증가율(%)	818.2	-63.5	50.0	41.8	23.5
영업이익률(%)	21.9	32.6	34.4	35.4	36.0
순이익률(%)	18.1	25.1	28.7	29.5	29.7
ROE(%)	46.2	29.9	29.0	31.0	29.3
PER	0.0	21.3	27.0	21.0	17.0
PBR	0.0	4.8	6.8	5.7	4.4
EV/EBITDA	0.0	17.6	21.1	16.3	13.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 산일전기 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q25E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	98.8	128.3	132.7	152.0	143.4	183.8	177.5	201.5	334.0	511.8	706.1
YoY	39.9%	70.5%	66.5%	40.2%	45.1%	43.3%	33.7%	32.6%	55.7%	53.2%	38.0%
매출원가	52.0	67.0	71.4	83.6	74.6	95.6	93.2	110.6	190.7	274.0	373.9
YoY	25.4%	55.7%	62.4%	34.4%	43.3%	42.6%	30.5%	32.4%	39.5%	43.7%	36.4%
% COGS	52.7	52.2	53.8	55.0	52.0	52.0	52.5	54.9	57.1	53.5	53.0
매출총이익	46.8	61.3	61.3	68.4	68.8	88.2	84.3	90.9	143.3	237.8	332.2
YoY	60.5%	90.5%	71.5%	48.0%	47.1%	43.9%	37.5%	32.9%	84.2%	66.0%	39.7%
% GPM	47.3	47.8	46.2	45.0	48.0	48.0	47.5	45.1	42.9	46.5	47.0
판매관리비	9.3	15.0	18.8	19.0	13.8	21.3	21.8	25.0	34.0	62.0	81.9
YoY	57.2%	95.0%	135.7%	51.8%	48.7%	42.1%	16.4%	31.5%	9.1%	82.1%	32.1%
% SG&A	9.4	11.7	14.1	12.5	9.6	11.6	12.3	12.4	10.2	12.1	11.6
영업이익	37.5	46.3	42.6	49.4	55.1	66.9	62.5	65.9	109.2	175.8	250.3
YoY	61.4%	89.1%	53.1%	46.6%	46.8%	44.4%	46.8%	33.4%	134.4%	60.9%	42.4%
% OPM	38.0	36.1	32.1	32.5	38.4	36.4	35.2	32.7	32.7	34.3	35.4

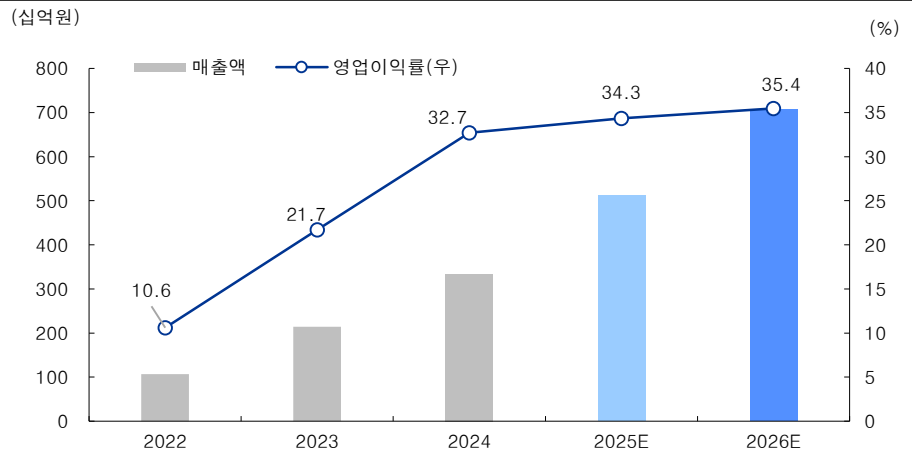
자료: 산일전기, IBK투자증권
 주: 24년 7월 29일 코스피 시장에 상장

표 2. 산일전기 적정주가(목표주가) 산출

구분	내용	비고
12M Forward EPS	6,966원	12M Forward EPS 적용
Target PER	25.4배	2개년(2023~24) 동안 PEER 5개사 각 년도 PER 배수 최고치의 평균값(21.5배)에 20% 할증
적정주가	176,942원	12M Forward EPS x Target PER
목표주가	180,000원	기존 150,000원 대비 20.0% 상향
현재주가	144,800원	(2026.01.19 증가 기준)
상승여력	24.3%	

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 적용중

그림 1. 실적 추이 및 전망



자료: 산일전기, IBK투자증권

산일전기 (062040)

포괄손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	215	334	512	706	864
증가율(%)	99.2	55.7	53.2	38.0	22.4
매출원가	137	190	274	374	455
매출총이익	78	144	238	332	409
매출총이익률 (%)	36.3	43.1	46.5	47.0	47.3
판매비	31	34	62	82	98
판매비율(%)	14.4	10.2	12.1	11.6	11.3
영업이익	47	109	176	250	311
증가율(%)	282.5	134.4	61.0	42.3	24.4
영업이익률(%)	21.9	32.6	34.4	35.4	36.0
순금융손익	-1	-16	13	13	16
이자손익	-2	0	5	7	11
기타	1	-16	8	6	5
기타영업외손익	2	12	-6	-1	-3
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	48	105	183	263	324
법인세	10	22	38	55	67
법인세율	20.8	21.0	20.8	20.9	20.7
계속사업이익	38	84	145	208	257
중단사업손익	1	0	2	0	0
당기순이익	39	84	147	208	257
증가율(%)	850.5	114.3	75.3	41.8	23.5
당기순이익률 (%)	18.1	25.1	28.7	29.5	29.7
지배주주당기순이익	39	84	147	208	257
기타포괄이익	13	-1	0	0	0
총포괄이익	52	83	147	208	257
EBITDA	49	112	180	254	315
증가율(%)	235.6	126.8	60.8	41.2	23.9
EBITDA마진율(%)	22.8	33.5	35.2	36.0	36.5

투자지표

(12월 결산)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	8,807	3,214	4,819	6,832	8,441
BPS	26,290	14,263	19,015	25,099	32,542
DPS	947	420	750	1,000	1,200
밸류에이션(배)					
PER	0.0	21.3	27.0	21.0	17.0
PBR	0.0	4.8	6.8	5.7	4.4
EV/EBITDA	0.0	17.6	21.1	16.3	13.0
성장성지표(%)					
매출증가율	99.2	55.7	53.2	38.0	22.4
EPS증가율	818.2	-63.5	50.0	41.8	23.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.6	0.6	0.7	0.8
ROE	46.2	29.9	29.0	31.0	29.3
ROA	24.2	24.5	25.4	27.6	27.1
ROIC	39.8	41.8	47.1	51.7	47.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	51.9	13.5	14.2	10.6	6.0
순차입금 비율(%)	-3.2	-25.8	-26.1	-27.9	-27.6
이자보상배율(배)	26.2	54.9	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.3	5.3	4.9	5.1	4.7
재고자산회전율	5.4	6.4	7.1	7.3	7.0
총자산회전율	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	103	305	398	546	678
현금및현금성자산	21	62	125	183	235
유가증권	0	52	31	41	46
매출채권	30	95	114	161	206
재고자산	44	60	84	111	138
비유동자산	88	187	264	299	372
유형자산	81	168	196	224	293
무형자산	0	1	1	1	1
투자자산	7	12	44	45	45
자산총계	191	493	661	845	1,050
유동부채	53	53	84	96	84
매입채무및기타채무	20	8	9	10	7
단기차입금	7	1	5	10	7
유동성장기부채	3	0	10	25	36
비유동부채	12	6	-2	-15	-24
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	8	0	-10	-25	-36
부채총계	65	58	82	81	60
지배주주지분	126	434	579	764	991
자본금	2	15	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230	230
자본조정등	8	19	30	30	30
기타포괄이익누계액	22	22	22	22	22
이익잉여금	70	148	282	467	694
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	126	434	579	764	991
비이자부채	47	57	77	71	53
총차입금	18	1	5	10	7
순차입금	-4	-112	-151	-213	-274

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	35	16	103	136	185
당기순이익	39	84	147	208	257
비현금성 비용 및 수익	28	33	42	-8	-9
유형자산감가상각비	3	3	4	4	4
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-27	-86	-64	-71	-74
매출채권등의 감소	-6	-59	-27	-47	-45
재고자산의 감소	-13	-19	-25	-27	-27
매입채무등의 증가	4	-12	1	1	-3
기타 영업현금흐름	-5	-15	-22	7	11
투자활동 현금흐름	-16	-173	-48	-57	-87
유형자산의 증가(CAPEX)	-23	-90	-32	-32	-73
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	0	-20	0	0
기타	7	-83	5	-25	-14
재무활동 현금흐름	-2	198	8	-21	-46
차입금의 증가(감소)	3	-8	-10	-15	-11
자본의 증가	23	220	0	0	0
기타	-28	-14	18	-6	-35
기타 및 조정	0	0	0	0	-1
현금의 증가	17	41	63	58	51
기초현금	4	21	62	125	183
기말현금	21	62	125	183	235

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												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

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

투자등급 통계 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	140	92.1
Trading Buy (중립)	9	5.9
중립	3	2
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

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

