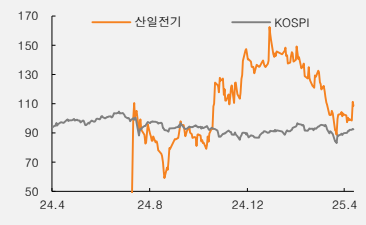


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	90,000원
현재주가(25/4/30)	54,500원
상승여력	65.1%

영업이익(24F,십억원)	109
Consensus 영업이익(24F,십억원)	-
EPS 성장률(24F,%)	-63.5
MKT EPS 성장률(24F,%)	-
P/E(24F,x)	21.3
MKT P/E(24F,x)	-
KOSPI	2,556.61
시가총액(십억원)	1,659
발행주식수(백만주)	30
유동주식비율(%)	39.5
외국인 보유비중(%)	11.0
베타(12M) 일간수익률	1.49
52주 최저가(원)	29,650
52주 최고가(원)	81,600

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-0.7	24.0	0.0
상대주가	-0.7	25.8	0.0



[에너지/전력기기]

조연주

yunju_cho@miraeasset.com

산일전기

1Q25 영업이익률 38% 기록

1Q25 Review: 영업이익 컨센서스 5% 상회

동사는 25년 1분기 매출액 988억원(+40% YoY), 영업이익 375억원(+61% YoY, OPM 38%)으로 분기 기준 사상 최대 실적을 달성했다. 매출은 선적 지연에 따라 일부 미인식되며 QoQ 감소했으나, 인식 시 1,000억원을 상회해 분기 성장 흐름은 유효하다. 고환율에 따른 환차손 등이 반영되며 영업외 손익 측면에서도 부담이 완화된 것으로, 관련 비용은 전분기 대비 110억원 이상 축소되며 전년 수준으로 회귀했다. 전방 산업 중 전력망 부문은 일시적인 납기 지연으로 인해 매출은 소폭 조정됐으나, 높은 단가의 패드변압기 비중 증가로 믹스 개선이 지속됐고, 신재생 부문도 안정적인 흐름을 이어갔다.

지속해서 늘어나는 수출 비중, 안정적인 외형 성장 예상

1Q25 동사의 수주잔고는 4,597억원(+54% YoY, +18% QoQ)을 기록하였고, 1분기 신규 수주도 1,693억원으로 전년 동기 대비 103% 성장했다. 리드타임이 상대적으로 짧음에도 불구하고 약 1년치에 해당하는 수주잔고를 확보한 상태다. 수출 매출 중 주요 시장인 미국의 비중이 70%에 이를 만큼 견조한 수요 흐름을 유지 중이다. 또한, 관세와 관련하여 주요 고객인 미국 유틸리티사의 움직임이 제한적인 상황이며, 신재생 부문에서는 구매자가 관세를 부담하고 가는 분위기가 감지되고 있어 안정적인 수익성 유지가 가능할 것으로 전망한다. 신규 증설한 2공장은 2월부터 가동을 시작했으며, 현재는 램프업 초기 단계이나 하반기부터 본격적인 기여가 기대된다.

투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 90,000원 유지

동사에 대한 투자 의견 '매수', 목표주가 90,000원을 유지한다. 동사는 12개월 선행 EPS 기준 P/E 13배로 섹터 평균(19배) 대비 31% 할인된 수준에서 거래되고 있다. 1분기 마진 개선은 2공장 증설 효과가 본격 반영되기 전 나타난 성과로, 구조적 이익 체력이 강화되고 있는 흐름으로 해석한다. 하반기 2공장 가동률이 안정화되며 매출 및 수익성 확대가 가시화될 경우, 가이던스 추가 상향 가능성도 열려 있다. 관세 불확실성 등이 완화되는 시점인 3분기부터 신규 수주 확대가 기대되는 만큼 최근 주가의 하락은 중장기적으로 매수 기회로 판단된다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	118	215	334	464	609
영업이익 (십억원)	13	47	109	159	210
영업이익률 (%)	11.0	21.9	32.6	34.3	34.5
순이익 (십억원)	1	39	84	133	176
EPS (원)	164	8,807	3,214	4,374	5,784
ROE (%)	1.7	47.0	29.9	26.9	27.7
P/E (배)	-	-	21.3	12.5	9.4
P/B (배)	-	-	4.8	3.0	2.3
배당수익률 (%)	-	-	0.6	0.8	0.8

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

표 1. 산일전기 1Q25 실적 요약 테이블

(십억원)

	1Q24	4Q24	1Q25						
			발표치	QoQ (%)	YoY (%)	추정치	차이 (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	71	108	99	-8.6	40.2	107	-7.5	106	-6.8
영업이익	23	34	38	10.4	61.3	36	4.2	36	5.4
당기순이익	16	27	31	15.5	89.4	27	15.5	29	8.2
영업이익률 (%)	32.9	31.3	37.9			33.6		33.5	
순이익률 (%)	23.3	25.3	31.5			25.2		27.1	
사업부문별 매출액									
송배전 전력망	23	60	45	-25.5	98.1	1) 송배전: 상대적으로 ASP 높은 패드변압기 수요 지속 증가 2) 신재생: 태양광 BESS향 견조한 성장세 3) 기타: 전략적으로 생산량 감소한 영향			
신재생, ESS	40	36	50	39.6	24.7				
기타	8	12	4	-68.0	-50.3				
수출 매출 비중(%)	84.6	92.8	95.7						

자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 실적 추정치 변경표

(십억원)

	변경전		변경후		변경률 (%)		변경 이유
	25F	26F	25F	26F	25F	26F	
매출액	464	609	464	609	0.0	0.0	1분기 실적 반영
영업이익	155	211	159	210	2.8	-0.7	이익 성장세 반영
지배주주 순이익	124	169	133	176	7.4	4.2	조정된 영업이익 반영

자료: 미래에셋증권 리서치센터

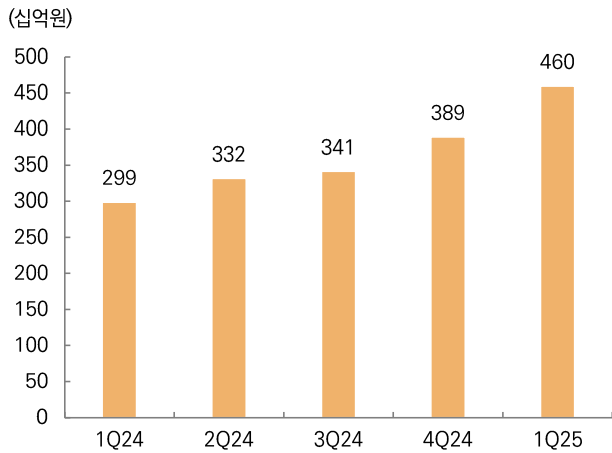
표 3. 산일전기 영업실적 전망치 추정

(십억 원)

항목	분류	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025F	2026F
매출액	전체	71	75	80	108	99	122	117	126	215	334	464	609
	전력망	23	33	37	60	45	71	71	85	53	153	272	403
	신재생	40	36	39	36	50	45	42	31	144	152	168	177
성장률(%)	전체	33	53	32	109	40	62	47	17	81	56	39	31
	전력망	241	121	207	215	98	114	93	42	256	190	78	48
	신재생	-6	20	-11	31	25	26	7	-15	88	5	11	5
영업이익		23	25	28	34	38	41	40	41	47	110	159	210
YoY (%)		95	90	63	609	61	67	43	21	107	135	46	32
OPM (%)		33	33	35	31	38	34	34	32	22	33	34	34
당기순이익			16	17	23	27	31	34	33	35	39	84	133
YoY (%)		-	-	-	-	89	99	46	29	5,480	114	59	32
NPM (%)		23	23	29	25	32	28	28	28	18	25	29	29

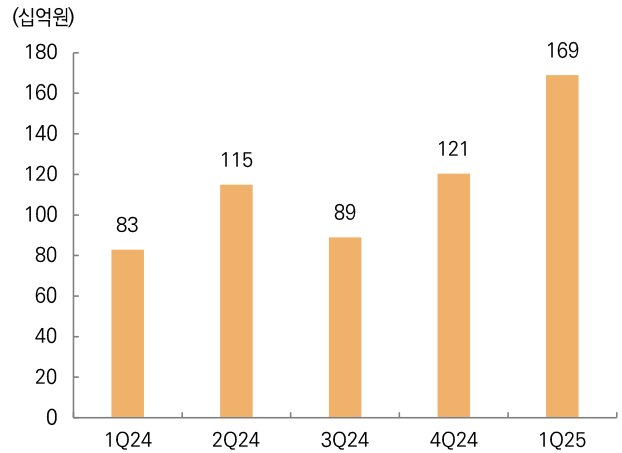
자료: 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 1. 산일전기 분기별 수주잔고 추이



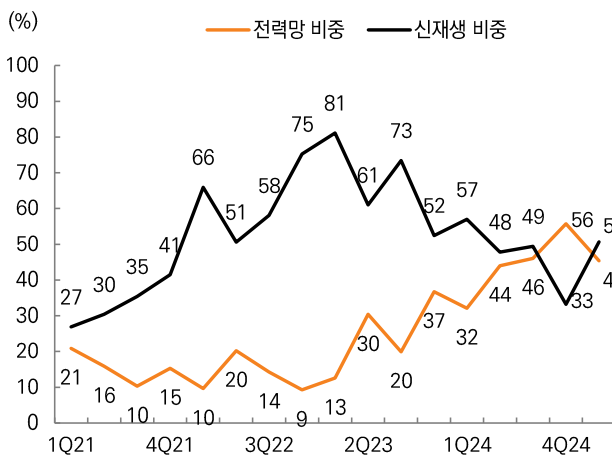
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 산일전기 분기별 신규수주 추이



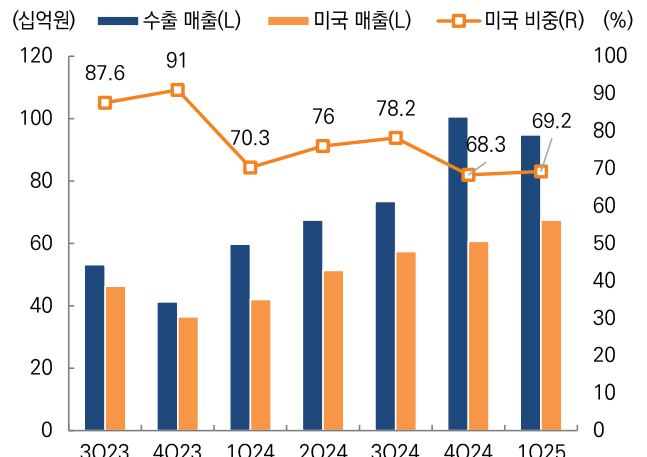
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 산일전기 사업 부문별 분기 매출 비중



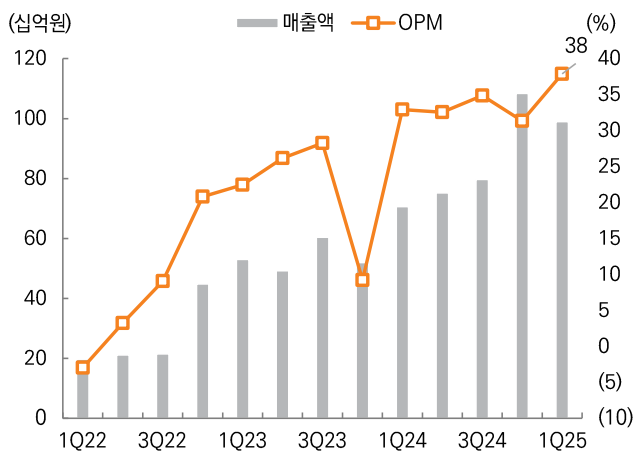
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 산일전기 분기별 수출 매출 및 미국 비중 추이



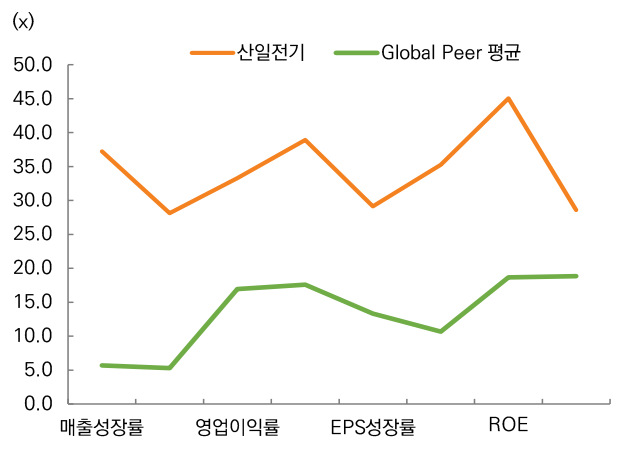
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 산일전기 매출 및 영업이익률 추이



자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 글로벌 Peer 대비 펀더멘탈 비교('25F)



자료: 산일전기, Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

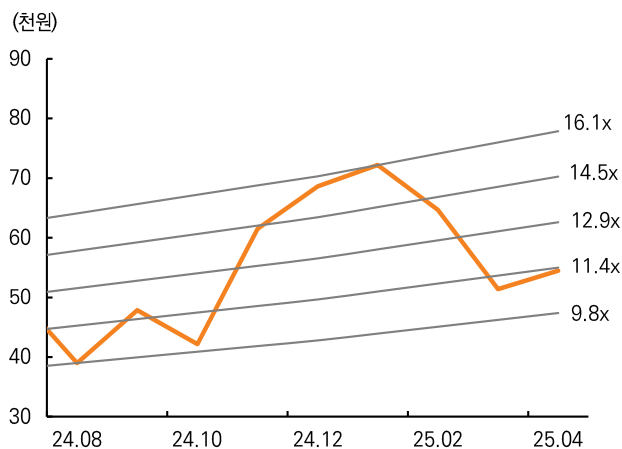
표 4. 글로벌 Peer 밸류에이션

분류	회사명	시가총액 (십억원)	주가 수익률 (%)		매출성장률 (%)		영업이익률 (%)		P/E (X)		P/B (X)		EV/EBITDA (X)	
			1M	YTD	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
	산일전기	1,659	6.0	(20.6)	37.2	28.1	33.3	38.9	13.7	10.1	3.3	2.7	10.3	7.1
전력기기	이튼	169,759	9.0	(9.1)	7.6	7.7	19.6	21.0	25.1	22.4	6.0	5.5	19.5	17.6
	허벨	26,405	3.1	(18.1)	4.2	5.3	21.8	22.2	19.5	18.1	4.9	4.3	13.7	12.7
	슈나이더 일렉트릭	190,675	(5.0)	(15.2)	6.8	7.3	18.3	19.0	22.3	19.8	3.5	3.2	14.2	12.6
	ABB	139,225	(5.6)	(12.0)	4.7	5.4	17.5	18.0	20.9	19.2	6.1	5.2	14.4	13.1
	미쯔비시 일렉트릭	59,334	3.7	5.8	5.0	0.8	7.5	7.7	18.3	17.3	1.5	1.4	8.9	8.5
	LS ELECTRIC	6,105	18.7	26.6	11.9	13.5	9.1	10.0	19.1	15.2	2.9	2.6	11.1	9.1
	HD현대일렉트릭	11,084	4.6	(19.5)	23.6	13.0	22.6	23.6	16.1	13.5	5.5	4.2	10.7	8.8
	효성중공업	4,564	16.0	24.6	11.4	11.3	9.4	10.3	13.6	11.1	2.2	1.9	8.9	7.0
	일진전기	1,202	1.2	(7.5)	8.3	13.4	6.8	7.7	15.3	11.4	2.2	1.8	9.6	7.4
	평균	67,595	5.1	(2.7)	9.3	8.6	14.7	15.5	18.9	16.4	3.9	3.4	12.3	10.7

주: 25.05.01 종가, 컨센서스 기준

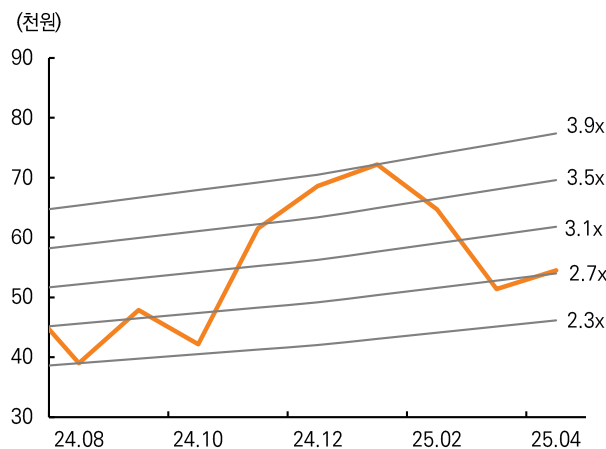
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 산일전기 12개월 P/E 밴드 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 산일전기 12개월 P/B 밴드 차트



자료: Quantwise, 미래에셋증권 리서치센터

산일전기 (062040)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
매출액	215	334	464	609
매출원가	137	190	259	343
매출총이익	78	144	205	266
판매비와관리비	31	34	45	56
조정영업이익	47	109	159	210
영업이익	47	109	159	210
비영업손익	1	-4	7	10
금융손익	-2	0	7	10
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	48	105	166	220
계속사업법인세비용	10	22	33	44
계속사업이익	38	84	133	176
중단사업이익	1	0	0	0
당기순이익	39	84	133	176
지배주주	39	84	133	176
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	52	83	133	176
지배주주	52	83	133	176
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	49	112	163	215
FCF	12	-74	108	81
EBITDA 마진율 (%)	22.8	33.5	35.1	35.3
영업이익률 (%)	21.9	32.6	34.3	34.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	18.1	25.1	28.7	28.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	103	305	420	559
현금 및 현금성자산	21	62	150	201
매출채권 및 기타채권	32	96	102	139
재고자산	44	60	72	98
기타유동자산	6	87	96	121
비유동자산	88	187	207	258
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	81	168	188	239
무형자산	0	1	1	1
자산총계	191	493	628	817
유동부채	53	53	66	90
매입채무 및 기타채무	23	14	21	29
단기금융부채	11	11	13	17
기타유동부채	19	28	32	44
비유동부채	12	6	7	9
장기금융부채	8	0	0	0
기타비유동부채	4	6	7	9
부채총계	65	58	73	99
지배주주지분	126	434	555	718
자본금	2	15	15	15
자본잉여금	23	230	230	230
이익잉여금	70	148	268	432
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	126	434	555	718

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	35	16	132	137
당기순이익	39	84	133	176
비현금수익비용가감	28	33	29	39
유형자산감가상각비	3	3	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	25	30	25	34
영업활동으로 인한 자산및부채의 변동	-27	-86	-5	-44
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-6	-59	-6	-37
재고자산 감소(증가)	-13	-19	-11	-26
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	-12	6	5
법인세납부	-3	-15	-33	-44
투자활동으로 인한 현금흐름	-16	-173	-32	-78
유형자산처분(취득)	-23	-90	-24	-56
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	5	-50	-8	-22
기타투자활동	2	-33	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	-2	198	-11	-9
장단기금융부채의 증가(감소)	-23	-7	2	4
자본의 증가(감소)	23	220	0	0
배당금의 지급	0	-5	-13	-13
기타재무활동	-2	-10	0	0
현금의 증가	17	41	88	51
기초현금	4	21	62	150
기말현금	21	62	150	201

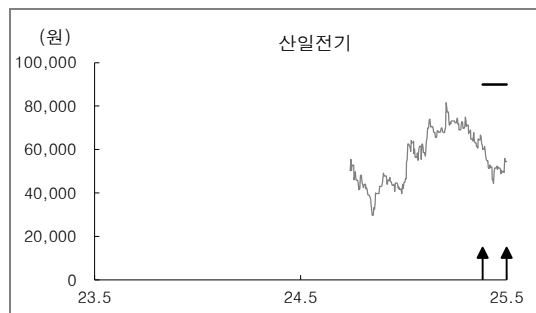
자료: 산일전기, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024	2025F	2026F
P/E (x)	-	21.3	12.5	9.4
P/CF (x)	-	15.3	10.2	7.7
P/B (x)	-	4.8	3.0	2.3
EV/EBITDA (x)	-	17.7	8.8	6.4
EPS (원)	8,807	3,214	4,374	5,784
CFPS (원)	15,233	4,495	5,332	7,050
BPS (원)	26,290	14,263	18,218	23,583
DPS (원)	947	420	420	420
배당성향 (%)	11.6	15.3	9.6	7.2
배당수익률 (%)	0.0	0.6	0.8	0.8
매출액증가율 (%)	81.3	55.7	38.9	31.2
EBITDA증가율 (%)	230.3	126.8	45.5	31.8
조정영업이익증가율 (%)	259.7	134.4	45.9	31.5
EPS증가율 (%)	5,268.8	-63.5	36.1	32.2
매출채권 회전율 (회)	7.2	5.3	4.7	5.1
재고자산 회전율 (회)	5.4	6.4	7.0	7.2
매입채무 회전율 (회)	7.6	13.7	24.0	21.3
ROA (%)	24.7	24.5	23.8	24.4
ROE (%)	47.0	29.9	26.9	27.7
ROIC (%)	38.2	42.0	41.8	45.6
부채비율 (%)	51.9	13.5	13.2	13.8
유동비율 (%)	195.1	580.6	633.1	620.9
순차입금/자기자본 (%)	-3.5	-23.6	-40.7	-41.0
조정영업이익/금융비용 (x)	26.2	54.9	1,308.7	1,370.6

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
산일전기 (062040) 2025.03.21	매수	90,000	-	-



* 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 Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 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(◆), 추가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 기준으로 1년 이내에 산일전기 의 IPO 대표주관회사 업무를 수행하였습니다.
- 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.