AI PERSONAL FINANCIAL ROBOADVISOR

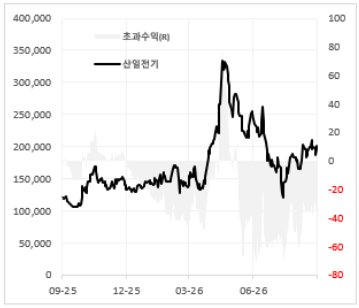
투자의견 / 적정주가

Not Rated (미제시)

| Company Data | |
|---|---|
| 현재주가 (9/17 일) | 201,000 원 |
| 시가총액 | 6,159.2 십억 |
| 자본금 | 15.3 십억 |
| 발행주식수 | 31 백만주 |
| 유동주식비율 | 54.0 % |

| Stock Data | |
|---|---|
| 52 주 최고가 | 341,000 원 |
| 52 주 최저가 | 105,000 원 |
| 일평균거래액(60 일) | 540 억원 |
| 외국인 지분율 | 16.8 % |

주가




062040 (KS) 기계

# 산일전기

## 미국 수주와 증설이 여는 특수변압기 성장 구간

- **AI 데이터센터가 특수변압기 성장을 가속한다**
- **제 2 공장 램프업과 제 3 공장이 물량 성장을 연다**
- **배전변압기에서 154kV 초고압까지 확장된다**

### AI 데이터센터가 특수변압기 성장을 가속한다

산일전기의 AI 데이터센터 수혜는 데이터센터 내부 설비보다 온사이트 발전원에 연결되는 특수변압기에서 먼저 나타나고 있다. 4 월 Bloom Energy 와 503 억원 규모의 데이터센터 전력공급용 변압기 계약을 확보한 이후 추가 발주가 이어지며 2 분기 신규수주는 2,435 억원까지 확대됐다. 2026 년 상반기 매출의 97%가 수출, 미국 비중은 87%에 달한다. 기존 신재생에너지·전력망 고객에 AI 데이터센터용 전력공급 수요가 추가되면서 미국 성장축이 한 단계 넓어지고 있다.

### 제 2 공장 램프업과 제 3 공장이 물량 성장을 연다

수주 확대에 맞춰 생산능력도 선제적으로 늘리고 있다. 11,000 평 규모의 안산 제 2 공장은 이미 생산을 시작했고, 2026 년에는 1·2 공장 보수와 자동화·생산장비에 420 억원의 투자가 진행 중이다. 여기에 8 월에는 약 693 억원을 투입해 1 만평 규모의 제 3 공장 부지와 건물을 확보했다. 현재 연 매출 기준 6~7 천억원 수준으로 추정되는 생산체계는 제 2 공장 인력 램프업과 제 3 공장 가동이 더해지면서 2028 년 이후 한 단계 더 확대될 전망이다.

### 배전변압기에서 154kV 초고압까지 확장된다

현재 주력 제품은 최대 70MVA·72.5kV 급 전력·배전·특수변압기로 신재생에너지 인버터, ESS, 전력망 등에 공급되고 있다. 제 3 공장에서는 154kV 급 초고압변압기 생산을 추진해 기존 배전 중심 사업의 전압 범위를 송전 영역까지 확대할 계획이다. 2028 년 양산이 시작되면 기존 특수변압기와 초고압 제품을 함께 제안할 수 있어 고객당 공급범위가 넓어진다. 배전변압기의 높은 수익성에 초고압 제품의 외형 성장이 추가되는 것이 다음 성장 단계의 핵심이다.

| 투자지표 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 214.5 | 334.0 | 502.0 | **685.2** | 880.7 |
| 영업이익 (십억원) | 46.6 | 109.2 | 178.6 | **255.4** | 338.4 |
| 영업이익률 (%) | 21.7 | 32.7 | 35.6 | **37.3** | 38.4 |
| 순이익 (십억원) | 39.1 | 83.7 | 148.9 | **213.8** | 275.7 |
| EPS (원) | 8,807 | 3,214 | 4,891 | **6,983** | 8,997 |
| PER (배) | N/A | 21.4 | 26.6 | **28.8** | 22.3 |
| PBR (배) | N/A | 4.8 | 6.8 | **8.1** | 6.3 |
| ROE (%) | 46.2 | 29.9 | 29.2 | **31.8** | 31.7 |

자료: FnGuide(Quantiwise) 컨센서스, 핀릿 리서치센터 상장일: 20240729

[한장으로 정리하는 산일전기]

062040 (KS) 기계

# 산일전기

## 미국 수주와 증설이 여는 특수변압기 성장 구간

- AI 데이터센터가 특수변압기 성장을 가속한다
- 제2공장 램프업과 제3공장이 물량 성장을 연다
- 배전변압기에서 154kV 초고압까지 확장된다

투자의견 Not Rated (미제시)

| 현재주가 | 시가총액 | 외국인 지분율 | 2027E 영업이익 |
|---|---|---|---|
| 201,000원 | 6.16조원 | 16.8 % | 3,384억원 |

### 1 미국 수주 확대 → 성장 가속

미국향 데이터센터·전력망 수요 확대

- Bloom Energy 503억원 계약 확보
- 2Q 신규수주 2,435억원 확대
- 2026년 상반기 수출 97%·미국 87%

### 2 제2공장·제3공장 → 물량 성장

증설이 중장기 매출 성장과 연결

- 안산 제2공장 생산 시작
- 2026년 1·2공장 보수·자동화 420억원 투자
- 693억원 투입해 제3공장 부지·건물 확보

### 3 전압 범위 확장

배전변압기

특수변압기

154kV 초고압

- 주력 제품: 최대 70MVA·72.5kV급
- 신재생·ESS·전력망 공급 기반 확보
- 2028년 초고압 양산 목표로 송전영역 확대

제품 고도화 + 고객당 공급범위 확대

### 4 투자 체크포인트

미국 수주 확대 ▶ 증설·램프업 ▶ 초고압 확장

- 고수익 특수변압기 성장 지속
- 생산능력 확대가 외형 성장으로 연결
- 실적 성장 → 기업가치 재평가

실적 성장 → 기업가치 재평가

| Company Data | |
|---|---|
| 현재주가 (9/17일) | 201,000원 |
| 시가총액 | 6,159.2 십억 |
| 자본금 | 15.3 십억 |
| 발행주식수 | 31 백만주 |
| 유동주식비율 | 54.0 % |

| Stock Data | |
|---|---|
| 52주 최고가 | 341,000원 |
| 52주 최저가 | 105,000원 |
| 일평균거래액(60일) | 540 억원 |
| 외국인 지분율 | 16.8 % |

52주 주가범위

105,000원 (52주 최저가) | 201,000원 (현재주가) | 341,000원 (52주 최고가)

| 투자지표 | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 (십억원) | 214.5 | 334.0 | 502.0 | 685.2 | 880.7 |
| 영업이익 (십억원) | 46.6 | 109.2 | 178.6 | 255.4 | 338.4 |
| 영업이익률 (%) | 21.7 | 32.7 | 35.6 | 37.3 | 38.4 |
| 순이익 (십억원) | 39.1 | 83.7 | 148.9 | 213.8 | 275.7 |
| EPS (원) | 8,807 | 3,214 | 4,891 | 6,983 | 8,997 |
| PER (배) | N/A | 21.4 | 26.6 | 28.8 | 22.3 |
| PBR (배) | N/A | 4.8 | 6.8 | 8.1 | 6.3 |
| ROE (%) | 46.2 | 29.9 | 29.2 | 31.8 | 31.7 |

자료: FnGuide(Quantiwise) 컨센서스, 핀릿 리서치센터 상장일: 2024.07.29

**미국 고마진 수주가 2027 년 이익을 키운다**

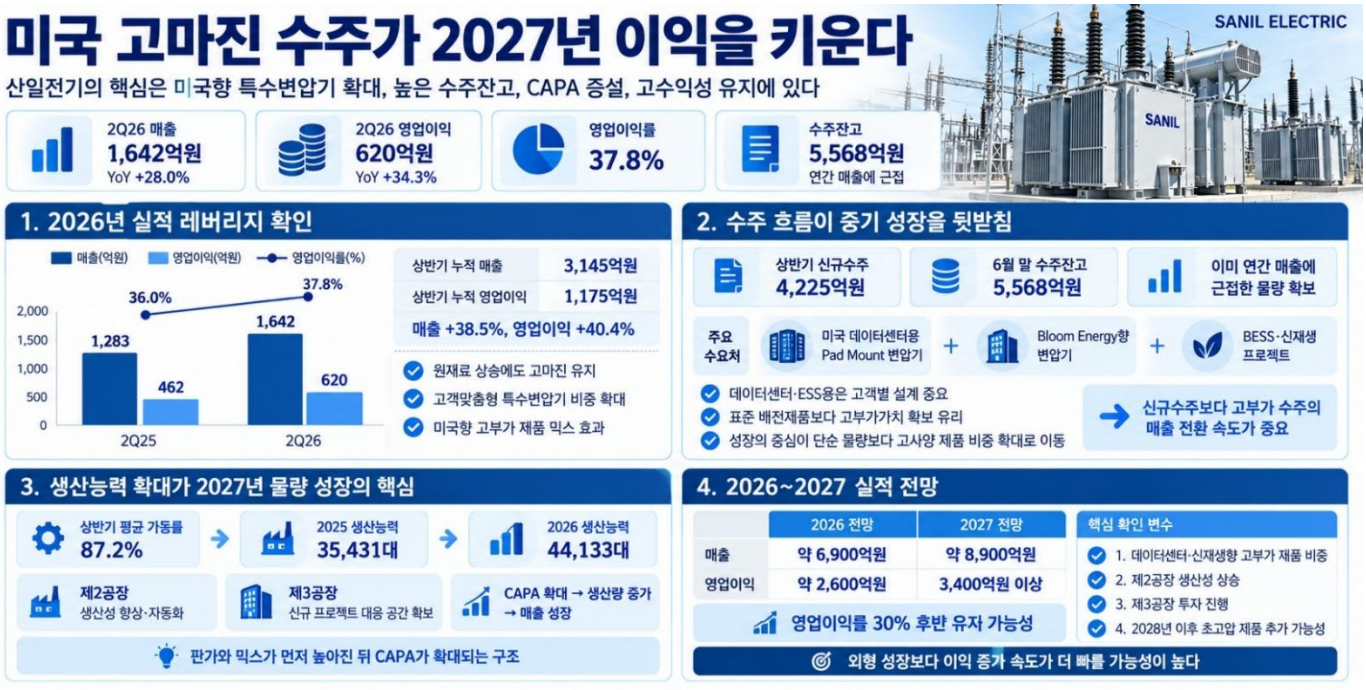
2026 년 2 분기 매출은 1,642 억원으로 전년동기 대비 28.0% 증가했고 영업이익은 620 억원으로 34.3% 늘었다. 영업이익률은 37.8%까지 상승했다. 상반기 누적으로도 매출 3,145 억원, 영업이익 1,175 억원을 기록하며 각각 38.5%, 40.4% 성장했다. 구리와 알루미늄 가격이 크게 상승한 환경에서도 높은 마진이 유지되고 있다는 점이 중요하다. 범용 변압기보다 고객 맞춤형 특수변압기 비중이 높고 미국향 고부가 제품 매출이 늘어나면서 원재료 부담을 제품 믹스와 판가가 흡수하고 있는 것으로 판단한다.

수주 흐름도 실적 성장을 뒷받침하고 있다. 상반기 신규수주는 4,225 억원, 6 월 말 수주잔고는 5,568 억원으로 이미 연간 매출에 근접한 물량을 확보했다. 미국 데이터센터용 Pad Mount 변압기와 Bloom Energy 향 변압기, BESS·신재생 프로젝트 수주가 동시에 이어지고 있다는 점도 긍정적이다. 특히 데이터센터와 ESS 용 변압기는 표준 배전제품보다 고객별 전력변환 구조와 운전환경에 맞춘 설계가 중요해 높은 부가가치를 확보하기 유리하다. 성장의 중심이 단순 물량 증가보다 고사양 제품 비중 확대로 이동하고 있다.

생산능력 확대는 2027 년부터 물량 성장을 본격화하는 핵심 변수다. 상반기 평균 가동률은 87.2%로 이미 높은 수준이며 제 2 공장은 생산 개시 이후 인력 충원과 자동화를 통해 생산성을 높이고 있다. 2026 년 생산능력도 4 만 4,133 대로 2025 년 3 만 5,431 대보다 크게 확대됐다. 여기에 제 3 공장 투자가 이어지면서 신규 프로젝트를 수용할 수 있는 공간과 생산여력이 추가된다. 판가와 제품 믹스가 먼저 높아진 상황에서 CAPA 까지 확대되는 만큼 향후 외형 성장보다 이익 증가 속도가 더 빠르게 나타날 가능성이 있다.

2026 년 매출은 약 6,850~6,960 억원, 영업이익은 2,460~2,610 억원 수준으로 확대되고, 2027 년에는 매출 8,700~8,980 억원, 영업이익 3,300~3,480 억원 수준으로 한 단계 더 높아질 전망이다. 미국 데이터센터와 신재생에너지향 특수변압기 비중이 확대되는 가운데 제 2 공장의 생산성 상승과 물량 증가가 동시에 반영되면서 2027 년까지 높은 이익 성장세가 이어질 가능성이 높다. 영업이익률도 2026 년 37%대에서 2027 년 38% 안팎까지 높아질 수 있다. 향후 실적의 핵심은 신규수주 규모 자체보다 고부가 수주잔고의 매출 전환 속도와 제 2 공장 램프업이 실제 생산량과 이익 증가로 이어지는지에 있다.

**고마진 수주와 증설이 동시에 만드는 이익 성장**




자료: 산일전기, ㈜핀릿 리서치센터 ChatGPT 5.6 SOL 로 재구성

**특수변압기에서 초고압까지 성장축이 넓어진다**

전력기기 산업의 진입장벽은 설비보다 고객 인증과 장기간 축적된 운전실적에서 형성된다. 미국 전력기기 시장은 품질과 신뢰성 요구가 높아 신규 공급업체가 고객 인증을 통과하고 실제 주문을 확보하기까지 상당한 시간이 필요하다. 산일전기는 글로벌 인버터 업체와 전력망·신재생 고객에게 길게는 20 년 이상 제품을 공급하며 레퍼런스를 확보했다. 2026 년 상반기 R&D 비용은 32.9 억원, 매출 대비 1.05%이며 특허권 61 건을 보유하고 있다. 기술 경쟁력의 본질은 특허 숫자보다 고객별 특수사양에 대응해 장기간 문제없이 공급해온 경험에 있다.

제품 경쟁력도 표준제품의 대량생산보다 고객별 사양에 대응하는 특수변압기 설계 능력에서 나온다. 동사는 유입·몰드·건식 변압기뿐 아니라 수냉식 변압기, Pad-mounted 변압기, 리액터 등을 공급한다. 태양광·풍력·ESS·데이터센터는 인버터와 연계되기 때문에 전압, 고조파, 냉각, 설치공간 등 운전조건이 프로젝트마다 달라진다. 이러한 특성은 단순 가격 경쟁보다 고객 인증과 설계 대응력을 중요하게 만들며 산일전기가 높은 수익성을 유지하는 배경이 된다.

다음 성장축은 72.5kV 중심의 배전·산업용 제품에서 154kV 초고압 영역으로의 확장이다. 제 3 공장에서는 기존 공장보다 더 높은 전압과 용량의 변압기 생산을 추진할 계획이다. 초고압 제품이 본격 양산되면 기존 신재생에너지와 데이터센터 프로젝트에서 인버터·배전단 특수변압기뿐 아니라 계통연계 단계의 대형 변압기까지 공급 범위를 확대할 수 있다. 이는 단순 CAPA 증가를 넘어 제품 ASP 와 프로젝트당 공급금액을 동시에 높이는 변화다. 제 2 공장의 물량 확대에 제 3 공장의 제품 고도화가 더해지는 구조이다.

재무구조 역시 공격적인 증설을 뒷받침한다. 6 월 말 부채비율은 14%에 불과하고 차입금은 사실상 없는 상태이며, 상반기 영업활동현금흐름은 901 억원으로 전년동기 179 억원에서 크게 증가했다. 반면 미국 매출 비중이 약 87%이고 상반기 상위 4 개 고객이 전체 매출의 89.5%를 차지한다는 점은 확인해야 할 변수다. 따라서 향후 기업가치의 핵심은 현재의 높은 영업이익률 자체보다 고객 다변화, 제 2 공장 램프업, 제 3 공장 초고압 진입 이후에도 고수익성을 유지할 수 있는지에 있다.

**배전·특수변압기에서 초고압으로 넓어지는 성장축**

자료: 산일전기, ㈜핀릿 리서치센터 ChatGPT 5.6 SOL 로 재구성

[ 투자의견 (변동) 내역 ]

| 일 시 | 2026. 09. 21 | | | | |
|---|---|---|---|---|---|
| 투자의견 | Not rated | | | | |
| 목표가격 | - | | | | |

[ 투자의견 (변동) 내역 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간+15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15% ~ +15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 또한 목표주가를 산정하지 않을 시에는 투자의견을 "Not Rated"로 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다

Analyst 김성식

現 독립리서치 핀릿 연구원

전 티에프엠 연구원

자격사항: 투자자산운용사

## Compliance Notice

- 이 자료는 투자를 유도할 목적이 아니라 개인투자자의 투자 판단에 참고가 되는 정보 제공을 목적으로 작성되었습니다.
- 이 자료 작성자 김성식은 자료 제공일 현재 이 자료에 언급된 해당 기업의 주식 및 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 작성자는 「자본시장과 금융투자업에 관한 법률」이 금지하는 선행매매를 하고 있지 않습니다.
- 작성자는 금융투자업자가 아닌 유사투자자문업자로서 개별적인 투자상담과 자금운용이 불가능합니다.
- 이 자료에 언급된 종목의 경우, 투자결과에 따라 투자원금의 손실이 발생할 수 있으며, 그 손실은 투자자에게 귀속됩니다.
- 당사는 이 자료를 전문투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 이 자료는 당사 저작물로서 모든 지식재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 이 자료를 당사 임직원 외의 자로부터 입수하였을 경우, 자료 무단 제공 및 이용에 대한 책임은 전적으로 해당 제공자 및 이용자에게 있습니다.

## 고지사항

이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종 결정을 하시기 바랍니다. 또한 이 자료에 게재된 내용은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 투자자의 증권투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다.