2026-11-05

EARNINGS REVIEW

산일전기 (062040/KS)

환율에 가려 수주를 잊지 말자

유틸/신재생. 나민식, RA. 고서영 / minsik@sks.co.kr

Signal: 3Q26 환율·선적 지연으로 컨센서스 하회
Key: ESS·데이터센터·리액터 중심 사상 최대 수주 달성
Step: 수주의 양적·질적 성장은 27 년 외형 성장으로 이어질 전망

매수(유지)

목표주가: 280,000 원(유지)
현재주가: 155,000 원
상승여력: 80.6%

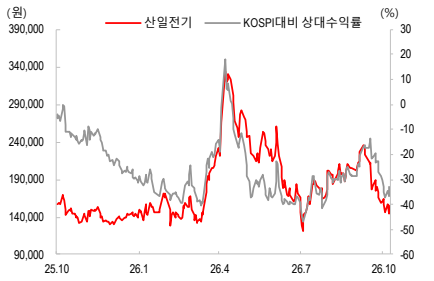
STOCK DATA

주가(26/11/04)	155,000 원
KOSPI	5,683.80 pt
52 주 최고가	333,500 원
60 일 평균 거래대금	53 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,064 만주
시가총액	4,750 십억원
주요주주	
박동석(외 3)	45.03%
국민연금공단	7.27%
외국인 지분율	17.53%

주가 및 상대수익률



3Q26 Review: 환율·선적 지연으로 컨센서스 하회

3Q26 매출액 1,460 억원(QoQ -11.1%, YoY +10.0%), 영업이익 447 억원(QoQ -28.2%, YoY +4.7%)으로 컨센서스를 하회하는 실적 기록했다. 중국 지역 태풍 및 중동 지정학적 리스크로 인한 선적 지연에 따른 약 780 억원 규모의 매출 이연이 발생했다. 이에 따른 매출액 감소, 원화 강세 및 원자재(알루미늄·절연유 등) 가격 상승 영향으로 3Q26 OPM 은 30.6%로 전분기 대비 -7.3%p 하락했다. 4Q26 에도 원재료 매입과 매출 인식 간 약 4~5 개월의 시차로 환율 영향은 지속될 예정이다. 다만 이연 물량 대부분이 4Q26 매출에 반영될 예정인 만큼, 외형 확대에 따른 규모의 경제 효과가 고환율에 따른 수익성 악화를 상쇄할 것으로 예상한다.

전 사업부에 걸친 수주의 양적&질적 성장

3Q26 신규수주는 2,789 억원(QoQ +14.5%, YoY +118.7%)으로 분기 사상 최대치를 경신했다. 수주 규모 확대와 함께 질적인 개선이 동반했다. ①**ESS**: 신재생 발전 연계형 외에도 DC 백업전력 및 전력망 안정화를 위한 독립형 ESS 프로젝트 확대로 3Q26 전방산업 중 가장 큰 수주 성장세를 기록했다. ②**DC**: BE 향 후속 수주에 이어 10 월 말 신규 고객사로부터 약 326 억원 규모의 초도 수주를 확보했다. ③**리액터**: 미국·유럽의 중국산 인버터 규제 확대에 따른 수혜로 TMEIC 향 약 512 억원 규모의 리액터를 수주했으며, 후속 수주도 논의 중이다. ④ **전력망**: 본격적인 수주 턴어라운드에는 이르지 못했으나, 기존 1MVA 이하 제품 대비 3~5MVA 급 고용량 변압기 수주가 증가하고 있다. 이처럼 수주 증가세가 전방산업 전반으로 확산되는 가운데, 증가한 수주 잔고가 27 년부터 본격적으로 매출로 전환되면서 외형 성장을 견인할 전망이다. 특히 4Q25 이후 BE 를 포함한 신규 고객사 누적 수주 약 1,800 억원은 대부분 매출에 미반영된 상황으로, 향후 신규 고객사향 매출확대가 실적성장에 기여할 것으로 예상한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26 년 3 분기					26 년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	146	169	-13.6	170	-14.1	660	680	-2.9	676	-2.4
영업이익(십억원)	45	62	-27.9	64	-30.2	238	252	-5.6	252	-5.6
지배주주순이익(십억원)	42	49	-14.3	50	-16.0	199	208	-4.3	210	-5.2
영업이익률(%)	30.6	36.7	-	37.6	-	36.1	37.1	-	37.3	-
지배주주순이익률(%)	28.6	29.0	-	29.4	-	30.2	30.6	-	31.1	-

자료: SK 증권

분기실적추정 (단위: 십억원)

Key Factors	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
수주잔고	460	420	414	449	477	557	690	709	389	449	709	927
Backlog Coverage(배)	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9	1.1	1.1	1.2	0.9	1.1	1.0
매출액	**99**	**128**	**133**	**142**	**150**	**164**	**146**	**200**	**334**	**502**	**660**	**882**
YoY(%)	*39.8*	*70.5*	*66.6*	*31.2*	*52.1*	*28.0*	*10.0*	*40.7*	*55.6*	*50.3*	*31.6*	*33.6*
전력망	45	38	26	54	39	27	20	30	153	163	116	159
신재생	50	87	102	83	107	132	117	162	152	322	518	672
기타	4	3	5	6	4	5	9	8	29	17	27	51
영업비용	**61**	**82**	**90**	**87**	**95**	**102**	**101**	**125**	**225**	**320**	**423**	**548**
원재료	43	58	61	64	70	76	67	85	159	226	298	383
임직원급여	6	7	6	13	7	7	7	16	28	32	37	57
감가상각비	1	1	1	1	1	1	1	2	3	6	6	8
변동비	8	14	10	16	16	14	14	18	27	47	62	82
기타	3	3	11	-6	1	3	3	4	7	10	11	18
영업이익	**38**	**46**	**43**	**55**	**56**	**62**	**45**	**75**	**109**	**182**	**238**	**335**
YoY(%)	*61.4*	*89.1*	*53.6*	*63.4*	*48.4*	*34.3*	*4.7*	*36.2*	*134.4*	*66.2*	*30.8*	*41.0*
OPM(%)	*38.0*	*36.1*	*32.2*	*38.7*	*37.0*	*37.9*	*30.6*	*37.5*	*32.7*	*36.2*	*36.0*	*37.9*
금융수익(비용)	1	14	-3	0	-9	2	30	-2	-16	12	21	-8
기타 영업외손익	0	-12	7	5	13	6	-20	1	12	0	-1	0
종속 및 관계기업관련 손익	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
법인세	7	10	10	15	14	16	12	17	22	42	59	75
당기순이익	**31**	**38**	**37**	**45**	**46**	**54**	**42**	**57**	**84**	**151**	**199**	**251**
YoY(%)	*89.7*	*119.2*	*61.3*	*66.4*	*47.2*	*43.1*	*13.2*	*25.9*	*114.3*	*80.5*	*31.5*	*26.5*
당기순이익률(%)	*31.6*	*29.6*	*27.8*	*31.6*	*30.6*	*33.1*	*28.6*	*28.3*	*25.1*	*30.1*	*30.1*	*28.5*

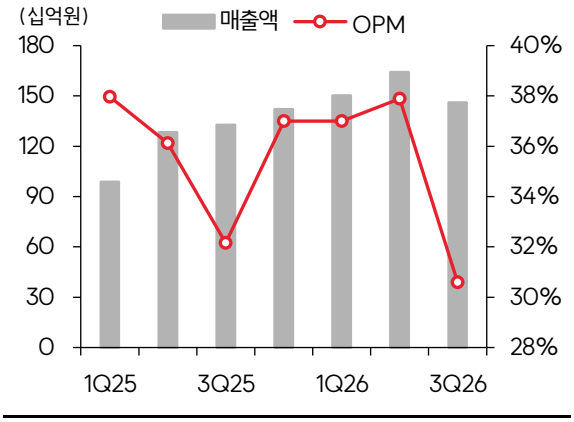
자료: SK 증권
주: 연결 기준

산일전기 주요 수주 내역 (4Q25~)

수주일자	계약 납기	고객사	체결계약명	계약금액 (백만원)	비고
2025-12-17	2027-07-14	EPC Power Corporation	미국 Data Center 용 Pad Mount 변압기 공급	43,782	미국 Data Center 용 Pad Mount 변압기를 공급
2025-12-22	2028-10-26	미국	미국 BESS Project Pad Mount transformer	31,382	미국 BESS Project 용 Pad Mount 변압기를 공급
2026-02-04	2031-12-06	유럽	신재생용 변압기	24,938	신재생용 변압기를 공급
2026-04-24	2027-03-29	Bloom Energy	미국 Data Center 용 변압기 공급	50,277	미국 Data Center 용 변압기 공급
2026-06-19	2031-12-07	유럽	BESS, 신재생용 변압기 공급	42,595	BESS, 신재생용 변압기를 공급
2026-08-17	2027-08-26	TMEIC USA	리액터 공급	51,198	미국 TMEIC 인버터용 리액터를 공급
2026-09-22	2032-09-13	미국	미국 BESS Project Pad Mount transformer	35,067	미국 BESS Project 용 Pad Mount 변압기를 공급
2026-10-21	2032-12-11	미국	미국 데이터센터용 변압기 공급	32,559	미국 데이터센터용 변압기를 공급

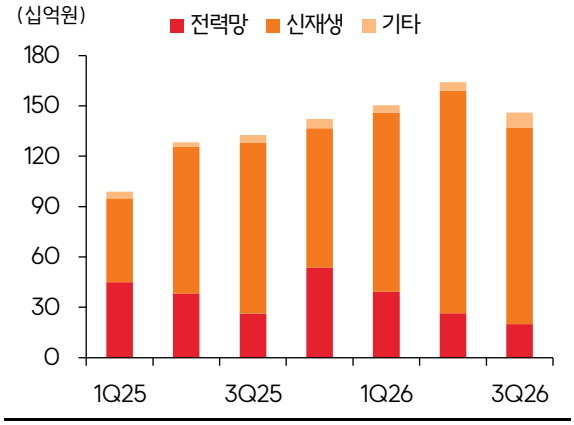
자료: 산일전기, SK 증권

매출액 및 OPM 추이



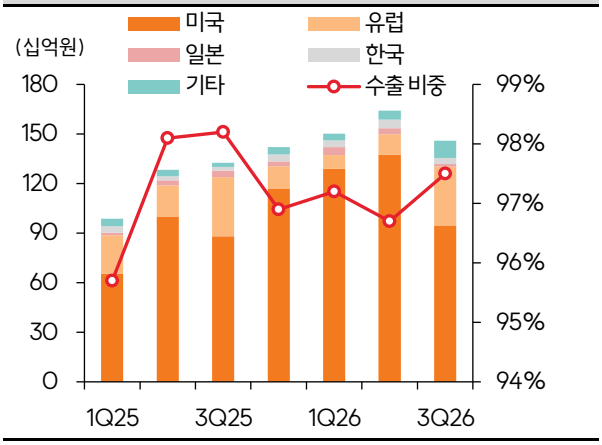
자료: 산일전기, SK 증권

사업부별 매출액 추이



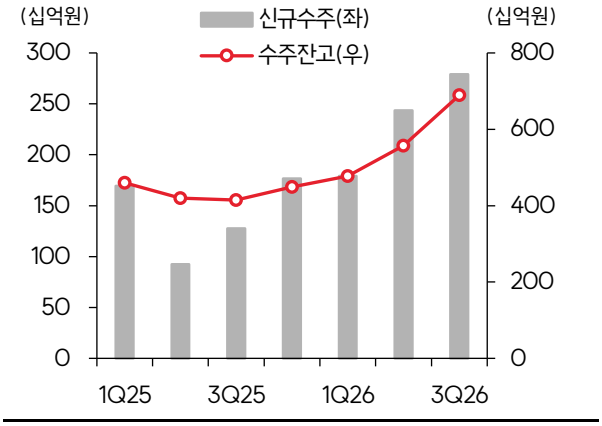
자료: 산일전기, SK 증권

국가별 매출액 및 수출 비중



자료: 산일전기, SK 증권

수주잔고 및 신규수주 추이



자료: 산일전기, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	305	419	560	713	1,031
현금및현금성자산	62	109	99	187	367
매출채권 및 기타채권	96	137	192	226	298
재고자산	60	91	129	151	199
비유동자산	187	262	312	387	398
장기금융자산	12	42	70	70	70
유형자산	168	178	182	253	253
무형자산	1	2	3	3	3
자산총계	493	681	871	1,100	1,430
유동부채	53	89	102	115	145
단기금융부채	11	2	3	3	4
매입채무 및 기타채무	14	45	71	84	110
단기충당부채	2	1	2	2	3
비유동부채	6	6	8	9	12
장기금융부채	0	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	4	6	7	9
부채총계	58	95	110	125	157
지배주주지분	434	586	762	975	1,272
자본금	15	15	15	15	15
자본잉여금	230	230	232	232	232
기타자본구성요소	19	34	47	47	47
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	148	284	445	658	955
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	434	586	762	975	1,272
부채와자본총계	493	681	871	1,100	1,430

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	334	502	660	882	1,146
매출원가	190	268	360	468	597
매출총이익	144	234	301	415	548
매출총이익률(%)	43.0	46.6	45.6	47.0	47.9
판매비와 관리비	34	55	63	80	102
영업이익	109	179	238	335	446
영업이익률(%)	32.7	35.7	36.0	37.9	38.9
비영업손익	-16	12	20	-9	-11
순금융손익	-0	5	4	5	8
외환관련손익	11	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	93	191	258	326	435
세전계속사업이익률(%)	28.0	38.1	39.0	37.0	38.0
계속사업법인세	22	42	59	75	100
계속사업이익	84	149	199	251	335
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	84	149	199	251	335
순이익률(%)	25.1	29.7	30.1	28.5	29.3
지배주주	84	149	199	251	335
지배주주귀속 순이익률(%)	25.1	29.7	30.1	28.5	29.3
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	83	149	199	251	335
지배주주	83	149	199	251	335
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	112	183	260	374	478

현금흐름표

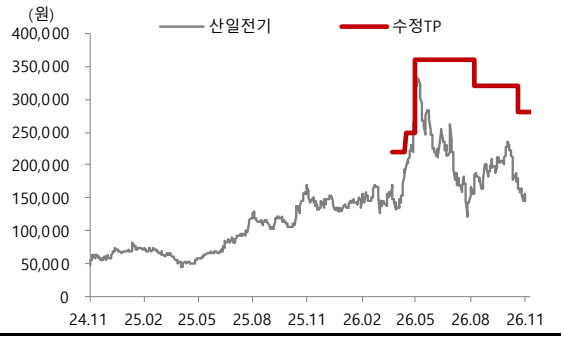
12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	16	115	152	253	283
당기순이익(손실)	84	149	199	251	335
비현금성항목등	33	58	84	113	128
유형자산감가상각비	3	4	22	39	32
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	31	54	62	74	96
운전자본감소(증가)	-86	-69	-72	-41	-89
매출채권및기타채권의감소(증가)	-59	-40	-48	-34	-72
재고자산의감소(증가)	-19	-33	-39	-22	-48
매입채무및기타채무의증가(감소)	-12	22	27	12	27
기타	-31	-49	-121	-145	-192
법인세납부	-15	-27	-62	-75	-100
투자활동현금흐름	-173	-54	-121	-126	-63
금융자산의감소(증가)	-84	-19	-81	-7	-16
유형자산의감소(증가)	-90	-14	-27	-109	-32
무형자산의감소(증가)	-0	-1	-1	0	0
기타	0	-20	-11	-9	-15
재무활동현금흐름	198	-14	-45	-38	-37
단기금융부채의증가(감소)	-9	-1	-8	0	1
장기금융부채의증가(감소)	-8	-0	-0	0	0
자본의증가(감소)	220	0	2	0	0
배당금지급	-5	-13	-38	-38	-38
기타	0	0	-2	0	0
현금의 증가(감소)	41	47	-10	88	180
기초현금	21	62	109	99	187
기말현금	62	109	99	187	367
FCF	-74	102	125	144	251

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	55.7	50.3	31.6	33.6	29.8
영업이익	134.4	63.9	32.7	41.0	33.3
세전계속사업이익	103.8	104.7	34.8	26.6	33.4
EBITDA	126.8	63.7	41.7	43.8	27.9
EPS	-65.3	78.2	32.4	26.5	33.4
수익성 (%)					
ROA	24.5	25.4	25.6	25.5	26.5
ROE	29.9	29.2	29.5	29.0	29.9
EBITDA마진	33.5	36.5	39.4	42.4	41.7
안정성 (%)					
유동비율	580.6	468.4	551.2	617.7	710.7
부채비율	13.5	16.3	14.4	12.8	12.4
순차입금/자기자본	-30.0	-30.7	-30.1	-33.3	-40.8
EBITDA/이자비용(배)	56.3	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	15.3	25.5	19.2	15.2	11.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,748	4,899	6,484	8,204	10,948
BPS	14,263	19,238	24,860	31,816	41,516
CFPS	2,840	5,043	7,217	9,481	11,992
주당 현금배당금	420	1,250	1,250	1,250	1,250
Valuation지표 (배)					
PER	25.0	26.6	23.9	18.9	14.2
PBR	4.8	6.8	6.2	4.9	3.7
PCR	24.2	25.8	21.5	16.3	12.9
EV/EBITDA	17.5	20.6	17.4	11.8	8.8
배당수익률	0.6	1.0	0.8	0.8	0.8

자료 : 산일전기, SK증권 추정

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.10.23	매수	280,000원	6개월		
2026.08.10	매수	320,000원	6개월	-38.86%	-26.56%
2026.05.04	매수	360,000원	6개월	-38.70%	-8.06%
2026.04.17	매수	250,000원	6개월	-11.42%	6.40%
2026.03.27	매수	220,000원	6개월	-30.51%	-11.68%
2026.02.06	Not Rated				



COMPLIANCE NOTICE

작성자(나민식)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
본 보고서는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 11 월 05 일 기준)	매수	96.40%	중립	3.60%	매도	0.00%