산일전기 (062040)

COMPANY REPORT | Earnings Review | 유틸리티 | 2026.2.6

4Q25 영업실적, 3Q25 일회성 요인 해소에 의미를 두자

4Q25 영업실적 yoy 대호조 지속. 종전 전망치엔 실질적으로 다소 미달

4Q25 영업실적은 매출 1,421 억원(yoy +31%), 영업이익 550 억원(yoy +63%), 영업이익률 38.7%(yoy 7.6%P↑)로서 당사 종전 전망치(매출 1,470 억원, 영업이익 510 억원) 및 컨센서스 전망치(매출 1,491 억원, 영업이익 508 억원) 대비 매출은 소폭 미달, 영업이익은 상당수준 초과. 다만, 영업이익 또한 3Q25 대손처리한 매출채권 회수액 69 억원 제외한 실질 영업이익은 481 억원으로서 당사 및 컨센서스 전망치 다소 미달 수준

그러나, 4Q25 연결영업실적은 일회성 대손충당금 회수액 제외한 실질 영업실적도 매출 YoY +31%, 영업이익 YoY +43%, 영업이익률 YoY 2.7%P↑로서 YoY 대호조 지속. 특히, 4Q24 대비 30 억원 내외의 인센티브 증가에도(4Q24 20 억원 → 4Q25 50 억원) 일회성 대손충당금 회수액을 제외한 실질영업이익률이 YoY 2.7%나 개선되었다는 점 주목

4Q25 영업실적, 3Q25 일회성 감익 요인 해소 검증 측면에서 의미

3Q25 영업이익은 427 억원으로서 예상치에 미달했었으나 이는 대손상각비가 통상적 수준인 4 억원 정도보다 훨씬 큰 79 억원이었기 때문. 이는 회수불능채권에 대한 대손충당금 설정이 아니라 특정건에 대한 고객과의 회수 일정 조정에 따른 일시적 일회성 영향으로서 4Q25 대부분(69 억원) 회수되었을 확인. 즉, 3Q25 대규모 대손상각비는 회사측 설명대로 일회성 요인임이 검증되었음

4Q25 에도 신재생/특수변압기 부문 압도적 고성장이 전체 성장성 견인

4Q25 연결매출 YoY +31%. 부문별로는 신재생/특수변압기 부문 YoY +130%, 전력망 부문 YoY -11%. 즉, 2Q25-3Q25 에 이어 4Q25 에도 신재생/특수변압기 부문의 압도적 고성장이 전체 성장성 견인. 참고로 2Q25 부터는 전력망 부문은 고성장하던 Pad 변압기가 북미시장을 중심으로 성장성이 대폭 둔화된 반면 신재생/특수변압기 부문은 그동안 부진했던 북미시장의 성장성이 기존 태양광 부문의 호조가 지속되는 가운데 특히 데이터센터 BESS 부문의 대호조 전환으로 폭발적으로 반등하며 고성장세 전환

2025 년 수주는 공격적 가이디언스마저 대폭 초과하는 대호조

2025 년 수주는 5,660 억원으로서 YoY +39% 고성장을 시현하며 상당히 공격적으로 책정된 가이디언스(5,200 억원. YoY +27.3%)마저 대폭 초과하는 대호조 시현. 1Q25-3Q25 누계치가 YoY +35.8%인데 4Q25 도 YoY +46.4% 고성장 시현

2026 년 가이디언스는 수주는 합리적, 매출은 다소 보수적 수준 판단

2026 년 가이디언스는 수주 7,000 억원(YoY +24%), 매출 6,000 억원(YoY +20%)인데 수주 가이디언스는 합리적 수준이나 매출 가이디언스는 다소 보수적 수준이라 판단. 2025 년 수주 YoY +39%, 2H25 수주 YoY +45%, 2026 수주 가이디언스 등 감안 시 2026 년 매출 YoY 는 최소 +20% 중반대는 무난하게 달성될 것으로 예상

비정상적 Underperform 구간 지속. 실적 방향성, 밸류 저평가 주목

목표주가 215,000 원 유지. Buy 의견 유지. 2026 년 실적 전망치 기준 목표주가 산출 PER 는 Global Peer 목표주가 산출 PER 평균 대비 10.6% 할인 수준. Global Peer 대비 매출 성장성, 수익성, 수익성 개선속도, 자본건전성 등 펀드멘털 지표 압도적 우위 감안 시 적용 Multiple 은 상당수준 할증이 합당함에도 오히려 다소 할인된 수준으로서 밸류에이션 유의성 매우 강함. 동사주가는 2Q25, 3Q25 실적 발표 시마다 그 이후 비정상적인 Underperform 반복되며 펀드멘털 지표 대비 상대적으로 과도한 저평가 상태 너무 오래 지속되고 있음

Analyst 성종화
jhsung@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	215,000 원
현재주가	146,700 원
상승여력	46.6 %

컨센서스 대비 (4Q25P 영업이익 기준)

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (2/5)	5,163.57 pt
시가총액	44,663 억원
발행주식수	30,445 천주
52 주 최고가/최저가	168,700 / 44,500 원
90 일 일평균거래대금	531.85 억원
외국인 지분율	12.4%
배당수익률(26.12E)	0.8%
BPS(26.12E)	24,638 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -11.4%
	6 개월 -46.2%
	12 개월 -0.9%
주주구성	박동석 외 2 인 55.2%
	국민연금공단 8.3%
	우리사주 2.1%

Stock Price

4Q25 영업실적 Review

표1 산일전기 4Q25 영업실적 Review

(억원, %)	4Q24	3Q25	4Q25E	4Q25P	yoy(%)	qoq(%)	종전 전망치 대비(%)
매출액(1)	**1,084**	**1,327**	**1,470**	**1,421**	**31.1**	**7.1**	**-3.3**
전력망	604	262	517	538	-10.9	105.1	4.1
미국	561	262	515	528	-5.9	101.6	2.4
Pole	99	91	106	78	-21.4	-13.9	-26.1
Pad	452	164	391	449	-0.8	172.8	14.9
Others	9	7	19	1		-86.0	-95.2
기타 지역	43	1	1	10	-76.3	1,719.7	708.8
신재생	360	1,017	894	828	130.1	-18.6	-7.3
미국	46	635	594	675	1,376.5	6.3	13.7
기타 지역	314	382	300	153	-51.4	-60.0	-49.0
기타	120	48	60	55	-54.1	15.0	-7.6
전지역	120	48	60	55	-54.1	15.0	-7.6
매출액(2)	**1,084**	**1,327**	**1,470**	**1,421**	**31.1**	**7.1**	**-3.3**
수출	1,001	1,303	1,440	1,395	39.4	7.1	-3.1
내수	83	24	30	26	-68.9	6.6	-14.4
영업비용	747	902	961	871	16.6	-3.4	-9.3
원재료/상품비, 제품/재공품	512	614	650	605	18.2	-1.5	-6.9
인건비	103	60	99	129	24.6	114.7	29.9
유무형자산상각비	8	12	12	12	48.5	-2.0	0.0
기타	124	215	200	125	1.3	-41.8	-37.3
영업이익(1)	**337**	**426**	**510**	**550**	**63.4**	**29.3**	**8.0**
영업이익률(%)	31.1	32.1	34.7	38.7	7.6%P ↑	6.7%P ↑	4.0%P ↑
매출원가	619	714	814	775	25.2	8.5	-4.7
매출원가율(%)	57.1	53.8	55.3	54.5	2.6%P ↓	0.7%P ↑	0.8%P ↓
영업비용 대비 비중(%)	82.9	79.2	84.7	89.0	6.1%P ↑	9.8%P ↑	4.3%P ↑
매출총이익	**465**	**613**	**657**	**646**	**39.0**	**5.4**	**-1.6**
매출총이익률(%)	42.9	46.2	44.7	45.5	2.6%P ↑	0.7%P ↓	0.8%P ↑
판관비	128	188	147	96	-25.1	-48.9	-34.8
판관비율(%)	11.8	14.1	10.0	6.7	5.1%P ↓	7.4%P ↓	3.3%P ↓
영업비용 대비 비중(%)	17.1	20.8	15.3	11.0	6.1%P ↓	9.8%P ↓	4.3%P ↓
영업이익(2)	**337**	**426**	**510**	**550**	**63.4**	**29.3**	**8.0**
영업이익률(%)	31.1	32.1	34.7	38.7	7.6%P ↑	6.7%P ↑	4.0%P ↑

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 4Q25E는 당사 종전 전망치. 4Q25P는 회사측 발표 가결산 실적

주 3: 2023년 산일센서(주), (주)틔움 등 지분 전량 매각 후 연결대상 자회사 없음. 2024년부터는 연결 = 별도)

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표2 산일전기 4Q25 영업실적 전망치 비교(사측 발표치 vs 당사 종전 전망치 및 시장 컨센서스 전망치)

(억원, %)	4Q25E(당사 종전)	4Q25E(컨센서스)	4Q25P(사측 발표)	당사 종전 전망치 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출액	1,470	1,491	1,421	-3.3	-4.7
영업이익	510	508	550	8.0	8.4
영업이익률	34.7	34.1	38.7	4.0%P ↑	4.6%P ↑

주: K-IFRS 연결기준

자료: 에프엔가이드, 산일전기, LS증권 리서치센터

실적 전망

표3 산일전기 실적 전망 요약 (분기)

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	706	752	797	1,084	988	1,283	1,327	1,421	1,374	1,557	1,617	1,792
영업이익	233	245	278	337	375	462	426	550	520	619	651	671
영업이익률(%)	32.9	32.6	34.9	31.1	38.0	36.0	32.1	38.7	37.9	39.8	40.2	37.5
세전이익	209	220	292	333	387	481	468	596	541	652	695	709
세전이익률(%)	29.6	29.2	36.6	30.7	39.2	37.5	35.3	41.9	39.4	41.9	43.0	39.6
지배주주순이익	165	173	229	270	312	379	368	450	436	513	546	549
순이익률(%)	23.3	23.0	28.7	24.9	31.6	29.5	27.7	31.6	31.7	33.0	33.8	30.7
qoq(%)												
매출액	35.9	6.5	6.0	35.9	-8.8	29.8	3.5	7.1	-3.4	13.3	3.9	10.8
영업이익	385.5	5.4	13.4	21.2	11.4	23.1	-7.9	29.3	-5.5	19.0	5.1	3.2
순이익(지배주주)	346.8	5.2	32.1	18.1	15.7	21.2	-2.7	22.1	-3.1	17.8	6.4	0.6
yoy(%)												
매출액	33.4	52.9	32.1	108.5	39.9	70.5	66.5	31.1	39.0	21.4	21.8	26.1
영업이익	94.8	91.0	63.0	603.5	61.4	88.5	53.1	63.4	38.6	34.0	52.9	21.9
순이익(지배주주)	75.1	75.1	42.4	632.9	89.7	118.6	61.0	66.4	39.4	35.5	48.2	22.2
종전 전망치 대비(%)												
매출액								-3.3	-4.8	-2.8	-2.7	-2.1
영업이익								8.0	-5.5	-3.2	-3.1	-2.5
순이익(지배주주)								-6.2	-8.4	-4.6	-2.7	-6.2

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 2023년 산일센서(주), (주)틔움 등 지분 전량 매각 후 연결대상 자회사 없음. 2024년부터는 연결 = 별도)

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표4 산일전기 실적 전망 요약 (연간)

(억원, 원, %)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	2,145	3,340	5,019	6,339	7,700
영업이익	466	1,092	1,813	2,461	3,101
영업이익률(%)	21.7	32.7	36.1	38.8	40.3
세전이익	481	1,053	1,933	2,597	3,245
세전이익률(%)	22.4	31.5	38.5	41.0	42.1
지배주주순이익	390	837	1,509	2,044	2,554
순이익률(%)	18.2	25.1	30.1	32.2	33.2
EPS(지배주주)	8,151	2,748	4,956	6,714	8,390
yoy(%)					
매출액	99.2	55.7	50.3	26.3	21.5
영업이익	282.5	134.4	66.0	35.7	26.0
지배주주순이익	854.0	114.3	80.3	35.5	25.0
EPS(지배주주)	749.8	-66.3	80.3	35.5	25.0
종전 전망치 대비(%)					
매출액			-1.0	-3.0	-3.0
영업이익			2.3	-3.4	-3.4
지배주주순이익			-1.9	-5.4	-4.5
EPS(지배주주)			-1.9	-5.4	-4.5

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 2023년 산일센서(주), (주)틔움 등 지분 전량 매각 후 연결대상 자회사 없음. 2024년부터는 연결 = 별도)

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표5 산일전기 영업실적 전망 Detail (분기)

(억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액(1)	**706**	**752**	**797**	**1,084**	**988**	**1,283**	**1,327**	**1,421**	**1,374**	**1,557**	**1,617**	**1,792**
전력망	227	331	367	604	450	383	262	538	400	444	477	623
미국	193	290	352	561	420	380	262	528	393	435	471	610
Pole	86	107	128	99	67	116	91	78	72	79	83	90
Pad	108	172	222	452	353	238	164	449	321	326	380	519
Others	0	11	2	9	0	26	7	1	0	31	8	1
기타 지역	34	41	15	43	30	2	1	10	7	9	6	13
신재생	402	359	394	360	500	873	1,017	828	938	1,071	1,103	1,115
미국	226	224	223	46	256	640	635	675	753	900	889	838
기타 지역	176	136	171	314	244	233	382	153	185	171	214	278
기타	77	62	36	120	38	27	48	55	36	42	37	54
전지역	77	62	36	120	38	27	48	55	36	42	37	54
매출액(2)	**706**	**752**	**797**	**1,084**	**988**	**1,283**	**1,327**	**1,421**	**1,374**	**1,557**	**1,617**	**1,792**
수출	599	674	737	1,001	946	1,258	1,303	1,395	1,350	1,542	1,603	1,777
내수	107	78	61	83	42	25	24	26	24	14	13	14
영업비용	474	507	519	747	613	821	902	871	854	938	966	1,120
원재료/상품비, 제품/재공품	346	372	365	512	434	576	614	605	623	684	690	772
인건비	56	60	61	103	62	68	60	129	61	66	67	109
유무형자산상각비	6	7	7	8	9	10	12	12	11	12	12	13
기타	66	69	86	124	108	166	215	125	158	176	197	226
영업이익(1)	**233**	**245**	**278**	**337**	**375**	**462**	**426**	**550**	**520**	**619**	**651**	**671**
영업이익률(%)	32.9	32.6	34.9	31.1	38.0	36.0	32.1	38.7	37.9	39.8	40.2	37.5
매출원가	415	430	440	619	520	670	714	775	745	814	837	952
매출원가율(%)	58.8	57.2	55.2	57.1	52.7	52.2	53.8	54.5	54.2	52.3	51.8	53.2
영업비용 대비 비중(%)	87.6	84.8	84.7	82.9	84.9	81.6	79.2	89.0	87.3	86.8	86.6	85.0
매출총이익	**291**	**322**	**357**	**465**	**468**	**613**	**613**	**646**	**628**	**743**	**780**	**839**
매출총이익률(%)	41.2	42.8	44.8	42.9	47.3	47.8	46.2	45.5	45.8	47.7	48.2	46.8
판관비	59	77	80	128	93	151	188	96	108	124	129	168
판관비율(%)	8.3	10.2	10.0	11.8	9.4	11.8	14.1	6.7	7.9	8.0	8.0	9.4
영업비용 대비 비중(%)	12.4	15.2	15.3	17.1	15.1	18.4	20.8	11.0	12.7	13.2	13.4	15.0
영업이익(2)	**233**	**245**	**278**	**337**	**375**	**462**	**426**	**550**	**520**	**619**	**651**	**671**
영업이익률(%)	32.9	32.6	34.9	31.1	38.0	36.0	32.1	38.7	37.9	39.8	40.2	37.5
EBITDA	**239**	**252**	**285**	**345**	**384**	**472**	**438**	**562**	**531**	**631**	**663**	**685**
EBITDA Margin(%)	33.8	33.5	35.7	31.8	38.8	36.8	33.0	39.6	38.7	40.5	41.0	38.2
qoq(%)												
매출액	35.9	6.5	6.0	35.9	-8.8	29.8	3.5	7.1	-3.4	13.3	3.9	10.8
전력망	18.4	45.7	11.0	64.5	-25.5	-14.9	-31.4	105.1	-25.7	11.0	7.4	30.6
신재생	48.4	-10.6	9.6	-8.7	39.0	74.5	16.5	-18.6	13.3	14.2	3.0	1.1
기타	35.8	-19.5	-41.7	231.0	-68.0	-29.4	76.7	15.0	-35.0	16.0	-11.0	45.0
yoy(%)												
매출액	33.4	52.9	32.1	108.5	39.9	70.5	66.5	31.1	39.0	21.4	21.8	26.1
전력망	241.5	120.9	206.8	214.9	98.1	15.7	-28.5	-10.9	-11.1	16.1	81.8	15.7
신재생	-6.4	19.9	-11.3	32.8	24.4	142.8	158.1	130.1	87.5	22.7	8.4	34.7
기타	129.5	46.0	-9.0	110.9	-50.3	-56.4	32.1	-54.1	-6.7	53.2	-22.8	-2.7

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 2023년 산일센서(주), (주)틔움 등 지분 전량 매각 후 연결대상 자회사 없음. 2024년부터는 연결 = 별도)

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표6 산일전기 영업실적 전망 Detail (연간)

(억원, 원, %)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액(1)	**2,145**	**3,340**	**5,019**	**6,339**	**7,700**
전력망	528	1,529	1,633	1,944	2,387
미국	300	1,396	1,590	1,909	2,343
Pole	223	419	351	324	369
Pad	53	954	1,205	1,545	1,928
Others	25	22	34	40	46
기타 지역	228	133	43	35	44
신재생	1,445	1,516	3,218	4,227	5,130
미국	1,192	718	2,206	3,380	4,043
기타 지역	253	797	1,012	847	1,086
기타	173	295	168	168	184
전지역	173	295	168	168	184
매출액(2)	**2,145**	**3,340**	**5,019**	**6,339**	**7,700**
수출	1,784	3,011	4,902	6,273	7,653
내수	361	329	117	66	47
영업비용	1,679	2,248	3,206	3,878	4,599
원재료/상품비, 제품/재공품	1,147	1,594	2,230	2,769	3,334
인건비	283	280	319	304	338
유무형자산상각비	28	28	43	49	55
기타	221	346	615	757	872
영업이익(1)	**466**	**1,092**	**1,813**	**2,461**	**3,101**
영업이익률(%)	21.7	32.7	36.1	38.8	40.3
매출원가	1,367	1,904	2,679	3,348	3,980
매출원가율(%)	63.7	57.0	53.4	52.8	51.7
영업비용 대비 비중(%)	81.4	84.7	83.6	86.3	86.5
매출총이익	**778**	**1,436**	**2,340**	**2,990**	**3,720**
매출총이익률(%)	36.3	43.0	46.6	47.2	48.3
판관비	312	343	527	530	619
판관비율(%)	14.5	10.3	10.5	8.4	8.0
영업비용 대비 비중(%)	18.6	15.3	16.4	13.7	13.5
영업이익(2)	**466**	**1,092**	**1,813**	**2,461**	**3,101**
영업이익률(%)	21.7	32.7	36.1	38.8	40.3
EBITDA	**494**	**1,120**	**1,856**	**2,509**	**3,156**
EBITDA Margin	23.0	33.5	37.0	39.6	41.0
yoy(%)					
매출액	99.2	55.7	50.3	26.3	21.5
전력망	280.6	189.7	6.8	19.0	22.8
신재생	106.6	4.9	112.3	31.3	21.3
기타	-27.6	70.9	-43.0	-0.3	9.5

주 1: K-IFRS 연결기준
주 2: 2023년 산일센서(주), (주)틔움 등 지분 전량 매각 후 연결대상 자회사 없음. 2024년부터는 연결 = 별도)
자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

표7 산일전기 2026년 연결영업실적 전망치 비교

(억원, %)	가이디언스	컨센서스 전망치	당사 전망치	가이디언스 대비(%)	컨센서스 대비(%)
매출	6,000	6,720	6,339	5.6	-5.7
영업이익		2,504	2,461		-1.7
영업이익률(%)		37.3	38.8		1.5%P↑

▶ 2026년 연결영업실적 가이디언스

▷ 수주: 7,000억원(YoY +23.7%) cf) 2025년 수주 5,660억원(YoY +39.0%)

▷ 매출: 6,000억원(YoY +19.5%) cf) 2025년 매출 5,019억원(YoY +50.3%)

▶ 당사 2026년 연결영업실적 전망치 비교(연결기준)

▷ 매출

- 가이디언스 **다소(+5.6%) 상회**
- 컨센서스 **다소(-5.7%) 하회**

▷ 영업이익

- 컨센서스 **부합(소폭 하회)**

▷ 영업이익률

- 컨센서스 **1.5%P 상회**

주 1: K-IFRS 연결기준

주 2: 컨센서스 전망치는 4Q25 실적발표 직전 기준. 당사 전망치는 4Q25 Review 기준

자료: 에프엔가이드, 산일전기, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

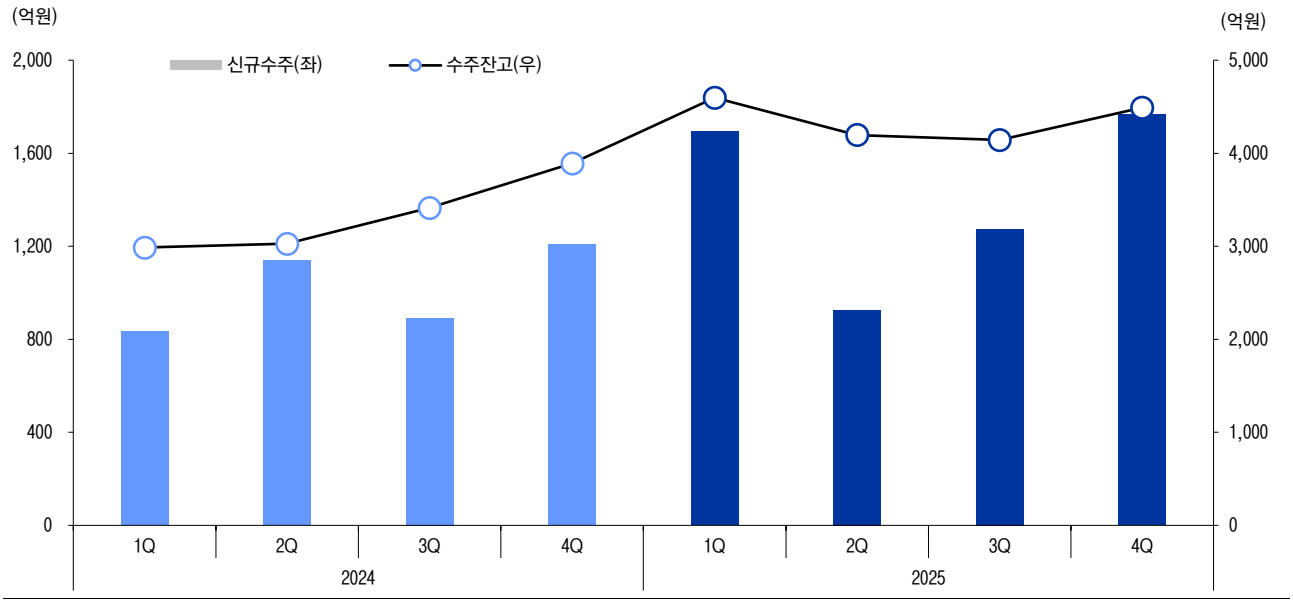
수주 동향 & 추이

표8 산일전기 수주 추이 (분기)

(억원, %)	2024				2025			
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q
신규수주								
분기	833	1,139	893	1,207	1,693	924	1,275	1,767
qoq(%)		36.7	-21.6	35.2	40.3	-45.4	38.0	38.6
yoy(%)					103.3	-18.8	42.8	46.4
연간합계				4,072				5,660
yoy(%)								39.0
수주잔고								
분기	2,987	3,027	3,413	3,892	4,597	4,195	4,143	4,489
qoq(%)		1.3	12.8	14.0	18.1	-8.8	-1.2	8.4
yoy(%)					53.9	38.6	21.4	15.3
연말				3,892				4,489
yoy(%)								15.3

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림1 산일전기 수주 추이 (분기)



자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

4Q24 이후 대형 수주 공시건 현황

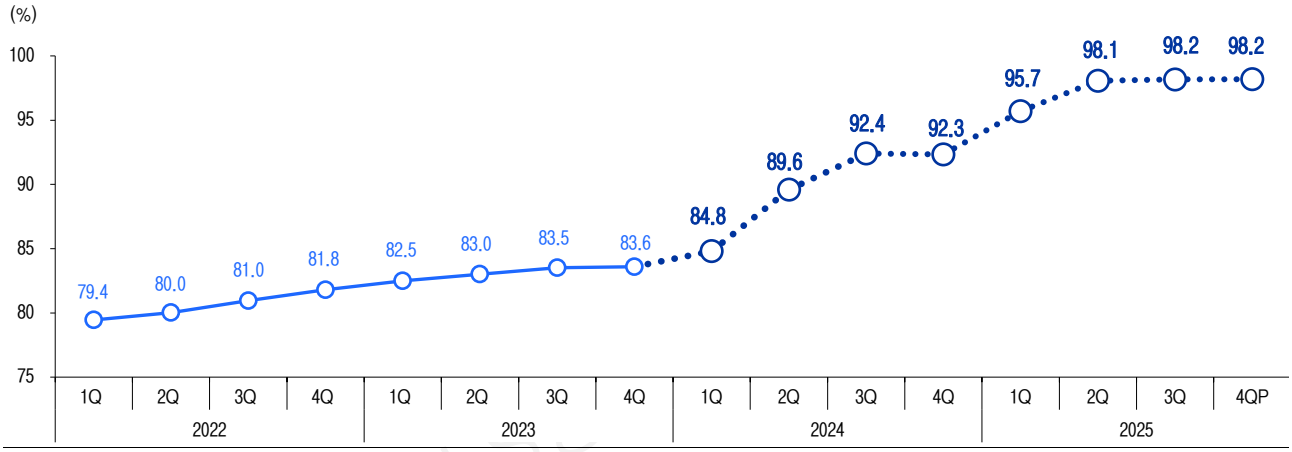
표9 산일전기 4Q24 이후 대형 수주 공시건 현황 _ 대부분 태양광, 풍력, ESS 등 신재생 부문 공시건. 4Q25 데이터센터용 대형 수주 1건

분기	수주일자	계약기간	발주사	내용	수주금액(억원)
4Q24	24.11.05	24.11.05 ~ 25.08.25	GE Power Conversion India Pvt. Ltd	▶ BESS용 PAD Mount 변압기 공급 ▷ 미국 태양광 프로젝트의 일환인 Lansing Smith Project(BESS: Battery ESS) ▷ GE 경유하여 Pad Mount 변압기 공급하는 공사	111.21
	24.11.08	24.11.08 ~ 25.03.28	GE VERNOVA (GE Renewable North America, LLC)	▶ GE Onshore 풍력발전용 변압기 공급 ▷ 미국 뉴멕시코주에 건설 중인 풍력단지에 GE 경유하여 풍력발전용 Pad Mount 변압기 공급하는 공사	136.25
	24.11.13	24.11.13 ~ 25.06.13	GE VERNOVA (GE Renewable North America, LLC)	▶ GE 풍력발전용 변압기 공급 ▷ 미국 풍력단지에 GE 경유하여 풍력발전용 변압기 공급하는 공사	124.08
	24.11.22	24.11.22 ~ 25.05.30	TMEIC Corporation	▶ 태양광 발전소 변압기 공급 ▷ 미국 TMEIC Corporation 통해 계약한 태양광 발전소 변압기 공급 건	120.97
	소계				**492.51**
1Q25	25.01.09	25.01.09 ~ 25.11.14	GE VERNOVA (GE Renewable North America, LLC)	▶ 풍력용 변압기 공급 ▷ 미국 풍력단지 공사에 GE 경유하여 풍력발전용 변압기 공급하는 건	259.77
	25.01.22	25.01.22 ~ 25.06.28	GE VERNOVA (GE Renewable North America, LLC)	▶ BESS용 변압기 공급 ▷ 미국 GE VERNOVA가 수주한 전력저장설비에 사용될 변압기 공급하는 건 ▷ 25.06.02 정정공시 - 계약기간: 25.06.02에서 25.06.28로 연장	164.02
	25.02.24	25.02.24 ~ 25.11.01	GE VERNOVA (GE Power Conversion India Pvt. Ltd.)	▶ BESS용 변압기 공급 ▷ 미국 GE VERNOVA가 수주한 태양광 BESS용 변압기 공급하는 건 ▷ 25.05.02 정정공시 - 계약기간: 25.09.08에서 25.11.01로 연장 - 계약금액: 208.01억원에서 265.83억원으로 증액	265.83
	소계				**689.62**
4Q25	25.12.22	25.12.22 ~ 28.10.26	미공개	▶ 미국 BESS Project Pad Mount 변압기 공급건	313.82
	25.12.24	25.12.17 ~ 27.07.14	EPC Power Corporation	▶ 미국 Data Center용 Pad Mount 변압기 공급건	437.82
	소계				**751.64**

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

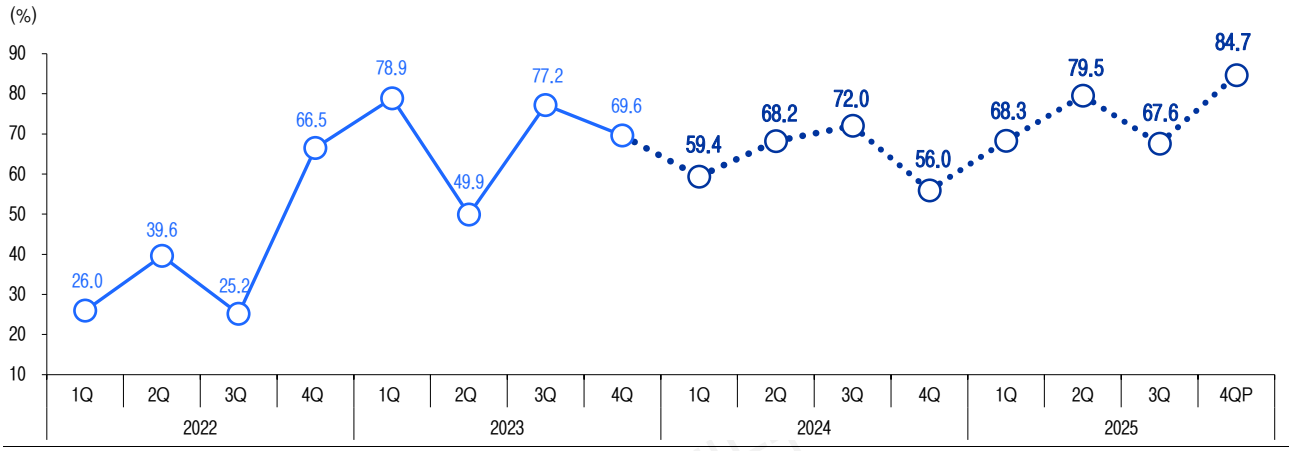
수출 매출 비중 추이, 전력망 & 신재생 부문 미국 매출 비중 추이

그림2 연결매출 중 수출매출 비중 추이



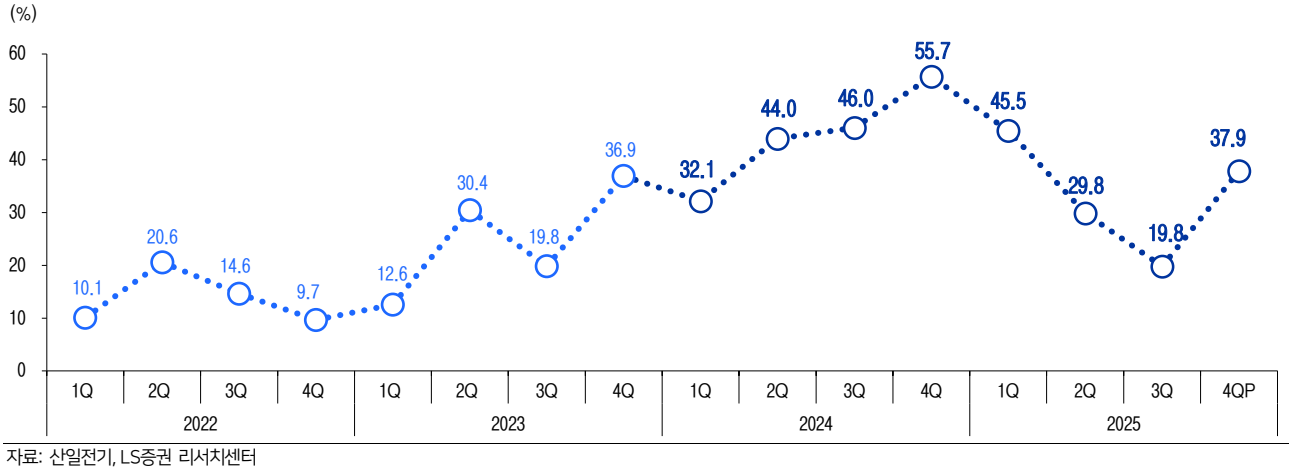
자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림3 전력망 & 신재생/특수변압기 부문 미국시장 매출의 연결매출 대비 비중 추이



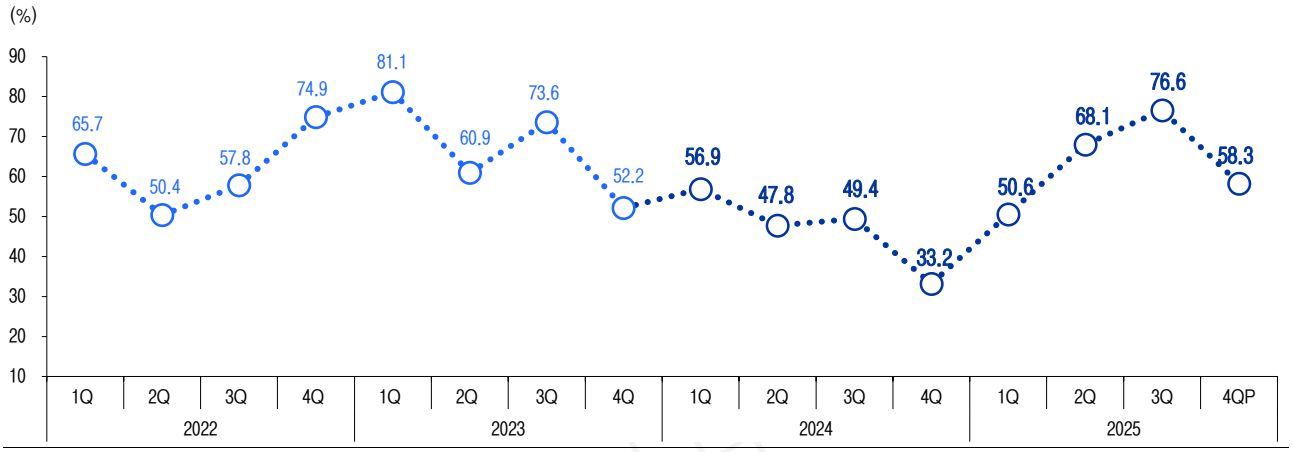
자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림4 전력망 부문 매출의 연결매출 대비 비중 추이



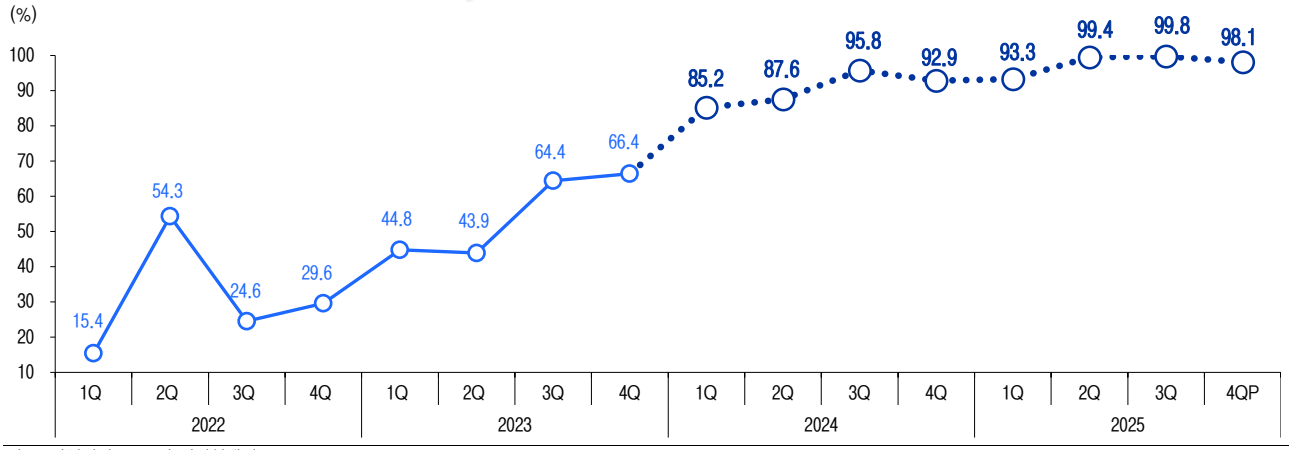
자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림5 신재생/특수변압기 부문 매출의 연결매출 대비 비중 추이



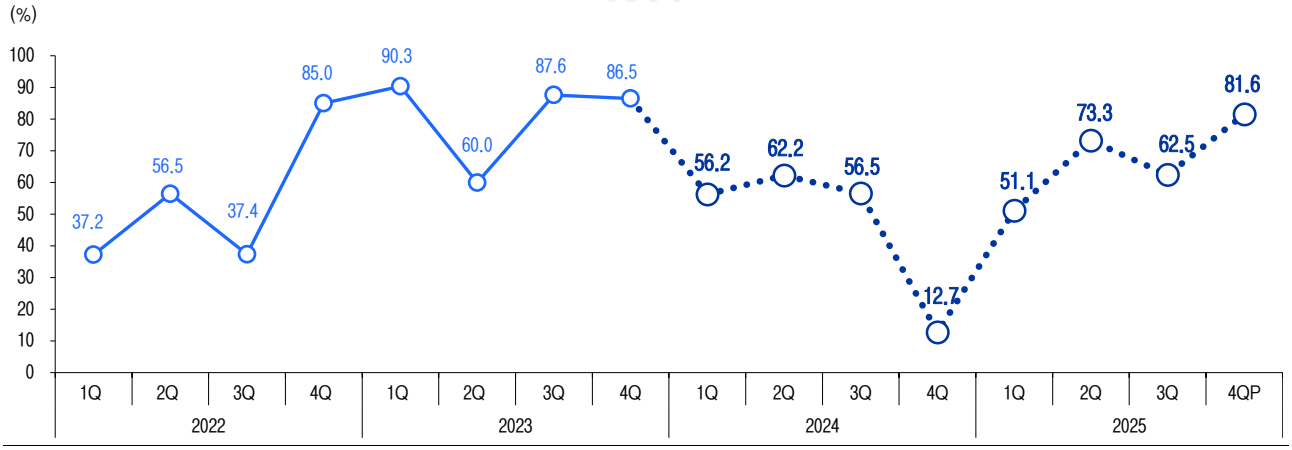
자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림6 전력망 부문 매출 중 미국시장 매출 비중 추이



자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

그림7 신재생/특수변압기 부문 매출 중 미국 매출 비중 추이



자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

Capa 증설 동향 및 계획

그림8 1 공장, 임대공장, 2 공장간 제품 포트폴리오 조정 및 Capa 증설 동향

1 공장 (운영 지속)	임대공장 (운영 종료)	2 공장 (신규 운영)
▣ 위치: 경기도 안산시 단원구 시화벤처로 481	▣ 경기도 안산시 단원구 시화벤처로 444	▣ 경기도 안산시 단원구 번영 2 로 118
▣ 대지면적: 17,646 ㎡ (5,347 평)	▣ 대지면적: 2,506 ㎡ (759 평)	▣ 대지면적: 37,040 ㎡ (11,224 평) ▶ 1 차 증설은 이 중 절반 부지만 활용
▣ 운영시작: 2016 년 9 월	▣ 운영시작: 2022 년 12 월	▣ 운영시작: 2024 년 12 월 ~ 2025 년 2 월 ▶ 취득일: 2023 년 12 월 ▶ 운영시작(절반 부지 활용한 1 차 증설) ▷ 주상동(주상/단상패드): 24.12.02 가동 ▷ 몰드동(몰드/건식): 25 년 2 월말 가동
▣ 생산제품 ▶ 기존: 유입/3 상패드/몰드/건식 변압기 ▶ 2 공장 가동 후: 유입/3 상패드 변압기 ▷ 몰드/건식은 2 공장 몰드동으로 이전	▣ 생산제품 ▶ 기존: 주상/단상패드 변압기 ▶ 2 공장 가동 후: 운영 종료 ▷ 주상/단상패드는 2 공장 주상동으로 이전 · 이전 완료 · 임대공장 운영 종료함	▣ 생산제품 ▶ 신규: 주상/단상패드/몰드/건식 변압기 ▷ 주상동: 주상/단상패드 변압기 · 임대공장으로부터 이전 + 신규 증설 · 임대공장 이전 및 신규 증설 완료 ▷ 몰드동: 몰드/건식 변압기 · 1 공장으로부터 이전 + 신규 증설 · 1 공장 이전 및 신규 증설 완료
▣ 생산능력(Capa) _ 연간매출 기준 ▶ 기존: 3,000 억원 ▷ 유입 70%: 2,100 억원 내외 ▷ 3 상패드: 350 억원 내외 ▷ 몰드/건식: 550 억원 내외 · 각각 200-300 억원 ▶ 2 공장 가동 후: 3,000 억원 유지 ▷ 유입 90% 육박: 2,650 억원 내외 · 기존 Capa: 2,100 억원 · 신규 증설: 550 억원 - 기존 몰드/건식 Capa 대체 - 유입 증설은 2Q25 완료 ▷ 3 상패드: 350 억원 내외 · 기존 Capa 유지	▣ 생산능력(Capa) _ 연간매출 기준 ▶ 기존: 500 억원 ▷ 주상/단상패드 합산 500 억원 ▶ 2 공장 가동 후: 0 원 ▷ 운영 종료(2 공장으로 이전)	▣ 생산능력(Capa) _ 연간매출 기준 ▶ 전체부지 잠재 Capa: 7,000 억원 ▷ 11,224 평 모두 활용 시 Max 7,000 억원 ▶ 1 차 증설: 3,000 억원 ▷ 주상/단상패드(주상동): 2,000 억원 · 임대공장으로부터 이전: 500 억원 · 신규 증설: 1,500 억원 ▷ 몰드/건식(몰드동): 1,000 억원 · 1 공장으로부터 이전: 550 억원 · 신규 증설: 450 억원 ▷ 전체 대지면적(11,224 평)의 절반만 활용 ▷ 운영시작 · 주상동(주상/단상패드): 24 년 12 월 · 몰드동(몰드/건식): 25 년 2 월말 ▷ 매출기여 시기: 3Q25 부터 본격화 · 수출-매출 lead time 6-7 개월 ▶ 2 차 증설(잠정): 4,000 억원 ▷ 전체부지 잠재 Capa 7,000 억원: 1 차 증설 3,000 억원 + 2 차 증설 4,000 억원 ▷ 증설 일정, 제품포트폴리오는 미정 · 종전 가이드라인: 25-26 년 의사결정 후 증설 착수, 26-27 년 증설 완료, 28 년부터 매출 발생 · 2 차 증설 일정 1 년 정도 더 여유를 둘 가능성: 고사양 제품 수요 증가로 1 차 증설 Capa 가 예상보다 큼에 따라

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터

Valuation

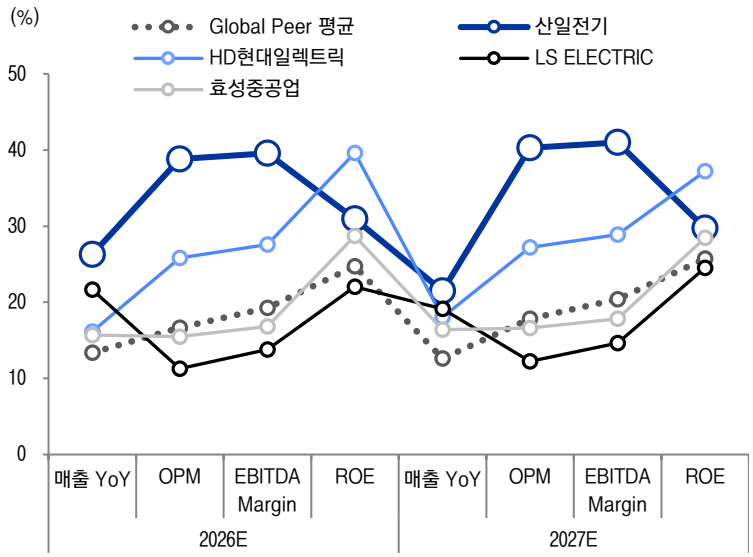
산일전기 펀드멘털 지표, Global Peer 대비 대폭 우위

표10 펀드멘털 비교 (산일전기 vs Global Peer & 국내 대표 3사)

(%)	2026E				2027E			
	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE	매출 YoY	OPM	EBITDA Margin	ROE
GE Vernova(미국)	15.1	9.7	12.9	31.9	14.2	13.5	16.8	39.0
Schneider Electric(프랑스)	6.9	18.1	21.9	18.1	7.7	19.0	22.6	18.7
ABB Group(스위스+스웨덴)	10.2	20.3	22.3	31.6	6.5	19.5	21.8	28.2
Eaton(미국)	9.8	21.1	24.2	23.8	9.0	21.8	25.0	24.0
Siemens Energy(독일)	11.4	10.2	14.1	29.7	12.9	12.5	16.0	35.5
Quanta Services(미국)	11.7	6.6	10.2	15.0	11.2	7.0	10.3	16.3
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	11.9	15.0	16.6	16.3	10.8	15.2	16.7	16.6
Mitsubishi Electric(일본)	3.8	7.4	11.2	9.0	3.9	9.3	13.2	10.4
HD현대일렉트릭	16.1	25.8	27.6	39.6	18.0	27.2	28.9	37.2
LS ELECTRIC(한국)	21.6	11.3	13.8	22.1	19.1	12.3	14.6	24.5
효성중공업(한국)	15.7	15.5	16.8	28.7	16.4	16.6	17.8	28.5
산일전기(한국)	26.3	38.8	39.6	30.9	21.5	40.3	41.0	29.7
Average	**13.4**	**16.6**	**19.3**	**24.7**	**12.6**	**17.8**	**20.4**	**25.7**
산일전기	**26.3**	**38.8**	**39.6**	**30.9**	**21.5**	**40.3**	**41.0**	**29.7**
Global Peer 대비 우위/보합/열위 (%)	**96.5**	**133.2**	**105.4**	**25.1**	**70.3**	**125.7**	**101.0**	**15.6**
HD현대일렉트릭 대비 우위/보합/열위 (%)	**62.7**	**50.3**	**43.5**	**-21.9**	**19.1**	**47.9**	**42.0**	**-20.2**
LS ELECTRIC 대비 우위/보합/열위 (%)	**21.4**	**244.2**	**187.1**	**40.2**	**12.2**	**228.6**	**180.1**	**21.1**
효성중공업 대비 우위/보합/열위 (%)	**67.4**	**150.6**	**135.3**	**7.8**	**30.8**	**142.4**	**130.0**	**4.3**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림9 펀드멘털 지표 비교 (산일전기 vs Global Peer & 국내 대표 3사)



▶ 산일전기 vs Global Peer (2026-2027년)

▷ 수익성 지표 압도적 우위

▷ 자본성장성 지표(ROE) 상당수준 우위

▷ 핵심 지표인 매출 성장성 지표 압도적 우위

→ **펀드멘털 지표 압도적 우위**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

산일전기 목표주가 산출 PER, Global Peer 대비 다소 할인 적용 → 펀드멘털 지표 대폭 우위 감안 시 매우 보수적 밸류에이션

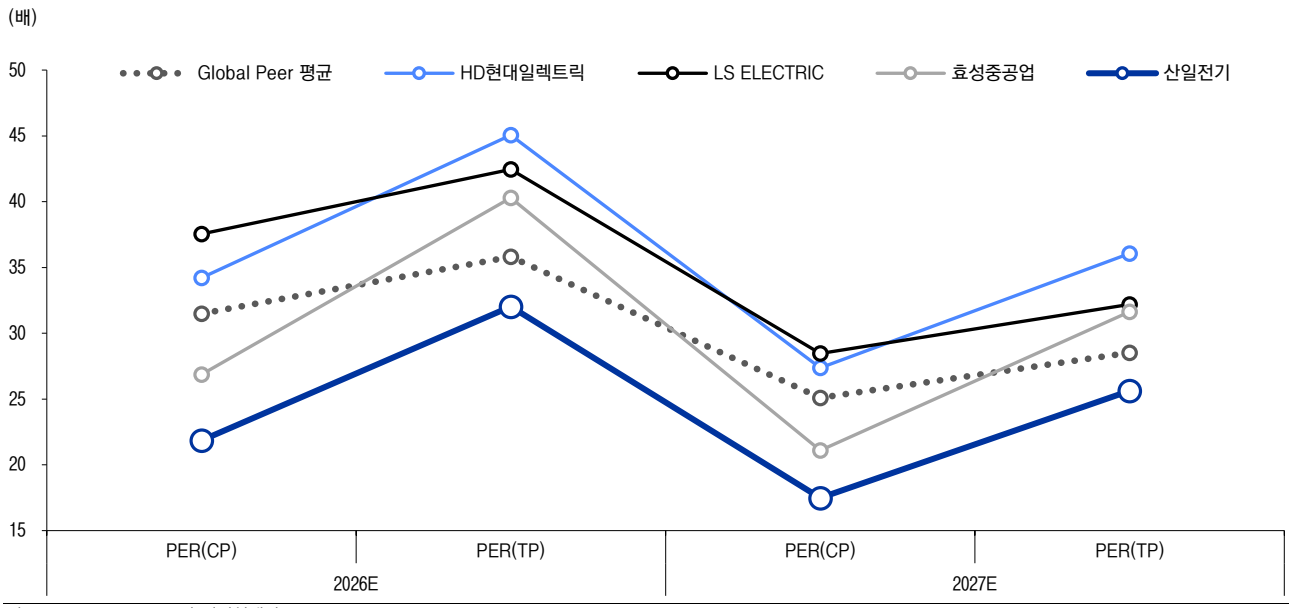
표11 상대평가 Valuation 지표 비교 (산일전기 vs Global Peer & 국내 대표 3사)

(각국 통화, 배, %)	2026E				2027E			
	PER		EV/EBITDA		PER		EV/EBITDA	
	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)	(현재가)	목표가)	(현재가)	(목표가)
GE Vernova(미국)	53.2	58.9	33.9	37.7	34.7	38.4	22.3	24.9
Schneider Electric(프랑스)	25.2	28.1	16.3	18.1	21.9	24.5	14.4	16.0
ABB Group(스위스+스웨덴)	22.1	21.6	14.9	14.5	21.0	20.5	14.0	13.7
Eaton(미국)	27.3	30.2	20.6	22.6	23.9	26.4	18.1	20.0
Siemens Energy(독일)	39.3	37.9	19.7	18.9	28.2	27.1	15.2	14.6
Quanta Services(미국)	37.8	40.0	22.8	24.1	32.5	34.4	19.8	21.0
Nari Technology(国电南瑞) (중국)	22.0	25.0	15.6	17.9	19.6	22.3	13.7	15.8
Mitsubishi Electric(일본)	30.5	28.2	16.9	15.6	24.9	22.9	13.8	12.6
HD현대일렉트릭(한국)	34.2	45.1	23.6	31.3	27.4	36.1	18.9	25.1
LS ELECTRIC(한국)	37.5	42.5	22.6	25.5	28.5	32.2	17.6	19.9
효성중공업(한국)	26.9	40.3	18.9	28.3	21.1	31.6	15.0	22.6
산일전기(한국)	21.9	32.0	17.0	25.3	17.5	25.6	13.3	19.9
Average	**31.5**	**35.8**	**20.2**	**23.3**	**25.1**	**28.5**	**16.3**	**18.8**
산일전기	**21.9**	**32.0**	**17.0**	**25.3**	**17.5**	**25.6**	**13.3**	**19.9**
Global Peer 대비 할증/할인 (%)	**-30.6**	**-10.6**	**-15.9**	**8.5**	**-30.3**	**-10.1**	**-18.6**	**5.7**
HD현대일렉트릭 대비 할증/할인 (%)	**-36.1**	**-28.9**	**-27.9**	**-19.1**	**-36.1**	**-28.9**	**-29.5**	**-20.7**
LS ELECTRIC 대비 할증/할인 (%)	**-41.8**	**-24.6**	**-24.6**	**-0.7**	**-38.6**	**-20.4**	**-24.3**	**0.0**
효성중공업 대비 할증/할인 (%)	**-18.7**	**-20.5**	**-10.1**	**-10.6**	**-17.1**	**-19.0**	**-11.5**	**-12.1**

▶ 산일전기 vs Global Peer
▷ 펀드멘털 지표 대폭 우위
▷ 현재주가 PER(2026E 지배주주 EPS 기준)는 **30.6% 할인** 상황 (펀드멘털 지표 대폭 우위 감안 시 대폭 할증 합당 → 과도한 저평가)
→ 목표주가 산출 PER(2026E 지배주주 EPS 기준)는 **10.6% 할인** 적용
→ 펀드멘털 지표 대폭 우위라 Multiple 대폭 할증 합당함에도 적용 Multiple은 다소 할인 수준 → **밸류에이션 유의성 충분**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림10 PER 비교 (산일전기 vs Global Peer & 국내 대표 3사)



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

산일전기 Valuation Table

표12 산일전기 Valuation Table

PER 방식	값	EV/EBITDA 방식	값
2026E 지배주주 EPS(원)	6,714	2026E EBITDA(억원)	2,509
적용 PER(배)	**32.0**	**적용 EV/EBITDA(배)**	**25.3**
목표주가(원)	**215,000**	목표 EV(억원)	63,450
주식수(주)	30,445,200	2026E 순부채	-2,007
목표시총(억원)	65,457	목표시총(억원)	65,457
		주식수(주)	30,445,200
		목표주가(원)	**215,000**

▣ Valuation 유의성 평가

▶ 성장성, 수익성 등 펀드멘털 지표, Global Peer 평균 대비 압도적 우위

▷ 매출 성장성(매출 yoy), 수익성(영업이익률, EBITDA Margin) 모두 압도적 우위 → 이익 성장성 압도적 우위

▶ 펀드멘털 지표 압도적 우위이므로 Valuation Multiple, Global Peer 평균 대비 대폭 할증 합당

▷ Global Peer 대비, Valuation 기준실적은 작은 반면 매출 성장성, 수익성, 수익성 개선속도 등 펀드멘털 지표(이익성장성)는 훨씬 우위이므로 Valuation Multiple은 상당수준 할증이 합당

▷ 이 논리는 HD현대일렉트릭, LS ELECTRIC, 효성중공업 등 한국 전력기기 Big 3 업체들의 Peer 대비 Valuation 시에도 적용 중

▶ 펀드멘털 지표 압도적 우위로 Valuation도 Global Peer 평균 대비 대폭 할증 합당하나 현시점 동사 Valuation 시 적용 PER(26E 기준)는 Global Peer 평균 대비 다소 할인(10.6% 할인) 수준을 적용하고 있음

▷ Valuation 유의성 충분

▷ 목표주가는 상승여력 동향을 확인하며 단계적으로 설정해가고 있는 중

- 일시적, 과도기적 사유 등으로 조정이 발생하는 경우엔 목표주가 이격조정도 병행할 수 있음
- Global Peer 대비 Valuation 여력은 매우 크며 목표주가는 상승여력 동향에 따라 단계적으로 설정해가는 과정

자료: LS증권 리서치센터

표13 산일전기 목표주가 변동

(억원, 원, 배, %)	2026E 지배주주 EPS(원)	PER(배)	목표주가(원)	목표시총(억원)
종전	7,095	30.3	215,000	65,457
신규	6,714	32.0	215,000	65,457
변경률(%)	-5.4	5.7	0.0	0.0

자료: LS증권 리서치센터

산일전기 (062040)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	1,033	3,052	4,293	5,926	7,737
현금및현금성자산	212	620	815	1,138	1,477
기타현금성자산	40	527	692	966	1,255
매출채권	300	960	1,428	1,954	2,562
기타	480	945	1,358	1,868	2,443
비유동자산	880	1,875	2,057	2,290	2,750
유무형자산	810	1,684	1,837	2,047	2,486
금융자산	70	74	76	79	81
기타	0	117	144	164	184
자산총계	**1,913**	**4,927**	**6,350**	**8,215**	**10,487**
유동부채	529	526	571	652	732
매입채무	198	80	112	135	158
단기이자지급성부채	172	188	106	94	82
기타	159	258	354	423	492
비유동부채	125	59	64	62	67
장기이자지급성부채	81	3	3	3	2
기타	43	55	61	60	65
부채총계	**654**	**584**	**635**	**714**	**799**
지배지분	1,259	4,342	5,715	7,501	9,688
자본금	24	152	152	152	152
자본잉여금및기타	540	2,712	2,712	2,712	2,712
이익잉여금	695	1,479	2,851	4,637	6,824
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**1,259**	**4,342**	**5,715**	**7,501**	**9,688**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**2,145**	**3,340**	**5,019**	**6,339**	**7,700**
영업비용	1,679	2,248	3,206	3,878	4,599
영업이익	**466**	**1,092**	**1,813**	**2,461**	**3,101**
EBITDA	**494**	**1,120**	**1,856**	**2,509**	**3,156**
기타손익	23	118	6	63	64
외환손익	8	114	-9	42	39
기타	15	4	15	21	25
금융손익	-8	-157	113	73	80
이자손익	-15	-1	46	52	59
이자수익	3	19	46	52	59
이자비용	18	20	0	0	0
파생상품손익	-15	-163	58	10	9
기타	22	7	10	11	13
세전이익	**481**	**1,053**	**1,933**	**2,597**	**3,245**
법인세비용	102	217	424	553	691
당기순이익	**391**	**837**	**1,509**	**2,044**	**2,554**
지배주주순이익	**390**	**837**	**1,509**	**2,044**	**2,554**
Profitability(%)					
영업이익률	21.7	32.7	36.1	38.8	40.3
EBITDA Margin	23.0	33.5	37.0	39.6	41.0
당기순이익률(지배주주)	18.2	25.1	30.1	32.2	33.2
ROA(지배주주)	24.2	24.5	26.8	28.1	27.3
ROE(지배주주)	46.0	29.9	30.0	30.9	29.7
ROIC	33.5	26.4	27.2	29.0	28.3

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**352**	**155**	**941**	**1,294**	**1,677**
영업에서 창출된 현금	404	312	1,187	1,620	2,088
당기순이익	391	837	1,509	2,044	2,554
조정사항	285	334	343	373	472
자산, 부채 증감	-271	-858	-665	-796	-938
법인세, 이자, 배당금	-52	-157	-246	-326	-411
투자활동 현금흐름	**-159**	**-1,732**	**-529**	**-701**	**-957**
금융자산 증감	-2	-837	-306	-422	-444
유무형자산 증감	-230	-898	-196	-259	-494
비유동기타자산 증감	-1	3	-27	-20	-20
기타	74	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	**-22**	**1,981**	**-217**	**-270**	**-380**
사채 및 차입금 증감	-242	-164	-82	-12	-12
유상증자	229	2,195	0	0	0
리스료 지급	-5	-5	-7	-9	-10
배당금 지급	-4	-45	-128	-249	-358
기타	0	0	0	0	0
환율 미반영 총현금흐름	171	404	195	323	340
외화 현금 환율 효과	0	4	0	0	0
환율 반영 총현금흐름	**171**	**408**	**195**	**323**	**340**
기초 현금및현금성자산	41	212	620	815	1,138
기말 현금및현금성자산	**212**	**620**	**815**	**1,138**	**1,477**
기말 기타현금성자산	40	527	692	966	1,255
기말 총현금유동성	**252**	**1,146**	**1,507**	**2,104**	**2,732**

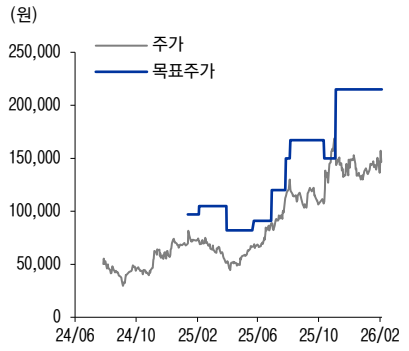
주요 투자지표

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
Valuation(배)					
P/E(지배주주)	N/A	25.0	26.2	21.9	17.5
P/B	N/A	4.8	6.9	6.0	4.6
EV/EBITDA	N/A	17.8	20.6	17.0	13.3
P/CF	N/A	17.8	21.4	18.5	14.8
Per Share Data(원)					
EPS(지배주주)	8,151	2,748	4,956	6,714	8,390
BPS	26,290	14,263	18,772	24,638	31,822
CPS	14,104	3,844	6,084	7,938	9,940
DPS	947	420	819	1,177	1,555
Growth(%)					
매출액	99.2	55.7	50.3	26.3	21.5
영업이익	282.5	134.4	66.0	35.7	26.0
EPS(지배주주)	749.8	-66.3	80.3	35.5	25.0
총자산	44.9	157.5	28.9	29.4	27.7
자기자본	187.7	244.9	31.6	31.2	29.2
Stability(%,배,억원)					
부채비율	51.9	13.5	11.1	9.5	8.2
유동비율	195.1	580.6	752.0	908.9	1,057.0
자기자본비율	65.8	88.1	90.0	91.3	92.4
영업이익/금융비용(x)	26.2	54.9	무이자	무이자	무이자
이자보상배율(x)	28.0	54.0	무이자	무이자	무이자
총차입금(억원)	254	191	109	96	84
순차입금(억원)	1	-955	-1,398	-2,007	-2,648

자료: 산일전기, LS증권 리서치센터 * K-IFRS 연결기준(24부터 연결 = 별도)

LS증권 리서치센터

산일전기 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2025.01.13	신규	성종화			
2025.01.13	Buy	97,000	-15.9		-24.2
2025.02.06	Buy	105,000	-28.7		-38.0
2025.04.02	Buy	82,000	-18.2		-32.5
2025.05.26	Buy	91,000	-2.5		-18.1
2025.07.01	Buy	120,000	-6.4		-22.2
2025.07.29	Buy	150,000	-13.3		-19.6
2025.08.07	Buy	167,000	-26.8		-32.1
2025.10.14	Buy	150,000	12.5		-4.0
2025.11.06	Buy	215,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 성종화).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	88.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		Hold (보유)	-15% ~ +15% 기대	11.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)