Morning Meeting Notes

2025-03-12

내일의 차이 현대차증권

What's Inside
한국전력(BUY/29,000) 올해도 호실적 기대. 다만, 높은 요금이 좋은 것만은 아님
[퀀트] Weekly Quanticle - 1분기 Revision, Style 점검

주식시장
국내 증시는 전일 미 증시 급락의 여파로 하락 마감. 트럼프 행정부의 강경한 관세정책에 따른 미 경기 침체 우려가 증시 하방 압력으로 작용. 코스피 전업종 하락한 가운데 조선주는 차익실현 매물 출회에 큰 폭으로 하락. 2차전지 업종도 테슬라 급락의 영향으로 약세 시현
미국 증시는 트럼프 대통령의 관세 정책 불확실성이 지속되면서 하락 마감. 장 초반 트럼프 대통령이 캐나다산 철강과 알루미늄에 추가 관세를 예고하자 주가 지수는 급락했으나, 이후 캐나다 온타리오주가 미국향 전기요금 할증을 중단하고 백악관도 추가 관세 철회 가능성을 언급하면서 하락폭 축소. 주요 기술주들은 저가 매수세에 힘입어 반등했으며, 반면 경기 민감한 여행, 소매 업종은 부진

금리&환율
국고채 금리는 전일 미국채 강세에 동조하며 하락 마감. 국고채는 트럼프 대통령의 관세 강행 발언에 안전 선호 심리 확대되며 급락한 미국채 금리에 연동되며 강세. 다만, 12일 미국 CPI와 탄핵 선고 관련 이슈 대기하며 낙폭 축소하는 모습
미국채 금리는 상승 마감. 무역 분쟁 격화에 하락하기도 했지만, 1월 구인건수의 예상치 상회로 국채 금리는 모든 구간에서 상승 전환. 더불어, 미국과 우크라이나가 30일간 휴전 방안에 합의했다는 소식이 전해지자 오름폭이 더욱 확대됨
원/달러 환율은 5.90원 상승한 1,458.20원에 마감. 전일 트럼프 대통령이 관세정책 강행을 위해 경기침체를 감내할 수 있음을 시사하는 발언을 한 것이 환율 상승 압력으로 작용
달러 인덱스는 103.40으로 하락. 달러는 유로 강세 속 트럼프 대통령의 캐나다 추가 관세 발언에 상승했으나, 장 후반 발언을 철회하며 하락 전환. 이에 더해, 우크라이나 휴전 기대가 확대되자 안전자산 선호 심리 약화 속 달러 약세폭 확대

News (Trump watch)
미국과 캐나다, 간밤의 관세 갈등 이슈
장 초반, 트럼프 대통령은 캐나다산 철강과 알루미늄에 50% 관세를 부과하겠다고 발표. 이는 캐나다의 전력 수출에 대한 추가 요금에 대한 보복 조치
장 마감 앞두고는 온타리오 주지사가 25% 전력 할증을 잠정 중단할 것을 발표했고, 이에 장 마감 후 백악관은 캐나다산 철강·알루미늄 대상 추가 관세 방침을 철회한다고 밝힘

New Publications
[반도체] MWC 2025 방문 후기 및 투자 활용법(2025-03-11)
[건설/부동산] 아파트 멀리보기(2025-03-07)
[정유화학] 미국 LNG가 온다(2025-03-06)
[IT/모빌리티] CES 2025 방문 후기 및 투자 활용법(2025-01-15)
[태양광] 태양광, 반등의 서막(2025-01-15)

Rating, Target Price Changes

한국항공우주	BUY	72,000 원 ▷	BUY	98,000 원	(2025-03-11)
칩스앤미디어	BUY	30,000 원 ▷	BUY	23,000 원	(2025-03-11)
성광벤드	BUY	27,000 원 ▷	BUY	37,000 원	(2025-03-06)
SNT에너지	BUY	35,000 원 ▷	BUY	43,000 원	(2025-03-06)
SK이노베이션	BUY	150,000 원 ▷	BUY	160,000 원	(2025-03-06)
SK스퀘어	BUY	110,000 원 ▷	BUY	130,000 원	(2025-02-27)
대한제강	BUY	18,100 원 ▷	BUY	21,000 원	(2025-02-26)
코스맥스	BUY	180,000 원 ▷	BUY	210,000 원	(2025-02-25)
현대로템	BUY	87,000 원 ▷	BUY	114,000 원	(2025-02-25)
클리오	BUY	47,000 원 ▷	BUY	25,000 원	(2025-02-24)
와이지엔터테인먼트	BUY	55,000 원 ▷	BUY	70,000 원	(2025-02-21)
롯데지주	BUY	30,000 원 ▷	BUY	27,000 원	(2025-02-20)
한국철강	BUY	11,500 원 ▷	BUY	10,500 원	(2025-02-20)
파라다이스	BUY	14,000 원 ▷	BUY	13,000 원	(2025-02-19)

외국인 순매수 / 국내기관 순매수

외국인 순매수	금액(백만)	국내기관 순매수	금액(백만)
셀트리온	17,984	KODEX 200선물인버스2X	39,208
KODEX 200선물인버스2X	17,848	LG전자	27,943
NAVER	16,668	TIGER 미국테크TOP10 INDXX	18,563
한국항공우주	13,808	고려아연	18,391
LIG넥스원	11,200	TIGER 미국S&P500	13,415

외국인 순매도 / 국내기관 순매도

외국인 순매도	금액(백만)	국내기관 순매도	금액(백만)
한화오션	-1,181,586	KODEX 레버리지	-62,173
한화에어로스페이스	-42,097	KODEX 코스닥150레버리지	-39,430
POSCO홀딩스	-38,970	HD한국조선해양	-19,395
SK하이닉스	-38,489	한화시스템	-17,180
한화시스템	-34,062	두산에너빌리티	-16,876

국내시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
KOSPI	2,537.60	-1.28	-0.06
대형주	2,520.09	-1.28	-0.59
중형주	2,888.94	-1.40	+3.38
소형주	2,164.48	-0.96	+1.52
KOSDAQ	721.50	-0.60	-3.75

투자자별 매매동향 KOSPI	개인 (억원)	외국인 (억원)	기관 (억원)
순매수	2,097	-4,292	1,428
누적순매수(D-20)	4,504	-34,670	15,810

거래대금(코스피+코스닥)	금액	D-1	D-20
(평균,단위 :억 원)	179,616	156,232	209,137

업종별 지수	종가	D-1(%)	D-20(%)
건설	72.45	-2.69	+4.29
금융	467.19	-1.43	-1.76
운수장비	3,206.23	-1.94	+9.06
유통	350.16	-1.66	+8.29
음식료	3,797.34	-1.00	+1.57
의약품	15,930.18	-0.90	-6.17
전기전자	22,311.18	-0.62	-3.25
철강금속	5,321.15	-1.99	+16.19
화학	3,517.66	-1.72	+5.17
유틸리티	748.85	-2.29	+9.78
통신	449.05	-0.45	+0.71

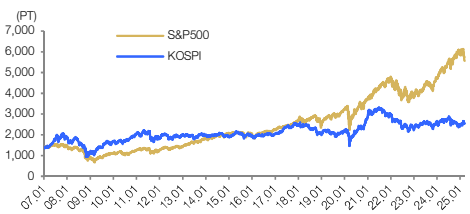
해외시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
S&P500	5,572.07	-0.76	-8.18
NASDAQ	17,436.10	-0.18	-11.24
일본	36,793.11	-0.64	-5.18
중국	3,379.83	+0.41	+1.86
독일	22,328.77	-1.29	+1.32

주요 금리 동향	종가	D-1(bp)	D-20(bp)
국고채 (3년)	2.56	-3.60	-7.30
국고채 (10년)	2.76	-4.10	-8.90
은행채AAA (3년)	2.83	-4.50	-9.00
미국국채 (2년)	3.95	+5.75	-33.60
미국국채 (10년)	4.28	+6.65	-25.55

환율 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
원/달러	1,458.20	+0.41	+0.39
원/백 엔	986.77	+0.07	+3.63
원/위안	201.75	+0.84	+1.49
달러/유로	1.09	+0.77	+5.36
위안/달러	7.23	-0.43	-1.09
엔/달러	147.78	+0.34	-3.14
Dollar Index	103.40	-0.50	-4.20

상품시장 동향	종가	D-1(%)	D-20(%)
WTI (usd/barrel)	66.25	+0.33	-9.64
금 (usd/oz)	2,920.90	+0.74	-0.40
BDI	1,424.00	+1.71	+76.02
천연가스(NYMEX)	4.45	-0.85	+26.54

KOSPI, S&P 추이



본 조사지표는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단복제 및 배포할 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한국전력 (015760)

Analyst 강동진 dongjin.kang@hmsec.com
RA 김성훈 1600535@hmsec.com

올해도 호실적 기대. 다만, 높은 요금이 좋은 것만은 아님

BUY **TP 29,000원**

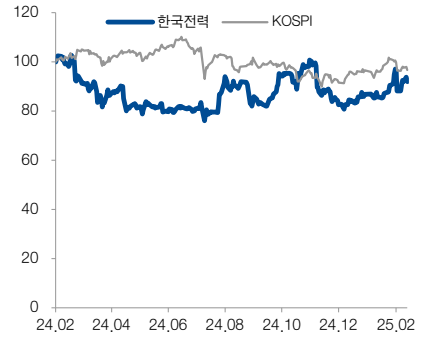
현재주가 (3/11)	22,250원
상승여력	30.3%
시가총액	14,284십억원
발행주식수	641,964천주
자본금/액면가	3,210십억원/5,000원
52주 최고가/최저가	24,850원/18,400원
일평균 거래대금 (60일)	32십억원
외국인 지분율	15.95%
주요주주 지분율	
한국산업은행외 2인	51.14%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	7.7	3.7	2.3
상대주가(%p)	7.8	-0.2	1.3

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	5,208	6,479	29,000
After	5,637	11,691	29,000
Consensus	5,997	11,033	30,000
Cons. 차이	-6.0%	6.0%	-3.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- '25년 요금 인상 효과와 SMP 하향 안정화로 영업이익 14.9조원 전망
- 신규 원전 1기(새울 3호기) 투입. 정기보수 및 수명연장 심사 기간 등에 따른 조정이 있겠으나, 원전 비중 확대 추이는 이어가고 있어, 연료비에 긍정적
- 미미하기는 하지만, 배당 재개(213원)는 긍정적
- 다만, 산업용 요금 집중 인상으로, 향후 전력 수요 이탈 이어질 가능성 상존

주요이슈 및 실적전망

- 한국전력 '25년 실적은 매출액 98.6조원(+4.8% yoy), 영업이익 14.8조원(+77.9% yoy) 전망. 호실적 이어갈 전망
- 4Q24 중 10월부터 산업용 요금 9.7원/kWh 인상. 올해 온기로 반영 전망. 또한, 최근 SMP가 110원/kWh대로 하락 중. 특히, 2월 LNG 수입 단가는 국제유가 하락 및 JKM LNG 가격 하락 등을 반영하여 급락. 이에 후행하여 SMP 추가 하락도 기대
- 다만, 요금 인상을 지속하면서 산업용 전기요금이 지난 12월 190원/kWh 수준까지 상승. SMP와 큰 폭의 차이를 보이면서 에너지 다소비 산업 및 탄소중립 이행이 필요한 산업의 수요가 한전으로부터 이탈하려는 움직임 더욱 가속화될 것. 국내사업은 민자발전사에 점차 기회가 커질 것. 장기적으로 이에 대한 대응 필요. 이에 따라, 추가적인 요금 인상은 부담일 것으로 판단
- 2020년 이후 처음 배당 개시. 배당액 크지 않지만, 의미는 있음. '25년 영업이익 14.9조원, EBITDA 29.8조원, Capex 18조원, 금융비용 5.0조원, 법인세 3.0조원 등을 감안하면 차입 축소가 중요한 상황에서는 배당 증액 여력 크지 않을 것

주가전망 및 Valuation

- 당장 배당을 크게 확대하기는 쉽지 않아, 단기적인 Multiple 추가 확대 여지는 크지 않겠지만, 증익 방향은 확실. 점진적 투자 매력 높아질 것

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	71,258	-32,655	-24,467	-20,194	-38,112	적지	NA	0.3	NA	NA	0.0
2023	88,219	-4,542	-4,823	8,491	-7,512	적지	NA	0.3	16.6	NA	0.0
2024P	94,001	8,349	3,619	22,644	5,637	흑전	3.6	0.3	6.2	9.6	1.1
2025F	98,559	14,981	7,505	29,843	11,691	107.4	1.9	0.3	4.6	17.4	2.2
2026F	100,800	15,811	8,415	30,623	13,108	12.1	1.7	0.3	4.3	16.6	2.4

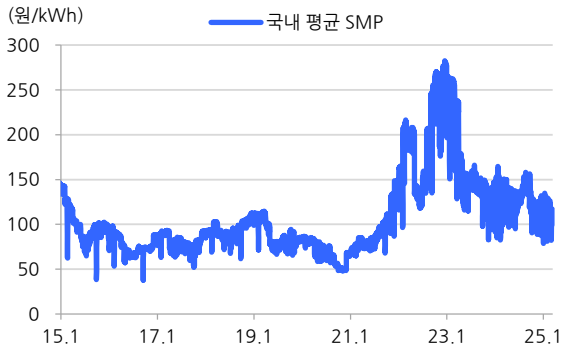
* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 한국전력 실적 추정 변경 (단위: 십억원, %)

	2025F					2026F				
	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이	변경 후	변경 전	변동율	Consensus	차이
매출액	98,558.6	92,161.0	6.9%	98,588.1	0.0%	100,799.8	95,272.4	5.8%	100,768.5	0.0%
영업이익	14,981.1	10,400.1	44.0%	13,009.1	15.2%	15,810.7	11,436.7	38.2%	13,606.2	16.2%
영업이익률	15.2%	11.3%	3.9%p	13.2%	2.0%p	15.7%	12.0%	3.7%p	13.5%	2.2%p
지배지분순이익	7,505.4	4,159.2	80.5%	7,082.8	6.0%	8,415.0	4,978.1	69.0%	7,551.5	11.4%

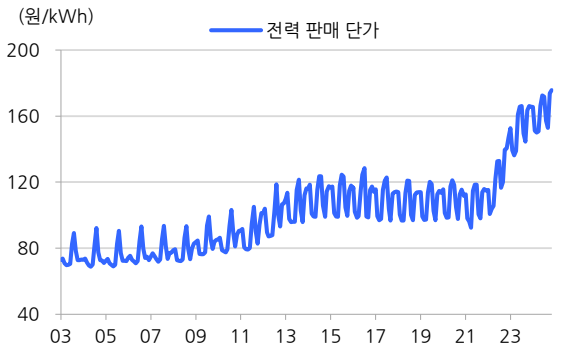
자료: 한국전력, Fnguide, 현대차증권

〈그림1〉 SMP 추이



자료 : EPSIS, 현대차증권

〈그림2〉 전력 판매 단가 추이

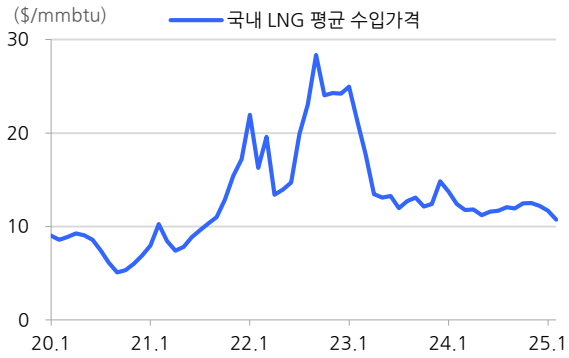


자료 : KEPCO, 현대차증권

〈그림3〉 JKM LNG 가격 추이

자료 : 산업자료, 현대차증권

〈그림4〉 우리나라 LNG 수입 단가 추이



자료 : KITA, 현대차증권

〈표2〉 한국전력 상세실적 전망

(단위: 십억원, GWh, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**23,293**	**20,474**	**26,103**	**24,132**	**24,589**	**21,776**	**27,606**	**24,588**	**94,001**	**98,559**	**100,800**
전력판매수입	**22,165**	**19,544**	**25,019**	**22,162**	**23,431**	**20,771**	**26,452**	**22,441**	**88,890**	**93,095**	**93,050**
전력판매량 (GWh)	141,696	126,787	149,900	131,438	140,988	126,153	149,151	130,781	549,821	547,072	547,072
LNG	11,234	10,000	15,183	9,778	12,907	7,843	10,975	11,066	46,196	42,792	41,952
석탄	36,676	29,563	43,162	31,403	35,239	30,699	39,418	33,547	140,805	138,903	136,641
원자력	45,266	45,716	47,839	49,932	49,801	47,567	49,804	54,662	188,753	201,834	204,472
YoY(%)	-1.1%	0.0%	3.3%	0.4%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	-0.5%	0.7%	-0.5%	
전력판매 단가 (원/kwh)	160.9	155.7	167.1	168.6	171.4	165.8	177.9	169.1	162.9	171.3	684.2
한전발전 Mix											
원자력	46.4%	51.3%	43.3%	52.5%	48.9%	53.4%	48.1%	53.1%	48.1%	50.8%	51.5%
석탄	37.6%	33.2%	39.0%	33.0%	34.6%	34.5%	38.0%	32.6%	35.9%	34.9%	34.4%
LNG	11.5%	11.2%	13.7%	10.3%	12.7%	8.8%	10.6%	10.7%	11.8%	10.8%	10.6%
기타	4.4%	4.2%	4.0%	4.1%	3.9%	3.3%	3.3%	3.6%	4.2%	3.5%	3.6%
영업비용	21,993	19,223	22,707	21,728	21,038	19,093	22,284	21,162	85,652	83,577	84,989
전력구입비	9,203	7,970	9,647	7,841	7,974	7,316	9,659	5,790	34,660	30,738	31,544
연료비	6,160	4,756	6,725	4,897	5,569	4,435	5,573	5,136	22,538	20,714	20,407
석탄	3,133	2,447	3,442	2,653	2,995	2,596	3,242	2,792	11,676	11,625	11,384
LNG	2,219	1,705	2,528	1,705	2,042	1,312	1,798	1,782	8,156	6,933	6,909
유류	168	19	23	69	49	61	56	35	278	200	182
원자력	688	573	659	467	487	456	470	513	2,387	1,926	1,917
수선유지비	734	771	689	1,296	807	887	792	1,490	3,489	3,976	4,254
감가상각비	2,809	2,843	2,884	2,866	3,025	3,038	2,991	3,004	11,401	12,058	11,880
기타	3,088	2,883	2,764	4,830	3,664	3,417	3,270	5,742	13,565	16,092	16,904
영업이익	**1,299**	**1,250**	**3,396**	**2,403**	**3,550**	**2,683**	**5,322**	**3,426**	**8,349**	**14,981**	**15,811**
OPM(%)	5.6%	6.1%	13.0%	10.0%	14.4%	12.3%	19.3%	13.9%	8.9%	15.2%	15.7%
YoY(%)	흑전	흑전	70.1%	27.5%	173.2%	114.6%	56.7%	42.6%	흑전	79.4%	5.5%
세전이익	349	2,977	1,227	2,455	4,278	2,458	5,873	2,448	7,007	10,749	77,247
지배주주순이익	**561**	**65**	**1,849**	**1,143**	**1,642**	**991**	**3,058**	**1,814**	**3,619**	**7,505**	**8,415**
NPM	2.4%	0.3%	7.1%	4.7%	6.7%	4.6%	11.1%	7.4%	3.8%	7.6%	8.3%

자료 : 한국전력, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024P	2025F	2026F
매출액	71,258	88,219	94,001	98,559	100,800
증가율 (%)	17.4	23.8	6.6	4.8	2.3
매출원가	100,904	89,700	82,744	80,722	82,069
매출원가율 (%)	141.6	101.7	88.0	81.9	81.4
매출총이익	-29,646	-1,480	11,257	17,836	18,731
매출이익률 (%)	-41.6	-1.7	12.0	18.1	18.6
증가율 (%)	적지	적지	흑전	58.4	5.0
판매관리비	3,009	3,062	2,908	2,855	2,920
판관비율(%)	4.2	3.5	3.1	2.9	2.9
EBITDA	-20,194	8,491	22,644	29,843	30,623
EBITDA 이익률 (%)	-28.3	9.6	24.1	30.3	30.4
증가율 (%)	적전	흑전	166.7	31.8	2.6
영업이익	-32,655	-4,542	8,349	14,981	15,811
영업이익률 (%)	-45.8	-5.1	8.9	15.2	15.7
증가율 (%)	적지	적지	흑전	79.4	5.5
영업외손익	-2,499	-3,625	-3,811	-4,232	-3,731
금융수익	1,833	1,425	1,345	614	1,048
금융비용	4,747	5,347	5,301	4,846	4,779
기타영업외손익	415	297	145	0	0
종속/관계기업관련손익	1,310	613	752	0	0
세전계속사업이익	-33,844	-7,554	5,290	10,749	12,079
세전계속사업이익률	-47.5	-8.6	5.6	10.9	12.0
증가율 (%)	적지	적지	흑전	103.2	12.4
법인세비용	-9,415	-2,838	1,542	3,140	3,549
계속사업이익	-24,429	-4,716	3,748	7,609	8,531
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-24,429	-4,716	3,748	7,609	8,531
당기순이익률 (%)	-34.3	-5.3	4.0	7.7	8.5
증가율 (%)	적지	적지	흑전	103.0	12.1
지배주주지분 순이익	-24,467	-4,823	3,619	7,505	8,415
비지배주주지분 순이익	38	106	130	103	116
기타포괄이익	1,247	-229	-85	0	0
총포괄이익	-23,182	-4,945	3,663	7,609	8,531

(단위:십억원)

재무상태표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
유동자산	29,751	29,536	29,223	35,546	37,305
현금성자산	3,235	4,343	2,121	8,343	10,918
단기투자자산	1,154	1,097	1,518	1,518	1,518
매출채권	9,504	11,010	10,969	10,808	10,328
재고자산	9,931	8,876	9,368	9,545	9,121
기타유동자산	2,728	2,128	2,091	2,176	2,264
비유동자산	205,054	210,179	214,387	216,865	219,137
유형자산	177,865	179,876	182,337	184,815	187,329
무형자산	1,057	1,133	1,033	984	859
투자자산	12,329	13,209	14,349	14,397	14,282
기타비유동자산	13,803	15,961	16,668	16,669	16,667
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	234,805	239,715	243,609	252,411	256,442
유동부채	44,519	61,248	72,669	73,109	71,057
단기차입금	8,820	10,667	9,340	9,340	8,340
매입채무	7,530	4,341	8,044	8,196	7,832
유동성장기부채	13,839	30,454	40,087	40,087	40,087
기타유동부채	14,330	15,786	15,198	15,486	14,798
비유동부채	148,286	141,202	130,106	130,995	128,869
사채	94,984	89,118	79,779	79,779	79,779
장기차입금	2,962	3,393	2,938	2,938	2,938
장기금융부채	388	434	422	422	422
기타비유동부채	49,952	48,257	46,967	47,856	45,730
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	192,805	202,450	202,774	204,104	199,926
지배주주지분	40,545	35,845	39,380	46,749	54,842
자본금	3,210	3,210	3,210	3,210	3,210
자본잉여금	2,112	2,445	2,445	2,445	2,445
자본조정 등	13,295	13,295	12,709	12,709	12,709
기타포괄이익누계액	497	557	760	760	760
이익잉여금	21,431	16,338	20,257	27,626	35,720
비지배주주지분	1,455	1,420	1,455	1,558	1,674
자본총계	42,000	37,265	40,835	48,307	56,516

(단위:십억원)

현금흐름표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	-23,478	1,522	15,806	23,688	21,005
당기순이익	-24,429	-4,716	3,748	7,609	8,531
유형자산 상각비	12,305	12,869	14,136	14,722	14,687
무형자산 상각비	156	163	159	141	125
외환손익	523	364	337	0	0
운전자본의 감소(증가)	-3,513	-5,142	-3,071	1,218	-2,337
기타	-8,520	-2,016	497	-2	-1
투자활동으로인한현금흐름	-14,954	-13,074	-15,952	-17,340	-17,085
투자자산의 감소(증가)	-1,400	-817	-965	-48	115
유형자산의 감소	630	310	307	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-12,347	-13,908	-14,584	-17,200	-17,200
기타	-1,837	1,341	-710	-92	0
재무활동으로인한현금흐름	38,998	12,662	-2,143	-126	-1,346
차입금의 증가(감소)	1,001	477	-467	0	0
사채의증가(감소)	30,663	-5,866	-9,339	0	0
자본의 증가	37	332	0	0	0
배당금	-56	-56	-91	-137	-321
기타	7,353	17,775	7,754	11	-1,025
기타현금흐름	33	-2	68	0	0
현금의증가(감소)	600	1,108	-2,222	6,222	2,575
기초현금	2,635	3,235	4,343	2,121	8,343
기말현금	3,235	4,343	2,121	8,343	10,918

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2022	2023	2024P	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	-38,054	-7,346	5,839	11,852	13,288
EPS(지배순이익 기준)	-38,112	-7,512	5,637	11,691	13,108
BPS(자본총계 기준)	65,425	58,048	63,609	75,248	88,037
BPS(지배지분 기준)	63,158	55,837	61,343	72,821	85,430
DPS	0	0	213	500	550
P/E(당기순이익 기준)	-0.6	-2.6	3.4	1.9	1.7
P/E(지배순이익 기준)	-0.6	-2.5	3.6	1.9	1.7
P/B(자본총계 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	-6.4	16.6	6.2	4.6	4.3
배당수익률	0.0	0.0	1.1	2.2	2.4
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적지	적지	흑전	103.0	12.1
EPS(지배순이익 기준)	적지	적지	흑전	107.4	12.1
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-45.5	-11.9	9.6	17.1	16.3
ROE(지배순이익 기준)	-46.9	-12.6	9.6	17.4	16.6
ROA	-11.0	-2.0	1.6	3.1	3.4
안정성 (%)					
부채비율	459.1	543.3	496.6	422.5	353.7
순차입금비율	271.6	341.3	309.3	248.6	206.1
이자보상배율	NA	NA	1.8	3.1	3.3

** K-IFRS 연결 기준*

Weekly Quanticle

1분기 Revision, Style 점검

Quant 조창민 chocm@hmsec.com

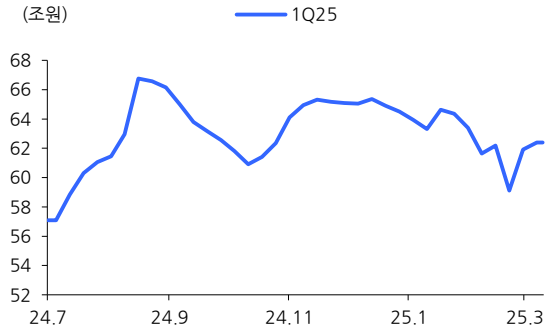
1분기 실적에 대한 기대는 조금씩 확대 중

- 증시 전체의 1분기 이익전망치는 견조한 흐름을 보이는 중. 4분기 실적시즌 부진을 반영하며 1~2월에는 하향조정됐으나, 실적시즌이 마무리되는 국면인 3월을 지나며 하향조정이 제한되며 다시 반등을 시도하는 모습
- 업종별로는 유틸리티, 상사,자본재, 조선 등 연초부터 전망치 리비전이 양호했던 소수 업종에서 전망치의 상향조정이 지속 확인되는 차별적인 흐름
- 반면, IT하드웨어, 화학 등의 업종은 3월 들어 전망치의 반등이 확인되고 있는 업종이라는 점에서 주목할 만함. 이들 업종은 그동안 펀더멘탈에 대한 의구심이 지속적으로 제기됐던 업종이라는 공통점
- 증시의 리비전(전망치 변화)에도 계절성이 존재. 대체로 4분기 실적시즌이 진행되는 1~2월에는 하향조정이 일반적이며, 1~2분기 실적시즌이 진행되는 4~7월에는 상대적으로 전망치의 흐름이 견조한 경향
- 전망치와 주가수익률 간 상관관계 역시 비슷한 흐름. 1분기 실적시즌 전후로 상관관계가 개선되는 흐름. 대내외 변수로 인한 불확실성이 지속 높은 상황에서 '실적'이라는 변수는 여전히 안정적인 선택지

이익사이클의 둔화 국면은 불가피, 역전략으로 대응

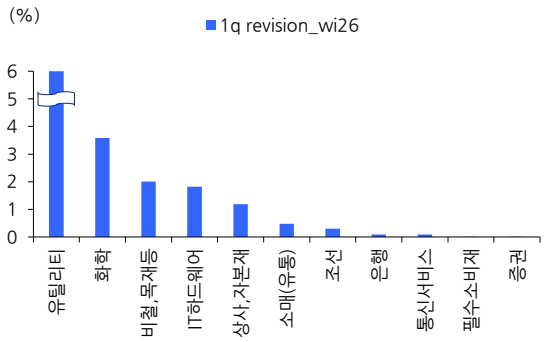
- 1분기 이익전망치의 상향조정은 '펀더멘탈 우려의 완화 및 반등 기대' 정도의 스탠스로 소화하는 것이 적절. 즉, 이익의 본격적인 턴어라운드보다는 추가적인 둔화 가능성이 낮아지고 있는 정도의 국면이라는 판단
- 증시의 이익 사이클은 여전히 상반기까지는 전반적인 둔화 기조를 이어갈 것으로 예상되는 중. 반도체와 비반도체 업종 간 사이클의 차별화도 지속되고 있는 상황. 여전히 지수 단에서보다는 업종, 종목 단의 breakdown를 통해 접근하는 전략이 필요한 시점
- 역전략을 통한 대응을 생각해볼 수 있음. 증시 사이클 둔화 국면에서 오히려 이익 사이클이 개선되는 업종에 투자하는 전략이 시장을 이길 확률이 높음
- 2005년 이후 kospi200에 속한 종목들의 12개월 선행 영업이익 데이터를 활용해 사이클이 개선되는 종목의 시장 대비 성과 백테스트 진행
- 그 결과, kospi200 기준 매월 말 영업이익 증감률 상위 20%를 투자하는 전략은 증시 전반의 이익 사이클이 둔화되는 국면에서 벤치마크 대비 상대성과가 개선되는 모습
- 3월에도 영업이익 증감률 하위 20% 종목 대비 상위 20% 종목의 평균 수익률은 +1.2%로 kospi200(+0.2%) 및 동일가중 지수(+0.8%)를 아웃퍼폼하는 중

〈그림 1〉 1분기 이익전망치 추이



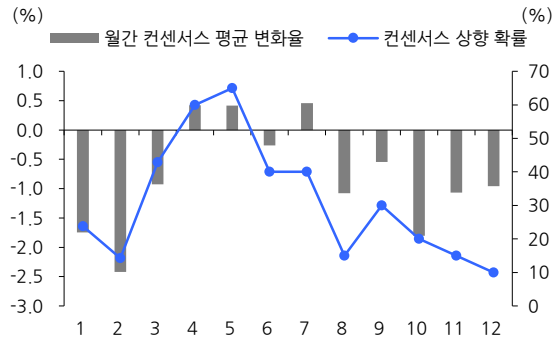
자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림 2〉 이익전망치 상향조정 상위 업종



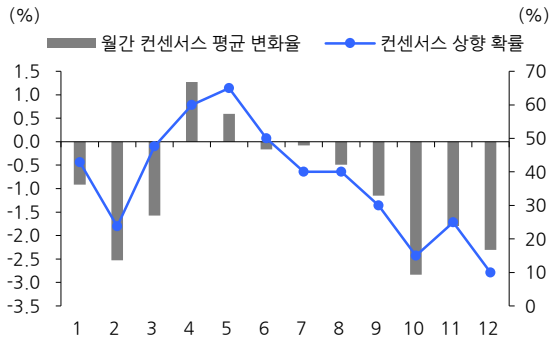
자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림 3〉 월별 전망치 평균 변화율 및 상향 확률(연간)



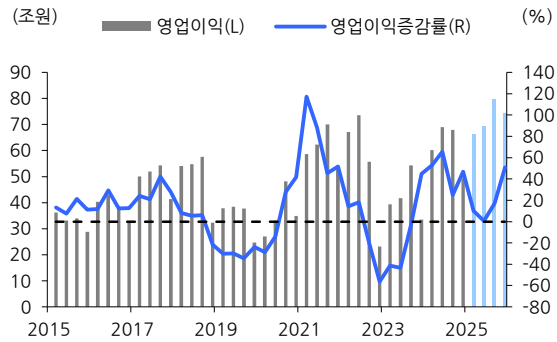
자료: Quantiwise, 현대차증권
주: 연간 이익전망치 기준

〈그림 4〉 월별 전망치 평균 변화율 및 상향 확률(분기)



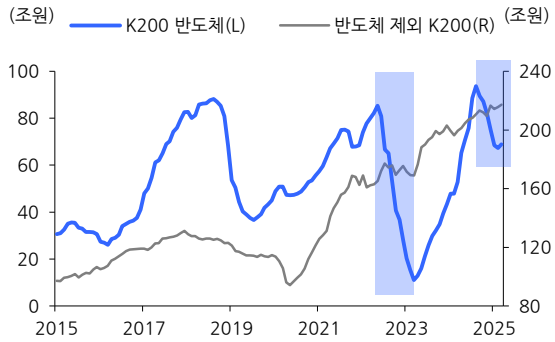
자료: Quantiwise, 현대차증권
주: 분기 이익전망치 기준

〈그림 5〉 증시 분기별 이익 추이



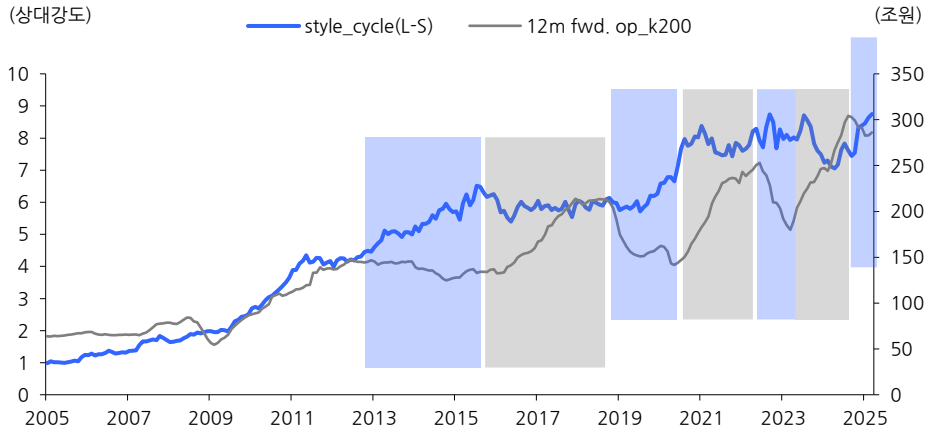
자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림 6〉 반도체와 나머지 업종의 12m fwd. 영업이익



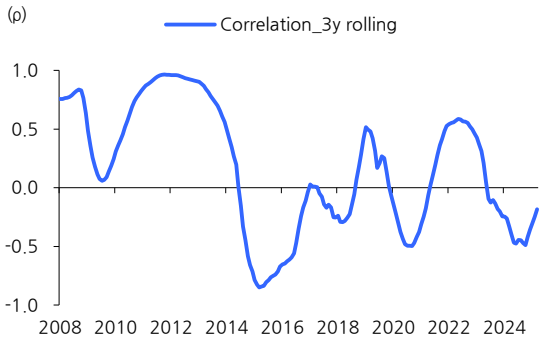
자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림 7〉 이익사이클 둔화 국면에서 취할 수 있는 역전략



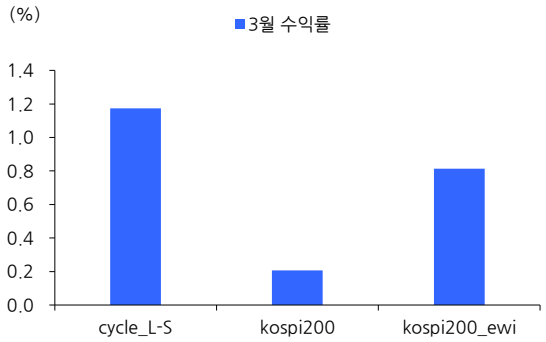
자료: Quantiwise, 현대차증권
주: WI26 기준

〈그림 8〉 사이클 팩터와 12m fwd. 영업이익 상관관계



자료: Quantiwise, 현대차증권

〈그림 9〉 3월에도 벤치마크를 아웃퍼폼하는 중

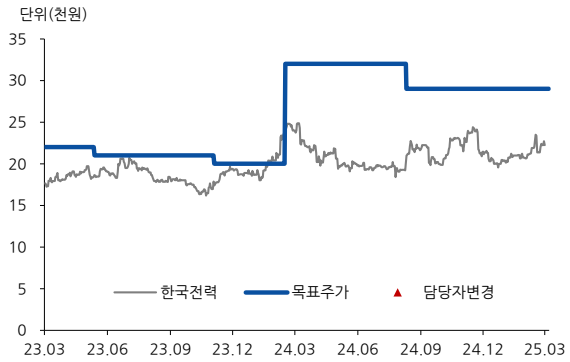


자료: Quantiwise, 현대차증권

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2022.11.16	M.PERFORM	22,000	-12.45	2.05
2023.05.16	AFTER 6M	22,000	-16.58	-16.05
2023.05.23	M.PERFORM	21,000	-12.06	-1.43
2023.11.14	M.PERFORM	20,000	-2.89	17.75
2024.02.26	BUY	32,000	-35.22	-22.34
2024.08.21	BUY	29,000	-25.77	-15.86
2025.03.12	BUY	29,000	-22.82	-18.97

▶ 최근 2년간 한국전력 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.01.01~2024.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	170건	93.9%
보유	11건	6.1%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.