

# Morning Meeting Brief

## Fixed Income

### 8월 금통위: 집값 때문에 동결, 그러나 다음에는 '인하'

- 8월 금통위 기준금리 3.50%로 동결. 2023년 1월 이후 13회 연속
- 만장일치 동결, 반면 3개월 이후 지금보다 낮은 금리 시사 위원 4인으로 늘어
- 지금은 시급한 과제인 부동산 때문에 동결, 그러나 다음은 기준금리 인하

공동락. Dongrak.kong@daishin.com

## Strategy

### [다음주 시장은?] 엔비디아, AI 모멘텀 재점화?

- 엔비디아의 실적 서프라이즈 여부보다 실적 가이던스가 더 중요
- 오늘 밤 파월의장 연설과 시장 반응에 따라 금융시장 안정 여부 결정
- 다음주 PCE 물가지표, 컨퍼런스보드 소비자기대지수 등 시장 반응 확인

이경민. kyoungmin.lee@daishin.com

## Real Estate

### [글로벌 부동산 이슈 ⑦] [Senior-Housing] 노인을 위한 집은 있는가?

- 한국 : 구조적 성장 환경 조성, 한국 시니어의 선택은?
- 미국 : 임대/소비 문화 발판으로 상업용 시장의 한 섹터로 자리매김
- 일본 : 양(量)적 총족에서 질(質)적 성장

배상영. sangyoung.bae@daishin.com  
나미선. misun.na@daishin.com

## 산업 및 종목 분석

### [탐방노트] 삼아프론테크: 2 차전지가 이끌고 수소로 레벨업

- 안정적인 의약품 유통 사업 기반 고성장 사업모델로 전환 기대
- 상반기 매출 소폭 성장, 제약사 인수로 하반기 실적 개선 기대
- 의료로봇 및 심혈관 중재 사업 확대로 2029년까지 고성장 목표

박장욱. JangWook.Park@daishin.com

### [탐방노트] 더블유에스아이: 안정적 캐시카우 기반 미래 성장동력 확보

- 안정적인 의약품 유통 사업 기반 고성장 사업모델로 전환 기대
- 상반기 매출 소폭 성장, 제약사 인수로 하반기 실적 개선 기대
- 의료로봇 및 심혈관 중재 사업 확대로 2029년까지 고성장 목표

한승협. SongHyeop.Han@daishin.com

- 텍스트 최근 유가 및 환율 하락, 금리 인하 기대로 4Q24 이후 실적 전망치 상향
- 3Q24 영업이익은 3.06조원(+53% YoY), 4Q24는 2.02조원(+18%) 예상
- 2025년 영업이익 10.96조원(+44% YoY)으로 상향, 4Q24 요금 인상 기대

허민호. Minho.hur@daishin.com

---

## 8월 금통위: 집값 때문에 동결, 그러나 다음에는 ‘인하’

Economist & Fixed Income Strategist 공동작  
dongrak.kong@daishin.com

- 8월 금통위 기준금리 3.50%로 동결. 2023년 1월 이후 13회 연속
- 만장일치 동결, 반면 3개월 이후 지금보다 낮은 금리 시사 위원 4인으로 늘어
- 지금은 시급한 과제인 부동산 때문에 동결, 그러나 다음은 기준금리 인하

### 2024년 8월 한은 금통위 기준금리 3.50%로 동결

8월 한국은행 금융통화위원회가 기준금리를 기준과 같은 수준인 3.50%로 동결했다. 이번 기준금리 동결은 2023년 1월에 인상이 이뤄진 이후 1년 7개월 간 지속된 동결로, 금통위 횟수로는 13차례 연속이다. 물가가 안정되는 양상을 보이고 있음에도 집값 불안, 가계대출 증가 등 금융안정에 대한 불안 요인 부각이 이번에 금리를 동결한 이유로 보인다.

또한 미국의 기준금리 인하 개시(피벗, pivot)가 9월로 예상되는 가운데 미국에 비해 앞서 금리 인하를 단행하기가 부담스러웠다는 점도 이번 동결의 또 다른 이유로 풀이된다.

한편 이번 기준금리 결정(동결)은 만장일치로 이뤄진 반면, 향후 3개월 이후 지금보다 금리를 낮게 형성될 수 있는 가능성을 열어둘 필요가 있다고 주장하는 위원의 숫자는 기존 2인에서 4인으로 크게 늘었다.

### K-점도표에서 인하 시사 위원 4인. 다음 금통위 인하 시그널 평가

이번 기준금리 결정은 이미 통화정책 기조 자체는 금리를 인하하는 방향으로 전환된 가운데 실제 통화당국이 액션을 취하기까지 필요한 제반 여건들이 무엇인지 확인할 수 있는 정책 이벤트였다.

이에 통화당국은 기준금리를 인하하기에 앞서 금융안정과 관련한 불안 요인들을 점검하는 쪽으로 방향을 정했다. 즉 이미 상당 기간에 걸쳐 인상 사이클 종료와 인하 개시를 시사했지만 지금은 금융안정에 좀 더 유의할 필요가 있음을 알린 것이다.

실제 이창용 한국은행 총재는 회견을 통해 물가 등을 감안할 때 금리를 내릴 만한 여건은 충분하지만 현 시점에서 금융안정이 보다 시급하다는 입장을 강조했다.

포워드 가이던스에 대해서는 현재 직면한 과제와 추후 예상되는 대응 간의 구분을 명확하게 했다. 그간 금융시장에서는 소수의견이 개진되는 것을 향후 금리가 변경되는 일종의 신호로 간주했는데, 이창용 총재는 이를 결정 당시 시점에서 결정에 대한 반하는 의견 표명이라고 평가했다.

반면 자신이 총재로 취임한 이후 사용 중인 이른바 K-점도표를 통한 정책 방향성 시시가 포워드 가이던스 본연의 의미에 좀 더 부합한다고 강조했다. 아울러 3개월 이후 금리를 현 수준보다 낮출 가능성을 열어놔야 한다고 주장한 위원의 숫자가 종전 2인에서 4인으로 늘어났다고 밝혔다.

당사는 통화당국이 직접 소수의견 개진과 달리 K-점도표를 명확한 포워드 가이던스로 인정했고, 위원들의 과반수를 넘는 인원이 인하 가능성을 밝힌 만큼 다음 번 금통위에서 기준금리가 인하될 가능성이 시사됐다는 입장이다. 이에 다음 금통위가 열리는 10월 한은 금통위에서 기준금리가 현 수준인 3.50%에서 3.25%로 인하될 것으로 전망한다. \*다음 페이지에서 계속됩니다.

Strategist 이경민  
kyoungmin.lee@daishin.com

## [다음주 시장은?]

# 엔비디아, AI모멘텀 재점화?

- 엔비디아의 실적 서프라이즈 여부보다 실적 가이던스가 더 중요
- 오늘 밤 파월의장 연설과 시장 반응에 따라 금융시장 안정 여부 결정
- 다음주 PCE 물가지표, 컨퍼런스보드 소비자기대지수 등 시장 반응 확인

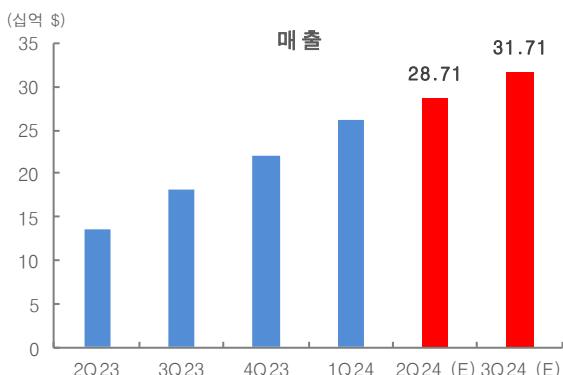
다음주 엔비디아 실적발표를 통해 기술주 모멘텀을 재확인, 실적 결과가 컨센서스(매출 287.1억달러, 주당순이익 0.64달러)를 상회하는지 여부보다 실적 가이던스가 더 중요. 최근 구글, MS 등 빅테크 실적발표 이후 수익성에 대한 투자자들의 우려 확대. 엔비디아 반도체의 높은 가격과 영업마진으로 인해 CAPEX투자 축소가 불가피하다는 전망 때문. 이번 엔비디아 실적 가이던스를 통해 전방 빅테크 기업 수요의 지속 가능성을 확인하고, 신제품 출시 등을 통해 엔비디아의 높은 영업 마진과 성장이 유지될 수 있는지 관건. 국내 반도체 업종의 컨센서스에도 영향을 줄 것

다음주 경제지표에 대한 민감도는 오늘 밤 파월의장 연설 내용과 이에 따른 시장 반응에 따라 결정될 가능성 높음. 파월 연준의장은 현재 미국 경기는 여전히 견조하고, 통화정책을 통해 미국의 경기둔화를 충분히 제어할 수 있다는 자신감을 피력할 가능성 높음. 시장이 이에 화답한다면 경제지표 부진에는 둔감하고 경제지표 호조에는 금융시장 안정이 지속될 것으로 예상

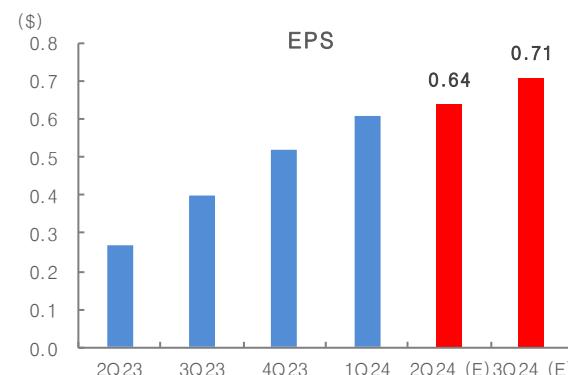
30일 7월 PCE 물가 지표는 전월 대비 소폭 상승 예상(PCE 예상 2.6%, 6월 5.2%). 컨센서스에 부합할 경우 2%대를 유지함에 따라 시장 총격은 제한적일 전망. 현재 FED 금리인하 결정 요인이 고용과 경기둔화로 전환되었기 때문. 9월 금리인하가 기정사실화된 이후, 연준이 금리인하 시기를 놓쳐 미국 경기침체로 진입할 수 있다는 내러티브에 시장이 더 크게 반응. 27일 발표되는 컨퍼런스보드 소비자기대지수가 전월대비 소폭 둔화될 것으로 예상되지만, 30일 발표되는 7월 소비(전월대비 0.5%), 소득(전월대비 0.2%) 모멘텀 확인될 경우 경기침체 우려 완화에 안도할 가능성 높음

시장에 경기침체 내러티브를 자극할 여지를 준다면, 경제지표 결과에 예민한 반응을 보이며 불안심리 유입 가능. 미국 증시는 사상최고치에 근접했고, KOSPI는 기술적 반등에 있어 중요 변곡점인 2,700선(단기 하락폭의 61.8% 되돌림)에 도달. 단기 차익매물에 시달릴 가능성을 시사. 단기 변동성 확대시 2,650선 전후(하락폭의 50% 되돌림)에서 지지력 테스트 예상 KOSPI 단기 변동성 확대는 트레이딩 기회. 12개월 Fwd PER 8.9배 수준으로 저평가 영역에 머물러있고, 이번주 단기 조정을 거친 반도체 업종의 반등시도가 가시화될 수 있다고 판단. KOSPI 2차 반등 목표치인 2,750선 전후까지 트레이딩 여건 충분. 실적대비 저평가, 낙폭 과대주 관심 지속

### 엔비디아 매출 성장 및 컨센서스



### 엔비디아 EPS 성장 및 컨센서스



자료: KRX, FnGuide, 대신증권 Research Center

## [Senior—Housing] 노인을 위한 집은 있는가?

- 한국 : 구조적 성장 환경 조성, 한국 시니어의 선택은?
- 미국 : 임대/소비 문화 발판으로 상업용 시장의 한 섹터로 자리매김
- 일본 : 양(量)적 충족에서 질(質)적 성장

### 구조적 성장 환경 조성, 한국 시니어의 선택은?

한국의 시니어하우징은 걸음마 단계다.

고령화와 함께, 요양시설의 입소정원은 22만 명에 달할 정도로 성장했으나, 노인복지주택의 수용정원은 1만 명도 되지 않고, 양로시설을 포함해도 2만 명이 되지 않는다. 이러한 배경에는 1) 주택보유 효익이 컸고, 2) 전세제도로 인해 월세 지불 의사가 낮고, 자산 처분 필요성이 줄었다는 점, 3) 공공 주도의 복지 관점의 제도 기반 등이 있다.

이미 공급된 자산의 대기가 상당할 정도로 수요 대비 공급이 부진한 가운데, 1) 신규 진입 계층의 코호트 효과, 2) 장기적인 주택 기대 상승률 하락, 3) 노인 인구 및 수명 증가는 구조적 수요 증가를 예고하고 있다. 공급 사이드에서도 분양형 시니어하우징의 부분적 허용, 민간 주도의 투자/운영을 위한 규제 완화가 나타났다. 앞으로 한국의 주거시장과 투자시장에서도 시니어하우징이 대안으로 떠오를 가능성이 높아졌다.

### 미국 시니어하우징 Case Study : 임대/소비 문화 발판으로 상업용 시장의 한 섹터로 자리매김

미국에서 시니어하우징은 주거 대안일 뿐 아니라, 이미 상업용 부동산의 한 섹터로 자리매김 했다.

미국은 1980년대부터 민간 주도로 시장 발전이 나타났다. 또한, 커뮤니티 급의 대규모 시니어하우징이 나타나면서 독립 생활, 자원 생활, 요양 시설 등 다양한 형태가 생겨났다. 2000년 이후 베이비붐 세대가 은퇴연령에 도달하면서 수요가 급증했고, 다양한 계층을 위한 주거 옵션으로 자리매김했다.

시니어하우징의 연간 거래량은 90억 달러 수준이며, 요양시설까지 포함하면 140억 달러에 이른다. Cap Rate 또한 멀티파밀리와 순 상업용 부동산 자산의 중간 위치로 안정적이다. 개발/운영/자본 조달 환경이 우호적이어서 상업용 부동산 투자가 활성화 되어 있을 뿐 아니라, 미국 상장리츠 시장에서도 시가총액 기준으로 10% 수준이다.

### 일본 시니어하우징 Case Study : 양(量)적 충족에서 질(質)적 성장

일본 시니어하우징 시장은 바야흐로 양(量)적 충족 시기를 지나 질(質)적 성장 시기를 지나고 있다.

2000년대 이전까지만 해도 '주택'보다는 의료적 관점의 '시설'에 가까웠던 일본의 시니어하우징은 개호보험법 제정을 계기로 본격 개화했다. 이후 몇 번의 법개정을 통해 일본 정부의 방향성이 간병돌봄 위주의 재택서비스로 변화하면서 민간을 중심으로 한 일본의 시니어주택 공급은 빠르게 확대되었다.

특히 2011년 고령자주거법 개정으로 새롭게 등장한 사코주(서비스형고령자주택)는 일본 시니어 소비자들의 주거 선택지 저변을 넓혀주며 시니어주택 대중화에 크게 기여한 주택 상품으로 평가할 수 있다. 최근 몇 년간은 대형 부동산 디벨로퍼, 주택회사들의 시니어주택 시장 참여가 늘어나면서 넓은 주거면적과 편리한 공용 부대시설을 갖춘 하이엔드급 주택 공급이 증가하고, 기존 틀에 얹매이지 않는 새로운 타입의 시니어주택이 공급되고 있다.

# 상아 프론토크 (089980)

박장욱 Jangwook.Park@dashin.com

투자의견	N.R
6개월 목표주가	N.R
현재주가 (24.08.22)	22,350
스몰캡 업종	

KOSPI	779.87
시기총액	3,582억원
시기총액비중	0.10%
자본금(보통주)	80억원
52주 최고/최저	28,450원 / 17,740원
120일 평균거래대금	29억원
외국인지분율	2.53%
주요주주	이상원 외 22인 42.32%

주가수익률(%)	1W	2W	3W	4W
절대수익률	-8.6	-8.6	12.0	-7.6
상대수익률	-2.8	-0.8	24.1	5.3



\*슈퍼엔지니어링 플라스틱: 150도 이상의 고온에서 내열이 가능한 플라스틱 소재

\*\*PEM(Polymer Electrolyte Membrane): 고분자 강화전해질막으로 특별히 수소이온만 선택적으로 통과시키는 기능을 가진 멤브레인. 수소를 활용시, 이온교환막의 용도로 사용된다.

\*\*\*RFB(Redox Flow Battery): 배터리의 한 종류. 긴 수명, 높은 안정성으로 주로 ESS용으로 사용됨

## Company Visit Report

# 2차전지가 이끌고 수소로 레벨업

- 슈퍼엔지니어링 플라스틱 원천기술 기반의 소재, 부품 제조업 영위
- PEM방식의 수소연료전지 및 RFB향으로 신사업 진출 준비
- 25년부터 2차전지 부문 순차적 성장 예정. 주가 트리거는 수소 부문

### 슈퍼엔지니어링 플라스틱 원천기술 기반의 소재 & 부품 업체

슈퍼엔지니어링 플라스틱\* 제조 원천기술을 활용하여 2차전지용 부품 및 반도체 장비 등을 제조 및 납품 중. 2Q24기준 매출액 비중 부품 45.6%, 소재 39.7% 장비 6.1%, 기타 8.6%로 구성. 부품은 2차전지 Cap ASSAY 용 GASKET, 의료기기 등으로 구성. 소재는 프린터 BELT, 멤브레인, 반도체 패키징 등임. 장비는 태양광 및 반도체 웨이퍼 이송장비 등임

### 수소 사회와 함께 성장이 기대되는 PEM\*\*

동사는 PEM 고분자 이온교환막을 활용해 신성장 사업분야에 진출을 준비 중. 진출 분야는 4곳. 1)수소연료전지발전기, 2)RFB\*\*\*, 3)수소차, 4)PEM방식 수전해. 수소연료전지발전기는 국내 고객사향으로 꾸준하게 매출 발생 중. RFB는 일본고객사향 샘플매출 발생. 수소차 및 수전해는 각각 유럽 및 미국 기업과 협력 진행 중

### 24년 매출액 1,918억원(yoy +4.4%), 영업이익 103억원(yoy +14%)

동사의 실적은 25년부터 27년까지 삼성SDI향 미국법인 증설 효과로 매년 400 ~ 500억원 규모의 매출 성장이 나타날 전망. 예정대로 증설 진행시, 27년 매출액 3,400억원 영업이익 220억원 수준에 이를 것으로 예상. 2차 전지 성장분 모두 반영하여도 27년 시점에서의 예상 P/E는 20배로 현 시점밸류에이션 부담 존재. 다만, 동사의 주가 트리거는 신규사업인 PEM 부문으로 판단. 아직 사업 초기로 구체적인 성장폭 가능성이 어려우나, 수소시장 성장에 따른 수혜 기대. 중장기적인 관점에서 관심 필요

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	1,533	1,785	1,812	1,836	1,918
영업이익	74	120	129	90	103
세전순이익	71	108	89	170	50
총당기순이익	23	93	74	120	48
자비자분순이익	23	93	74	120	48
EPS	149	589	464	750	300
PER	307.0	88.8	58.4	29.7	46.3
BPS	9,627	11,502	11,570	12,072	12,372
PBR	4.7	1.9	1.9	1.8	1.1
ROE	1.6	5.6	4.1	6.3	4.8

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분 기준으로 산출  
자료: 상아프론토크, 대신증권 Research Center

## Company Visit Report

# 더블유 에스아이 (299170)

한승협 songhyeophan@dashin.com

투자의견 N.R

6개월 목표주가 N.R

현재주가 (24.08.22) 1,665

스몰캡 업종

KOSDAQ	779.87
시가총액	510억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	30억원
52주 최고/최저	2,300원 / 1,484원
120일 평균거래대금	4억원
외국인지분율	0.73%
주요주주	박장섭 외 6 인 68.22%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.2	-12.2	-20.0	-9.3
상대수익률	-1.3	-5.6	-12.0	1.0



## 안정적 캐시카우 기반 미래 성장동력 확보

- 안정적인 의약품 유통 사업 기반 고성장 사업모델로 전환 기대
- 상반기 매출 소폭 성장, 제약사 인수로 하반기 실적 개선 기대
- 의료로봇 및 심혈관 중재 사업 확대로 2029년까지 고성장 목표

### 의약품 유통 강점 기반, 고성장 사업모델 전환 추진

2016년 설립, 2020년 12월 스팩 합병을 통해 코스닥 상장. 의약품 및 의료기기 유통 전문기업으로 척추관절 의약품 및 의료기기를 취급. 기존 유통사업의 강점은 글로벌 탑티어 업체 및 국내 총판과의 장기계약 체결로, 매출의 대부분은 국소지혈제. 국내 M/S 1위 B사의 국소지혈제가 총 매출의 77%로 주력 상품(연간 180억원 이상 매출)

안정적인 기준 유통사업을 토대로 성장 잠재력이 높은 신사업에 진출 계획. 제약 자회사를 인수하여 의약품의 자체 개발 및 제조 역량을 확보. 수술로봇, 심혈관기기 등 첨단 의료 분야에서 선도적 지위를 확보하기 위해 노력. 현재 고성장 사업모델로의 전환점에 있다고 판단

### 상반기 매출 소폭 성장, 제약사 인수로 하반기 실적 개선 기대

24년 상반기 매출액 163억원(YoY+7%), 영업이익 20억원(YoY-9%) 기록. 24년 3분기부터 인수한 제약사 매출 반영 예정

지난 6월, 총 188억원을 투자해 인트로바이오파마 지분 67% 인수 완료. 순회계 및 대사성 치료제에 강점을 가진 제약사로 23년 매출 236억원 (YoY+46%), 영업이익 16억 원(YoY+155%) 기록

### 의료로봇 및 심혈관 사업 확대로 2029년까지 고성장 목표

**[의료로봇]** 자회사 이지메디봇 21년 설립. 서울대, 두산로보와 파트너쉽. 산부인과용 수술 로봇 '유봇' 식약처 허가 후 25년 출시 예정. 뇌신경, 심혈관 로봇까지 개발 확대 계획. '29년 로봇사업 매출액 385억원 목표

**[심혈관 중재 사업]** 인구 고령화에 따른 심혈관 질환 증가로 성장 가능성 높은 분야. 영국 키말, 중국 선건테커 등과 국내 총판계약 체결. 급성장하는 시장 선점 목표. '29년 관련 매출액 322억원 목표

### 영업실적 및 주요 투자지표 (단위: 억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022A	2023A	2024F
매출액	264	278	271	309	343
영업이익	56	60	37	33	52
세전순이익	-5	93	56	36	44
총당기순이익	-16	72	43	28	34
지배지분순이익	-16	72	44	29	34
EPS	-58	245	145	96	114
PER	NA	9.9	12.9	23.1	15.0
BPS	877	1,131	1,259	1,339	1,412
PBR	3.9	1.5	1.4	1.3	1.2
ROE	-8.8	24.7	12.3	7.4	8.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 더블유에스아이, 대신증권 Research Center

# 한국전력 (015760)

허민호

minho.hur@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,000

유지

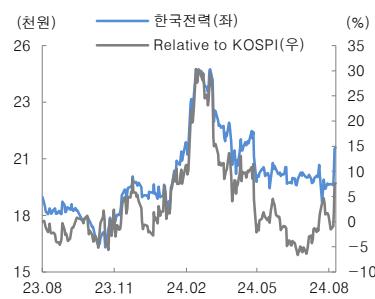
현재주가  
(24.08.22)

21,050

유저리티업종

KOSPI	2707.67
시가총액	13,513兆원
시가총액비중	0.63%
자본금(보통주)	3,210兆원
52주 최고/최저	24,850원 / 16,190원
120일 평균거래대금	421억원
외국인지분율	14.89%
주요주주	한국산업은행 외 2인 51.14% 국민연금공단 6.59%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.8	4.7	-8.7	17.3
상대수익률	10.1	5.3	-10.1	9.0



## 매크로는 우호적으로 전환. 여전히 필요한 요금 인상

- 최근 유가 및 환율 하락, 금리 인하 기대로 4Q24 이후 실적 전망치 상향
- 3Q24 영업이익은 3,06조원(+53% YoY), 4Q24는 2,02조원(+18%) 예상
- 2025년 영업이익 10,96조원(+44% YoY)으로 상향, 4Q24 요금 인상 기대

### 최근 유가 및 환율 하락, 금리 인하 기대로 4Q24 이후 실적 상향 요인 발생

최근 중동 전쟁 우려 해소, 경기 둔화 우려, 금리 인하 기대 등에 따른 유가 하락, 원/달러 환율 하락 등 우호적 매크로 환경으로 4Q24 및 2025년 실적 전망치 상향 요인이 발생했음. 유가는 4~5개월 후행, 원/달러 환율은 1개월 후행하여 한국전력의 연료비 및 전력구입비 감소 효과가 발생됨. 유가 1달러/배럴 하락 시 연간 2,900억원, 환율은 10원/달러 하락 시 2,400억원 내외의 비용 감소효과가 발생할 것으로 추정됨. 또한 동사는 2Q24 연결기준 총차입금은 131조원이며, 향후 금리가 0.5%p 하락 시 6,600억원 이자비용 감소 효과가 발생할 수 있음

### 3Q24 영업이익은 3,06조원(+53% YoY), 4Q24는 2,02조원(+18% YoY) 예상

4월 원전 및 석탄발전 정산조정계수 인상에 따른 정산단가(전력구입가격) 상승으로 연결 및 별도 기준 실적 추정치가 하향되었음. 단, 민간발전소의 정산단가 상승만 연결기준 실적에만 영향을 미치며, 한전발전자회사의 정산조정계수는 별도기준 실적에 영향을 미침. 더운 여름철, 동해안 석탄발전 제약, LNG발전 가동률 상승으로 8월 SMP는 기준 예상보다 높아졌음. 이를 반영해 3Q24 영업이익은 3,06조원(+53% YoY)으로 하향하지만, 4Q24 영업이익은 2,02조원(+18% YoY)으로 상향함

### 투자의견 '매수', 목표주가 30,000원 유지

1) 4Q24 ~ 2025년 Brent 유가 79~82달러/배럴, 환율 1,340원/달러로 가정치 하향 등을 반영해 2025년 영업이익을 10,96조원(+44% YoY)으로 상향. 2) 2024년내 가스공사의 발전용 미수금 2,0조원(2023년말 기준) 회수 마무리에 따른 2025년 발전용 가스가격 하락(LNG 수입가격 변동과 무관), 4Q25 원전 1기 추가 가동 등에 따른 비용 감소 예상. 3) 연결기준 실적 개선에도 별도기준은 실적은 매우 부진한 상황. 전기요금은 한국전력의 별도기준 실적 및 재무구조 등을 감안하여 결정. 향후 대규모 송전망 투자를 위한 설비투자비 마련, 재무구조 개선을 위한 전기요금 인상 필요. 4Q24 전기요금이 인상은 실적 전망치 추가 상향 요인. 4) 2025년 PBR 0.3배, PER 1.9배로 절대적 저평가 구간

### 영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원, %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	71,258	88,219	93,003	94,135	95,260
영업이익	-32,655	-4,542	7,628	10,963	11,085
세전순이익	-33,844	-7,554	5,096	9,415	9,722
총당기순이익	-24,429	-4,716	3,755	7,155	7,388
자비자분순이익	-24,467	-4,823	3,624	7,048	7,278
EPS	-38.112	-7.512	5.646	10.979	11.336
PER	NA	NA	3.7	1.9	1.9
BPS	63,158	55,837	61,482	72,461	83,328
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	-46.9	-12.6	9.6	16.4	14.6

주: EPS와 BPS, ROE는 자비자분기준으로 산출

자료: 한국전력 대신증권 Research Center

#### ▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.