



## Buy(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(6/14): 59,700원

시가총액: 383,253억원



**유티리티**  
Analyst 김상구  
02) 3787-4764  
sangku@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(6/14)	1,972.03pt
시가총액	383,253억원
52 주 주가동향	최고가 최저가
최고/최저가 대비	63,000원 42,450원
등락률	-5.24% 40.64%
수익률	절대 상대
1M	-2.8% -3.0%
6M	20.7% 18.0%
1Y	37.2% 42.8%

## Company Data

발행주식수	641,964천주
일평균 거래량(3M)	928천주
외국인 지분율	32.93%
배당수익률(16E)	4.20%
BPS(16E)	111,870원
주요 주주	한국정책금융공사 외 1인
	51.11%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2014	2015	2016E	2017E
매출액	574,749	589,577	601,772	638,387
보고영업이익	57,876	113,467	125,662	126,706
핵심영업이익	57,876	113,467	125,662	126,706
EBITDA	136,610	196,881	209,020	210,011
세전이익	42,293	186,558	96,034	102,332
순이익	27,990	134,164	72,025	77,567
자체주주지분순이익	26,869	132,891	71,341	76,832
EPS(원)	4,185	20,701	11,113	11,968
증감률(%YoY)	4,377.3	394.6	-46.3	7.7
PER(배)	10.2	2.4	4.5	4.2
PBR(배)	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA(배)	6.6	4.2	4.0	3.8
보고영업이익률(%)	10.1	19.2	20.9	19.8
핵심영업이익률(%)	10.1	19.2	20.9	19.8
ROE(%)	5.3	21.9	10.2	10.2
순부채비율(%)	112.4	74.0	69.2	60.8

## Price Trend

 이슈 코멘트

## 한국전력 (015760)

### 기능조정, 정책 투명성 및 밸류에이션 개선 기대



공공기관 기능조정 방안이 발표되었습니다. 동사와 관련된 변화로는 발전 자회사 지분매각과 전력판매분야 민간 개방이 확대됩니다. 정부 참여를 낮추고 민간의 참여 확대를 의미합니다. 온실가스 감축, 신재생 에너지 확대를 위해서는 불가피한 선택으로 보입니다. 매각이 결정된 이상 정부의 적극적 대응이 예상됩니다. 우리는 이런 변화가 정책 투명성 개선으로 동사에 긍정적 영향을 미칠 것으로 예상합니다.

#### >>> 전력시장 개편, 긍정적 변화 몰고 올 것으로 전망

공공기관 기능조정 방안이 발표됨. 발전 자회사 지분 20~30%를 매각하여 혼합소유제 형태로 바꾸고, 전력판매분야를 개방, 민간 참여가 확대될 것으로 보인다.

매각이 결정된 이상 정부의 적극 대응이 예상되며, 이런 변화가 에너지산업 변화에 대응하기 위해 불가피하며 동사에 긍정적인 영향을 미칠 것이라는 기존의 의견을 유지하고 비중 확대를 권고한다. 이유는 다음과 같다.

**첫째, 정책적 당위성.** 에너지 정책 측면에서 이번 개편은 전력산업 자유화, 민간참여 확대, 궁극적으로는 지속가능한 전력산업 구축과 직결되어 있다. 궁극적으로 화석연료 이후 주력 에너지의 역할을 담당할 전력산업 확대를 촉진할 것으로 전망한다. 즉 전력산업 위상이 축소되거나 동사 혹은 자회사 실적 실적 둔화를 염려한 매각과는 거리가 있다고 판단한다. 우리와 환경이 비슷한 일본, 대만의 전력 자유화와 과정을 같이하는 선택으로 판단한다.

**둘째, 재원 마련.** 국책은행 등 정부의 재원 마련 측면에서도 필요한 선택.

매각이 결정된 이상, 정부의 적극적 대응이 예상된다. 또한 전력정책을 직접 결정하는 주체라는 점에서 그 영향력이 클 것으로 전망된다.

**결국 전력제도의 투명성을 높여 정부가 목적하는 민간 자본의 전력시장 참여를 확대하고 동사 밸류에이션을 높일 가능성이 높다고 판단한다.**

요금 산정기준, 구분회계, 공공기관 거버넌스 등이 선진국에 준하는 수준으로 투명화될 경우 동사 밸류에이션 변화도 불가피할 것으로 예상한다.

#### >>> 저금리, 매각 성공 가능성 높을 것으로 전망

매각 자체로 사업 수익성 변화는 없다. 또 현 시장 상황에서 10조원 규모의 매각이 용이하지 않아 보인다. 그러나 글로벌 저금리 기조로 인해 관심을 보일 장기투자자는 많아 성사 가능성은 높은 것으로 전망한다.

자회사 상장 시 배당 확대 가능성도 높고, 약 2년간 매력적 배당이 예상된다. 또 전력산업 투명화를 가정, 적정투자보수율 약 5%, 배당성향 30%가 유지될 경우 이는 자기자본 대비 1.5%의 배당이 예상된다. 즉 PB 1X 기준 1.5%의 배당수익률을 의미한다. 저금리 상황에서 연기금, 보험사 등 장기, 채권형 투자 수요는 충분할 것으로 예상한다. 즉 정책 투명화에 따라 자회사 매각 성공 및 동사 밸류에이션 변화에 긍정적 영향이 기대된다.

정책적 당위성과  
시급성  
예정된 선택

정책적 정당성이 크고 시급하게 처리되어야 할 사안이다. 정부는 하반기 이후 약 2년간 온실가스 감축 및 전력, 에너지 계획 수정을 앞두고 있다. 공공기관 기능조정 형태로 발표되었으나, 글로벌 에너지 환경의 변화를 고려할 때 예정된 변화라고 판단한다.

시간적으로는 2023년 유엔 감축 이행 점검에 실질적으로 대응할 수 있는 마지막 에너지 정책 수정 시기를 앞두고 있다.

(온실가스 감축을 적극적으로 추진한다는 가정과 대외적으로 온실가스 감축에 적극적인 정부의 태도를 반영하여)

기술적, 제도적 측면에서는 신재생에너지 및 전력산업 자유화 이외에는 뚜렷한 대응 방안이 없기 때문이기도 하다.

또한 시간적으로 다소 먼 3~40년 후로 예상되는 화석연료에 대한 대응이 현재 시점에 필요한 깊은 전력설비들의 수명이 약 40년으로 신규 설비에 대해서는 반드시 온실가스 및 에너지 정책 수정이 필요하기 때문이다.

**유엔 2023년 감축 이행 점검에 앞선 실질적으로  
마지막 온실가스 감축 및 에너지 관련 정책 수정 연이을 예정**

온실가스 감축 관련		유릴리티 관련 제도
2016년	기후변화 대응 기본계획 2030년 온실가스 감축 로드맵	전기사업법 개정 (4월 입법예고) 에너지 공기업 기능조정(6월) 에너지 신산업 육성 특별법 입법(하반기) 8차 전력수급기본계획 초안 공개 예상(하반기)
2017년	2050년 장기 저탄소 발전전략	8차 전력수급기본계획 확정(연초) 13차 장기 천연가스 수급계획(하반기)
2018년		3차 국가에너지기본계획 초안 공개 예상(상반기) 3차 국가에너지기본계획 확정(하반기)

자료: 정부

기능조정 배경

공공기관 기능조정에 대한 배경 설명이 부족하나 우리는 다음과 같은 이유에서 기능조정이 필요할 것으로 분석한다.

첫째, 국책은행 자본 확충 등의 재원 마련이 절실하며, 정부 보유 자산 중 수익성, 자산 규모 측면에서 동사 및 자회사가 가장 돋보인다.

**주요 공공기관 출자 현황 및 순이익 현황, 한전이 가장 우수** (단위: 억원)

기관명	수권자본금	납입자본금	정부출자 금액	정부출자 지분율(%)	2015 순익
한국전력공사	60,000	32,098	5,842	18.2	134,164
한국가스공사	10,000	4,616	1,207	26.1	3,192
한국석유공사	130,000	102,425	102,425	100	-45,956
한국광물자원공사	20,000	18,904	18,877	99.9	-20,636
산업은행	300,000	172,354	172,354	100	-18,951
한국수출입은행	150,000	88,781	65,595	73.9	411
한국토지주택공사	350,000	274,615	229,905	83.7	9,801
인천국제공항공사	80,000	36,178	36,178	100	7,714

자료: 정부

## 기능조정 배경

둘째, 하반기 이후 상업운전을 시작하는 10GW의 기저발전으로 인해 발전 자회사 매출 증가, 요금기자 확대 등이 예상된다. 현재 전력계획상 자회사 실적은 향후 1~2년 후 정점에 도달할 것으로 예상된다.

실적이 정점에 달한다는 점은 매각 시점에도 유리한 영향을 미칠 것이다.

셋째, 향후 신재생에너지 확대를 위해서는 일본, 대만의 전력 자유화와 유사한 변화가 필요하다. 판매시장 민간 개방과 에너지 프로슈머 확대도 전력 자유화와 부합한다.

이는 화력발전과 신재생에너지의 기술적 특성 차이에 기인한다.

기존 화력발전기반의 전력산업은 고온화, 대형화가 효율 향상에 유리하고 대규모 발전단지를 연결하는 대규모 송전망 건설이 필요했다. 대형 사업자가 유리하다.

반면 신재생에너지는 대형화에 따른 효율 개선이 없고, 간헐성으로 인해 오히려 분산 건설이 유리하다. 발전의 분산화에 따라 송배전 역시 분산형이 요구된다.

즉 다양한 신재생에너지 건설과 운영에는 대형 독점 사업자보다 지역적 특성을 이해하고 운영할 수 있는 다수의 참여자가 보다 효율적이다. 전력 자유화의 배경이다.

장기 관점의 전력산업에서 정부의 위상이 직접 참여자에서 공정한 제도와 정책 운영자로 변화될 가능성이 높다. 이 경우 소유권 민간 이전을 가속할 필요성도 있다.

## 기저발전 10.5GW 확대, 자회사 실적 개선 전망

	준공	용량(MW)
신고리3	2016년 6월	1,400
삼척그린파워1	2016년 6월	1,022
북평화력1	2016년 6월	595
신보령화력1	2016년 6월	1,000
당진화력9(화재)	2016년 7월	1,020
태안IGCC	2016년 7월	380
여수화력1	2016년 8월	350
당진화력10	2016년 10월	1,020
삼척그린파워2	2016년 10월	1,022
북평화력2	2016년 10월	595
태안화력9	2016년 12월	1,050
태안화력10	2016년 12월	1,050

자료: 전력거래소

## 일본 전력 자유화, 다수가 최적의 감축 방안을 모색

단계	관련법안 및 시행시기	단계
1단계 광역 계통운영의 확대	2015년 시행 2013년 11월 법안 통과	1단계 광역 계통운영의 확대
2단계 소매 및 발전 전면 자유화	2016년 시행 2014년 6월 법안통과	2단계 소매 및 발전 전면 자유화
3단계 송배전 법적 분리, 소매요금 자유화	2018~2020년 시행 2015년 2월 전기사업법 개정	3단계 송배전 법적 분리, 소매요금 자유화

자료: 애경원

자회사 매각  
성사 전망

과거 발전 자회사 상장이 철회된 사례가 있고, 당시 매각 손실 우려가 직접적으로 작용했다는 점에서 정부 역시 발전 자회사 매각 가능성, 매각 방법에 대한 검토를 면밀하게 진행했을 것으로 보인다.

또한 투자자 입장의 정부 역시 손실을 무릅쓰고 매각할 이유도 없다.

즉 정부는 발전 자회사를 손실없이 매각할 적절한 방안을 찾았을 것으로 보이며, 성공적인 매각을 위해 최선을 다할 것으로 예상된다.

만약 손실없이 매각된다면 송배전, 판매를 담당하는 별도 기준 한국전력에 대한 가치평가가 필요하다.

발전 자회사 매각이 손실없이 진행된다는 것은 발전 자회사 가치가 최소한 자본규모 43조원 수준으로 평가된다는 의미이기도 하다.

이 경우 현재 동사 시총 규모를 반영하면 별도 기준 한전 사업인 송배전 사업가치는 거의 0에 수렴한다는 의미이다. 35조원 이상의 송배전 요금기자리를 보유하는 별도기준 한국전력 가치평가로는 매우 박한 평가에 직면하게 된다. 변화가 예상된다.

**장기투자자에게는  
충분히 매력적**

남동발전은 15년간 평균 7.7%의 ROE와 30%의 배당성향을 보여왔다. 앞으로 공공요금 적정투보율 5%와 배당성향 30%가 유지된다면 배당/자본 비율을 약 1.5%가 된다. 이는 PB 1X 기준의 수익률이며 저금리 환경에서 장기투자자, 특히 채권 시장의 관심을 끌 수 있는 조건으로 판단한다.

즉 공공요금 산정기준이 투명화되고 발전 사업 이외의 리스크가 충분히 작을 경우 장기 투자들에게는 충분한 매력이 있다고 판단한다.

요금 산정기준과 적정 투자보수율의 투명화는 민간 자본 참여 확대를 위해서도 반드시 필요한 조건이기도 하다.

**과거 투보율, 배당성향이 유지될 경우 국공채 보다 높은 수익을 기대할 수 있을 것으로 전망, 매각 가능성 높음** (단위: 억원)

		총자본	총부채	총자산	매출액	영업이익	당기순이익	배당금	배당성향	ROE	배당/자본
제1기	2001	13,732	13,525	27,257	11,416	2,211	1,662	435	26.2%	12.1%	3.2%
제2기	2002	16,458	12,953	29,412	14,887	4,402	3,059	580	19.0%	18.6%	3.5%
제3기	2003	19,920	13,606	33,526	15,164	4,932	3,469	1,451	41.8%	17.4%	7.3%
제4기	2004	19,782	15,815	35,597	16,824	2,316	1,525	870	57.1%	7.7%	4.4%
제5기	2005	19,841	15,624	35,466	20,954	2,213	1,058	299	28.2%	5.3%	1.5%
제6기	2006	20,335	19,565	39,900	20,698	1,482	778	229	29.4%	3.8%	1.1%
제7기	2007	20,897	29,034	49,930	22,303	1,769	834	73	8.7%	4.0%	0.3%
제8기	2008	19,824	34,898	54,723	30,434	-297	-1,395			-7.0%	
제9기	2009	21,786	29,886	51,672	37,706	3,467	2,116	554	26.2%	9.7%	2.5%
제10기	2010	34,789	33,806	68,594	41,292	4,434	3,036	647	21.3%	8.7%	1.9%
제11기	2011	31,848	32,728	64,576	43,946	2,707	1,433	989	69.0%	4.5%	3.1%
제12기	2012	36,555	35,807	72,362	46,777	2,669	1,742	896	51.4%	4.8%	2.5%
제13기	2013	36,320	46,395	82,715	41,649	2,081	878	348	39.7%	2.4%	1.0%
제14기	2014	39,612	50,568	90,180	44,808	5,276	4,181	575	13.8%	10.6%	1.5%
제15기	2015	44,564	49,315	93,879	49,714	9,333	5,833	1,242	21.3%	13.1%	2.8%

자료: 남동발전

**예상되는  
정부의 대응**

매각이 결정된 이상, 정부는 성공적인 매각을 위해 최선을 다할 것으로 예상된다.

우리는 전력 정책, 공공요금 산정, 공공기관 거버넌스 등이 투명화되고 선진국 수준으로 개선될 가능성이 높다고 판단한다. 이 경우 동사에 대한 디스카운트는 축소될 가능성이 높은 것으로 분석한다.

## 배당 확대 가능성

자회사 매각이 진행된 이후에는 연결기준 동사 배당 확대 가능성이 있다.  
배당 확대라기보다 과거 송배전과 발전 사업 수익의 30%를 배당하는 방식으로 회귀할 가능성이 높다.

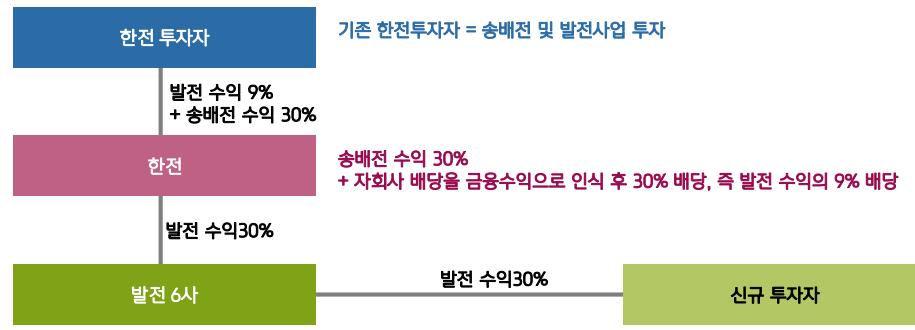
공기업은 별도기준으로 배당을 진행하고, 배당성향은 30% 내외이다.  
동사 배당은 크게 2가지로 구성된다. 송배전 사업 수익 30%와 자회사 배당을 금융수익으로 인식하고 이 금융수익의 30%를 다시 배당한다. 즉 송배전 수익 30% + 발전 수익 9%로 구성된다.

발전자회사 구주매출이 진행될 경우, 발전자회사 투자자는 발전 수익의 30%를 배당 받게된다. 반면 기존 한전 투자자(송배전 및 발전사업 대한 투자자이다)는 발전 수익의 9%를 배당 받게된다.

동일한 발전 자회사에 대한 배당이 투자조건에 따라 상이할 수 있는 경우가 생길 수 있는 상황이다.

따라서 발전 자회사에 대한 배당이 30%로 조정될 가능성이 존재한다고 판단한다.

**발전 자회사 상장 시 발전 수익에 대한 배당이 연 9%에서 30%로 높아질 가능성 있음**



## 투자 원금은 얼마?

모든 투자자는 최소한 투자 원금이상의 매각을 바란다.

정부가 생각하는 한전과 발전 자회사의 투자원금은 자본규모보다 훨씬 클 것으로 보인다. 투자 원금은 자본보다는 요금기저에 가까운 개념이기 때문이다.

자본은 손실이 발생하면 작아진다. 반면 투하자본이 근간인 요금기저는 손실이 발생해도 유지된다. 또한 과거 동사 손실은 정부의 인위적인 요금 억제 정책에 기인한다. 사용자가 부담할 부분을 대신 부담한 측면도 있다. 따라서 사용자 부담분을 정부가 감액할지, 소비자에게 부담할지도 매각 가격에 영향을 미칠 것이다.

현재 발전과 송배전 요금기저는 약 80조원으로 추산되며, 신규 전력 설비가 운전을 시작할 경우 요금기저는 100조원 내외로 전망된다. 즉 정부가 보는 연계 한국전력의 투자원금은 100조원 이상일 것으로 추정된다.

(가스공사와 같은 미수금 개념으로 접근하면 과거 적자 기간 동안의 미수금은 약 30조원이며, 이에 동사 자본을 68조원를 더하면 100조원 수준이기도 하다)

**자본은 손실이 포함, 투자 원금보다 작다(2015년) (단위: 억원)**

	한전	자회사 제외	한수원	발전 5사
자산	1,752,574	791,533	512,528	448,513
부채	1,073,149	537,598	276,239	259,311
자본	679,425	253,934	236,289	189,202
자본 비율	100%	37%	35%	28%
순이익	134,164	82,236	24,571	27,356

자료: 한국전력

## 국제사회의 감시

전력정책은 온실가스 감축과 직결된다. 온실가스 감축은 매우 어려운 과제이다.

2023년 유엔의 온실가스 감축 이행이 예정되어 있다.

즉 과거와 같이 요금 억제를 통한 선심성 결정이 진행될 경우 온실가스 감축은 요원할 것으로 보인다. 따라서 과거와 같은 선심성 정책 선택은 사라질 가능성이 높을 것으로 전망한다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	574,749	589,577	601,772	638,387	651,155
매출원가	497,630	454,577	454,132	488,366	498,133
매출총이익	77,119	135,000	147,640	150,021	153,021
판매비 및 일반관리비	19,244	21,533	21,978	23,315	23,782
영업이익(보고)	57,876	113,467	125,662	126,706	129,240
영업이익(핵심)	57,876	113,467	125,662	126,706	129,240
영업외손익	-15,583	73,091	-29,628	-24,374	-27,762
이자수익	1,915	2,416	2,466	1,181	1,205
배당금수익	142	141	144	69	70
외환이익	2,781	2,395	2,000	2,000	0
이자비용	23,516	20,157	31,500	33,000	33,500
외환손실	5,501	9,477	8,862	1,000	0
관계기업지분법손익	2,750	2,074	2,000	2,000	0
투자및기타자산처분손익	1,310	85,614	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	474	6,043	0	0	0
기타	4,063	4,041	4,125	4,376	4,463
법인세차감전이익	42,293	186,558	96,034	102,332	101,478
법인세비용	14,303	52,394	24,009	24,764	24,558
유효법인세율 (%)	33.8%	28.1%	25.0%	24.2%	24.2%
당기순이익	27,990	134,164	72,025	77,567	76,920
지배주주지분순이익(억원)	26,869	132,891	71,341	76,832	76,191
EBITDA	136,610	196,881	209,020	210,011	212,498
현금순이익(Cash Earnings)	106,724	217,578	155,382	160,873	160,178
수정당기순이익	26,809	68,248	72,025	77,567	76,920
증감율(% YoY)					
매출액	6.4	2.6	2.1	6.1	2.0
영업이익(보고)	281.0	96.1	10.7	0.8	2.0
영업이익(핵심)	281.0	96.1	10.7	0.8	2.0
EBITDA	53.3	44.1	6.2	0.5	1.2
지배주주지분 당기순이익	4,377.3	394.6	-46.3	7.7	-0.8
EPS	4,377.3	394.6	-46.3	7.7	-0.8
수정순이익	4,311.4	154.6	5.5	7.7	-0.8

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	119,986	168,284	157,594	174,744	166,707
당기순이익	27,990	134,164	72,025	77,567	76,920
감가상각비	77,970	82,691	82,691	82,691	82,691
무형자산상각비	764	723	666	615	567
외환손익	3,517	6,172	6,862	-1,000	0
자산처분손익	4,481	90,075	0	0	0
지분법손익	0	0	-2,000	-2,000	0
영업활동자산부채 증감	-14,286	-24,397	4,352	16,014	6,597
기타	19,550	-121,144	-7,003	856	-69
투자활동현금흐름	-144,132	-96,593	-150,442	-109,486	-165,014
투자자산의 처분	1,265	-51,055	-1,817	46,703	-859
유형자산의 처분	1,113	98,438	0	0	0
유형자산의 취득	-145,475	-140,499	-147,524	-154,900	-162,645
무형자산의 처분	-668	-875	0	0	0
기타	367	-2,602	-1,101	-1,289	-1,509
재무활동현금흐름	19,852	-52,066	-11,769	6,359	-5,010
단기차입금의 증가	594	-654	0	0	0
장기차입금의 증가	13,318	-48,923	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-2,034	-4,263	-19,901	-13,481	-13,481
기타	7,974	1,774	8,132	19,841	8,471
현금및현금성자산의순증가	-4,360	19,868	-4,617	71,617	-3,317
기초현금및현금성자산	22,323	17,963	37,831	33,213	104,830
기말현금및현금성자산	17,963	37,831	33,213	104,830	101,513
Gross Cash Flow	134,272	192,681	153,241	158,729	160,110
Op Free Cash Flow	-43,392	-757	34,431	40,463	25,174

## 재무상태표

(단위: 억원)

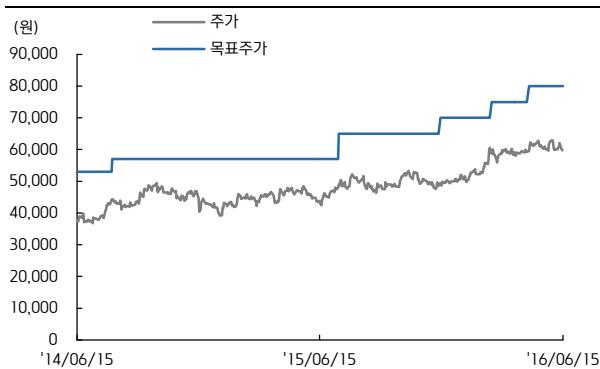
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	168,199	220,253	219,409	240,585	239,983
현금및현금성자산	17,963	37,831	33,213	104,830	101,513
유동금융자산	1,847	53,477	54,583	5,745	5,860
매출채권및유동채권	79,712	77,328	78,927	85,118	86,821
재고자산	45,375	49,464	50,487	42,559	43,410
기타유동금융자산	23,302	2,154	2,198	2,332	2,379
비유동자산	1,468,884	1,532,320	1,600,639	1,678,402	1,760,321
장기매출채권및기타비유동채권	9,574	9,670	9,870	10,470	10,680
투자자산	87,444	94,007	96,859	101,137	101,950
유형자산	1,358,125	1,413,614	1,478,446	1,550,655	1,630,609
무형자산	8,236	8,584	7,918	7,303	6,737
기타비유동자산	5,505	6,446	7,547	8,836	10,345
자산총계	1,637,083	1,752,574	1,820,048	1,918,987	2,000,304
유동부채	216,001	227,108	233,612	246,474	255,131
매입채무및기타유동채무	116,400	98,046	100,074	106,163	108,286
단기차입금	7,682	7,206	7,206	7,206	7,206
유동성장기차입금	64,469	72,442	72,442	72,442	72,442
기타유동부채	27,450	49,414	53,890	60,663	67,197
비유동부채	872,832	846,040	854,888	876,879	886,099
장기매입채무및비유동채무	35,721	34,616	35,332	37,482	38,231
사채및장기차입금	563,796	514,491	514,491	514,491	514,491
기타비유동부채	273,315	296,934	305,066	324,906	333,377
부채총계	1,088,833	1,073,149	1,088,500	1,123,352	1,141,230
자본금	32,098	32,098	32,098	32,098	32,098
주식발행초과금	8,438	8,438	8,438	8,438	8,438
이익잉여금	353,036	481,872	533,696	597,293	660,238
기타자본	142,441	143,936	143,936	143,936	143,936
지배주주지분자본총계	536,013	666,345	718,168	781,765	844,710
비지배주주지분자본총계	12,237	13,080	13,380	13,869	14,364
자본총계	548,250	679,425	731,548	795,634	859,074
순차입금	616,137	502,831	506,342	483,563	486,765
총차입금	635,947	594,138	594,138	594,138	594,138

- 당사는 6월 14일 현재 '한국전력 (015760)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한국전력 (015760)	2014/06/16	Buy(Maintain)	53,000원
	2014/06/27	Buy(Maintain)	53,000원
	2014/07/10	Buy(Maintain)	53,000원
	2014/07/31	Buy(Maintain)	53,000원
	2014/08/10	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/08/18	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/09/12	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/09/22	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/10/20	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/11/12	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/11/30	Buy(Maintain)	57,000원
	2014/12/17	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/01/12	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/01/15	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/02/12	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/04/02	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/04/20	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/05/12	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/06/09	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/06/29	Buy(Maintain)	57,000원
	2015/07/14	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/08/06	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/09/14	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/10/19	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/10/22	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/11/06	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/11/23	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/11/24	Buy(Maintain)	65,000원
	2015/12/14	Buy(Maintain)	70,000원
	2016/01/19	Buy(Maintain)	70,000원
	2016/02/05	Buy(Maintain)	70,000원
	2016/02/29	Buy(Maintain)	75,000원
	2016/03/30	Buy(Maintain)	75,000원
	2016/04/19	Buy(Maintain)	75,000원
	2016/04/25	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/05/10	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/05/12	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/05/23	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/05/30	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/06/02	Buy(Maintain)	80,000원
	2016/06/15	Buy(Maintain)	80,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비+20%이상주가상승예상
Outperform(시장수익률상회)	시장대비+10~+20%주가상승예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비+10~-10%주가변동예상
Underperform(시장수익률하회)	시장대비-10~-20%주가하락예상
Sell(매도)	시장대비-20%이하주가하락예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비+10%이상초과수익예상
Neutral(중립)	시장대비+10~-10%변동예상
Underweight(비중축소)	시장대비-10%이상초과하락예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/3/1~2016/3/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172	94.51%
중립	10	5.49%
매도	0	0.00%