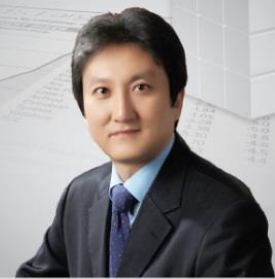


2017. 2. 7



## ▲ 유틸리티/운송/스몰캡

Analyst 김승철

02. 6098-6666

seungchul.kim@meritz.co.kr

RA 김정섭

02. 6098-6663

jeongseop.kim@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 51,000 원

현재주가 (2.6) 41,350 원

상승여력 23.3%

KOSPI 2,077.66pt

시가총액 265,452억원

발행주식수 64,196만주

유동주식비율 48.86%

외국인비중 31.40%

52주 최고/최저가 63,000원 / 41,350원

평균거래대금 642.9억원

## 주요주주(%)

한국산업은행 및 특수관계자 32.9

대한민국정부 18.2

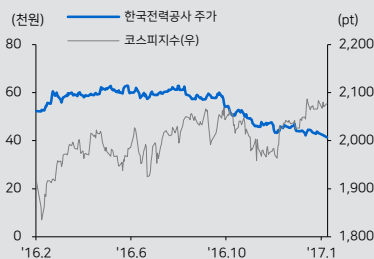
국민연금공단 6.2

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -6.34 -32.32 -20.79

상대주가 -8.30 -36.43 -25.67

## 주가그래프



## 한국전력 015760

## 인건비 등 비용 부담으로 예상치 하회

- ✓ 4Q16 영업이익 전년대비 52.7% 감소한 1조 2,676억원, 시장 예상치 하회
- ✓ UAE 예비 인력 채용 및 전력그룹사 인건비 증가로 기타 비용 큰 폭 증가
- ✓ '17년 전기요금 누진제 단계 완화로 이익 감소하나 기저발전 비중도 확대
- ✓ 안정적 배당주로 접근, '17년 주당 배당금 2,045원 전망
- ✓ 예상 배당수익률 4.9%로 양호

## 4Q16 영업이익 1 조 2,676 억원, 시장 예상치 하회

4Q16 매출액은 15조 2,862억원(+4.0% YoY), 영업이익은 1조 2,676억원(-52.7% YoY)을 기록하며 시장 예상치를 대폭 하회하였다. 기타비용이 전년대비 7,867억원 추가 발생한 것이 예상치를 밑돈 주요인이다. 한수원의 UAE사업 예비인력 채용 등으로 인한 인력 증대로 인건비 및 퇴직급여가 전년동기대비 3,145억원 증가했으며, 온실가스 배출원가가 전년동기대비 1,515억원 증가한 영향이다.

## '17년 기저발전 확대로 발전믹스 개선

'17년 누진제 단계 축소로 이익 감소 요인이 존재하고 석탄 가격 및 유가 상승으로 감익이 예상되나 신고리 3호기 및 4호기, 석탄 발전소 4기 상운전으로 그 폭은 크지 않다. '17년에도 연간 11.5조원의 영업이익 달성이 예상된다.

## 안정적 배당주 매력 여전

안정적 배당주로 투자매력은 여전하다. 별도기준 당기순이익 4조 2,620억원을 기록했고, 배당성향 30% 가정 시 주당배당금은 1,990원으로 계산된다. 규제 리스크에도 불구하고 배당매력은 충분하다. '17년에는 배당성향이 확대될 가능성도 크다. 배당성향 35% 가정 시 주당 2,045원의 배당금이 예상된다. 예상 배당수익률 4.9%로 양호하다.

투자의견 Buy를 유지하고 적정주가는 51,000원으로 하향한다. 적정주가는 4Q16 실적이 예상치를 하회함에 따라 '17년에 반영될 자회사로부터의 배당수입 감소분을 감안하여 예상 주당 배당금 추정치를 기존 2,450원에서 2,045원으로 낮춰 잡았다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	57,474.9	5,787.6	2,686.9	4,185	4,377.3	82,213	10.2	0.5	6.6	5.2	198.6
2015	58,957.7	11,346.7	13,289.1	20,701	394.6	102,461	2.4	0.5	4.3	22.1	157.9
2016P	60,190.4	12,001.6	7,241.2	11,280	-45.5	111,863	3.9	0.4	4.1	10.4	144.5
2017E	59,755.0	10,857.1	6,540.4	10,188	-9.7	120,113	4.1	0.3	4.2	8.7	129.0
2018E	61,248.9	11,215.8	7,004.0	10,910	7.1	129,026	3.8	0.3	3.9	8.7	114.2

표1 한국전력 4Q16 Earnings Review

(십억원)	4Q16P	4Q15	YoY(%)	3Q16	QoQ(%)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	15,286.2	14,692.1	4.0	15,943.5	-4.1	14,942.9	2.3	14,835.8	3.0
영업이익	1,267.6	2,678.8	-52.7	4,424.2	-71.3	2,320.6	-45.4	2,397.3	-47.1
지배주주순이익	465.9	1,554.1	-70.0	2,913.4	-84.0	1,501.6	-69.0	1,348.8	-65.5

자료: 한국전력, FnGuide, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 한국전력 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율(%)	
	'16E	'17E	'16P	'17E	'16P	'17E
매출액	59,847.1	59,755.0	60,190.4	59,755.0	0.6	0.0
영업이익	13,054.6	11,494.2	12,001.6	11,118.8	-8.1	-3.3
지배주주순이익	8,276.8	7,400.4	7,241.2	6,740.8	-12.5	-8.9

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 한국전력 실적 전망

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16P	1Q17E	2Q17E	3Q17E	4Q17E	'15	'16P	'17E	'18E
전기판매단가 (원/Kwh)	111.7	104.4	118.5	109.9	108.3	103.3	115.0	108.8	110.2	111.1	108.9	108.9
SMP (원/Kwh)	88.6	87.0	70.0	72.0	85.0	80.0	80.0	80.0	100.8	79.4	81.3	80.0
<b>영업수입</b>	<b>15,685.3</b>	<b>13,275.4</b>	<b>15,943.5</b>	<b>15,286.2</b>	<b>15,630.8</b>	<b>13,920.6</b>	<b>15,708.8</b>	<b>14,494.8</b>	<b>58,957.7</b>	<b>60,190.4</b>	<b>59,755.0</b>	<b>61,248.9</b>
증감률(%)	3.7	-2.9	3.1	4.0	-0.3	4.9	-1.5	-5.2	2.6	2.1	-0.7	2.5
전기판매수익	14,182.2	11,901.9	14,507.4	13,713.0	14,132.9	12,319.1	14,542.3	13,082.7	53,229.5	54,304.5	54,077.0	55,429.0
증감률(%)	2.3	-1.1	3.2	3.3	-0.3	3.5	0.2	-4.6	1.1	2.0	-0.4	2.5
전기판매량	13,046.6	11,802.7	12,525.6	11,906.2	13,046.6	11,920.7	12,650.9	12,025.3	48,366.5	49,281.2	49,643.5	50,884.6
증감률(%)	1.8	1.5	3.5	0.8	0.0	1.0	1.0	1.0	1.3	1.9	0.7	2.5
기타매출	1,503.1	1,373.5	1,436.1	1,573.2	1,497.9	1,601.5	1,166.5	1,412.1	5,728.2	5,885.9	5,678.0	5,819.9
<b>영업비용</b>	<b>12,080.0</b>	<b>10,570.9</b>	<b>11,519.3</b>	<b>14,018.6</b>	<b>12,185.6</b>	<b>11,787.0</b>	<b>12,271.3</b>	<b>12,392.3</b>	<b>47,611.0</b>	<b>48,188.8</b>	<b>48,636.2</b>	<b>49,764.9</b>
증감률(%)	-6.2	-8.7	3.5	16.7	0.9	11.5	6.5	-11.6	-7.9	1.2	0.9	2.3
<b>연료비</b>	<b>3,711.0</b>	<b>2,850.7</b>	<b>3,508.4</b>	<b>3,996.8</b>	<b>3,889.7</b>	<b>3,759.1</b>	<b>3,915.4</b>	<b>3,828.7</b>	<b>15,158.5</b>	<b>14,066.9</b>	<b>15,392.9</b>	<b>15,847.2</b>
증감률(%)	-19.9	-14.9	-6.7	17.0	4.8	31.9	11.6	-4.2	-26.4	-7.2	9.4	3.0
무연탄	42.5	46.5	68.2	24.9	43.8	51.0	66.4	24.9	147.5	182.1	186.0	186.0
유연탄	1,727.5	1,505.1	1,719.1	2,220.0	2,614.8	2,626.6	2,739.1	2,693.2	7,251.3	7,171.7	10,673.7	11,074.0
LNG	1,139.4	609.3	1,038.4	1,073.7	688.5	451.3	518.1	557.7	4,962.5	3,860.8	2,215.7	2,215.6
OIL	345.2	236.4	138.8	167.2	144.7	198.8	111.1	127.7	1,002.3	887.6	582.2	540.9
원자력	319.3	302.6	300.1	333.7	333.7	353.3	353.3	353.3	1,172.6	1,255.7	1,393.7	1,472.1
<b>전력구입비</b>	<b>3,098.7</b>	<b>2,142.1</b>	<b>2,415.3</b>	<b>3,099.6</b>	<b>2,748.3</b>	<b>2,439.5</b>	<b>2,447.1</b>	<b>2,432.7</b>	<b>11,428.0</b>	<b>10,755.7</b>	<b>10,067.7</b>	<b>9,857.8</b>
감가상각비	1,871.6	1,851.1	2,001.6	2,144.9	1,965.2	1,943.7	2,101.7	2,252.1	7,276.8	7,869.2	8,262.7	8,675.8
수선유지비	361.9	495.0	436.9	678.0	396.8	544.5	458.7	711.9	1,846.1	1,971.8	2,111.9	2,263.1
지급수수료	235.6	268.2	247.1	278.2	234.8	250.8	282.8	256.6	915.9	1,029.1	1,025.0	1,050.6
경상개발비	124.8	162.0	154.5	264.2	124.4	139.2	157.1	162.8	610.5	705.5	583.4	598.0
기타영업비용	2,676.4	2,801.8	2,755.5	3,556.9	2,826.6	2,710.2	2,908.5	2,747.4	10,375.2	11,790.6	11,192.6	11,472.4
<b>영업이익</b>	<b>3,605.3</b>	<b>2,704.5</b>	<b>4,424.2</b>	<b>1,267.6</b>	<b>3,445.2</b>	<b>2,133.6</b>	<b>3,437.5</b>	<b>2,102.5</b>	<b>11,346.7</b>	<b>12,001.6</b>	<b>11,118.8</b>	<b>11,483.9</b>

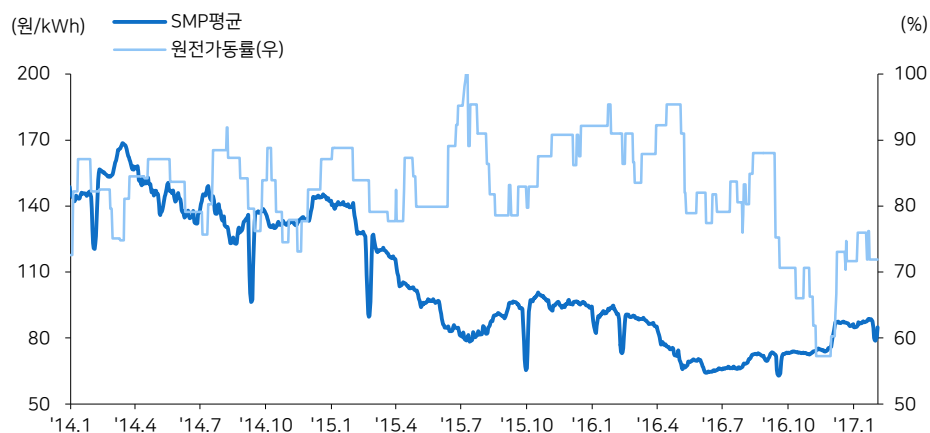
자료: 한국전력, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 한국전력 적정주가 산정 내역

(원)	'17E	비고
적정주가	51,125	
예상 주당배당금	2,045	
COE(%)	5.0	
Risk free Rate(%)	2.0	
Market risk Premium(%)	6.0	
베타	0.5	
g(%)	1.0	

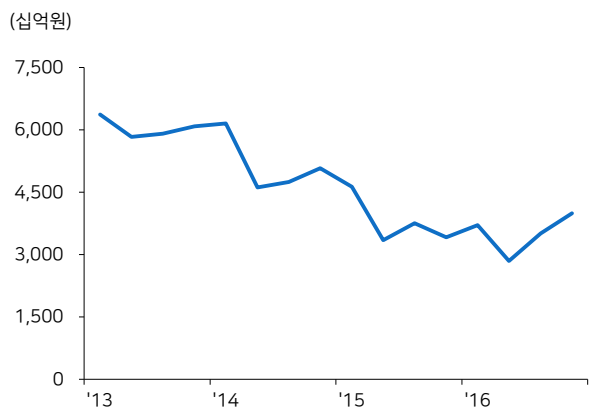
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 SMP(계통한계가격) 추이



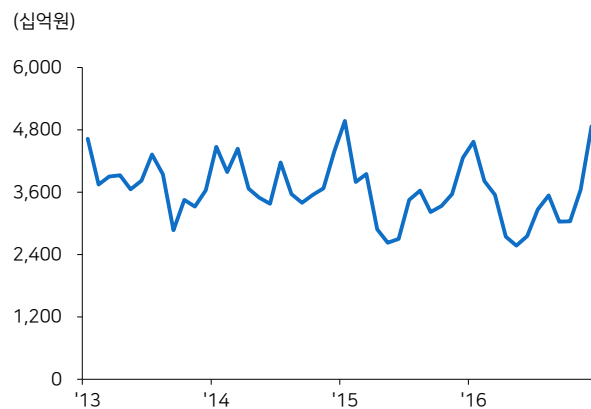
자료: 전력거래소, 한국수력원자력, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연료비 추이



자료: 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

그림3 전력구입비 추이



자료: 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

표5 한국전력 '16년도 실적발표 컨퍼런스콜 주요 질의응답 내용 요약

질의	답변
- 석탄, LNG 및 유류 단가 및 전망은?	- 4Q16 연료단가는 석탄 105,000/톤, LNG 610,000원/톤, 유류 421원/리터 - '17년 연료단가 전망은 석탄 113,000/톤, LNG 661,000원/톤, 유류 480원/리터로 전망 - 1Q17 석탄 110,000/톤, LNG 688,000원/톤, 유류 416원/리터로 전망
- '17년 발전 믹스 전망은?	- 원자력 41%, 석탄 53%, LNG 4%, 유류 1%, 기타 신재생에너지 등 도합 2% 수준으로 전망
- '17년 요금산정구조 변화 전망은?	- '16년 12월 요금체계개편 시행. '17년도부터 본격적으로 반영 예정. 금년 상반기까지 요금 조정 요인에 대한 검토 진행 예정되어 있으며, 합리적인 요금 구조 개편에 대해 추후 논의가 진행될 예정임
- 4분기 연결손익실적 상 기타영업비용에 대한 전년동기대비 7,870억원 증가분의 세부 내역은?	- 한전 및 자회사 전체 인건비 및 퇴직급여가 연결기준으로 3,145억원 증가 (한수원의 UAE원전 운영에 대한 예비인력 채용으로 평소 인원 대비 연평균 1,000명 이상 증가하며, 한전 및 자회사의 인력 또한 증가) - 정부의 탄소배출할당량 단계적 축소로 인해 온실가스 배출원가 1,515억원 증가. ('15년 온실가스 배출비용은 788억원. '16년도 연간 발생비용은 2,578억원으로, 전년대비 1,970억원 증가) - UAE사업 원가 또한 전년동기 대비 764억원 증가하였음. 4Q16 UAE사업으로 인식한 매출액은 9,796억원임 - 기타 증가분 가운데 남은 4,000억원에 대한 세부 내역은 현재 잠정 집계 상황으로 인해 불명확 - 온실가스배출원가는 배출할당량이 계속 축소되고, 배출단가도 증가하고 있어 배출 비용이 계속 증가할 전망 - 나머지 기타영업비용 부분은 일회성 여부를 확인하기 어려운 사항
- '16년도 REC 비용 두배 증가했는데, '17년 전망은?	- 현재로서 예측하기 곤란. '17년 5월 기준가격이 공개되면 알 수 있을 것 - 배출량이 기존 3.5%에서 4%로 증가하기에 비용은 더욱 증가할 것으로 전망
- 신재생에너지사업에 대한 Capex 전망은?	- 현재 3,200억원 규모가 확정적으로 투자계획이 잡혀 있으며, 추가적인 투자 집행은 향후 협의를 통해 진행될 예정
- '16년 배당금 전망은?	- '16년 주당배당금은 정부와 협의 중이며 2월 말 경에는 구체적인 윤곽이 드러날 전망
- '17년도 구입전력비 전망은?	- '16년도 기준 민간발전 구입전력량은 약 20% 수준. 올해는 신규 기저발전 증가로 인해 민간발전 부분 감소할 전망이나, 현재 계류중인 전기사업법 개정안으로 방향성이 확실하지 않음.
- 송전용량이 부족해서 석탄발전소 가동이 힘들다는 최근 언론 보도에 대한 설명과 '17년 원전 이용률 전망은?	- 2,500~3,500MW 규모가 송전선용량부족으로 제약 발생이 예상되나, 시간당 부하율이나 타 발전소까지 감안하면 정확한 예측은 어려움. - '16년, '17년 석탄발전소 8~9GW 규모가 신규 진입 전망. 발전 믹스의 개선은 당연하다 파악되고 있으며, 이용률을 전망하기 어렵지만, 과거 사례를 보았을 때 이용률은 80% 중반 정도가 나올 전망
- 신고리 4호기는 언제쯤 가동될지?	- 현재 준공시기 '17년 11월로 예상
- 부평 민간 석탄화력발전소가 언제쯤 계약이 이루어질지?	- 현재 예정 진입일이 계속 연기되고 있기 때문에 언제 계약이 이루어지고 영업이 이루어질지 알 수 없음
- '16년도 REC구입비용은?	- 별도재무제표 기준 '16년도 RPS비용 1조 4,104억원. 연결기준 8,836억원
- 지난 CEO간담회에서 올해 영업이익 전망을 전년대비 2조 정도 감소한다고 언급했는데, 아직 그 전망을 계속 유지하고 있는지?	- '17년 석탄가가 너무 급격히 상승하는 것에 대한 우려를 불식시키기 위해 언급한 전망치이며, 현재 석탄가가 안정세를 타면서 기존 전망치는 그대로 유지할 수 있을 전망
- 지난해 원전 가동률이 많이 안나온 것 같은데, 향후 가동률 전망은?	- 경주 지진으로 인해서 월성 1,4호기가 12월 중순까지 예상보다 오래 가동 중단되는 바람에 원전 이용률이 66%까지 하락했고, '16년 전체 이용률도 연간 80% 수준까지 하락. 이로 인해 전력구입비가 예상보다 많이 증가하였음 - '17년 약 83% 수준 원전이용률을 보일 것으로 보이나, 분기별 구분은 없음 - 1분기 또한 지진으로 인한 여진 우려로 당초 목표로 하던 80% 중반 수준으로 나오진 않고 있음
- 전기사업법개정안이 계류되어있는데, 향후 일정은?	- 2월 개최 예정인 임시국회에서 아직 안건이 확정되어있지 않아 향후 일정은 불확실

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

## 한국전력공사(015760)

## Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	57,474.9	58,957.7	60,190.4	59,755.0	61,248.9
매출액증가율 (%)	6.4	2.6	2.1	-0.7	2.5
매출원가	49,763.0	45,457.7	45,781.2	46,507.7	47,583.2
매출총이익	7,711.9	13,500.0	14,409.2	13,247.3	13,665.7
판매비와관리비	1,924.4	2,153.3	2,407.6	2,390.2	2,450.0
영업이익	5,787.6	11,346.7	12,001.6	10,857.1	11,215.8
영업이익률 (%)	10.1	19.2	19.9	18.2	18.3
금융수익	-2,254.7	-1,832.5	-1,645.6	-1,759.3	-1,504.9
종속/관계기업관련손익	275.0	207.4	54.9	62.4	66.7
기타영업외손익	421.5	8,934.1	223.6	272.7	324.0
세전계속사업이익	4,229.3	18,655.8	10,634.5	9,432.9	10,101.6
법인세비용	1,430.3	5,239.4	3,397.7	2,829.9	3,030.5
당기순이익	2,799.0	13,416.4	7,308.0	6,603.0	7,071.1
지배주주지분 순이익	2,686.9	13,289.1	7,241.2	6,540.4	7,004.0

## Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	16,819.9	22,025.3	24,133.6	22,653.8	22,138.8
현금및현금성자산	1,796.3	3,783.1	5,539.3	4,193.9	3,217.5
매출채권	7,162.3	6,810.8	7,132.6	7,081.0	7,258.1
재고자산	4,537.5	4,946.4	4,841.1	4,806.1	4,926.2
비유동자산	146,888.4	153,232.0	156,700.7	158,830.9	159,901.0
유형자산	135,812.5	141,361.4	144,749.4	146,760.3	147,616.1
무형자산	823.6	858.4	783.3	714.8	652.3
투자자산	7,549.6	8,189.1	8,440.5	8,628.4	8,905.1
자산총계	163,708.3	175,257.4	180,834.4	181,484.7	182,039.8
유동부채	21,600.1	22,710.8	20,552.6	19,712.3	19,370.6
매입채무	3,123.3	1,957.6	2,593.6	2,574.8	2,639.2
단기차입금	658.8	603.7	513.1	422.6	332.0
유동성장기부채	6,446.0	7,243.3	6,519.0	5,867.1	5,280.4
비유동부채	87,283.2	84,604.0	86,308.8	82,509.2	77,679.8
사채	52,244.4	48,974.3	51,974.3	49,974.3	45,974.3
장기차입금	3,475.2	1,932.3	1,432.3	932.3	432.3
부채총계	108,883.3	107,314.9	106,861.4	102,221.5	97,050.5
자본금	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8	3,209.8
자본잉여금	1,995.2	2,041.1	2,041.1	2,041.1	2,041.1
기타포괄이익누계액	-202.3	-98.7	-98.7	-98.7	-98.7
이익잉여금	35,303.6	48,187.2	54,148.4	59,376.0	65,035.1
비지배주주지분	1,223.7	1,308.0	1,377.3	1,439.9	1,507.0
자본총계	54,825.0	67,942.5	73,973.0	79,263.2	84,989.3

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	12,045.7	16,943.1	14,833.3	14,415.7	15,743.1
당기순이익(손실)	2,799.0	13,416.4	7,308.0	6,603.0	7,071.1
유형자산감가상각비	7,797.0	8,269.1	8,604.3	8,782.3	8,858.0
무형자산상각비	76.4	72.3	75.1	68.5	62.5
운전자본의 증감	-1,381.5	-2,325.0	-1,613.1	-1,285.3	-307.8
투자활동 현금흐름	-14,460.3	-9,774.0	-12,718.8	-11,188.7	-10,185.3
유형자산의 증가(CAPEX)	-14,547.5	-14,049.9	-11,992.4	-10,793.2	-9,713.8
투자자산의 감소(증가)	-329.7	-626.3	-251.5	-187.8	-276.7
재무활동 현금흐름	1,985.2	-5,206.6	-358.2	-4,572.3	-6,534.2
차입금증감	1,452.9	-4,355.9	1,631.9	-3,294.8	-5,221.4
자본의증가	320.4	46.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	-436.0	1,986.8	1,756.2	-1,345.3	-976.4
기초현금	2,232.3	1,796.3	3,783.1	5,539.3	4,193.9
기말현금	1,796.3	3,783.1	5,539.3	4,193.9	3,217.5

## Key Financial Data

	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당데이터(원)					
SPS	89,530	91,840	93,760	93,082	95,409
EPS(지배주주)	4,185	20,701	11,280	10,188	10,910
CFPS	24,814	34,592	33,568	31,471	32,155
EBITDAPS	21,280	30,669	32,215	30,699	31,367
BPS	82,213	102,461	111,863	120,113	129,026
DPS	500	3,100	1,990	2,045	2,095
배당수익률(%)	1.2	6.2	3.9	4.0	4.1
Valuation(Multiple)					
PER	10.2	2.4	3.9	4.1	3.8
PCR	1.7	1.4	1.3	1.3	1.3
PSR	0.5	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
EBITDA	13,661.0	19,688.1	20,681.0	19,707.9	20,136.3
EV/EBITDA	6.6	4.3	4.1	4.2	3.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	5.2	22.1	10.4	8.7	8.7
EBITDA 이익률	23.8	33.4	34.4	33.0	32.9
부채비율	198.6	157.9	144.5	129.0	114.2
금융비용부담률	4.1	3.4	3.3	3.3	2.9
이자보상배율(x)	2.5	5.6	6.1	5.6	6.2
매출채권회전율(x)	8.1	8.4	8.6	8.4	8.5
재고자산회전율(x)	13.0	12.4	12.3	12.4	12.6

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 2월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 2월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 2월 7일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김승철, 김정섭)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.7%
중립	7.3%
매도	0%

2016년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 한국전력(015760) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.02.12	기업브리프	Buy	65,000	김승철	
2015.03.04	산업브리프	Buy	65,000	김승철	
2015.05.12	기업브리프	Buy	65,000	김승철	
2015.06.15	산업브리프	Buy	65,000	김승철	
2015.06.22	기업브리프	Buy	65,000	김승철	
2015.07.09	기업브리프	Buy	65,000	김승철	
2015.08.06	기업브리프	Buy	65,000	김승철	
2015.09.22	기업브리프	Buy	65,000	김승철	
2015.10.14	기업브리프	Buy	65,000	김승철	
2015.11.06	기업브리프	Buy	65,000	김승철	
2015.12.10	산업분석	Buy	65,000	김승철	
2016.01.07	기업브리프	Buy	65,000	김승철	
2016.02.05	기업브리프	Buy	65,000	김승철	
2016.03.02	기업브리프	Buy	65,000	김승철	
2016.04.06	기업브리프	Buy	75,000	김승철	
2016.04.12	산업브리프	Buy	75,000	김승철	
2016.05.12	기업브리프	Buy	75,000	김승철	
2016.07.19	산업브리프	Buy	75,000	김승철	
2016.07.27	기업브리프	Buy	75,000	김승철	
2016.08.05	기업브리프	Buy	75,000	김승철	
2016.10.17	산업브리프	Buy	75,000	김승철	
2016.11.04	기업브리프	Buy	75,000	김승철	
2017.01.31	기업브리프	Buy	61,500	김승철	
2017.02.07	기업브리프	Buy	51,000	김승철	