

2021. 1. 20



▲ 유틸리티/철강  
Analyst **문경원, CFA**  
02. 6454-4881  
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) **32,000 원**

현재주가 (1.19) **24,950 원**

상승여력 **28.3%**

KOSPI 3,092.66pt

시가총액 160,170억원

발행주식수 64,196만주

유동주식비율 44.85%

외국인비중 17.40%

52주 최고/최저가 28,300원/16,250원

평균거래대금 1,592.2억원

### 주요주주(%)

한국산업은행 외 2 인 51.14

국민연금공단 8.02

### 주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 -11.8 26.3 -7.1

상대주가 -21.0 -10.1 -32.4

### 주가그래프



| (십억원) | 매출액      | 영업이익     | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|----------|----------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 2018  | 60,627.6 | -208.0   | -1,314.6      | -2,048            | -181.5     | 108,642    | -16.2      | 0.3        | 8.2              | -1.9       | 160.6       |
| 2019  | 59,172.9 | -1,276.5 | -2,345.5      | -3,654            | 92.7       | 105,140    | -7.6       | 0.3        | 9.0              | -3.4       | 186.8       |
| 2020E | 58,838.8 | 3,727.6  | 2,594.5       | 4,042             | -218.8     | 108,092    | 6.8        | 0.3        | 6.0              | 3.8        | 187.6       |
| 2021E | 58,843.5 | 1,741.0  | 649.4         | 1,012             | -75.6      | 109,104    | 24.7       | 0.2        | 6.7              | 0.9        | 190.8       |
| 2022E | 63,931.3 | 3,667.5  | 1,626.1       | 2,533             | 150.4      | 110,637    | 9.8        | 0.2        | 5.8              | 2.3        | 195.5       |

# 한국전력 015760

## 4Q20 Preview: 무서운 V자 반등

- ✓ 4Q20 영업이익은 5,750억원(흑전 YoY)을 기록하며 컨센서스에 부합할 전망
- ✓ 2021년 영업이익 전망 크게 하향(4.0조원→1.5조원). 1)연료비연동제로 인한 ASP 하락, 2)유가 상승, 3)기저발전기 발전용량 감소, 4)석탄이용률 하락 등의 요인
- ✓ 연료비 연동제 하에서, 동사의 실적은 원자재 가격이 V자로 반등 시작할 때 악화
- ✓ 목표주가를 32,000원(+23.0%)으로 상향하며, 투자 의견은 Buy를 유지

### 4Q20 Preview: 낮아진 발전단가, 낮아진 석탄 이용률 = 컨센서스 부합

4Q20 영업이익은 5,750억원(흑전 YoY)을 기록하며 컨센서스에 부합할 전망이다. 발전단가는 -4.3원/kWh YoY, 구입단가는 -18.4원/kWh YoY 낮아지지만 분기 기준 역대 가장 낮은 석탄 이용률(50%)이 실적 개선세를 제한했을 것으로 추정한다. 일부 발전기 정비와 미세먼지저감 조치의 영향이다.

### 연료비 연동제의 그늘: 2021년 영업이익 크게 하향(4.0조원→1.7조원)

2021년 영업이익 전망치를 기존 4.0조원에서 1.7조원으로 크게 하향한다. 1)연료비 연동제로 인한 ASP 하락, 2)유가 상승, 3)기저발전기 발전용량 감소, 4)석탄이용률 하락 등이 주요 원인이다. 특히 연료비 연동제로 인한 ASP 하락 효과는 주의가 필요하다. 연료비 연동제 하에서, 동사의 실적은 원자재 가격이 V자로 반등하기 시작할 때 악화된다. 요금은 후행적으로 하락하지만(원자재 스팟 가격+3분기), 발전단가와 구입단가는 보다 빨리 상승하기 때문이다(스팟 가격+2분기). 추가적 악재가 없다면, 2022년 이후에는 3조원 이상의 영업이익을 회복할 것으로 예상된다.

### 요금제 개편 이후 강화된 이익 안정성은 밸류에이션에 긍정적

일시적 이익 악화가 예상되는 2021년에는 EPS보다는 BPS 기반 밸류에이션이 더 적절하다. PBR 0.30배를 적용하여 목표주가를 32,000원(+23.0%)으로 상향하며, 투자 의견은 Buy를 유지한다. 과거와 비교해보면, 대규모 적자가 발생했던 2018~2019년에는 요금제 기대감만으로 평균 0.30배의 PBR을 적용 받았다. 요금제 개편이 일부 현실화된 지금, 0.30배 이상의 밸류에이션을 적용하는 것이 타당하다. 이익이 정상화되는 2022년 기준으로 적정주가는 PER 14.2배에 해당한다.

표1 한국전력 4Q20 Preview

| (십억원) | 4Q20E    | 4Q19     | (% YoY) | 3Q20     | (% QoQ) | 컨센서스     | (% diff.) |
|-------|----------|----------|---------|----------|---------|----------|-----------|
| 매출액   | 14,961.7 | 14,941.2 | 0.1     | 15,711.4 | -4.8    | 14,579.5 | 2.6       |
| 영업이익  | 575.0    | -1,587.2 | 흑전      | 2,332.2  | -75.3   | 564.7    | 1.8       |
| 세전이익  | 188.3    | -2,026.7 | 흑전      | 1,938.2  | -90.3   | 193.0    | -2.4      |
| 지배순이익 | 130.5    | -1,333.0 | 흑전      | 1,236.3  | -89.4   | 190.4    | -31.5     |

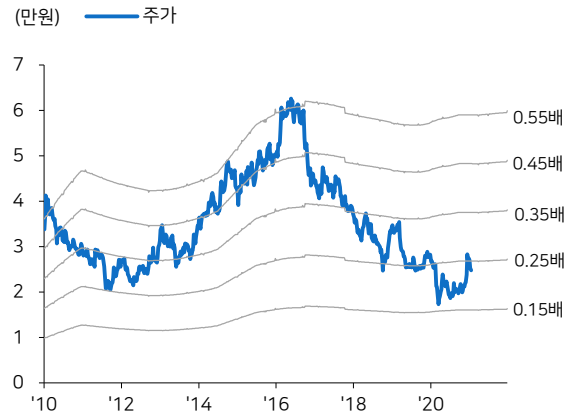
자료: 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

표2 한국전력 적정주가 산출

| 구분       | 적용값     | 내용                           |
|----------|---------|------------------------------|
| 예상 BPS   | 109,104 | 2021년의 지배주주 BPS              |
| 적정 PBR   | 0.30    | 대규모 적자 발생 시기인 2018~2019년의 평균 |
| 적정 주가(원) | 32,000  | 총괄원가 기반 연동제 시행 시 적정 주가 수준    |
| 현재주가 (원) | 24,950  |                              |
| 상승 여력(%) | 28.3    |                              |

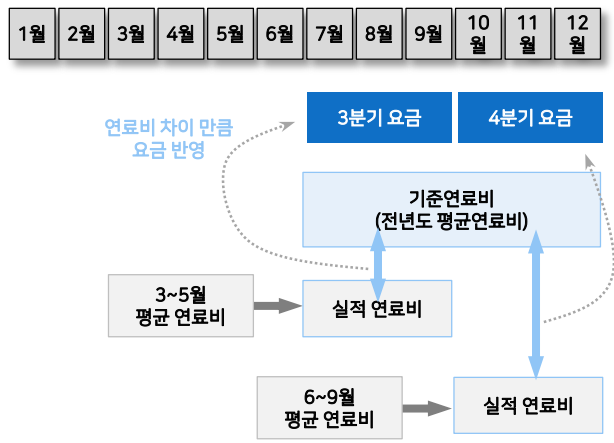
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 한국전력 12개월 선행 PBR 밴드



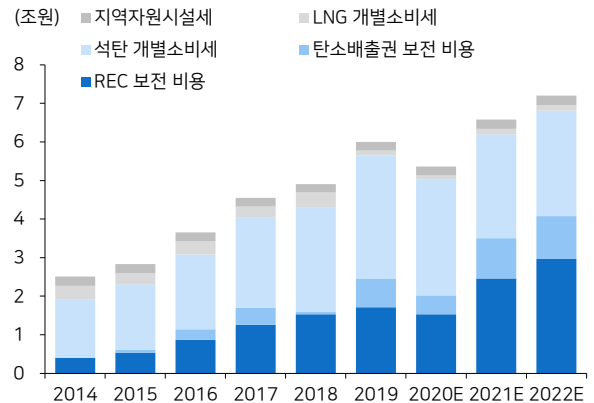
자료: Quantwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 연료비 연동제 시행 구조: 원가에 1분기 후행



자료: 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국전력의 환경비용 추이 및 전망



자료: 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

표3 한국전력 연결 기준 실적 추이 및 전망

| (십억원)           | 1Q20            | 2Q20            | 3Q20            | 4Q20E           | 1Q21E           | 2Q21E           | 3Q21E           | 4Q21E           | 2018            | 2019            | 2020E           | 2021E           |
|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>주요 가정</b>    |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| 두바이유(달러/배럴)     | 50.8            | 30.6            | 42.9            | 44.6            | 52.0            | 52.0            | 52.0            | 52.0            | 69.4            | 63.5            | 42.2            | 52.0            |
| 원/달러 환율         | 1,192.7         | 1,221.3         | 1,188.2         | 1,118.9         | 1,100.0         | 1,080.0         | 1,070.0         | 1,050.0         | 1,100.2         | 1,165.4         | 1,180.3         | 1,075.0         |
| 원전이용률(%)        | 77.8            | 84.7            | 69.2            | 84.9            | 82.0            | 80.0            | 78.0            | 83.0            | 71.6            | 73.4            | 79.2            | 80.8            |
| 전력판매단가(원/kWh)   | 109.3           | 104.8           | 114.5           | 108.3           | 107.4           | 99.4            | 112.9           | 110.1           | 108.6           | 108.5           | 109.5           | 107.4           |
| <b>실적 전망</b>    |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |                 |
| <b>연결 매출</b>    | <b>15,093.1</b> | <b>13,072.5</b> | <b>15,711.4</b> | <b>14,961.7</b> | <b>14,933.3</b> | <b>12,864.0</b> | <b>15,789.2</b> | <b>15,257.1</b> | <b>60,627.6</b> | <b>59,172.9</b> | <b>58,838.8</b> | <b>58,843.5</b> |
| 매출액 증가율(% YoY)  | -1.0            | 0.0             | -1.3            | 0.1             | -1.1            | -1.6            | 0.5             | 2.0             | 1.4             | -2.4            | -0.6            | 0.0             |
| 매출원가            | 14,096.8        | 11,969.2        | 12,731.6        | 13,572.4        | 12,734.9        | 13,905.1        | 11,769.7        | 16,040.3        | 58,207.7        | 57,779.8        | 52,369.9        | 54,450.1        |
| 연료비             | 4,139.0         | 3,418.0         | 4,139.0         | 4,032.1         | 3,952.7         | 4,607.8         | 4,374.5         | 4,545.6         | 19,935.5        | 18,261.0        | 15,728.1        | 17,480.5        |
| 구입전력비           | 4,820.0         | 3,475.0         | 4,820.0         | 3,238.2         | 3,539.5         | 4,139.1         | 3,512.2         | 5,054.3         | 18,307.3        | 18,270.0        | 16,353.2        | 16,245.1        |
| 감가상각비           | 2,768.6         | 2,812.2         | 2,752.0         | 2,823.1         | 2,826.2         | 2,849.0         | 2,841.9         | 2,891.9         | 9,756.1         | 10,819.7        | 11,155.9        | 11,409.0        |
| 인건비             | 1,250.3         | 1,233.1         | 1,225.3         | 1,565.4         | 1,275.3         | 1,257.8         | 1,249.8         | 1,596.7         | 4,323.2         | 4,938.3         | 5,274.1         | 5,379.6         |
| 수선비 및 기타        | 1,118.9         | 1,030.8         | -204.6          | 1,913.6         | 1,141.3         | 1,051.5         | -208.7          | 1,951.9         | 5,885.6         | 5,490.9         | 3,858.7         | 3,935.9         |
| 매출총이익           | 996.4           | 1,103.4         | 2,979.8         | 1,389.3         | 2,198.4         | -1,041.1        | 4,019.5         | -783.3          | 2,419.9         | 1,393.1         | 6,468.8         | 4,393.5         |
| 매출총이익률(%)       | 6.6             | 8.4             | 19.0            | 9.3             | 14.7            | -8.1            | 25.5            | -5.1            | 4.0             | 2.4             | 11.0            | 7.5             |
| 판관비             | 565.8           | 713.6           | 647.5           | 814.4           | 584.3           | 656.9           | 613.0           | 798.2           | 2,627.9         | 2,669.6         | 2,741.3         | 2,652.4         |
| 판관비율(%)         | 3.7             | 5.5             | 4.1             | 5.4             | 3.9             | 5.1             | 3.9             | 5.2             | 4.3             | 4.5             | 4.7             | 4.5             |
| <b>영업이익</b>     | <b>430.6</b>    | <b>389.8</b>    | <b>2,332.2</b>  | <b>575.0</b>    | <b>1,614.1</b>  | <b>-1,698.0</b> | <b>3,406.5</b>  | <b>-1,581.5</b> | <b>-208.0</b>   | <b>-1,276.5</b> | <b>3,727.5</b>  | <b>1,741.0</b>  |
| 영업이익 성장률(%YoY)  | 흑전              | 흑전              | 88.2            | 흑전              | 274.9           | 적전              | 46.1            | 적전              | 적전              | 적확              | 흑전              | -53.3           |
| 영업이익률(%)        | 2.9             | 3.0             | 14.8            | 3.8             | 10.8            | -13.2           | 21.6            | -10.4           | -0.3            | -2.2            | 6.3             | 3.0             |
| 금융손익            | -623.3          | -273.3          | -317.2          | 1,132.7         | -1,605.2        | 1,219.3         | -1,778.2        | 1,359.8         | -1,673.9        | -1,772.5        | -81.0           | -804.3          |
| 기타손익            | 131.9           | 100.5           | -100.1          | -53.7           | 94.2            | -170.9          | -121.4          | -79.9           | -477.1          | -431.0          | 78.5            | -278.0          |
| 종속,관계기업 관련 손익   | 205.8           | 0.7             | 23.3            | 32.8            | 196.0           | 29.1            | 4.3             | 48.9            | 358.2           | 214.1           | 262.6           | 278.4           |
| <b>세전이익</b>     | <b>145.0</b>    | <b>217.8</b>    | <b>1,938.2</b>  | <b>1,686.8</b>  | <b>299.2</b>    | <b>-620.6</b>   | <b>1,511.2</b>  | <b>-252.7</b>   | <b>-2,000.8</b> | <b>-3,265.8</b> | <b>3,987.6</b>  | <b>937.1</b>    |
| <b>연결 당기순이익</b> | <b>53.6</b>     | <b>202.9</b>    | <b>1,251.3</b>  | <b>1,180.7</b>  | <b>209.4</b>    | <b>-434.4</b>   | <b>1,057.8</b>  | <b>-176.9</b>   | <b>-1,174.5</b> | <b>-2,263.5</b> | <b>2,688.5</b>  | <b>656.0</b>    |
| 당기순이익률(%)       | 0.4             | 1.6             | 8.0             | 7.9             | 1.4             | -3.4            | 6.7             | -1.2            | -1.9            | -3.8            | 4.6             | 1.1             |
| 순이익 성장률(% YoY)  | 흑전              | 흑전              | 419.0           | 흑전              | 290.7           | 적전              | -15.5           | 적전              | 적전              | 적확              | 흑전              | -75.6           |
| 지배주주 순이익        | 23.0            | 166.2           | 1,236.3         | 1,168.9         | 207.3           | -430.1          | 1,047.2         | -175.1          | -1,314.6        | -2,345.5        | 2,594.5         | 649.4           |

자료: 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

## 한국전력 (015760)

### Income Statement

| (십억원)        | 2018            | 2019            | 2020E           | 2021E           | 2022E           |
|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| <b>매출액</b>   | <b>60,627.6</b> | <b>59,172.9</b> | <b>58,838.8</b> | <b>58,843.5</b> | <b>63,931.3</b> |
| 매출액증가율 (%)   | 1.4             | -2.4            | -0.6            | 0.0             | 8.6             |
| 매출원가         | 58,207.7        | 57,779.8        | 52,369.9        | 54,450.1        | 57,347.1        |
| 매출총이익        | 2,419.9         | 1,393.1         | 6,468.8         | 4,393.5         | 6,584.2         |
| 판매관리비        | 2,627.9         | 2,669.6         | 2,741.3         | 2,652.4         | 2,916.7         |
| <b>영업이익</b>  | <b>-208.0</b>   | <b>-1,276.5</b> | <b>3,727.6</b>  | <b>1,741.0</b>  | <b>3,667.5</b>  |
| 영업이익률        | -0.3            | -2.2            | 6.3             | 3.0             | 5.7             |
| 금융손익         | -1,673.9        | -1,772.5        | -81.0           | -804.3          | -1,359.4        |
| 중속/관계기업손익    | 358.2           | 214.1           | 262.6           | 278.4           | 251.8           |
| 기타영업외손익      | -477.1          | -431.0          | 78.5            | -278.0          | -213.4          |
| 세전계속사업이익     | -2,000.8        | -3,265.8        | 3,987.6         | 937.1           | 2,346.4         |
| 법인세비용        | -826.3          | -1,002.3        | 1,299.1         | 281.1           | 703.9           |
| <b>당기순이익</b> | <b>-1,174.5</b> | <b>-2,263.5</b> | <b>2,688.5</b>  | <b>656.0</b>    | <b>1,642.5</b>  |
| 지배주주지분 순이익   | -1,314.6        | -2,345.5        | 2,594.5         | 649.4           | 1,626.1         |

### Balance Sheet

| (십억원)        | 2018             | 2019             | 2020E            | 2021E            | 2022E            |
|--------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>유동자산</b>  | <b>19,745.1</b>  | <b>19,483.0</b>  | <b>21,042.5</b>  | <b>22,249.4</b>  | <b>25,050.7</b>  |
| 현금및현금성자산     | 1,358.4          | 1,810.1          | 995.8            | 1,856.2          | 3,665.8          |
| 매출채권         | 7,087.3          | 6,939.2          | 6,948.7          | 7,085.9          | 7,478.5          |
| 재고자산         | 7,188.3          | 7,050.7          | 7,060.4          | 7,199.7          | 7,598.7          |
| <b>비유동자산</b> | <b>165,504.0</b> | <b>178,114.8</b> | <b>182,573.7</b> | <b>185,583.3</b> | <b>189,034.4</b> |
| 유형자산         | 152,743.2        | 164,701.8        | 168,871.5        | 171,859.3        | 174,998.2        |
| 무형자산         | 1,228.5          | 1,168.0          | 1,162.6          | 1,036.6          | 925.5            |
| 투자자산         | 7,992.0          | 8,478.3          | 8,505.8          | 8,653.6          | 9,077.0          |
| <b>자산총계</b>  | <b>185,249.1</b> | <b>197,597.8</b> | <b>203,616.2</b> | <b>207,832.7</b> | <b>214,085.2</b> |
| <b>유동부채</b>  | <b>21,841.5</b>  | <b>24,231.7</b>  | <b>26,446.5</b>  | <b>26,292.2</b>  | <b>26,178.8</b>  |
| 매입채무         | 3,411.8          | 2,859.7          | 2,863.6          | 2,920.2          | 3,082.0          |
| 단기차입금        | 860.6            | 698.6            | 2,333.6          | 2,567.0          | 2,823.7          |
| 유동성장기부채      | 7,100.9          | 7,759.3          | 8,718.0          | 8,026.4          | 6,786.5          |
| <b>비유동부채</b> | <b>92,314.8</b>  | <b>104,476.5</b> | <b>106,367.0</b> | <b>110,081.8</b> | <b>115,447.1</b> |
| 사채           | 49,815.2         | 55,629.0         | 57,417.0         | 60,287.8         | 63,302.2         |
| 장기차입금        | 3,258.0          | 3,389.7          | 3,504.3          | 3,539.3          | 3,574.7          |
| <b>부채총계</b>  | <b>114,156.3</b> | <b>128,708.1</b> | <b>132,813.5</b> | <b>136,374.0</b> | <b>141,625.9</b> |
| 자본금          | 3,209.8          | 3,209.8          | 3,209.8          | 3,209.8          | 3,209.8          |
| 자본잉여금        | 2,078.6          | 2,070.1          | 2,071.1          | 2,071.1          | 2,071.1          |
| 기타포괄이익누계액    | -358.6           | -280.7           | -303.8           | -303.8           | -303.8           |
| 이익잉여금        | 51,519.1         | 49,202.1         | 51,119.0         | 51,768.4         | 52,752.5         |
| 비지배주주지분      | 1,348.8          | 1,393.3          | 1,411.7          | 1,418.2          | 1,434.6          |
| <b>자본총계</b>  | <b>71,092.8</b>  | <b>68,889.7</b>  | <b>70,802.8</b>  | <b>71,458.7</b>  | <b>72,459.3</b>  |

### Statement of Cash Flow

| (십억원)            | 2018             | 2019             | 2020E            | 2021E            | 2022E            |
|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>6,680.1</b>   | <b>8,213.4</b>   | <b>10,788.6</b>  | <b>13,041.5</b>  | <b>15,182.7</b>  |
| 당기순이익(손실)        | -1,174.5         | -2,263.5         | 2,688.5          | 656.0            | 1,642.5          |
| 유형자산상각비          | 9,905.9          | 10,971.8         | 11,317.3         | 11,648.1         | 11,936.0         |
| 무형자산상각비          | 118.9            | 156.9            | 150.7            | 126.0            | 111.1            |
| 운전자본의 증감         | -3,134.4         | -3,192.7         | -3,687.1         | 1,295.6          | 1,596.6          |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>-13,014.3</b> | <b>-13,499.4</b> | <b>-15,120.0</b> | <b>-14,129.2</b> | <b>-15,479.7</b> |
| 유형자산의 증가(CAPEX)  | -12,266.9        | -14,000.4        | -14,635.9        | -14,635.9        | -15,074.9        |
| 투자자산의 감소(증가)     | -622.3           | -486.6           | -27.4            | -147.9           | -423.3           |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>5,301.7</b>   | <b>5,775.4</b>   | <b>3,522.6</b>   | <b>1,948.1</b>   | <b>2,106.7</b>   |
| 차입금의 증감          | 6,036.9          | 11,486.1         | 4,029.1          | 2,461.7          | 2,106.7          |
| 자본의 증가           | 1.0              | -8.5             | 1.0              | 0.0              | 0.0              |
| 현금의 증가(감소)       | -1,011.4         | 451.8            | -814.3           | 860.4            | 1,809.6          |
| 기초현금             | 2,369.7          | 1,358.4          | 1,810.1          | 995.8            | 1,856.2          |
| 기말현금             | 1,358.4          | 1,810.1          | 995.8            | 1,856.2          | 3,665.8          |

### Key Financial Data

|                               | 2018    | 2019    | 2020E    | 2021E    | 2022E    |
|-------------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| <b>주당데이터(원)</b>               |         |         |          |          |          |
| SPS                           | 94,441  | 92,175  | 91,654   | 91,662   | 99,587   |
| EPS(지배주주)                     | -2,048  | -3,654  | 4,042    | 1,012    | 2,533    |
| CFPS                          | 18,623  | 21,038  | 26,838   | 21,394   | 24,767   |
| EBITDAPS                      | 15,292  | 15,347  | 23,670   | 21,053   | 24,479   |
| BPS                           | 108,642 | 105,140 | 108,092  | 109,104  | 110,637  |
| DPS                           | 0       | 0       | 800      | 0        | 1,000    |
| 배당수익률(%)                      | 0.0     | 0.0     | 2.9      | 0.0      | 4.0      |
| <b>Valuation(Multiple)</b>    |         |         |          |          |          |
| PER                           | -16.2   | -7.6    | 6.8      | 24.7     | 9.8      |
| PCR                           | 1.8     | 1.3     | 1.0      | 1.2      | 1.0      |
| PSR                           | 0.4     | 0.3     | 0.3      | 0.3      | 0.3      |
| PBR                           | 0.3     | 0.3     | 0.3      | 0.2      | 0.2      |
| EBITDA                        | 9,816.8 | 9,852.2 | 15,195.6 | 13,515.2 | 15,714.6 |
| EV/EBITDA                     | 8.2     | 9.0     | 6.0      | 6.7      | 5.8      |
| <b>Key Financial Ratio(%)</b> |         |         |          |          |          |
| 자기자본이익률(ROE)                  | -1.9    | -3.4    | 3.8      | 0.9      | 2.3      |
| EBITDA 이익률                    | 16.2    | 16.6    | 25.8     | 23.0     | 24.6     |
| 부채비율                          | 160.6   | 186.8   | 187.6    | 190.8    | 195.5    |
| 금융비용부담률                       | 3.1     | 3.5     | 3.4      | 3.4      | 3.3      |
| 이자보상배율(x)                     | -0.1    | -0.6    | 1.9      | 0.9      | 1.7      |
| 매출채권회전율(x)                    | 8.4     | 8.4     | 8.5      | 8.4      | 8.8      |
| 재고자산회전율(x)                    | 9.2     | 8.3     | 8.3      | 8.3      | 8.6      |



**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

| 기업                     | 향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 |  |
|------------------------|--|--|
| 추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급 | Buy  | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상           |
|                        | Hold   | 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 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   | 82.2% |
| 중립   | 17.8% |
| 매도   | 0.0%  |

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**한국전력 (015760) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

