



## Buy(Maintain)

목표주가: 75,000원

주가(12/8): 44,300원

시가총액: 284,390억원

## 유틸리티

Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

## Stock Data

|             |         |            |
|-------------|---------|------------|
| KOSPI(12/8) |         | 2,031.07pt |
| 시가총액        |         | 284,390억원  |
| 52 주 주가동향   | 최고가     | 최저가        |
| 최고/최저가 대비   | 63,000원 | 43,200원    |
| 등락률         | -29.68% | 2.55%      |
| 수익률         | 절대      | 상대         |
| 1M          | -4.2%   | -5.5%      |
| 6M          | -26.8%  | -26.9%     |
| 1Y          | -8.5%   | -12.2%     |

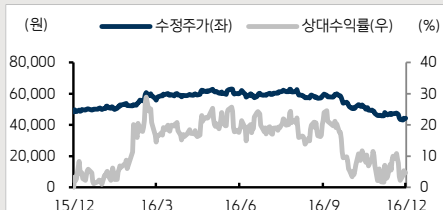
## Company Data

|             |               |
|-------------|---------------|
| 발행주식수       | 641,964천주     |
| 일평균 거래량(3M) | 1,527천주       |
| 외국인 지분율     | 31.43%        |
| 배당수익률(16E)  | 4.20%         |
| BPS(16E)    | 113,899원      |
| 주요 주주       | 한국정책금융공사 외 1인 |
|             | 51.11%        |

## 투자지표

| (억원, IFRS 연결) | 2014    | 2015    | 2016E   | 2017E   |
|---------------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액           | 574,749 | 589,577 | 595,157 | 638,387 |
| 보고영업이익        | 57,876  | 113,467 | 140,670 | 126,706 |
| 핵심영업이익        | 57,876  | 113,467 | 140,670 | 126,706 |
| EBITDA        | 136,610 | 196,881 | 224,028 | 210,011 |
| 세전이익          | 42,293  | 186,558 | 120,295 | 102,332 |
| 순이익           | 27,990  | 134,164 | 85,169  | 77,567  |
| 지배주주지분순이익     | 26,869  | 132,891 | 84,361  | 76,832  |
| EPS(원)        | 4,185   | 20,701  | 13,141  | 11,968  |
| 증감률(%YoY)     | 4,377.3 | 394.6   | -36.5   | -8.9    |
| PER(배)        | 10.2    | 2.4     | 3.8     | 4.2     |
| PBR(배)        | 0.5     | 0.5     | 0.4     | 0.4     |
| EV/EBITDA(배)  | 6.6     | 4.2     | 3.7     | 3.8     |
| 보고영업이익률(%)    | 10.1    | 19.2    | 23.6    | 19.8    |
| 핵심영업이익률(%)    | 10.1    | 19.2    | 23.6    | 19.8    |
| ROE(%)        | 5.3     | 21.9    | 12.0    | 10.0    |
| 순부채비율(%)      | 112.4   | 74.0    | 66.5    | 58.0    |

## Price Trend



## 이슈 코멘트

## 한국전력 (015760)

## 상장 자체보다는 상장 배경이 관건



내년까지 2개 발전자회사가 상장될 예정입니다. 자회사 상장 자체로 인한 내재가치 변화는 제한적일 것으로 판단합니다. 자회사 상장 시 배당확대 가능성이 높아 보이며, 가장 중요한 점은 상장 배경이 전력시장 개방의 시작일 경우입니다. 자회사 상장이 전력시장 개방의 시작일 경우 선진국 수준의 정책 투명성과 밸류에이션으로 평가, 디스카운트 요인이 해소될 것으로 전망합니다.

## &gt;&gt;&gt; 발전자회사 상장 추진, 시장 개방의 시발점

정부는 남동, 남부, 동서, 서부, 중부발전을 2019년까지, 한국수력원자력을 2020년까지 상장할 예정임을 밝힘. 특히 남동발전과 동서발전 2개사는 2017년 추진할 계획.

자회사 상장 자체는 소유구조의 변화일 뿐, 상장 이후 현행 전력제도와 공공기관 운영방식이 유지될 경우 자회사 상장에 따른 수익구조와 기업가치 변화는 제한적일 것으로 판단함. (희석 효과 제외)

그러나 자회사 상장이 배당 확대와 전력시장 개방의 시발점이 될 수 있다는 점에서는 밸류에이션에 긍정적인 요인으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 배당 정책 변화 및 배당 확대 가능성

자회사 상장 시, 배당 확대 가능성이 높다. 형평성 이슈 때문이다.

기존 투자자는 한전 뿐 아니라 발전자회사 주주이기도 하다. 현 별도기준 배당 정책에서는 발전자회사 순이익의 약 9%내외를 배당한다. (그림 참조) 반면 자회사 주주로 신규 참여할 경우 자회사 순이익의 30% 배당이 예상된다. 이 경우 기존 투자자와 신규투자자 형평성 이슈가 생긴다.

연결기준으로 배당할 경우 형평성 이슈가 해소될 수 있고 과거 분할 이전의 배당 정책과 비슷하다는 측면에서 배당정책 변화 가능성이 있다.

정부 역시 배당 확대를 싫어할 이유가 없어 보인다.

## &gt;&gt;&gt; 상장 배경이 관건, 시장 개방으로 디스카운트 해소 기대

현 전력시스템은 중앙통제식 대규모 발전과 송배전, 공급중심 정책을 근간으로 성공적으로 운영되고 있으며 낮은 요금까지 유지되고 있다. 시장개방 필요성이 낮아 보인다. 그러나 향후 전력산업의 핵심인 수효관리, 분산발전과 마이크로그리드 중심의 전력시스템에는 부적합하다. 분산발전과 마이크로그리드 중심의 산업구조에서는 다양한 기술과 시장 참여자간 경쟁이 필요하며 이런 배경으로 일본, 대만 등 각국 정부가 전력 시장 개방을 추진 중인 것으로 판단한다. 과거 민영화를 통해 효율화를 꾀했던 점과 다르며, 전력환경 변화로 인한 시장개방과 경쟁도입이 불가피한 상황으로 판단한다. 전력시장 개방이 시작된 것으로 판단하며, 다양한 기술과 민간 자본 참여 유도를 위해 정책과 제도의 투명성이 해외의 개방된 시장 수준으로 변화할 것으로 전망한다. 발전, 판매경쟁 확대를 예상하며, 이 경우 동사 디스카운트 요인은 크게 해소될 수 있을 것으로 전망한다.

## 배당확대 가능성

현재 한전 주주는 발전 자회사 주주이기도 하다. 상장 이후 발전 자회사 신규 투자자와 이전 주주와 배당 형평성 이슈가 상존하며, 이를 해결하기 위해 연결기준 배당으로 변경될 가능성이 높아 보인다. 근거는 다음과 같다.

공기업 배당은 별도 기준 순이익을 기준으로 진행되고 있다. 현재 배당기준으로

$$\text{한전 배당} = (\text{송배전, 판매 순이익} + \text{금융수익}) * 30\% \text{ 이다.}$$

금융수익은 자회사 배당금이 대부분이며 결국 자회사 배당의 30%가 배당된다.

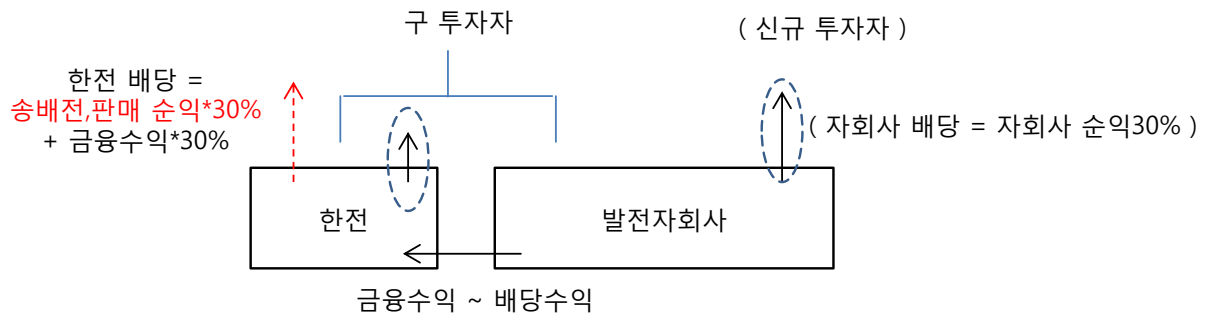
이 경우 구 투자자는 자회사 순이익의 9%가 배당된다. 반면 자회사에 신규 투자로 참여할 경우 자회사 순이익의 30%가 배당된다.

동일한 발전자 회사의 투자 시점에 따라 배당의 불평등 존재하게 된다.

연결기준으로 배당할 경우 이러한 형평성 이슈가 해소될 수 있을 것으로 판단된다.

통상 한전 별도 순이익과 자회사 순이익 규모가 유사한 수준으로 연결기준 배당 시 배당 규모가 크게 확대될 가능성이 있어 보인다.

기존 주주는 발전자회사 주주임. 자회사 상장 시 신규 주주간 배당 형평성 이슈 상존, 배당 정책 변화 가능성 높음



자료: 키움증권

## 전력산업의 패러다임 변화

우리나라뿐 아니라 일본, 대만, 중국 등 많은 국가에서 전력시장 개방을 추진 중이다. 이는 전력산업 패러다임 변화와 관련된다.

향후 전력산업은 공급중심에서 수요관리 중심으로, 대규모 발전과 송배전보다는 소규모 분산 발전과 마이크로그리드 중심으로 변화할 예상된다.

대규모 발전과 송배전, 공급 중심 전력산업에서는 중앙통제식 계획과 운영이 효율적이나 수요관리 중심, 소규모 분산발전과 마이크로 그리드 환경에서는 다양한 참여자와 경쟁의 존재가 시장과 시스템운영 효율성 측면에서 강할 것으로 예상된다.

이러한 기술적 변화로 진행되고 있어 시장 개방은 불가피한 것으로 판단되며 향후 시장 개방은 보다 가속될 것으로 전망한다. (8월 29일 자료 참조)

발전 경쟁 뿐 아니라 판매부문의 경쟁과 시장개방까지 확대될 가능성이 높아 보인다. 이는 전력 시장과 제도의 많은 변화를 필요하며, 시장이 개방된 국가와 크게 다르지 않은 방향으로 전개될 가능성이 높아 보이며 밸류에이션 측면에서 긍정적 영향을 기대한다.

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결      | 2014    | 2015    | 2016E   | 2017E   | 2018E   |
|----------------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액                  | 574,749 | 589,577 | 595,157 | 638,387 | 651,155 |
| 매출원가                 | 497,630 | 454,577 | 432,751 | 488,366 | 498,133 |
| 매출총이익                | 77,119  | 135,000 | 162,406 | 150,021 | 153,021 |
| 판매비및일반관리비            | 19,244  | 21,533  | 21,736  | 23,315  | 23,782  |
| 영업이익(보고)             | 57,876  | 113,467 | 140,670 | 126,706 | 129,240 |
| 영업이익(핵심)             | 57,876  | 113,467 | 140,670 | 126,706 | 129,240 |
| 영업외손익                | -15,583 | 73,091  | -20,375 | -24,374 | -27,762 |
| 이자수익                 | 1,915   | 2,416   | 2,439   | 1,181   | 1,205   |
| 배당금수익                | 142     | 141     | 142     | 69      | 70      |
| 외환이익                 | 2,781   | 2,395   | 0       | 2,000   | 0       |
| 이자비용                 | 23,516  | 20,157  | 31,500  | 33,000  | 33,500  |
| 외환손실                 | 5,501   | 9,477   | 9,500   | 1,000   | 0       |
| 관계기업지분손익             | 2,750   | 2,074   | 1,000   | 2,000   | 0       |
| 투자및기타자산처분손익          | 1,310   | 85,614  | 0       | 0       | 0       |
| 금융상품평가및기타금융이익        | 474     | 6,043   | 12,965  | 0       | 0       |
| 기타                   | 4,063   | 4,041   | 4,079   | 4,376   | 4,463   |
| 법인세차감전이익             | 42,293  | 186,558 | 120,295 | 102,332 | 101,478 |
| 법인세비용                | 14,303  | 52,394  | 35,126  | 24,764  | 24,558  |
| 유효법인세율 (%)           | 33.8%   | 28.1%   | 29.2%   | 24.2%   | 24.2%   |
| 당기순이익                | 27,990  | 134,164 | 85,169  | 77,567  | 76,920  |
| 지배주주지분순이익(억원)        | 26,869  | 132,891 | 84,361  | 76,832  | 76,191  |
| EBITDA               | 136,610 | 196,881 | 224,028 | 210,011 | 212,498 |
| 현금순이익(Cash Earnings) | 106,724 | 217,578 | 168,526 | 160,873 | 160,178 |
| 수정당기순이익              | 26,809  | 68,248  | 75,990  | 77,567  | 76,920  |
| 증감율(% YoY)           |         |         |         |         |         |
| 매출액                  | 6.4     | 2.6     | 0.9     | 7.3     | 2.0     |
| 영업이익(보고)             | 281.0   | 96.1    | 24.0    | -9.9    | 2.0     |
| 영업이익(핵심)             | 281.0   | 96.1    | 24.0    | -9.9    | 2.0     |
| EBITDA               | 53.3    | 44.1    | 13.8    | -6.3    | 1.2     |
| 지배주주지분 당기순이익         | 4,377.3 | 394.6   | -36.5   | -8.9    | -0.8    |
| EPS                  | 4,377.3 | 394.6   | -36.5   | -8.9    | -0.8    |
| 수정순이익                | 4,311.4 | 154.6   | 11.3    | 2.1     | -0.8    |

## 현금흐름표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결   | 2014     | 2015     | 2016E    | 2017E    | 2018E    |
|-------------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 영업활동현금흐름          | 119,986  | 168,284  | 171,428  | 175,056  | 166,707  |
| 당기순이익             | 27,990   | 134,164  | 85,169   | 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    | 9,500    | -1,000   | 0        |
| 자산처분손익            | 4,481    | 90,075   | 0        | 0        | 0        |
| 지분법손익             | 0        | 0        | -1,000   | -2,000   | 0        |
| 영업활동자산부채 증감       | -14,286  | -24,397  | 4,042    | 16,325   | 6,597    |
| 기타                | 19,550   | -121,144 | -9,641   | 858      | -69      |
| 투자활동현금흐름          | -144,132 | -96,593  | -149,456 | -110,472 | -165,014 |
| 투자자산의 처분          | 1,265    | -51,055  | -831     | 45,717   | -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  | -14,933  | 9,523    | -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    | 4,968    | 23,004   | 8,471    |
| 현금및현금성자산의순증가      | -4,360   | 19,868   | 7,038    | 74,107   | -3,317   |
| 기초현금및현금성자산        | 22,323   | 17,963   | 37,831   | 44,869   | 118,976  |
| 기말현금및현금성자산        | 17,963   | 37,831   | 44,869   | 118,976  | 115,659  |
| Gross Cash Flow   | 134,272  | 192,681  | 167,386  | 158,731  | 160,110  |
| Op Free Cash Flow | -43,392  | -757     | 39,470   | 40,773   | 25,174   |

## 재무상태표

(단위: 억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014      | 2015      | 2016E     | 2017E     | 2018E     |
|-----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 유동자산            | 168,199   | 220,253   | 229,018   | 254,731   | 254,129   |
| 현금및현금성자산        | 17,963    | 37,831    | 44,869    | 118,976   | 115,659   |
| 유동금융자산          | 1,847     | 53,477    | 53,983    | 5,745     | 5,860     |
| 매출채권및유동채권       | 79,712    | 77,328    | 78,059    | 85,118    | 86,821    |
| 재고자산            | 45,375    | 49,464    | 49,932    | 42,559    | 43,410    |
| 기타유동비금융자산       | 23,302    | 2,154     | 2,174     | 2,332     | 2,379     |
| 비유동자산           | 1,468,884 | 1,532,320 | 1,599,145 | 1,677,400 | 1,759,319 |
| 장기매출채권및기타비유동채권  | 9,574     | 9,670     | 9,761     | 10,470    | 10,680    |
| 투자자산            | 87,444    | 94,007    | 95,473    | 100,135   | 100,949   |
| 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 | 1,828,163 | 1,932,131 | 2,013,448 |
| 유동부채            | 216,001   | 227,108   | 232,134   | 246,474   | 255,131   |
| 매입채무및기타유동채무     | 116,400   | 98,046    | 98,974    | 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    | 53,512    | 60,663    | 67,197    |
| 비유동부채           | 872,832   | 846,040   | 851,336   | 876,879   | 886,099   |
| 장기매입채무및비유동채무    | 35,721    | 34,616    | 34,944    | 37,482    | 38,231    |
| 사채및장기차입금        | 563,796   | 514,491   | 514,491   | 514,491   | 514,491   |
| 기타비유동부채         | 273,315   | 296,934   | 301,902   | 324,906   | 333,377   |
| 부채총계            | 1,088,833 | 1,073,149 | 1,083,470 | 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   | 546,716   | 610,311   | 673,254   |
| 기타자본            | 142,441   | 143,936   | 143,936   | 143,936   | 143,936   |
| 지배주주지분자본총계      | 536,013   | 666,345   | 731,188   | 794,783   | 857,726   |
| 비지배주주지분자본총계     | 12,237    | 13,080    | 13,505    | 13,996    | 14,492    |
| 자본총계            | 548,250   | 679,425   | 744,693   | 808,779   | 872,218   |
| 순차입금            | 616,137   | 502,831   | 495,286   | 469,417   | 472,619   |
| 총차입금            | 635,947   | 594,138   | 594,138   | 594,138   | 594,138   |

## 투자지표

(단위: 원, %, %)

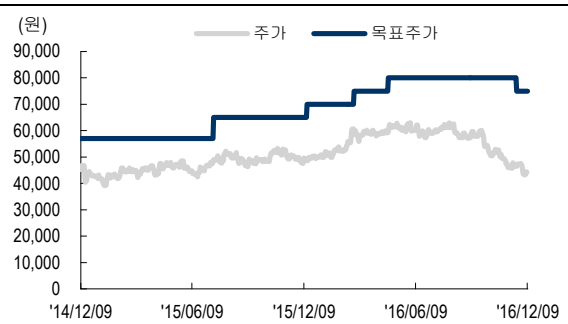
| 12월 결산, IFRS 연결 | 2014   | 2015    | 2016E   | 2017E   | 2018E   |
|-----------------|--------|---------|---------|---------|---------|
| 주당지표(원)         |        |         |         |         |         |
| EPS             | 4,185  | 20,701  | 13,141  | 11,968  | 11,868  |
| BPS             | 83,496 | 103,798 | 113,899 | 123,805 | 133,610 |
| 주당EBITDA        | 21,280 | 30,669  | 34,897  | 32,714  | 33,101  |
| CFPS            | 16,625 | 33,892  | 26,252  | 25,060  | 24,951  |
| DPS             | 500    | 3,100   | 2,100   | 2,100   | 2,100   |
| 주가배수(배)         |        |         |         |         |         |
| PER             | 10.2   | 2.4     | 3.8     | 4.2     | 4.2     |
| PBR             | 0.5    | 0.5     | 0.4     | 0.4     | 0.4     |
| EV/EBITDA       | 6.6    | 4.2     | 3.7     | 3.8     | 3.7     |
| PCFR            | 2.6    | 1.5     | 1.9     | 2.0     | 2.0     |
| 수익성(%)          |        |         |         |         |         |
| 영업이익률(보고)       | 10.1   | 19.2    | 23.6    | 19.8    | 19.8    |
| 영업이익률(핵심)       | 10.1   | 19.2    | 23.6    | 19.8    | 19.8    |
| EBITDA margin   | 23.8   | 33.4    | 37.6    | 32.9    | 32.6    |
| 순이익률            | 4.9    | 22.8    | 14.3    | 12.2    | 11.8    |
| 자기자본이익률(ROE)    | 5.3    | 21.9    | 12.0    | 10.0    | 9.2     |
| 투자자본이익률(ROIC)   | 2.9    | 6.0     | 7.1     | 6.5     | 6.4     |
| 안정성(%)          |        |         |         |         |         |
| 부채비율            | 198.6  | 157.9   | 145.5   | 138.9   | 130.8   |
| 순차입금비율          | 112.4  | 74.0    | 66.5    | 58.0    | 54.2    |
| 이자보상배율(배)       | 2.5    | 5.6     | 4.5     | 3.8     | 3.9     |
| 활동성(배)          |        |         |         |         |         |
| 매출채권회전율         | 7.2    | 7.5     | 7.7     | 7.8     | 7.6     |
| 재고자산회전율         | 13.0   | 12.4    | 12.0    | 13.8    | 15.1    |
| 매입채무회전율         | 5.4    | 5.5     | 6.0     | 6.2     | 6.1     |

- 당사는 12월 8일 현재 '한국전력' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

## 투자 의견 변동내역(2개월)

| 종목명          | 일자         | 투자 의견         | 목표주가    |
|--------------|------------|---------------|---------|
| 한국전력(015760) | 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 |
|              | 2016/02/5  | 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 |
|              | 2016/5/12  | Buy(Maintain) | 80,000원 |
|              | 2016/5/23  | Buy(Maintain) | 80,000원 |
|              | 2016/5/30  | Buy(Maintain) | 80,000원 |
|              | 2016/6/2   | Buy(Maintain) | 80,000원 |
|              | 2016/6/15  | Buy(Maintain) | 80,000원 |
|              | 2016/7/7   | Buy(Maintain) | 80,000원 |
|              | 2016/7/11  | Buy(Maintain) | 80,000원 |
|              | 2016/8/5   | Buy(Maintain) | 80,000원 |
|              | 2016/8/29  | Buy(Maintain) | 80,000원 |
|              | 2016/8/29  | Buy(Maintain) | 80,000원 |
|              | 2016/10/17 | Buy(Maintain) | 80,000원 |
|              | 2016/10/31 | Buy(Maintain) | 80,000원 |
|              | 2016/11/4  | Buy(Maintain) | 80,000원 |
|              | 2016/11/21 | Buy(Maintain) | 75,000원 |
|              | 2016/12/9  | Buy(Maintain) | 75,000원 |

## 목표주가 추이



## 투자 의견 및 적용기준

| 기업                     | 적용기준(6개월)              |
|------------------------|------------------------|
| Buy(매수)                | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상  |
| Outperform(시장수익률 상회)   | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 |
| Marketperform(시장수익률)   | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 |
| Sell(매도)               | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상  |

| 업종                 | 적용기준(6개월)            |
|--------------------|----------------------|
| Overweight (비중확대)  | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Neutral (중립)       | 시장대비 +10~-10% 변동 예상  |
| Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |

## 투자등급 비율 통계 (2015/10/1~2016/9/30)

| 투자등급 | 건수  | 비율(%)  |
|------|-----|--------|
| 매수   | 156 | 95.71% |
| 중립   | 7   | 4.29%  |
| 매도   | 0   | 0.00%  |