2018년 3월 29일 I Equity Research

한국전력 (015760)

부활의 서막 - 3월 원전 3기 재가동

목표주가 39,000원, 투자의견 매수 유지

한국전력 목표주가 39,000원과 투자의견 매수를 유지한다. 1분기 영업이익은 낮아진 원전 이용률과 석탄가격 상승으로 컨센서스를 하회할 전망이다. 3월 재가동 예정이던 원전 4기 중 3기의 재가동이 승인되었다. 4~5월 예정된 원전 6기의 재가동 소식에 따라 하반기 이용률 회복에 확신을 가질 수 있을 전망이다. 실적은 보수적 관점에서 3분기까지 감익을 예상하지만 신규 원전이 도입되는 하반기부터 2019년까지 이어지는 이익개선 흐름에 초점을 맞출 시점으로 판단된다. 현재주가는 2018년 추정치 기준 PER 17.7배, PBR 0.28배이며 과거 연간 적자를 기록하던 시기의 밸류에이션이다.

1Q18 영업이익 1,864억원(YoY -87.3%) 전망

1분기 영업이익은 전년대비 87.3% 감소한 1,864억원으로 전망된다. 석탄가격 상승에 의한 연료비 증가, SMP 상승과 원전 이용률 감소에 의한 구입전력비 증가 때문이다. 최근 석탄가격은 호주 6,000kcal 연료탄 기준 톤당 90달러 수준까지 내려왔으나 전년대비 두 자리 수 이상 높다. 가격반영 시차와 4월 개별소비세 인상분을 감안하면 3분기까지 비용 부담이 이어질 전망이다. 1분기 원전 이용률은 전년대비 15.7%p 낮은 58.5%로 예상되고 SMP 또한 전년대비 높게 형성되어 구입전력비 증가가 불가피하다. 다만 하반기부터 원전 이용률 상승에 따른 비용감소가 뚜렷해질 전망이다.

원전 이용률과 실적 그리고 주가 모두 지금이 가장 저점

지속되는 원전 정비지연에 1분기 원전 이용률은 가이던스 61%를 하회하는 58.5%로 추정된다. 다만 2월 당시 재가동 시점을 3월로 예상했던 원전 4기 중 3기가 재가동을 시작해 이용률 회복에 기여한 점은 매우 긍정적이다. 하반기 이용률 회복에도 올해 연간 기준 이용률은 전년대비 소폭 하락할 것으로 예상되나 2019년에는 연간 85% 수준까지 회복이 기대된다. 점진적인 연료단가 상승을 가정해도 연간 6조원 이상 이익이 가능할 전망이다. 재가동 소식이 본격적으로 들려올 2분기부터 실적에 선행하는 추세적 주가반등이 예상된다.

Update

BUY

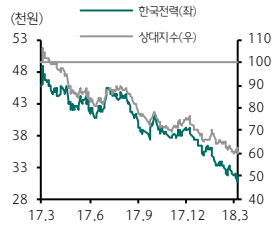
I TP(12M): 39,000원 I CP(3월 28일): 31,800원

Key Data	
KOSPI 지수 (pt)	2,419.29
52주 최고/최저(원)	46,700/30,850
시가총액(십억원)	20,414.5
시가총액비중(%)	1.69
발행주식수(천주)	641,964.1
60일 평균 거래량(천주)	1,279.8
60일 평균 거래대금(십억원)	44.0
18년 배당금(예상,원)	580
18년 배당수익률(예상,%)	1.83
외국인지분율(%)	30.37
주요주주 지분율(%)	
한국산업은행 외 2 인	51.14
국민연금	6.50

주가상승률	1M	6M	12M
절대	(3.9)	(17.1)	(31.9)
상대	(3.6)	(18.7)	(39.1)

Consensus Data	2018	2019
매출액(십억원)	61,217.1	62,671.1
영업이익(십억원)	4,600.4	6,641.1
순이익(십억원)	2,341.6	3,769.5
EPS(원)	3,525	5,700
BPS(원)	114,669	118,999

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	60,190.4	59,814.9	60,133.5	62,009.7	62,890.7
영업이익	십억원	12,001.6	4,953.2	3,647.0	7,279.8	7,706.6
세전이익	십억원	10,513.5	3,614.2	2,173.1	5,438.6	5,855.3
순이익	십억원	7,048.6	1,298.7	1,529.2	3,827.1	4,120.3
EPS	원	10,980	2,023	2,382	5,961	6,418
증감률	%	(47.0)	(81.6)	17.7	150.3	7.7
PER	배	4.01	18.86	13.35	5.33	4.95
PBR	배	0.39	0.34	0.28	0.27	0.26
EV/EBITDA	배	3.73	5.23	5.36	4.11	3.85
ROE	%	10.19	1.81	2.12	5.14	5.31
BPS	원	111,725	111,660	113,252	118,633	123,300
DPS	원	1,980	790	580	1,750	1,750

Analyst 유재선
02-3771-8011
Jaeseon.yoo@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 유재선 02-3771-8011

정부의 전력정책과 원전 이용률의 관계

정부는 전력정책 추진력 확보를 위해서 원전 이용률이 높아져야 하는 상황

정부의 에너지전환 정책의 한계점은 전기요금 인상요인을 억제해야 하는 상황에서 추진된다는 것

원전 이용률이 낮은 상황에서는 한국전력 실적훼손이 지속되면서 요금인상이 불가피한 상황 조성

따라서 에너지전환 정책의 추진력 확보 차원에서 최대한 높은 수준의 원전 이용률을 유지할 것으로 전망

작년 대선부터 불거진 에너지전환 공약으로 전력정책의 패러다임의 변화가 시작되었다. 기존 경제성 우선 원칙에서 친환경/안정성 이슈의 강화로 중심축이 이동하고 있다. 신규 원전설비 일부 건설취소 등 탈원전 정책은 이전 수급계획의 내용과는 매우 다르다. 다만 정책의 강도를 보면 생각보다 탈원전에 의한 에너지전환 속도는 그다지 빠르지 않다.

설비용량 측면에서는 신고리 6호기까지 신규설비 5기 총 7GW 설비가 도입된다. 반면 같은 기간 동안 월성 1호기와 고리 2호기 약 1.3GW가 수명이 만료되기 때문에 적어도 설비는 2023년까지 순증한다. 가동정지와 해체는 설계수명이 만료되는 설비에 해당되며 2017년 연말 대비 설비용량 감소는 2027년 이후부터 시작될 전망이다.

정부는 전기요금 인상요인이 발생하지 않도록 노력하고 있다. 원전 안전점검은 예정대로 진행하되 극도로 낮아진 원전이용률로 실적이 감소하는 것을 최대한 만회하기 위해 고민하고 있다. 최근 논란이 되는 열제약발전의 변동비 불인정 추진 등을 통해 간접적으로 확인이 가능한 부분이다. 따라서 정책적 이슈로 원전 이용률을 인위적으로 억제한다는 논리는 모순적으로 판단된다. 오히려 안전점검을 마친 원전을 빨리 정상 가동하여 비용인상 요인을 해소하는 것이 정부가 전력정책 추진력을 확보할 수 있는 방법이다.

이번 정부의 탈원전 정책과 원전 이용률의 관계를 연관지을 수 있는 부분은 안전이다. 지난 2월 당시 재가동 시점이 3월로 예정되어 있었던 신고리 1호기, 월성 4호기, 신월성 2호기는 일정대로 점검을 마치고 원자력안전위원회의 승인을 받아 재가동을 시작했다. 다른 원전 6기는 현재 시점에서 일부 지연이 확인되고 있지만 적어도 올해 하반기부터는 재개가 예상되어 전반적인 이용률 회복이 가시화될 것으로 예상된다.

표 1. 2월 중순 당시 정지원전 10기 정비/보수 현황 및 재가동 추정시점 (3/23일 기준)

원전	설비용량	정비시작일자	2월 예상시점	현재 예상시점	2월 당시 정비상황
고리 3호기	950	2017-01-19	4월 이후	5월 초	CLP 교체작업 준비중
고리 4호기	950	2017-05-03	4월 이후	4월 중	증기발생기 수실 배수배관 설계변경 작업 준비중 CLP 정비 후 도장검사 수행 중
신고리 1호기	1,000	2017-01-23	3월 이후	3월 9일 승인	원자로 냉각재펌프 보수 완료 주증기대기방출밸브 충격시험 중
신고리 3호기	1,400	2018-01-12	4월 이후	4월 말	CLP 두께점검 중 2월 중순부터 구조물 건전성 점검 예정
월성 1호기	678	2017-05-28	3월 이후	5월 중	수소감시기 설치 중
월성 4호기	700	2018-01-24	3월 이후	3월 22일 승인	격납건물 가동중검사 진행 중 비상급수계통 작동신호 오류 근본원인분석 및 재발방지대책 수립 중
신월성 2호기	1,000	2017-09-20	3월 이후	3월 22일 승인	주증기대기방출밸브 플러그 모의후열시험 완료 주증기대기방출밸브 몸체 충격시험 수행 중
한빛 4호기	1,000	2017-05-18	12월 이후	12월 이후	CLP 및 콘크리트 미채움(공극) 보수작업 진행 중 CLP/콘크리트 공극 조치 후 증기발생기 교체작업 예정(18년 10월~)
한울 2호기	950	2017-11-24	4월 이후	5월 중	CLP 정비 중 구조물 건전성 점검 중
한울 3호기	1,000	2017-12-05	4월 이후	4월 말	CLP 정비 중 구조물 건전성 점검 중

자료: 전력거래소, 한국수력원자력, 하나금융투자

Analyst 유재선 02-3771-8011

원전 이용률 회복 전까지는 비용부담 증가 불가피

석탄가격 상승과 낮은 원전 이용률로 올해 3분기까지 감익 예상

1Q18 영업이익 857억원 전망
(YoY -94.1%)

올해 1분기 영업이익은 전년대비 94.1% 감소한 857억원으로 전망한다. 석탄가격 상승에 의한 연료비 증가와 SMP 상승과 원전 이용률 감소에 의한 구입전력비 증가 때문이다. 석탄가격은 호주 6,000kcal 연료탄 기준 톤당 90달러 수준까지 내려왔으나 여전히 전년대비 두 자리 수 이상 높다. 석탄가격 상승분이 반영되는 시차와 4월 개별소비세 인상을 감안하면 3분기까지는 비용부담이 이어질 전망이다. 1분기 원전 이용률은 58.5%로 전년대비 15.7%p 낮아질 것으로 예상된다. SMP도 전년대비 높은 수준으로 형성되면서 구입전력비 증가가 불가피하다. 다만 원전 정비완료 이후 정상가동을 감안하면 하반기부터 원전 이용률 상승에 따른 비용감소가 뚜렷해질 것으로 판단된다.

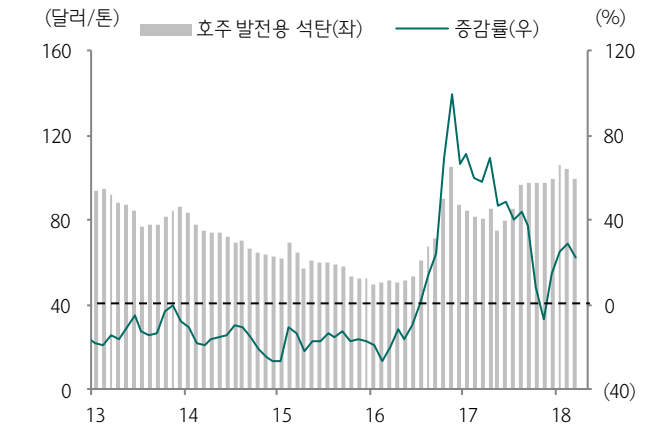
표 2. 한국전력 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017				2018F				1Q18 증감률(%)	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	YoY	QoQ
매출액	**151,466**	**129,256**	**161,876**	**155,550**	**153,351**	**130,552**	**160,197**	**157,236**	**1.2**	**(1.4)**
전기판매수익	139,433	117,055	151,212	138,798	145,015	121,303	152,660	145,326	4.0	4.5
기타매출	12,033	12,201	10,664	16,752	8,336	9,249	7,537	11,910	(30.7)	(50.2)
영업이익	**14,632**	**8,465**	**27,728**	**(1,294)**	**1,864**	**1,279**	**25,016**	**8,311**	**(87.3)**	**흑전**
연료비	42,968	33,632	43,402	45,243	48,908	38,639	45,787	44,255	13.8	8.1
구입전력비	38,243	31,195	34,430	38,775	48,372	34,723	33,628	36,909	26.5	24.7
기타	55,623	55,964	56,316	72,826	54,207	55,911	55,766	67,761	(2.5)	(25.6)
세전이익	**13,895**	**5,832**	**21,868**	**(5,454)**	**(955)**	**(2,662)**	**21,148**	**4,200**	**적전**	**적지**
순이익	**8,669**	**3,272**	**14,930**	**(13,884)**	**(672)**	**(1,873)**	**14,882**	**2,956**	**적전**	**적지**
영업이익률(%)	9.7	6.5	17.1	(0.8)	1.2	1.0	15.6	5.3	-	-
세전이익률(%)	9.2	4.5	13.5	(3.5)	(0.6)	(2.0)	13.2	2.7	-	-
순이익률(%)	5.7	2.5	9.2	(8.9)	(0.4)	(1.4)	9.3	1.9	-	-
전력판매(GWh)	132,178	119,229	130,900	125,441	136,111	121,378	133,199	129,147	3.0	8.5
판매단가(원/kWh)	105	98	116	111	107	100	115	113	1.0	(3.7)
원/달러 환율	1,153	1,130	1,133	1,108	1,073	1,075	1,080	1,075	(6.9)	(3.2)
석탄(천원/톤)	120	121	122	124	129	124	127	135	7.9	4.3
LNG(천원/톤)	702	629	624	671	754	688	662	694	7.4	12.3

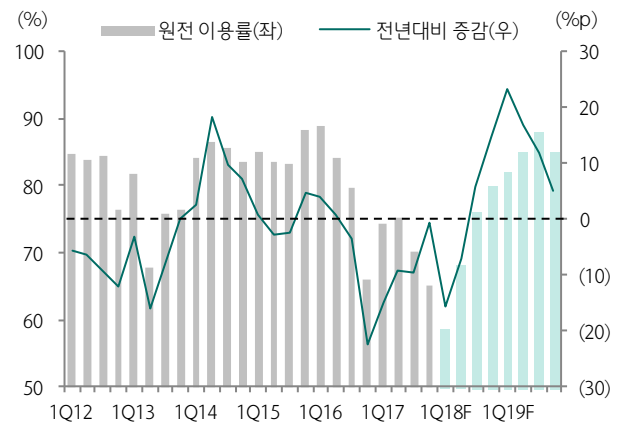
자료: 한국전력, 하나금융투자

그림 1. 월별 발전용 석탄가격 추이



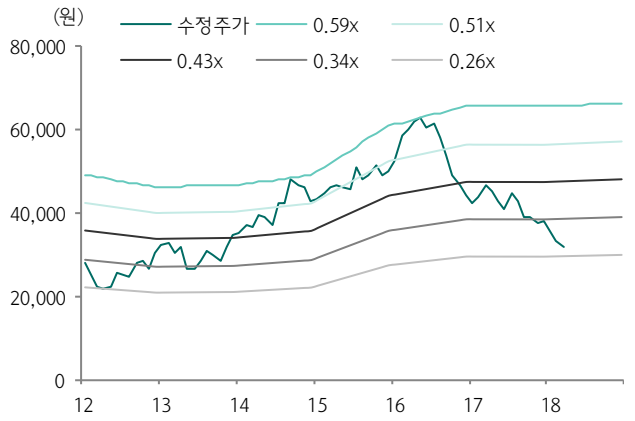
자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 2. 분기별 원전 이용률 추이 및 전망



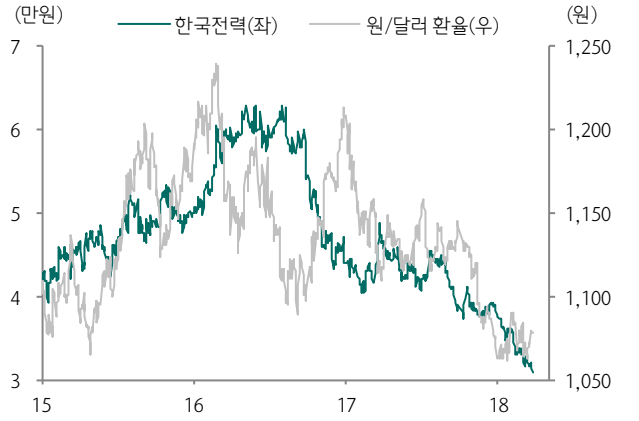
주: 2018년 2Q~4Q는 가이던스 수치. 자료: 한국전력, 하나금융투자

그림 3. 한국전력 PBR 추이



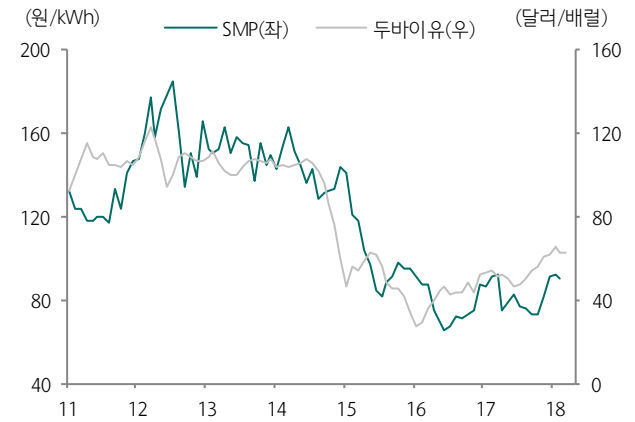
자료: 한국전력, 하나금융투자

그림 4. 한국전력 주가와 원/달러 환율 추이



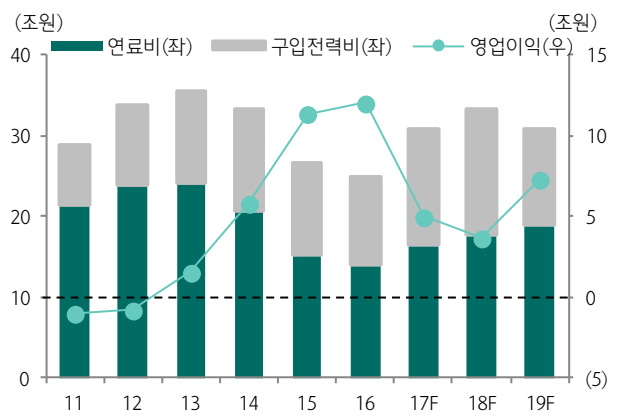
자료: 한국전력, 하나금융투자

그림 5. SMP와 유가 추이



자료: 한국전력, 하나금융투자

그림 6. 한국전력 연료비와 전력구입비 추이



자료: 한국전력, 하나금융투자

표 3. 연차별 확정설비 및 신규 설비용량 내역

(단위: MW)

연도	기 계획설비	운영 중 설비	신규 설비용량			
			신재생	집단	LNG	양수
2017	LNG 6기(3,904) 석탄 6기(5,114) 도서발전기 등 (190)	고리#1(6월, -587) 석탄 3기(-525) 서울#5(4월, -250) 평택복합#1(12월, -480)	408	1,640		
2018	**신고리#4(9월, 1,400)** **신한울#1(12월, 1,400)** 제주복합(6월, 240)	**월성#1(1월, -679)**	299	121		
2019	**신한울#2(10월, 1,400)** 서울복합#1•2(8월, 800) 신평택복합#1(11월, 951)	영동#2(1월, -200) 삼천포#1•2(12월, -1,120) 한림복합(LNG전환, 105) 제주GT#3(12월, -55)	340	515		
2020	신서천#1(3월, 1,000) 여주복합(6월, 1,000) 제주(긴급)(6월, 125)		341	1,085		
2021	고성하이#1(4월, 1,040) 고성하이#2(10월, 1,040) 통영복합(12월, -) 삼척화력#1(12월, 1,050)	호남#1•2(1월, -500)	353			
2022	**신고리#5(1월, 1,400)** 신한울#3(12월, -) 강릉안인#1·2(6월, 2,080) 삼척화력#2(6월, 1,050)	울산#4~6(1월, -1,200) 보령#1•2(5월, -1,000)	357			
2023	**신고리#6(1월, 1,400)** 신한울#4(12월, -)	**고리#2(4월, -650)** 서인천복합#1~8(12월, -1,800)	361			

자료: 산업부, 하나금융투자

Analyst 유재선 02-3771-8011

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	**58,957.7**	**60,190.4**	**59,814.9**	**60,133.5**	**62,009.7**
매출원가	45,457.7	45,549.6	52,098.9	54,643.5	52,877.5
매출총이익	13,500.0	14,640.8	7,716.0	5,490.0	9,132.2
판관비	2,153.3	2,639.2	2,762.9	2,275.1	2,360.3
영업이익	**11,346.7**	**12,001.6**	**4,953.2**	**3,214.9**	**6,771.8**
금융손익	(1,832.5)	(1,645.5)	(1,597.3)	(1,993.8)	(1,957.0)
종속/관계기업손익	207.4	(137.3)	(108.3)	(5.4)	(26.2)
기타영업외손익	8,934.1	294.8	366.7	358.8	331.4
세전이익	**18,655.8**	**10,513.5**	**3,614.2**	**1,574.5**	**5,120.1**
법인세	5,239.4	3,365.1	2,172.8	433.0	1,408.0
계속사업이익	13,416.4	7,148.3	1,441.4	1,141.5	3,712.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**13,416.4**	**7,148.3**	**1,441.4**	**1,141.5**	**3,712.1**
비지배주주지분순이익	127.2	99.7	142.7	33.1	107.8
지배주주순이익	**13,289.1**	**7,048.6**	**1,298.7**	**1,108.3**	**3,604.3**
지배주주지분포괄이익	13,308.1	7,041.6	1,230.2	1,163.7	3,784.2
NOPAT	8,160.0	8,160.1	1,975.4	2,330.8	4,909.6
EBITDA	19,688.1	20,962.6	14,726.9	13,279.6	16,988.6
성장성(%)					
매출액증가율	2.6	2.1	(0.6)	0.5	3.1
NOPAT증가율	113.0	0.0	(75.8)	18.0	110.6
EBITDA증가율	44.1	6.5	(29.7)	(9.8)	27.9
영업이익증가율	96.1	5.8	(58.7)	(35.1)	110.6
(지배주주)순익증가율	394.6	(47.0)	(81.6)	(14.7)	225.2
EPS증가율	394.6	(47.0)	(81.6)	(14.7)	225.3
수익성(%)					
매출총이익률	22.9	24.3	12.9	9.1	14.7
EBITDA이익률	33.4	34.8	24.6	22.1	27.4
영업이익률	19.2	19.9	8.3	5.3	10.9
계속사업이익률	22.8	11.9	2.4	1.9	6.0

대차대조표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017	2018F	2019F
유동자산	**22,025.3**	**19,708.5**	**19,141.7**	**19,043.6**	**19,480.9**
금융자산	9,130.8	5,735.6	4,341.2	4,084.0	4,287.9
현금성자산	3,783.1	3,051.4	2,369.7	2,091.2	2,263.7
매출채권 등	7,461.5	7,776.7	7,915.9	8,001.7	8,127.7
재고자산	4,946.4	5,479.4	6,002.1	6,067.1	6,162.6
기타유동자산	486.6	716.8	882.5	890.8	902.7
비유동자산	**153,232.0**	**158,128.5**	**162,647.2**	**164,662.4**	**167,162.9**
투자자산	8,189.1	8,167.9	7,369.6	7,449.5	7,566.7
금융자산	2,495.6	2,657.5	2,038.9	2,061.0	2,093.5
유형자산	141,361.4	145,743.1	150,882.4	152,914.4	155,386.4
무형자산	**858.4**	**983.4**	**1,189.7**	**1,093.1**	**1,004.3**
기타비유동자산	**2,823.1**	**3,234.1**	**3,205.5**	**3,205.4**	**3,205.5**
자산총계	**175,257.4**	**177,837.0**	**181,788.9**	**183,706.0**	**186,643.8**
유동부채	**22,710.8**	**24,739.2**	**23,424.3**	**24,563.9**	**23,768.8**
금융부채	7,974.1	9,063.5	9,326.3	10,328.5	9,331.8
매입채무 등	4,765.1	5,727.5	6,032.1	6,097.5	6,193.5
기타유동부채	9,971.6	9,948.2	8,065.9	8,137.9	8,243.5
비유동부채	**84,604.0**	**80,047.3**	**85,400.0**	**85,824.2**	**86,446.8**
금융부채	**51,605.3**	**45,255.6**	**46,267.4**	**46,267.4**	**46,267.4**
기타비유동부채	32,998.7	34,791.7	39,132.6	39,556.8	40,179.4
부채총계	**107,314.9**	**104,786.5**	**108,824.3**	**110,388.1**	**110,215.6**
지배주주지분	**66,634.5**	**71,723.6**	**71,681.4**	**72,282.7**	**75,566.2**
자본금	**3,209.8**	**3,209.8**	**3,209.8**	**3,209.8**	**3,209.8**
자본잉여금	2,041.1	2,078.9	2,077.6	2,077.6	2,077.6
자본조정	13,295.0	13,295.0	13,295.0	13,295.0	13,295.0
기타포괄이익누계액	(98.7)	(33.9)	(271.5)	(271.5)	(271.5)
이익잉여금	48,187.2	53,173.9	53,370.6	53,971.7	57,255.3
비지배주주지분	**1,308.0**	**1,326.9**	**1,283.2**	**1,035.3**	**862.1**
자본총계	**67,942.5**	**73,050.5**	**72,964.6**	**73,318.0**	**76,428.3**
순금융부채	50,448.6	48,583.5	51,252.5	52,511.9	51,311.2

투자지표

	2015	2016	2017	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	20,701	10,980	2,023	1,726	5,614
BPS	103,798	111,725	111,660	112,596	117,711
CFPS	34,592	37,140	27,937	20,839	26,576
EBITDAPS	30,669	32,654	22,940	20,686	26,464
SPS	91,840	93,760	93,175	93,671	96,594
DPS	3,100	1,980	790	500	1,600
주가지표(배)					
PER	2.4	4.0	18.9	17.9	5.5
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
PCFR	1.4	1.2	1.4	1.5	1.2
EV/EBITDA	4.3	3.7	5.2	5.5	4.2
PSR	0.5	0.5	0.4	0.3	0.3
재무비율(%)					
ROE	22.1	10.2	1.8	1.5	4.9
ROA	7.8	4.0	0.7	0.6	1.9
ROIC	5.7	5.5	1.3	1.5	3.1
부채비율	157.9	143.4	149.1	150.6	144.2
순부채비율	74.3	66.5	70.2	71.6	67.1
이자보상배율(배)	5.6	6.8	2.8	1.7	3.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015	2016	2017	2018F	2019F
영업활동 현금흐름	**16,943.1**	**16,520.6**	**11,249.9**	**11,617.0**	**14,553.9**
당기순이익	13,416.4	7,148.3	1,441.4	1,141.5	3,712.1
조정	5,851.7	11,605.4	12,492.2	10,072.9	10,251.0
감가상각비	8,341.4	8,961.0	9,773.7	10,064.7	10,216.8
외환거래손익	617.2	253.5	(902.9)	2.9	8.0
지분법손익	(207.4)	137.3	108.3	5.4	26.2
기타	(2,899.5)	2,253.6	3,513.1	(0.1)	0.0
영업활동자산부채변동	(2,325.0)	(2,233.1)	(2,683.7)	402.6	590.8
투자활동 현금흐름	**(9,774.0)**	**(9,645.9)**	**(12,606.7)**	**(12,390.6)**	**(13,063.8)**
투자자산감소(증가)	(626.3)	18.3	798.9	(85.3)	(143.4)
유형자산감소(증가)	(4,206.1)	(11,820.8)	(12,450.2)	(12,000.0)	(12,600.0)
기타	(4,941.6)	2,156.6	(955.4)	(305.3)	(320.4)
재무활동 현금흐름	**(5,206.6)**	**(7,637.5)**	**745.6**	**495.0**	**(1,317.5)**
금융부채증가(감소)	(4,352.2)	(5,260.3)	1,274.6	1,002.2	(996.8)
자본증가(감소)	46.0	37.8	(1.4)	0.0	0.0
기타재무활동	(474.1)	(310.1)	828.6	(0.0)	0.1
배당지급	(426.3)	(2,104.9)	(1,356.2)	(507.2)	(320.8)
현금의 증감	**1,986.8**	**(731.7)**	**(681.6)**	**(278.5)**	**172.5**
Unlevered CFO	22,206.8	23,842.7	17,934.3	13,377.8	17,060.9
Free Cash Flow	2,893.2	4,491.8	(1,286.1)	(383.0)	1,953.9

자료: 하나금융투자

Country Aggregates

	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

Sector Aggregates

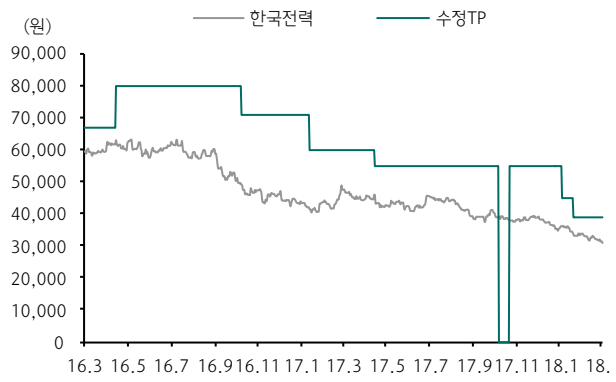
	PER(x)			EPS증가율(%)	
	FY1	FY2	12M Fwd	FY1	FY2
Korea					
Emerging Market					
World					

자료: MSCI I/B/E/S Aggregates

Analyst 유재선 02-3771-8011

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.2.14	BUY	39,000		
18.1.29	BUY	45,000	-21.22%	-19.56%
17.11.16	BUY	55,000	-31.75%	-28.64%
17.11.1	Analyst Change	0	-	-
17.5.10	BUY	55,000	-23.33%	-17.27%
17.2.7	BUY	60,000	-26.54%	-18.75%
16.11.3	BUY	71,000	-36.50%	-31.41%
16.5.10	BUY	80,000	-27.20%	-21.25%
16.2.4	BUY	67,000	-12.96%	-7.01%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**

  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- **산업의 분류**

  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.9%	8.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 0000년 0월 0일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트()는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2018년 03월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트()는 2018년 03월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.