2025. 10. 22

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

# 한국전력 015760

## 3Q25 Preview: 호실적과 APEC

- ✓ 3Q25 연결 영업이익은 5.6조원을 기록하며 컨센서스(5.0조원)를 상회할 전망
- ✓ 더운 날씨와 LNG 수입 믹스 개선에 따른 비용 감소 효과
- ✓ 해외 원전 EPC 사업과 우라늄 농축 내재화 가능성? 경주 APEC을 주목
- ✓ 실적만으로 매력적인 밸류. 요금 인상, 원전 반영한다면 Upside 더욱 커
- ✓ 투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 +4% 상향한 57,000원을 제시

**Buy** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

| | |
|---|---|
| 적정주가 (12 개월) | 57,000 원 |
| 현재주가 (10.22) | 43,900 원 |
| 상승여력 | 29.8% |
| KOSPI | 3,883.68pt |
| 시가총액 | 281,822억원 |
| 발행주식수 | 64,196만주 |
| 유동주식비율 | 45.42% |
| 외국인비중 | 22.48% |
| 52주 최고/최저가 | 43,900원/19,560원 |
| 평균거래대금 | 1,252.2억원 |
| **주요주주(%)** | |
| 한국산업은행 외 2 인 | 51.14 |
| 국민연금공단 | 7.90 |

| 주가상승률(%) | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
|---|---|---|---|
| 절대주가 | 22.3 | 73.2 | 101.4 |
| 상대주가 | 9.2 | 10.9 | 33.3 |

**주가그래프**

### 3Q25, 성수기임을 감안해도 호실적 예상

3Q25 연결 영업이익은 5.6조원(+64.5% YoY)을 기록하며 컨센서스(5.0조원)를 상회할 전망이다. 1)더운 날씨로 주택, 일반용 판매가 늘면서 판가가 상승했다(누진제 효과), 2)LNG 수입 믹스 개선(중동산 비중 하락)으로 LNG 수입 가격이 하락한 것이 SMP와 연료비의 하락으로 이어지고 있다. 원전 이용률은 전분기 대비 하락했으나, 석탄 이용률 회복이 이를 만회할 전망이다. 최근 유가 하락 효과는 환율 상승 효과 이상이다. 2026년 영업이익은 18.8조원(+27.5%)를 전망한다.

### 한미 원자력 협력은 다양한 방면에서 성장 동력으로 작용

경주 APEC을 앞두고 한미 원자력 협력에 대한 기대가 커지고 있다. 1)만약 한전, 한수원이 미국 대형 원전 사업을 수주하게 된다면 장기적으로 해외 EPC 매출이 전력 판매 매출 못지 않게 커질 수 있다. 2)또한 우라늄 농축이 국내에서 허용될 시 향후 설비 투자를 통해 연간 5천억원 이상의 농축 비용 절감이 가능하다. 아직 알 수 없으나, 개정 내용에 따라 농축 우라늄 해외 수출 사업도 기대할 수 있다. 3)SMR 사업에서의 협력도 예상한다. 한수원은 Terrapower, Oklo, X-Energy, ARC 등 북미 SMR 사업자들과 MOU를 맺은 바 있다.

### 실적 개선만으로 매력 있는 밸류. 요금 인상 & 신사업 가치 반영한다면?

투자의견 Buy를 유지, 적정주가는 +4% 상향한 57,000원을 제시한다. ROE 전망치 상향과 적정 PBR, 선행 BPS 상향에 따른 결과다. 요금 인상 시 추가적인 ROE 상향이 가능하다(연말 요금 인상 여부에 주목). 이외에 해외 원전 수출 사업의 가치는 아직 적정주가 산출에 반영하지 않아 잠재적인 업사이드가 풍부하다.

| (십억원) | 매출액 | 영업이익 | 순이익 (지배주주) | EPS (원) (지배주주) | 증감률 (%) | BPS (원) | PER (배) | PBR (배) | EV/EBITDA (배) | ROE (%) | 부채비율 (%) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023 | 88,219.5 | -4,541.7 | -4,822.6 | -7,512 | -80.3 | 55,837 | -2.5 | 0.3 | 17.0 | -12.6 | 543.3 |
| 2024 | 93,398.9 | 8,364.7 | 3,491.7 | 5,439 | -172.4 | 62,177 | 3.7 | 0.3 | 6.5 | 9.2 | 496.7 |
| 2025E | 97,029.7 | 14,760.0 | 9,354.2 | 14,571 | 167.9 | 75,411 | 3.0 | 0.6 | 5.4 | 21.2 | 406.5 |
| 2026E | 95,277.6 | 18,818.9 | 11,400.9 | 17,759 | 21.9 | 91,240 | 2.5 | 0.5 | 4.4 | 21.3 | 337.0 |
| 2027E | 95,998.2 | 19,431.9 | 12,490.3 | 19,456 | 9.6 | 108,347 | 2.3 | 0.4 | 3.9 | 19.5 | 280.8 |

표1 3Q25E Preview 테이블

| (십억원) | 3Q25E | 3Q24 | (% YoY) | 2Q25 | (% QoQ) | 기존 추정치 | (% diff.) | 컨센서스 | (% diff.) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | **27,308.5** | 26,103.4 | 4.6 | 21,950.1 | 24.4 | 26,918.8 | 1.4 | 27,151.2 | 0.6 |
| 영업이익 | **5,585.3** | 3,396.1 | 64.5 | 2,135.9 | 161.5 | 5,262.3 | 6.1 | 5,029.6 | 11.0 |
| 세전이익 | **4,773.6** | 2,976.6 | 60.4 | 1,665.2 | 186.7 | 4,528.0 | 5.4 | 4,230.7 | 12.8 |
| 순이익 | **3,818.9** | 1,879.6 | 103.2 | 1,176.4 | 224.6 | 3,622.4 | 5.4 | 3,007.1 | 27.0 |
| 영업이익률(%) | **20.5** | 13.0 | | 9.7 | | 19.5 | | 18.5 | |
| 세전이익률(%) | **17.5** | 11.4 | | 7.6 | | 16.8 | | 15.6 | |
| 순이익률(%) | **14.0** | 7.2 | | 5.4 | | 13.5 | | 11.1 | |

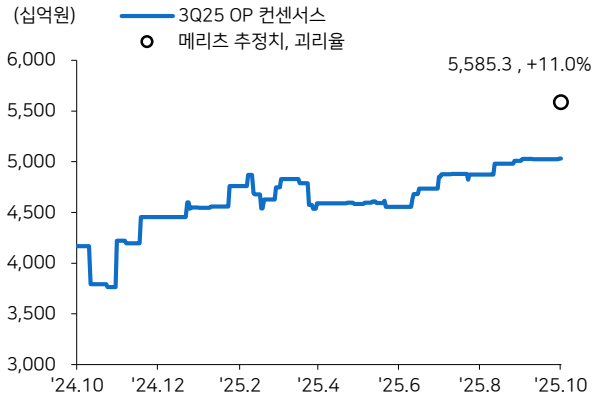
자료: Quantiwise, 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

| (십억원) | 2025E | 2024 | (% YoY) | 기존 추정치 | (%diff) | 컨센서스 | (% diff.) |
|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | **97,029.7** | 93,398.9 | 3.9 | 96,640.0 | 0.4 | 97,052.0 | 0.0 |
| 영업이익 | **14,760.0** | 8,364.7 | 76.5 | 14,538.7 | 1.5 | 13,891.0 | 6.3 |
| 세전이익 | **12,333.0** | 5,256.5 | 134.6 | 11,931.6 | 3.4 | 11,099.0 | 11.1 |
| 지배주주 순이익 | **9,354.2** | 3,491.7 | 167.9 | 9,036.3 | 3.5 | 7,974.0 | 17.3 |
| 영업이익률(%) | **15.2** | 9.0 | | 15.0 | | 14.3 | |
| 세전이익률(%) | **12.7** | 5.6 | | 12.3 | | 11.4 | |
| 순이익률(%) | **9.6** | 3.7 | | 9.4 | | 8.2 | |

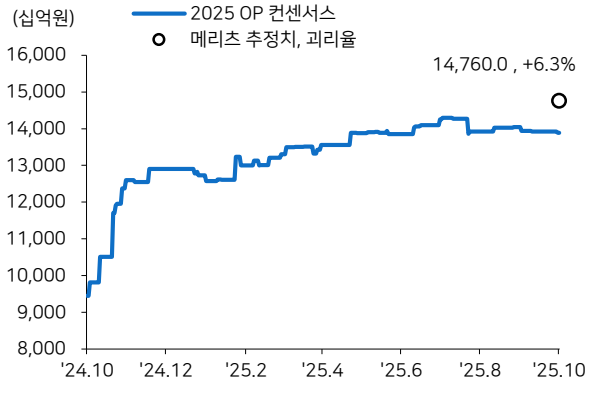
자료: Quantiwise, 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

그림1 3Q25 영업이익, 컨센서스 +11.0% 상회 전망




자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 +6.3% 상회 전망




자료: Quantiwise, 메리츠증권 리서치센터

**표3 한국전력 적정주가 산출**

| 구분 | 적용값 | 내용 |
|---|---|---|
| 예상 BPS (원) | 78,121 | 선행 12개월 평균 BPS |
| 적정 PBR (배) | 0.73 | PBR-ROE 간 회귀분석식에 따른 적정PBR |
| **적정주가 (원)** | **57,000** | |
| 현재주가 (원) | 43,900 | |
| 상승여력 (%) | 29.8 | |

자료: 메리츠증권 리서치센터

**표4 한국전력 연결 기준 실적 추이 및 전망**

| (십억원) | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25E | 4Q25E | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **주요 가정** | | | | | | | | | | | | |
| 두바이유(달러/배럴) | 76.9 | 66.9 | 70.1 | 64.0 | 64.0 | 64.0 | 64.0 | 64.0 | 82.1 | 79.6 | 69.5 | 64.0 |
| 원/달러 환율 | 1,452.8 | 1,401.9 | 1,385.6 | 1,420.0 | 1,420.0 | 1,420.0 | 1,420.0 | 1,420.0 | 1,305.7 | 1,363.4 | 1,415.1 | 1,420.0 |
| SMP(원/kWh) | 115.5 | 122.7 | 116.9 | 104.7 | 110.9 | 103.2 | 106.2 | 103.2 | 166.4 | 127.8 | 115.0 | 105.9 |
| 석탄 발전단가(원/kWh) | 79.1 | 74.7 | 70.9 | 67.4 | 69.8 | 65.4 | 65.4 | 65.4 | 92.5 | 77.0 | 73.0 | 66.5 |
| LNG 발전단가(원/kWh) | 208.3 | 190.4 | 181.9 | 174.7 | 180.9 | 173.2 | 176.2 | 173.2 | 215.9 | 194.0 | 188.8 | 175.9 |
| 원전이용률(%) | 92.4 | 82.4 | 75.0 | 82.0 | 83.0 | 83.0 | 83.0 | 83.0 | 84.3 | 83.8 | 82.9 | 83.0 |
| 석탄이용률(%) | 40.7 | 37.8 | 71.0 | 43.7 | 42.7 | 39.8 | 71.0 | 43.7 | 52.9 | 49.4 | 48.4 | 49.4 |
| 전력 판매단가(원/kWh) | 169.5 | 165.4 | 174.9 | 169.2 | 169.2 | 165.1 | 174.5 | 168.8 | 152.7 | 162.8 | 169.7 | 169.4 |
| **실적 전망** | | | | | | | | | | | | |
| **연결 매출** | **24,224.0** | **21,950.1** | **27,308.5** | **23,547.1** | **23,806.3** | **21,555.4** | **26,802.8** | **23,113.0** | **88,219.5** | **93,398.9** | **97,029.7** | **95,277.5** |
| 매출액증가율(% YoY) | 4.0 | 7.2 | 4.6 | 0.1 | -1.7 | -1.8 | -1.9 | -1.8 | 23.8 | 5.9 | 3.9 | -1.8 |
| 매출원가 | 19,756.9 | 19,019.5 | 20,936.7 | 19,336.2 | 19,391.5 | 16,310.9 | 18,800.1 | 18,653.7 | 89,699.5 | 81,964.2 | 79,049.3 | 73,156.2 |
| 연료비 | 5,010.0 | 4,315.2 | 6,664.4 | 4,315.4 | 4,572.0 | 3,736.0 | 5,818.0 | 4,046.6 | 26,978.3 | 22,537.8 | 20,305.1 | 18,172.5 |
| 구입전력비 | 8,756.8 | 8,601.0 | 8,232.5 | 7,305.3 | 8,809.4 | 6,332.3 | 6,844.9 | 6,761.1 | 38,304.3 | 34,659.9 | 32,895.5 | 28,747.6 |
| 감가상각비 | 3,453.6 | 3,378.6 | 3,405.0 | 3,416.1 | 3,422.9 | 3,463.3 | 3,449.8 | 3,460.7 | 12,702.1 | 13,677.3 | 13,653.4 | 13,796.7 |
| 인건비 | 1,357.9 | 1,495.0 | 1,371.8 | 1,813.4 | 1,385.0 | 1,524.9 | 1,399.2 | 1,849.7 | 5,339.3 | 5,870.6 | 6,038.0 | 6,158.8 |
| 수선비 및 기타 | 1,178.6 | 1,229.8 | 1,263.0 | 2,486.0 | 1,202.2 | 1,254.4 | 1,288.3 | 2,535.7 | 6,375.5 | 5,218.5 | 6,157.4 | 6,280.5 |
| 매출총이익 | 4,467.0 | 2,930.6 | 6,371.8 | 4,210.9 | 4,414.8 | 5,244.6 | 8,002.6 | 4,459.3 | -1,480.1 | 11,434.7 | 17,980.3 | 22,121.3 |
| 매출총이익률(%) | 18.4 | 13.4 | 23.3 | 17.9 | 18.5 | 24.3 | 29.9 | 19.3 | -1.7 | 12.2 | 18.5 | 23.2 |
| 판관비 | 713.4 | 794.7 | 786.5 | 925.7 | 736.9 | 817.6 | 809.9 | 938.0 | 3,061.6 | 3,070.0 | 3,220.3 | 3,302.4 |
| 판관비율(%) | 2.9 | 3.6 | 2.9 | 3.9 | 3.1 | 3.8 | 3.0 | 4.1 | 3.5 | 3.3 | 3.3 | 3.5 |
| **영업이익** | **3,753.6** | **2,135.9** | **5,585.3** | **3,285.2** | **3,677.9** | **4,426.9** | **7,192.7** | **3,521.3** | **-4,541.6** | **8,364.7** | **14,760.0** | **18,818.9** |
| 영업이익 성장률(%YoY) | 188.9 | 70.8 | 64.5 | 35.8 | -2.0 | 107.3 | 28.8 | 7.2 | 적축 | 흑전 | 76.5 | 27.5 |
| 영업이익률(%) | 15.5 | 9.7 | 20.5 | 14.0 | 15.4 | 20.5 | 26.8 | 15.2 | -5.1 | 9.0 | 15.2 | 19.8 |
| 금융손익 | -818.4 | -677.7 | -1,073.6 | -753.3 | -978.2 | -953.1 | -894.8 | -813.2 | -3,922.0 | -4,087.1 | -3,323.0 | -3,639.1 |
| 기타손익 | 171.5 | 38.8 | 4.7 | -2.3 | 2.2 | 1.3 | 1.7 | 2.3 | 296.6 | 96.6 | 212.7 | 7.4 |
| 종속,관계기업 관련 손익 | 125.1 | 168.3 | 257.2 | 132.7 | 127.6 | 171.6 | 262.3 | 135.4 | 613.0 | 882.3 | 683.3 | 697.0 |
| **세전이익** | **3,231.9** | **1,665.2** | **4,773.6** | **2,662.3** | **2,829.5** | **3,646.8** | **6,562.0** | **2,845.8** | **-7,554.0** | **5,256.5** | **12,333.0** | **15,884.2** |
| **연결 당기순이익** | **2,361.7** | **1,176.4** | **3,818.9** | **2,129.8** | **2,051.4** | **2,643.9** | **4,757.4** | **2,063.2** | **-4,716.1** | **3,622.0** | **9,486.8** | **11,516.0** |
| 당기순이익률(%) | 9.7 | 5.4 | 14.0 | 9.0 | 8.6 | 12.3 | 17.7 | 8.9 | -5.3 | 3.9 | 9.8 | 12.1 |
| 순이익성장률(% YoY) | 296.3 | 928.1 | 103.2 | 106.4 | -13.1 | 124.8 | 24.6 | -3.1 | 적축 | 흑전 | 161.9 | 21.4 |
| 지배주주 순이익 | 2,328.2 | 1,136.7 | 3,780.7 | 2,108.5 | 2,030.9 | 2,617.5 | 4,709.9 | 2,042.6 | -4,822.5 | 3,491.7 | 9,354.2 | 11,400.9 |

자료: 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

# 한국전력 (015760)

## Income Statement

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | **88,219.5** | **93,398.9** | **97,029.7** | **95,277.6** | **95,998.2** |
| 매출액증가율(%) | 23.8 | 5.9 | 3.9 | -1.8 | 0.8 |
| 매출원가 | 89,699.5 | 81,964.2 | 79,049.4 | 73,156.2 | 73,141.8 |
| 매출총이익 | -1,480.1 | 11,434.7 | 17,980.3 | 22,121.3 | 22,856.4 |
| 판매관리비 | 3,061.6 | 3,070.0 | 3,220.3 | 3,302.4 | 3,424.5 |
| **영업이익** | **-4,541.7** | **8,364.7** | **14,760.0** | **18,818.9** | **19,431.9** |
| 영업이익률(%) | -5.1 | 9.0 | 15.2 | 19.8 | 20.2 |
| 금융손익 | -3,922.0 | -4,087.1 | -3,323.0 | -3,639.1 | -2,745.7 |
| 종속/관계기업손익 | 613.0 | 882.3 | 683.3 | 697.0 | 710.9 |
| 기타영업외손익 | 296.6 | 96.6 | 212.7 | 7.4 | 4.9 |
| 세전계속사업이익 | -7,554.0 | 5,256.5 | 12,333.0 | 15,884.2 | 17,402.0 |
| 법인세비용 | -2,837.8 | 1,634.6 | 2,846.2 | 4,368.2 | 4,785.6 |
| **당기순이익** | **-4,716.1** | **3,622.0** | **9,486.8** | **11,516.0** | **12,616.5** |
| 지배주주지분 순이익 | -4,822.6 | 3,491.7 | 9,354.2 | 11,400.9 | 12,490.3 |

## Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | **1,522.2** | **15,876.1** | **20,291.9** | **28,150.4** | **30,599.2** |
| 당기순이익(손실) | -4,716.1 | 3,622.0 | 9,486.8 | 11,516.0 | 12,616.5 |
| 유형자산상각비 | 12,869.1 | 13,833.8 | 13,851.8 | 14,038.0 | 14,218.2 |
| 무형자산상각비 | 163.2 | 163.6 | 165.2 | 173.7 | 183.2 |
| 운전자본의 증감 | -5,141.7 | -3,790.5 | -4,073.6 | 2,422.7 | 3,581.4 |
| **투자활동 현금흐름** | **-13,073.8** | **-14,093.1** | **-15,459.1** | **-17,528.9** | **-15,954.5** |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -13,908.4 | -14,216.0 | -15,777.2 | -15,799.8 | -15,957.8 |
| 투자자산의감소(증가) | -880.5 | -3,023.2 | -51.1 | 273.6 | -93.7 |
| **재무활동 현금흐름** | **12,661.9** | **-3,849.3** | **-1,705.7** | **-3,053.1** | **-7,734.2** |
| 차입금의 증감 | 12,690.7 | -1,374.3 | -3,128.7 | -1,814.1 | -6,225.6 |
| 자본의 증가 | 332.2 | 0.0 | 5.3 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | 1,108.1 | -1,959.9 | 3,092.8 | 7,568.4 | 6,910.5 |
| 기초현금 | 3,234.8 | 4,342.9 | 2,383.0 | 5,475.8 | 13,044.2 |
| 기말현금 | 4,342.9 | 2,383.0 | 5,475.8 | 13,044.2 | 19,954.7 |

## Balance Sheet

| (십억원) | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| 유동자산 | 29,536.2 | 29,255.2 | 30,712.2 | 39,598.7 | 46,321.2 |
| 현금및현금성자산 | 4,342.9 | 2,383.0 | 5,475.8 | 13,044.2 | 19,954.7 |
| 매출채권 | 11,009.5 | 11,099.2 | 10,940.1 | 10,738.4 | 10,807.5 |
| 재고자산 | 8,875.6 | 9,769.2 | 10,485.7 | 10,292.4 | 10,358.6 |
| 비유동자산 | 210,178.8 | 217,552.6 | 220,582.1 | 222,137.3 | 224,030.5 |
| 유형자산 | 179,875.5 | 182,982.8 | 185,905.7 | 187,667.5 | 189,407.1 |
| 무형자산 | 1,133.1 | 1,146.1 | 1,200.2 | 1,267.2 | 1,327.0 |
| 투자자산 | 13,208.8 | 16,232.1 | 16,283.2 | 16,009.6 | 16,103.3 |
| **자산총계** | **239,715.0** | **246,807.8** | **251,294.3** | **261,736.0** | **270,351.7** |
| 유동부채 | 61,248.4 | 63,968.8 | 57,703.7 | 56,501.4 | 54,376.6 |
| 매입채무 | 4,341.5 | 4,494.5 | 3,969.5 | 3,896.4 | 3,921.4 |
| 단기차입금 | 10,667.3 | 9,122.8 | 11,498.6 | 12,935.6 | 12,851.6 |
| 유동성장기부채 | 30,454.0 | 35,319.2 | 28,849.9 | 26,512.2 | 24,368.2 |
| 비유동부채 | 141,201.8 | 141,476.2 | 143,974.5 | 145,341.5 | 144,974.1 |
| 사채 | 89,117.7 | 84,972.7 | 85,076.0 | 84,041.0 | 79,901.0 |
| 장기차입금 | 3,392.8 | 3,118.8 | 3,278.5 | 3,411.6 | 3,550.1 |
| **부채총계** | **202,450.2** | **205,445.0** | **201,678.3** | **201,842.8** | **199,350.7** |
| 자본금 | 3,209.8 | 3,209.8 | 3,209.8 | 3,209.8 | 3,209.8 |
| 자본잉여금 | 2,444.6 | 2,444.6 | 2,449.9 | 2,449.9 | 2,449.9 |
| 기타포괄이익누계액 | 557.4 | 1,424.0 | 785.3 | 785.3 | 785.3 |
| 이익잉여금 | 16,338.3 | 20,128.3 | 29,257.6 | 39,419.4 | 50,401.1 |
| 비지배주주지분 | 1,419.7 | 1,447.6 | 1,205.0 | 1,320.2 | 1,446.3 |
| **자본총계** | **37,264.8** | **41,362.8** | **49,616.1** | **59,893.1** | **71,001.0** |

## Key Financial Data

| | 2023 | 2024 | 2025E | 2026E | 2027E |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당데이터(원)** | | | | | |
| SPS | 137,421 | 145,489 | 151,145 | 148,416 | 149,538 |
| EPS(지배주주) | -7,512 | 5,439 | 14,571 | 17,759 | 19,456 |
| CFPS | 17,323 | 38,559 | 48,014 | 52,550 | 53,818 |
| EBITDAPS | 13,226 | 34,834 | 44,827 | 51,452 | 52,703 |
| BPS | 55,837 | 62,177 | 75,411 | 91,240 | 108,347 |
| DPS | 0 | 213 | 1,930 | 2,350 | 2,590 |
| 배당수익률(%) | 0.0 | 1.1 | 4.4 | 5.4 | 5.9 |
| **Valuation(Multiple)** | | | | | |
| PER | -2.5 | 3.7 | 3.0 | 2.5 | 2.3 |
| PCR | 1.1 | 0.5 | 0.9 | 0.8 | 0.8 |
| PSR | 0.1 | 0.1 | 0.3 | 0.3 | 0.3 |
| PBR | 0.3 | 0.3 | 0.6 | 0.5 | 0.4 |
| EBITDA(십억원) | 8,490.6 | 22,362.1 | 28,777.0 | 33,030.6 | 33,833.2 |
| EV/EBITDA | 17.0 | 6.5 | 5.4 | 4.4 | 3.9 |
| **Key Financial Ratio(%)** | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | -12.6 | 9.2 | 21.2 | 21.3 | 19.5 |
| EBITDA 이익률 | 9.6 | 23.9 | 29.7 | 34.7 | 35.2 |
| 부채비율 | 543.3 | 496.7 | 406.5 | 337.0 | 280.8 |
| 금융비용부담률 | 5.0 | 5.0 | 4.5 | 4.5 | 3.9 |
| 이자보상배율(x) | -1.0 | 1.8 | 3.4 | 4.4 | 5.2 |
| 매출채권회전율(x) | 8.6 | 8.4 | 8.8 | 8.8 | 8.9 |
| 재고자산회전율(x) | 9.4 | 10.0 | 9.6 | 9.2 | 9.3 |

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 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 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

| | | |
|---|---|---|
| **기업** | 향후 12 개월간 추천기준일 직전 1 개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미 | |
| 추천기준일<br>직전 1 개월간<br>종가대비 3 등급 | Buy | 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 |
| | Hold | 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 –20% 이상 ~ +20% 미만 |
| | Sell | 추천기준일 직전 1 개월(20 거래일)간 평균종가대비 –20% 미만 |
| **산업** | 시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천 | |
| 추천기준일<br>시장지수대비 3 등급 | Overweight (비중확대) | |
| | Neutral (중립) | |
| | Underweight (비중축소) | |

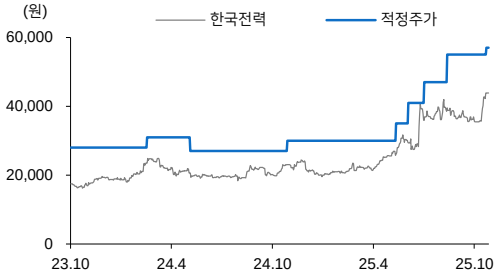
### 투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|---|---|
| 매수 | 87.8% |
| 중립 | 11.7% |
| 매도 | 0.6% |

2025 년 9 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

### 한국전력 (015760) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

| 변경일 | 자료형식 | 투자의견 | 적정주가 (원) | 담당자 | 괴리율(%)* 평균 | 괴리율(%)* 최고(최저) |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 2023.10.10 | 기업브리프 | Buy | 28,000 | 문경원 | -33.0 | -15.9 |
| 2024.02.25 | 기업브리프 | Buy | 31,000 | 문경원 | -28.0 | -19.8 |
| 2024.05.12 | 기업브리프 | Buy | 27,000 | 문경원 | -24.7 | -14.4 |
| 2024.11.01 | 산업분석 | Buy | 30,000 | 문경원 | -25.6 | -10.2 |
| 2025.05.14 | 기업브리프 | Buy | 35,000 | 문경원 | -16.2 | -9.4 |
| 2025.06.05 | 산업분석 | Buy | 41,000 | 문경원 | -22.1 | -1.0 |
| 2025.07.03 | 산업브리프 | Buy | 47,000 | 문경원 | -19.3 | -10.6 |
| 2025.08.13 | 기업브리프 | Buy | 55,000 | 문경원 | -31.6 | -20.3 |
| 2025.10.22 | 기업브리프 | Buy | 57,000 | 문경원 | - | - |

주가 및 적정주가 변동추이