



Neutral

Top Picks 및 관심종목

*CP 2023년 5월 17일

한국전력(051600)

Neutral | TP 20,000원 | CP 18,410원



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 5월 18일 | 산업분석_Update

유틸리티

SMP는 어디까지 내려갈 수 있을까

2023년 5월 LNG 연료비단가 164.03원/kWh(MoM -8.0%)

5월 LNG 연료비단가는 전월대비 8.0% 하락한 164.03원/kWh이다. 발전용 천연가스 요금이 전월대비 7.2% 하락한 것과 유사한 수준이다. SMP는 지난 2월을 연중 고점으로 꾸준히 하락하고 있다. 고가의 아시아 LNG Spot 물량 재고는 소진되었을 것으로 예상되는 가운데 현물 가격이 유가 대비 낮게 형성되고 있어 SMP에 미치는 영향은 크게 낮아질 전망이다. 따라서 앞으로 SMP는 과거처럼 국제유가에 5~6개월 가량의 시차를 두고 후행하는 흐름이 확인될 수 있다.

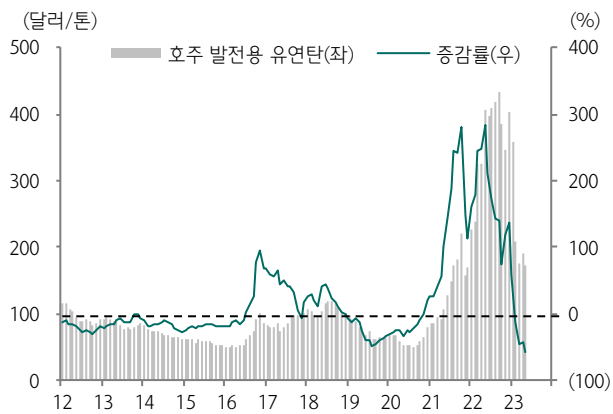
2018년 하반기와 비슷한 원가 환경

2018년 5월부터 10월까지 6개월 동안 두바이유 평균 가격은 74.7달러/배럴였고 같은 기간 아시아 LNG 가격 평균은 10.3달러/mmbtu였다. 현재 시점의 에너지 원자재 가격과 유사한 수준이기 때문에 향후 SMP 도달 경로를 간접적으로 유추할 수 있다. 당시와 달라진 점은 원/달러 환율, 발전용 천연가스 개별소비세 및 공급비용으로 압축할 수 있다. 최근 원/달러 환율은 당시 시점보다 15% 가량 높기 때문에 현재 수준이 유지된다고 가정하면 당시 대비 다소 높은 원가 부담이 반영될 것이다. 한편 발전용 천연가스 개별소비세는 2019년 4월에 개정되면서 기존 60원/kg에서 12원/kg으로 인하되었고 해당 요인을 kWh로 환산하면 대략 8~9원/kWh 수준이다. 현재 개별소비세 15% 추가 인가가 적용되고 있고 향후 연장 여부를 관찰할 필요가 있다. 발전용 천연가스 공급비용은 2021년 5월부터 연간 단일 요금이 적용되고 있다. 과거 겨울 성수기 공급비가 높아지는 계절성이 이제는 사라졌다는 점을 고려할 필요가 있다. 3가지 주요 변화의 가격 상하향 요인은 상쇄되는 수준으로 추정된다.

5년 전 수준으로 SMP가 하락한다면

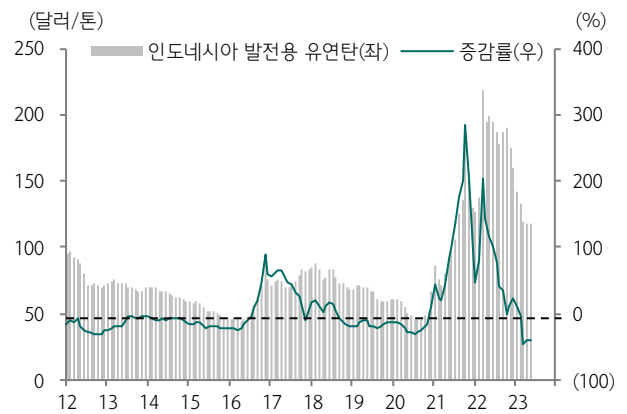
원자재 가격이 현재보다 높아지지만 않는다면 4Q18~1Q19 당시 SMP 수준까지 기대해볼 수 있을 전망이다. 만약 원가 부담이 해소된다면 요금 인하에 대한 우려가 제기될 여지가 있다. 연료비조정요금은 기준연료비 잔여 조정분을 감안한다면 인하될 가능성은 매우 낮다. 2024년 기준연료비 재산정에서 나타날 수 있는 조정이 가장 우려되는 지점이나 25원/kWh 상당의 기준연료비 잔여 조정분과 상당 부분 상쇄될 것이다. 여름 성수기를 앞두고 당분간 추가 전기요금 인상을 기대하기 어려운 환경이지만 스프레드가 빠르게 개선된다면 상황은 생각보다 좋을 수 있다.

도표 1. 호주 발전용 유연탄 (5월 YoY -57.4%)



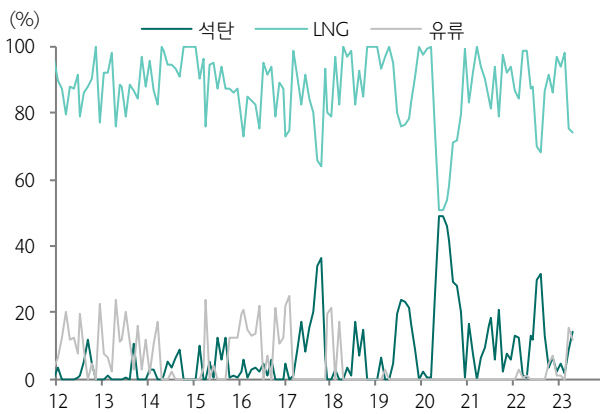
자료: KOMIS, 하나증권

도표 2. 인도네시아 발전용 유연탄 (5월 YoY -40.8%)



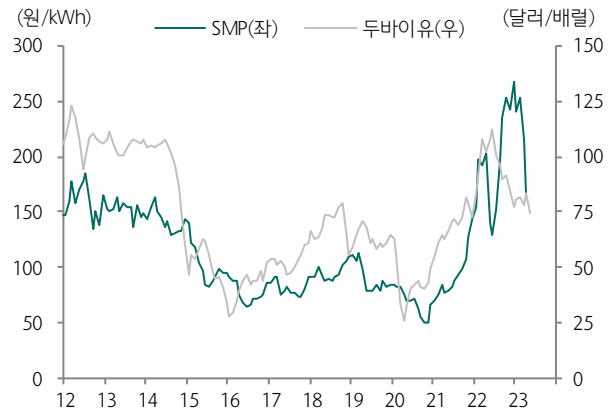
자료: KOMIS, 하나증권

도표 3. 연료원별 SMP 결정비중 (4월 기저전원비중 14.3%)



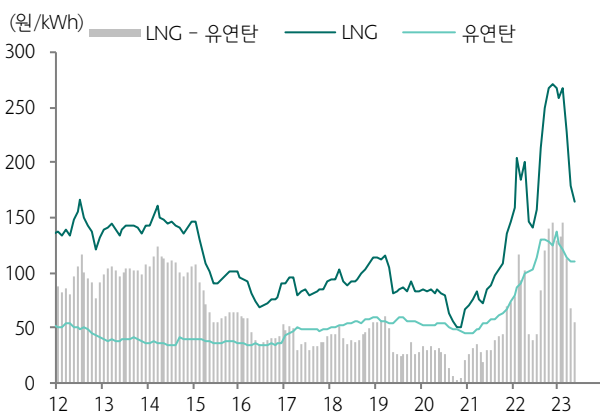
자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. SMP와 국제유가 추이 (4월 SMP YoY -18.4%)



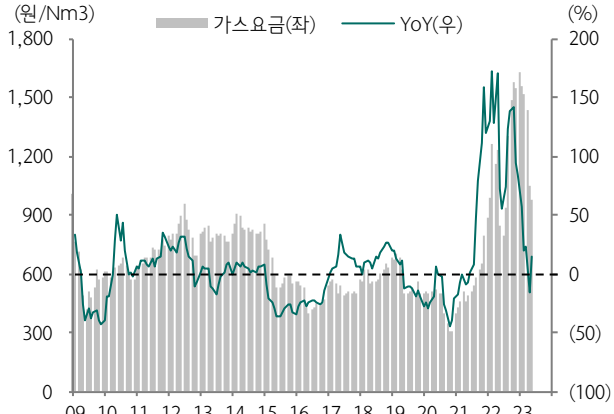
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 5. LNG-유연탄 연료비단가 격차 추이 (5월 54.93원/kWh)



자료: EPSIS, 하나증권

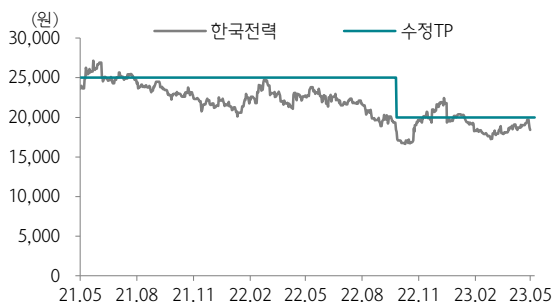
도표 6. 발전용 천연가스 요금 추이 (5월 YoY +15.4%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
22.10.12	Neutral	20,000	-	-
22.4.29	1년 경과			
21.4.29	Neutral	25,000	-6.62%	8.60%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2023년 5월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 5월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	95.09%	4.46%	0.45%	100%

* 기준일: 2023년 05월 15일