



Neutral

Top Picks 및 관심종목

한국전력(051760)

Neutral | TP 20,000원 | CP 18,580원

*CP 2023년 6월 21일



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 6월 22일 | 산업분석_Update

유틸리티

예고되었던 요금 동결. 9월이 분기점

2023년 3분기 연료비 조정단가 5.0원/kWh로 동결

2023년 7~9월 연료비 조정단가 산정내역이 공개되었다. 기준연료비는 5월 16일에 시행된 새로운 제도가 적용되며 기존 688.64원/kg에서 494.63원/kg으로 낮아졌다. 기준연료비를 분할 또는 지연 조정한 경우 미조정분을 차감하여 적용했기 때문이다. 2023년 기준연료비 미조정단가 잔여분은 25.9원/kWh로 필요인상분 45.3원/kWh에서 1월 1일 11.4원/kWh과 5월 16일 8원/kWh 인상을 제외한 수치다. 2023년 3분기 실적연료비는 571.30원/kg이다. 특이사항으로 3월까지 0%로 적용된 LNG 할당관세가 기존 3%로 돌아왔다. 2023년 3분기 적용 변동연료비는 10.2원/kWh로 산출되었고 연료비 조정단가는 기존과 동일하게 5.0원/kWh로 동결되었다. 이미 정부가 동결 가능성을 강조했기 때문에 발표 지연 없이 예견된 결과를 발표했다.

규제 개선으로 막아낸 전기요금 인하

기존에 미반영되었던 전력량요금 25.9원/kWh은 이번 기준연료비 재산정을 통해 사라졌다. 따라서 향후 추가적인 전기요금 인상 기대감은 극히 제한적이다. 미조정분 반영이 없었다는 가정 하에 기존 산식대로 산출된 연료비 조정단가는 -15.7원/kWh이다. 2분기 6.8원/kWh 대비 크게 낮아지면서 원칙대로라면 조정단가 인하가 불가피했던 상황이었다. 4분기에 실적 연료비 추가 하향 여지가 존재하지만 현재 연료비 조정단가 10.2원/kWh를 감안하면 일부 여유분이 남아있다고 판단된다. 물론 주요 원자재 가격과 환율의 빠른 하락세를 고려할 때 안정적인 수준으로 보기는 어렵기 때문에 경계가 필요하다.

9월이 중장기적 의사결정의 주요 분기점

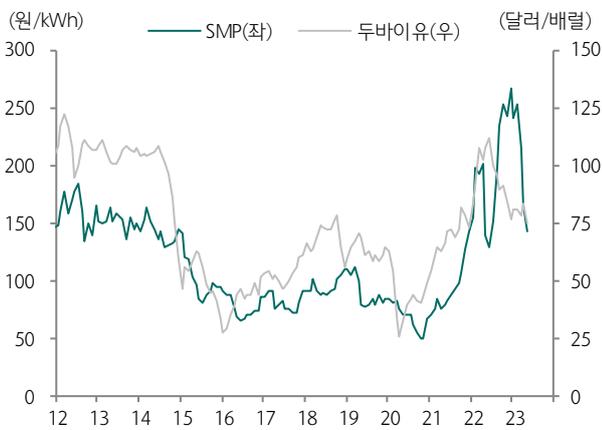
만약 다음 분기 조정에서 대규모 전기요금 인하요인이 발생하면서 연료비 조정단가 인하를 고민해야 하는 상황이 조성된다면 중장기적 의사결정에 도움이 될 것으로 판단된다. 인하를 결정한다면 에너지 공기업 정상화에 적극적인 의지를 갖고 있다고 보기 어렵고 동결로 결정된다면 상당 기간 실적 개선을 이어갈 수 있도록 허용하는 것으로 간주할 수 있다. 12월에 있을 기준연료비 재산정 결과를 확인하기에 앞서 판단의 근거로 활용 가능할 전망이다.

도표 1. 2023년 3분기 연료비 조정단가 산정

	3Q23 실적연료비		환산계수		변환계수	연료비 조정단가	
유연탄	244.54원/kg	×	0.9990(α)	=			
천연가스	1,039.08원/kg		0.3025(β)				244.30원/kg
BC유	748.83원/kg		0.0170(γ)				314.27원/kg
(1) 실적연료비						571.30원/kg	
(2) 기준연료비('21.12~'22.11 평균)						688.64원/kg	
기준연료비 분할/지연조정 차감						-194.01원/kg	
(3) 차감 후 적용 기준연료비('23년 5월 기준)						494.63원/kg	
(1) - (3) 변동연료비					×	0.1335kg/kWh	= 10.2원/kWh

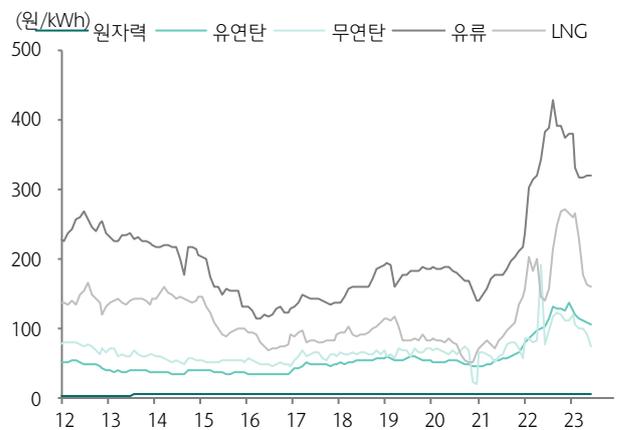
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. SMP와 국제유가 추이 (5월 SMP YoY +2.4%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 3. 연료비단가 (6월 LNG YoY +13.6%)



자료: EPSIS, 하나증권

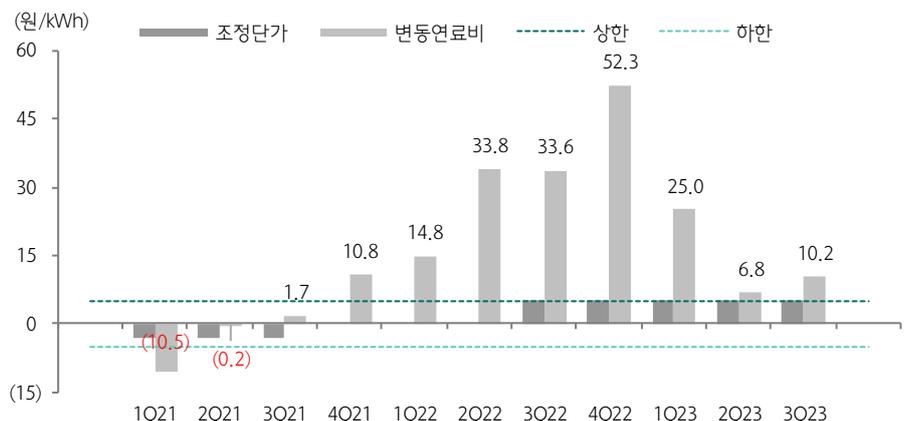
도표 4. 기준연료비와 변환계수 추이

구분	2021년	2022년	2023년	
			1월	5월
기준연료비(원/kg)	289.07	338.87	688.64	494.63
변환계수(원/kWh)	0.1634	0.1367	0.1335	

자료: 한국전력, 하나증권

도표 5. 분기별 연료비 조정단가 및 변동연료비 추이

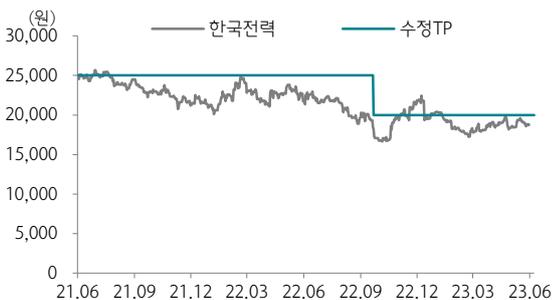
3Q23 연료비 조정단가 동결
기준연료비 미조정분 반영



자료: 한국전력, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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 6월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2023년 6월 22일 현재 해당회사의 유가증권으로 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 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	94.52%	5.02%	0.46%	100%

* 기준일: 2023년 06월 19일