

유틸리티

유가상승과 유틸리티 투자전략

SK증권 리서치센터



Analyst
나민식, CFA

minsik@sks.co.kr
02-3773-9503

유가상승으로 한국전력 24년 영업적자 전망

한국전력은 계절적으로 전력판매량이 증가하는 3Q23 분기 영업이익 흑자를 전망하지만, 주가에 미치는 영향은 제한된다고 판단한다. 오히려 23년 하반기부터 시작된 유가상승이 전력조달비용을 상승시키면서 24년에도 영업적자 0.8조원을 예상한다. 21년부터 시작된 적자영향으로 재무구조가 악화되고 있다. 2Q23 기준으로 부채비율은 574%를 기록했다. 차입금 증가와 금리상승으로 재무 리스크 역시 커지고 있다고 판단한다.

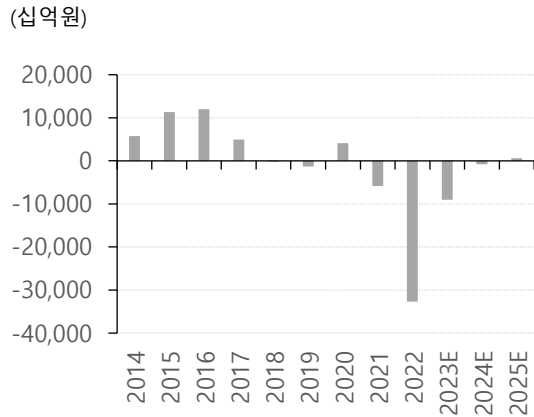
한전이 보유한 상장회사 오버행 리스크 발생 가능성

한국전력의 누적된 영업적자를 해소하기 위해서는 전기요금 인상이 가장 시급하다. 그러나 전기요금 인상은 서민경제 부담 등의 이유로 내년 초까지 전기요금을 인상할 가능성은 낮다고 생각한다. 재무구조가 악화되는 과정에서 자산매각, 임금동결 등 강도높은 자구책을 강요 받을 가능성이 높아진다. 이 과정에서 한전이 보유한 상장회사 오버행 리스크가 발생할 가능성이 있다고 판단한다. 2Q23 기준으로 한전은 한전기술(지분율 65.8%), 한전 KPS(지분율 51.0%), 지역난방공사(지분율 19.6%)를 보유하고 있다.

유가상승 = SGC 에너지 Long

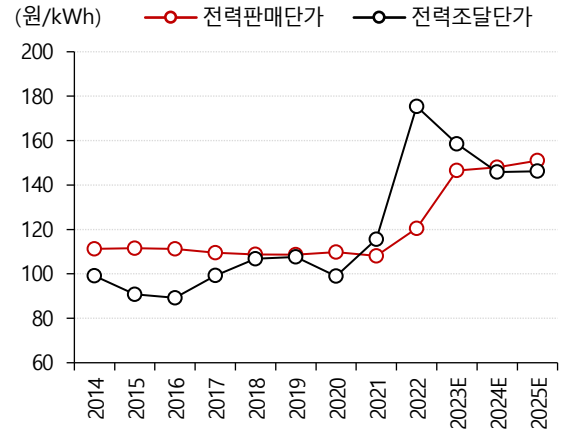
SGC 에너지는 PBR 0.5 배에 거래되면서 역사적 저점을 갱신하고 있다. 그동안 주가를 하락 시켰던 요인을 실적과 심리로 다음과 같이 나눠서 볼 수 있다. ① (실적) SMP 하락은 발전사업을 영위하는 SGC 에너지 직접적으로 매출액을 축소시키는 요인이다. 22년 8월부터 시작된 천연가스 가격 하락이 시차를 두고서 23년 2월부터 SMP 하락을 불러왔다. 2Q23 부터 SGC 에너지 영업이익이 감소되면서 주가가 하락했다. ② (심리) 정부는 한국전력 재무구조 악화를 막기 위해 22년 12월부터 SMP 상한제를 도입했다. 한전이 민간발전사로부터 구매하는 SMP에 상한선을 뒀서 전력 구매비용을 절감시키기 위한 정책이다. 그러나 유가상승으로 주가를 압박하던 요인이 풀려가고 있다고 판단한다. 유가 상승은 4~6 개월 시차를 두고 SMP 상승으로 이어진다. 24년 SGC 에너지 영업이익 상향 가능성을 열어둘 필요가 있다고 생각한다.

한국전력 영업이익



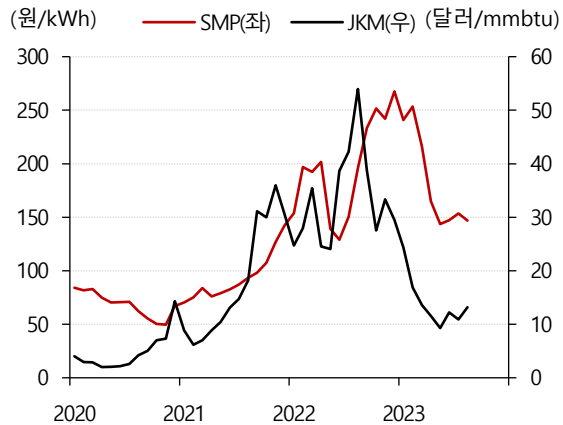
자료: SK 증권
주: 24년 두바이유 90 달러/bbl 가정

전력판매단가, 조달단가 추이



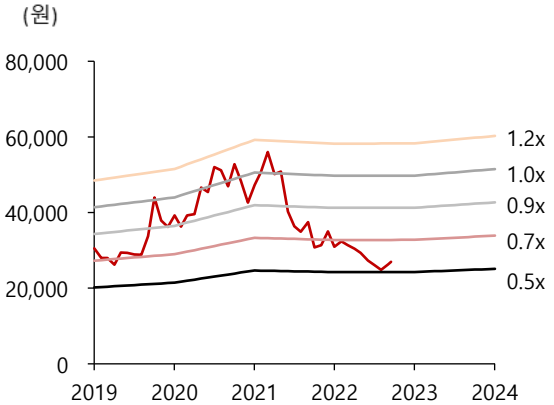
자료: SK 증권
주: 24년 두바이유 90 달러/bbl 가정

SMP, 천연가스 가격



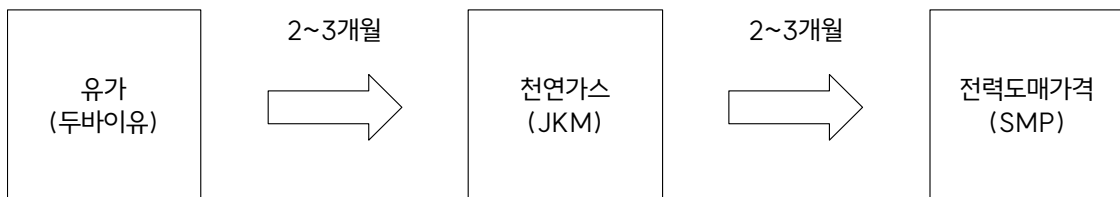
자료: Bloomberg, SK 증권

SGC 에너지 PBR Band



자료: Bloomberg, SK 증권

유가상승은 시차를 두고 SMP 가격에 영향



자료: SK 증권

Compliance Notice

작성자(관리자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 -> 매수 / -15%~15% -> 중립 / -15%미만 -> 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 09월 15일 기준)

매수	94.65%	중립	5.35%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------