

2020년 6월 5일 | Equity Research

유틸리티

보이는 것보다 전력판매가 좋았던 이유

최대전력수요 감소 대비 양호했던 3월 전력판매량

최대전력은 전력판매량과 상관성이 높아 전력시장 규모를 판단하는 지표로 작동했었다. 3월 월별평균 최대전력은 전년대비 3.5% 하락했지만 전력판매량은 42.8TWh로 0.5% 감소하는데 그쳤다. 기존 최대전력과의 선형적 관계를 벗어난 달라진 패턴이다. 태양광 설비 증가에 따른 피크부하 시간의 변화가 원인으로 판단된다. 2016년 이후 최대수요 기록 시간 추이를 보면 기준 오후 3시에서 오후 5시 이후로 이동하는 것이 확인된다. 일조량이 감소해 태양광 발전량이 줄어드는 시간과 일치한다.

PPA(Power Purchase Agreement)가 빠진 전력수요곡선

재생에너지는 설비용량 1MW를 기준으로 전력거래 상대방이 달라진다. 1MW 이상일 경우 반드시 전력거래소를 통해서만 거래해야 하지만 1MW 미만일 경우 한국전력과의 직접 거래를 선택할 수 있으며 후자를 PPA라 한다. 한국전력(별도)은 PPA 상대방에게서 전력을 구입하고 소매시장에서 판매하지만 해당 전력량의 규모는 전력거래소의 가격결정발전계획용 수요예측이나 전력수급 그래프로는 확인되지 않는다. 신규 태양광 설비 도입이 지속적으로 이뤄지는 가운데 REC 가격 하락 대책으로 고정가격 입찰물량도 증가하며 PPA 비중이 늘어나는 추세다. 전력통계속보에 따르면 2020년 3월 누적 PPA 전력구입량은 3,151GWh로 전년대비 17.5% 증가했으며 복합화력은 33.4% 줄어든 한편 태양광은 50.0% 늘어났다.

재생에너지 공급증가는 여리모로 한국전력에게 유리한 환경

4~5월에도 최대수요는 각각 전년대비 5.8%, 7.2% 감소했다. 한편 실제 판매량은 완만한 감소세를 기록할 가능성이 높다. 도매시장 가격(SMP)은 하루전 수요예측으로 결정된다. PPA는 수요예측에 포함되지 않지만 실제 수요에는 반영된다. 보이지 않는 전력이 SMP를 떨어뜨리는데 판매량은 견조하다면 한국전력 비용에는 긍정적이다. 피크 감소로 4월 유연탄의 SMP 결정비중은 25.8%를 기록했다. 재생에너지 변동성이 확대되어 일부 정산금은 증가가 불가피하지만 변동비 감소와 REC 가격 하락 효과가 더욱 유의미할 것으로 보인다.

Update

Overweight



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

표 1. 2020년 3월 전력구입실적 (PPA)

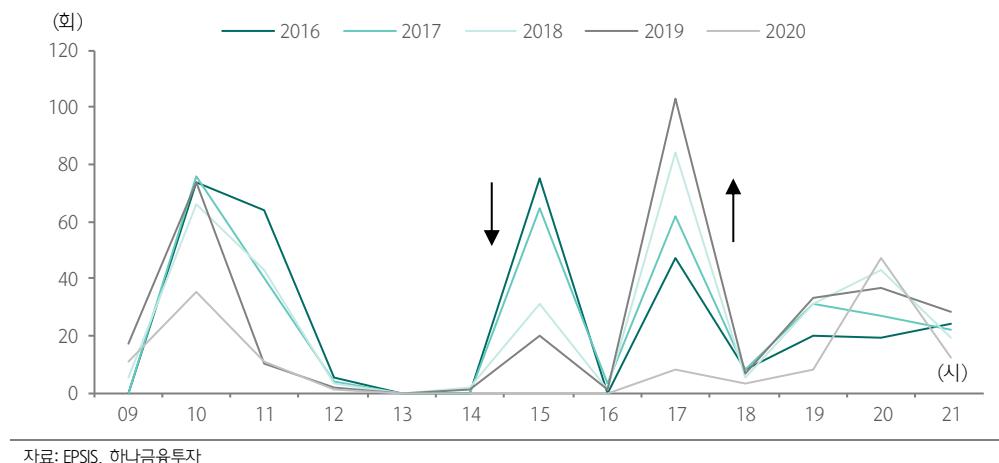
	구분	단위	2019년		2020년		증감률(%)	
			3월	1~3월	3월	1~3월	3월	1~3월
복합화력	구입전력량	MWh	377,139	945,458	239,043	629,216	(36.6)	(33.4)
	구입금액	백만원	59,479	158,628	35,845	97,722	(39.7)	(38.4)
	단가	원/kWh	157.71	167.78	149.95	155.31	(4.9)	(7.4)
구역전기	구입전력량	MWh	127	95,288	10	61,688	(91.9)	(35.3)
	구입금액	백만원	816	14,277	906	7,853	11.1	(45.0)
	단가	원/kWh	6,401.10	149.83	87,426.92	127.29	1,265.8	(15.0)
소수력	구입전력량	MWh	451	1,198	1,419	3,435	214.5	186.6
	구입금액	백만원	61	112	62	191	3.1	70.5
	단가	원/kWh	134.14	93.3	43.98	55.51	(67.2)	(40.5)
바이오/폐기물	구입전력량	MWh	3,458	9,921	3,053	9,488	(11.7)	(4.4)
	구입금액	백만원	385	1,115	197	885	(48.9)	(20.6)
	단가	원/kWh	111.38	112.38	64.41	93.33	(42.2)	(16.9)
풍력/연료전지	구입전력량	MWh	1,331	3,423	2,286	7,412	71.7	116.5
	구입금액	백만원	148	383	147	656	(0.7)	71.3
	단가	원/kWh	111.39	111.78	64.39	88.45	(42.2)	(20.9)
태양광	구입전력량	MWh	655,121	1,626,355	1,115,666	2,439,559	70.3	50.0
	구입금액	백만원	82,903	209,470	83,384	215,117	0.6	2.7
	단가	원/kWh	126.55	128.8	74.74	88.18	(40.9)	(31.5)
합계	구입전력량	MWh	1,037,628	2,681,644	1,361,477	3,150,798	31.2	17.5
	구입금액	백만원	143,792	383,984	120,541	322,423	(16.2)	(16.0)
	단가	원/kWh	138.58	143.19	88.54	102.33	(36.1)	(28.5)

자료: 한국전력, 하나금융투자

그림 1. 시간대별 최대수요 기록횟수 추이

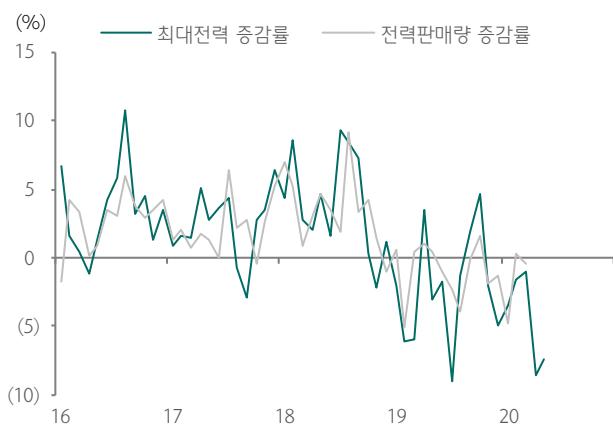
15시 최대수요 기록횟수
2016년 75회 → 2019년 20회

17시 최대수요 기록횟수
2016년 47회 → 2019년 103회



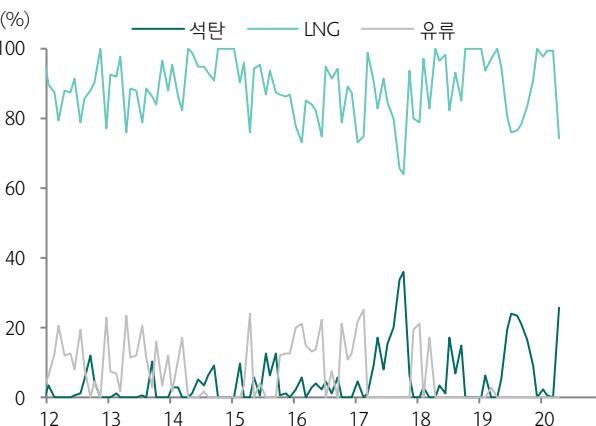
자료: EPSIS, 하나금융투자

그림 2. 최대전력과 전력판매량 증감률 추이



자료: EPSIS, 한국전력, 하나금융투자

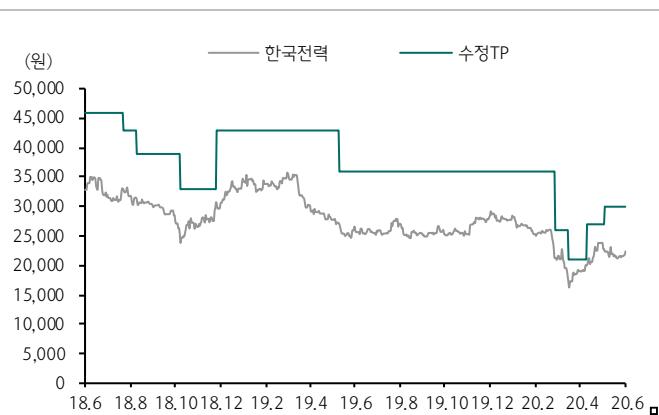
그림 3. 연료원별 SMP 결정비중 (4월 기저전원비중 25.8%)



자료: EPSIS, 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 폴리울

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	파리울	
			평균	최고/최저
20.4.14	BUY	27,000		
20.3.20	BUY	21,000	-10.43%	-4.52%
20.3.2	BUY	26,000	-21.20%	-12.31%
19.5.15	BUY	36,000	-27.23%	-18.75%
18.11.30	BUY	43,000	-25.28%	-16.74%
18.10.12	BUY	33,000	-17.20%	-6.67%
18.8.14	BUY	39,000	-23.86%	-19.87%
18.7.27	BUY	43,000	-26.15%	-22.56%
18.5.15	BUY	46,000	-27.47%	-19.67%
18.3.28	BUY	39,000	-9.77%	-3.21%

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(마도)_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	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 6월 3일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 6월 5일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 6월 5일 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.