



2021년 4월 20일 | Equity Research

유틸리티

REC 수요가 급증하는 이유

기존 산식: RPS 의무비율 X 비재생에너지 발전량

한국 재생에너지 관련 제도의 핵심은 REC(신재생에너지공급인증서) 가격과 가중치다. 가중치는 3년 주기로 개정되며 가장 최근 개정 시점은 2018년 6월이다. REC는 정부의 주력 정책 방향을 가리키는 동시에 기존 전통발전원 대비 낮은 수익성을 반증하기도 한다. 결국 적절한 REC 가격이 신재생에너지 발전 사업자 수익성을 담보하게 되며 발전시장 신규 참여자 규모를 결정한다. 2017년 발급량이 전체 의무이행물량을 넘어서 이후 꾸준히 하락하는 REC 가격을 만회하기 위한 여러 조치들이 있었다. 확실한 방법은 수요를 만드는 것이며 해당 관점에서 RPS 의무비율 상한 폐지 법안도 최근 통과되었다.

신규 산식: 기존 X 환산비율(REC 발급량 / REC 발전량)

연간 발전량은 변화가 제한적이며 경제성장률 대비 변화율이 크지 않다. 재생에너지 발전량은 증가하고 있지만 전체 대비 비중은 크게 늘어나지 않았고 RPS 의무대상자의 재생에너지 발전량도 유의미한 변화는 없었다. 결국 REC 총수요는 절대적으로 의무비율 상승률이 결정했다. 한편 작년부터 기존 산식 '(전체 발전량 - 신재생 발전량) X 의무비율'에 중요한 변화가 있었다. 과거 3개년 REC 발급량과 발전량의 비율(환산비율)이 계수로 적용된다. 기존 의무이행량은 산식에서 도출된 MWh와 동일했지만 이제는 환산비율만큼 수요가 추가로 증가한다.

결론: 유의미한 변화. 의무비율 상향으로 수급 개선 기대

올해 의무이행물량은 39TWh, 47백만REC다. 2020년 발급량 규모가 이미 43백만REC라는 사실과 누적된 잉여 REC 물량을 감안하면 올해 수급 개선 기대감은 높지 않다. 2021년 적용된 환산비율은 1.21이며 2022년 환산비율은 3월말 현재 1.25다. 환산비율은 연료전지, 풍력처럼 가중치가 높은 설비가 증가할 수록 올라가기 때문에 꾸준히 상승할 여지가 많다. 향후 REC 수요는 탄력적으로 늘어나기 때문에 추가 제도개선 없이 의무 공급비율 상향만으로도 REC 수급 개선이 가능할 전망이다.

Update

Overweight



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

표 1. 연도별 REC 발전량과 발급량 추이 (2021년 3월 말 기준)

	태양광	풍력	수력	연료전지	바이오에너지	폐기물	IGCC	합계
'18년 발전량(GWh)	7,047	1,633	1,249	1,586	8,413	1,761	1,080	22,770
'18년 발급량(천REC)	9,223	1,991	1,249	3,171	9,278	681	270	25,863
'18년 평균 가중치(배)	1.31	1.22	1.00	2.00	1.10	0.39	0.25	1.14
'19년 발전량(GWh)	10,481	1,748	1,206	2,041	8,431	1,543	698	26,149
'19년 발급량(천REC)	14,344	2,108	1,206	4,082	9,377	674	175	31,967
'19년 평균 가중치(배)	1.37	1.21	1.00	2.00	1.11	0.44	0.25	1.22
'20년 발전량(GWh)	15,088	2,234	1,492	3,238	8,752	1,931	1,570	34,305
'20년 발급량(천REC)	20,764	2,863	1,492	6,476	9,956	1,009	393	42,952
'20년 평균 가중치(배)	1.38	1.28	1.00	2.00	1.14	0.52	0.25	1.25
'21년 발전량(GWh)	3,502	801	180	935	2,472	355	294	8,540
'21년 발급량(천REC)	5,070	1,007	180	1,871	2,976	263	73	11,440
'21년 평균 가중치(배)	1.45	1.26	1.00	2.00	1.20	0.74	0.25	1.34

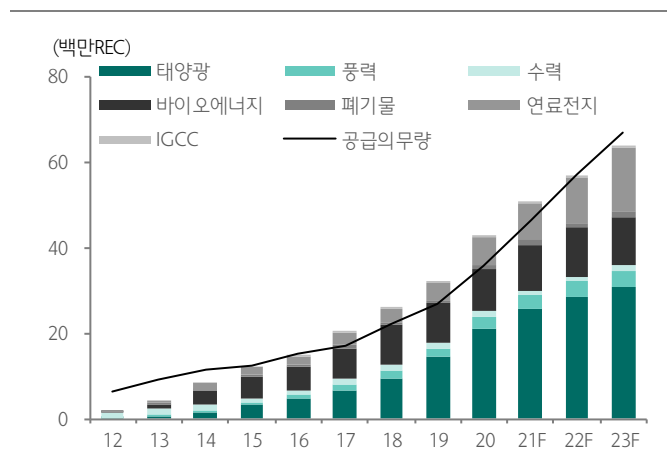
자료: 한국에너지공단, 하나금융투자

표 2. 2021년도 공급의무자별 의무공급량 ('21.1.29)

구분		의무공급량(MWh)	의무공급량(REC)
그룹 I	한국수력원자력	6,666,591	8,066,575
	한국남동발전	5,395,388	6,528,419
	한국중부발전	5,159,228	6,242,666
	한국서부발전	4,037,301	4,885,134
	한국남부발전	4,535,876	5,488,410
	한국동서발전	4,798,108	5,805,711
그룹 II	한국지역난방공사	851,932	1,030,838
	한국수자원공사	61,533	74,455
	SK E&S	618,700	748,627
	GS EPS	592,527	716,958
	GS 파워	397,493	480,967
	포스코에너지	1,146,696	1,387,502
	씨지애플초전력	532,720	644,591
	평택에너지서비스	230,814	279,285
	대륜발전	61,239	74,099
	에스파워	350,614	424,243
	포천파워	249,678	302,110
	동두천드림파워	426,217	515,723
	파주에너지서비스	942,961	1,140,983
	GS동해전력	670,249	811,001
	포천민자발전	295,544	357,608
	신평택발전	500,547	605,662
	나래에너지	404,956	489,997
합계		38,926,912	47,101,564

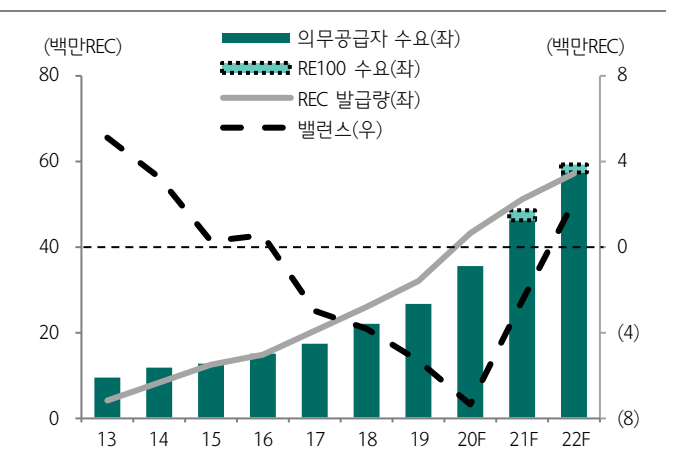
자료: 산업부, 하나금융투자

그림 1. REC 공급량 추이 및 전망 (2022년 의무비율 11% 가정)



자료: 한국에너지공단, 하나금융투자

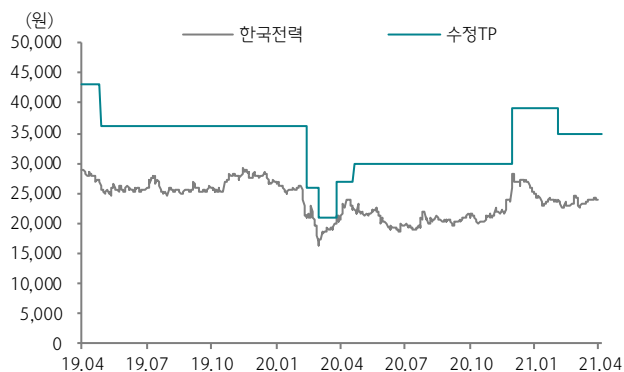
그림 2. REC 수요공급 추이 및 전망 (2022년 의무비율 11% 가정)



자료: 한국에너지공단, 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	
21.2.22	BUY	35,000		
20.12.18	BUY	39,000	-35.61%	-28.08%
20.5.8	BUY	30,000	-30.57%	-13.33%
20.4.14	BUY	27,000	-17.09%	-11.67%
20.3.20	BUY	21,000	-9.49%	-2.62%
20.3.2	BUY	26,000	-22.59%	-12.31%
19.5.15	BUY	36,000	-27.23%	-18.75%
18.11.30	BUY	43,000	-25.34%	-16.74%

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(매도)_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	94.23%	5.77%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 17일

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 2021년 4월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 4월 20일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.