

유틸리티

혹시나 했는데 역시나

3Q21 연료비 조정단가 -3.0원/kWh. 2번 연속 인상 유보

2021년 7~9월 연료비 조정단가 산정내역이 공개되었다. 기준 연료비는 이전과 동일하게 289.07원/kg이고 2021년 3분기 실적연료비는 299.38원/kg이다. 두 가격 차이에 변환계수를 적용하면 3분기에 적용되어야 할 연료비 조정단가는 1.7원/kWh이다. 하지만 지난 3월과 마찬가지로 '비상시 조정요금 부과 유보' 지침에 의거하여 조정분이 미반영되면서 전분기와 동일하게 -3.0원/kWh으로 결정되었다. 2분기 연속 동결이다.

여름철 전력수요 성수기 직전 조정과 물가 상승이 부담 요인

정부로부터 통보받은 적용사유에서 지난 2분기에 언급된 LNG 가격 급등은 해소되었지만 코로나19 장기화와 물가 상승률에 대한 부담을 표현하고 있다. 무더위가 예상되는 여름 전력수요 성수기를 앞두고 물가 상승으로 이어질 정책을 진행하기 쉽지 않았을 것으로 판단된다. 추가적으로 1분기 미조정액 활용이 꾸준히 언급되고 있다. 미조정액은 연료비 조정단가 산정과는 직접적인 관련은 없지만 향후 총괄원가 정산에서 인하요인으로 반영되어야 한다. 2022년 하반기로 예상되는 총괄원가 산정 및 정산에서 전기요금 인상요인 발생 가능성이 높아지고 있다.

4분기 달라질 여지 존재하나 여전히 보수적 입장 유지 필요

4분기 연료비 조정단가에 대한 가이드를 제공한 점이 달라진 부분이다. 현재와 같은 높은 연료비 수준이 유지되거나 연료비 상승추세가 지속될 경우 4분기는 연료비 변동분이 조정단가에 반영되도록 검토할 예정이다. 현물가격과 무역통계의 시차를 감안하면 연료비 상승은 하반기에도 지속되기 때문에 조건은 충족한다. 하지만 여전히 남아있는 1분기 미조정액 잔여분과 물가 상승 부담은 다소 우려되는 부분이다. 9월이면 전력수요 성수기가 끝나가는 시점이기 때문에 6월보다는 부담이 낮지만 전기요금 인상은 언제나 쉽지 않은 이슈이기 때문에 보수적인 관점을 유지할 필요가 있다.

Update

Overweight



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

표 1. 2021년 7~9월분 실적연료비('21.3~'21.5월)

(세전 무역통계가격)	2021년 3월	2021년 4월	2021년 5월	평균
유연탄(원/kg)	83.07	88.23	91.65	87.65
LNG(원/kg)	495.67	431.57	456.38	461.21
BC유(원/kg)	468.87	468.11	485.85	474.27
(세후 무역통계가격)	2021년 3월	2021년 4월	2021년 5월	평균
유연탄(원/kg)	129.07	134.23	137.65	133.65
LNG(원/kg)	526.34	460.32	485.87	490.85
BC유(원/kg)	515.8	515.02	533.29	521.37

자료: 한국전력, 하나금융투자

표 2. 연료비 조정단가 산정

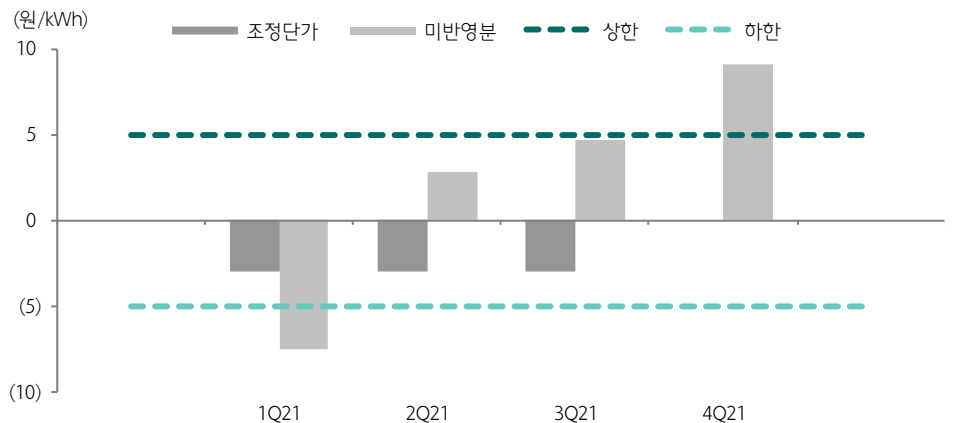
	3Q21 실적연료비		환산계수		변환계수	연료비 조정단가			
유연탄	133.65원/kg	×	0.8591(α)	=	114.81원/kg				
천연가스	490.85원/kg		0.3661(β)		179.72원/kg				
BC유	521.37원/kg		0.0093(γ)		4.85원/kg				
(1) 실적연료비					299.38원/kg				
(2) 기준연료비					289.07원/kg				
(1) - (2) 변동연료비					10.31원/kg	×	0.1634kg/kWh	=	1.7원/kWh

자료: 한국전력, 하나금융투자

그림 1. 분기별 조정단가 및 미반영분 전망

3Q21 연료비 조정단가 반영 유보

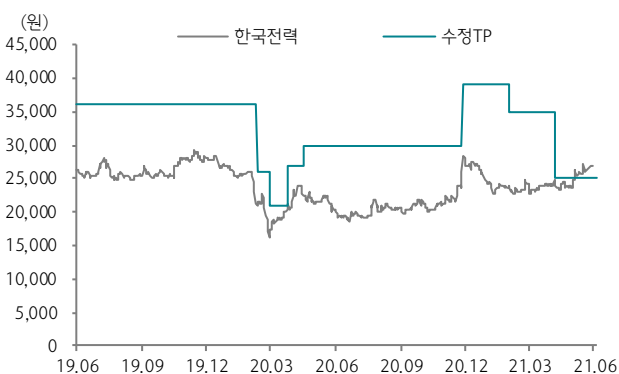
기준연료비 재산정 없다면 향후 상한(5원)까지 최대 3번 조정 가능 (현재 -3원 → +3원, +3원, +2원)



자료: 한국전력, 하나금융투자

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.29	Neutral	25,000		
21.2.22	BUY	35,000	-32.51%	-29.29%
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%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	93.36%	6.64%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 06월 19일

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 6월 22일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 6월 22일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.