

# 전력 유틸리티

(Overweight)

3분기 연료비조정단가 발표

Energy/Infra/Battery 황성현\_ 02)368-6878\_tjdgus2009@eugenefn.com

2021.06.22

- ✓ 한국전력 3분기 연료비조정단가 -3 원/kWh로 발표
- ✓ 국제유가, LNG, 석탄 가격 급등에도 1~2분기와 연료비조정단가 동일하게 유지해 3분기 전기요금 동결
- ✓ 한국전력은 연료비 상승추세가 지속될 경우 4분기 조정단가에 반영되도록 검토 계획

## 원가연계형 요금제 도입 이후 지속되는 요금 동결

한국전력은 3분기 연료비조정단가를 -3 원/kWh으로 발표(시장 기대 +0~+3 원/kWh). 원가연계형 요금제는 지난 1년(19.12~20.11)의 기준 연료비에 직전 3 개월 연료비 변화를 분기별로 반영하며, 상하한을 기준 연료비 대비 -5~+5 원/kWh, 전분기 연료비 대비 -3~+3 원/kWh으로 조정. 당분기 실적연료비는 299.4 원/kg로 기준 연료비 대비 +1.7 원/kWh(+10.3 원/kg) 인상 명분 발생. 한전이 제시한 요금동결 이유로는 1) COVID-19 장기화로 국민생활 안정을 위한 공공요금 안정화, 2) 1분기 때 인하하지 못했던 조정분을 반영한다는 명분

## 4분기에는 연료비 변동분이 반영되도록 검토 예정

지난 3 월, 2 분기 연료비 조정단가는 아시아 LNG 스팟 가격의 급등이 일시적인 현상으로 해석되었고, 원가의 상승 추세가 지속되지 않을 것이라 판단해 1 분기와 동일하게 동결 발표되었음. 그러나 글로벌 원유 시장 수요 회복과 미국의 제한적인 증산, OPEC 의 완만한 공급 증가로 국제유가는 WTI 기준 70 달러/배럴을 상회했으며 한국전력의 원가도 구조적으로 증가 불가피. 이를 반영해 에너지별 연료단가는 석탄 13.3 만원/톤, LNG 62.3 만원/톤으로 상승했으며, 반영 시차 1~2 분기를 적용할 시 2022년 상반기까지 원가 부담은 지속될 수 밖에 없음. 실망스러운 결과에도 유의미했던 것은 사측의 전망과 달리 연료비 증가 추세가 지속되었다는 점이고, 한전은 이를 고려해 4분기에는 조정단가에 반영되도록 검토하겠다고 발표했다는 점

## 한시적 유예 조항을 지속할 명분도 뚜렷하지 않은 상황

당사는 기준 추정 3,4분기 +0 원, +3 원/kWh에서 -3 원/kWh, +3 원/kWh으로 요금을 조정했으며 LNG 가격도 70 만원/톤까지 상승 할 것으로 예상됨에 따라 원가 부담이 기준 추정보다 더 커질 것이라 판단. 연간 영업이익 변화는 기준 추정대비 -4 천억원 수준으로 적자는 불가피할 전망. 또한 1 분기 별도 순이익 악화로 배당 가능성도 낮아졌음

연료비조정요금 운영지침에 의거해 요금이 동결되었으나, 지속 여부는 여전히 불확실한 상황. 1) COVID-19 의 장기화는 3 분기 백신 접종 확대로 안정화가 예상되며, 2) 1 분기때 인하하지 못했던 조정분은 이번 동결로 대부분 반영되기 때문. 오히려 2022년 상반기까지 분기별 +3 원/kWh 인상 명분이 지속되기 때문에 전일 주가 하락으로 불확실성은 반영되었다고 판단

도표 1. 실적연료비 산정: 유연탄, LNG, BC 유의 3 개월 동안의 무역통계가격 평균을 산정. 산정한 각 값에 환산 계수를 곱한 후 합산하여 평균연료가격을 산정

(세전 무역통계가격)

구 분	2021년 7~9월분 실적연료비(21. 3 ~ 5월)			
	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)

구 분	2021년 7~9월분 실적연료비(21. 3 ~ 5월)			
	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)	515.80	515.02	533.29	521.37

※ 관세법 제50조, 개별소비세법 제1조, 석유 및 석유대체연료 사업법 시행령 제24조의 의거



(환산계수)

유연탄	133.65 원/kg	×	0.8591 ( $\alpha$ )	=	114.81 원/kg
천연가스	490.85 원/kg	×	0.3661 ( $\beta$ )	=	179.72 원/kg
BC유	521.37 원/kg	×	0.0093 ( $\gamma$ )	=	4.85 원/kg

+)

실적연료비

299.38원/kg

기준연료비

(19.12~20.11월 평균) 289.07 원/kg

주: 환산계수는 연료원별 빌재량과 투입비율을 고려한 연료별 무역통계 가격에 대한 기준치를 의미  
자료: 한국전력, 유진투자증권

도표 2. 연료비조정단가 산정: 실적연료비에서 기준연료비를 차감한 변동연료비 값에 변환계수를 곱하여 조정단가 산정

변동연료비(원/kg)	=	〈실적연료비〉 299.38원/kg	-	〈기준연료비〉 289.07원/kg	=	〈변동연료비〉 10.31원/kg
연료비 조정단가	=	〈변동연료비〉 10.31원/kg	×	〈변환계수〉 0.1634 kg/kWh	=	1.7 원/kWh
〈상하한 적용단가〉 1.7 원/kWh	▶	〈분기별 조정단가〉 0.0 원/kWh	▶	〈연료비 조정단가〉 0.0 원/kWh		

주: 변환계수는 전력 1kWh를 생산하는데 필요한 연료투입량(kg)을 의미  
자료: 한국전력, 유진투자증권

**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급/투자의견 비율**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	93%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	7%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2021.03.31 기준)