

## Issue Comment

2021. 12. 21

## 유 틸리티

## 물가 안정 정책의 주요 타겟, 공공 요금

## ● 유 틸리티/철강

Analyst 문경원, CFA  
02. 6454-4881  
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

## 전력 요금, 국민의 생활 안정을 위해 동결

12월 20일 한국전력의 분기별 요금 조정 결과가 발표. 변동연료비는 29.1원/kWh, 상한을 적용한 실제 연료비조정단가는 3원/kWh으로 계산. 그러나 국민 생활 안정 등을 이유로 적용을 유보. 기준연료비 도달 위해서는 +29.1원/kWh(2021 예상 ASP 대비 +27%) 인상이 필요하지만 요금을 동결한 것.

다음으로는 기후환경요금 조정(1월 초 예상), 총괄원가 및 기준연료비 조정(1~2월 중 예상)이 예정되어있으나, 정치적 불확실성과 물가 부담을 감안 시 당장 인상은 어렵다는 판단. 따라서 최근 유가 하락에도 불구하고 당사의 한국전력 2022년 영업이익 전망치(-6.2조원)는 유의미한 상향이 어려움.

## 모두가 힘들지만, 1Q22까지 한국가스공사의 상대적 매력 부각

과거 CPI와 전력요금 상승률 사이의 역의 상관관계를 고려하면 소비자 물가가 안정화되기 전까지 공공요금 인상은 어려울 수 있다는 판단. 실제로 12월 20일 기재부는 '2022 경제정책방향'을 통해 물가관리에 대한 의지를 표명. 1Q22까지는 동결 필요성을 직접 언급했으며, 다만 '무조건 억누르지 않고 조정 시기를 분산하겠다'라는 발언을 통해 2Q22 이후 인상 가능성은 열어둠.

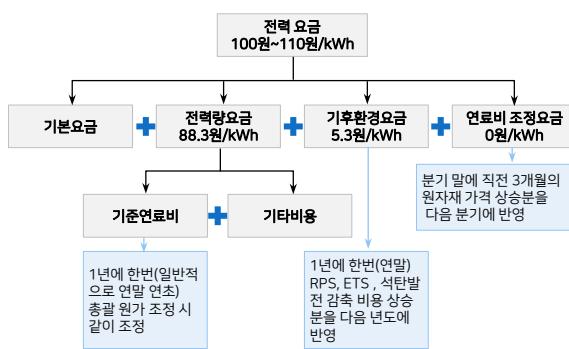
따라서 최소한 1Q22까지는 한국전력 대비 한국가스공사의 상대적 매력이 부각될 전망. 민수용 가스요금 역시 1Q22까지 인상이 어렵고 이로 인해 1Q22 말 기준 미수금이 3조원까지 상승할 전망이나 손익계산서 상에는 영향이 제한적이기 때문. 정부기관 지분율이 현 53.7%에서 추가 하락하기 어려운 점을 감안하면 부채비율 상승으로 인한 증자 가능성도 낮음.

## 요금 동결로 약화되고 있는 친환경 전환 동력

전력 요금 동결로 인해 친환경 에너지 전환의 핵심인 한국전력의 투자 여력이 약화되고 있는 점은 우려스러움. 한국전력과 발전자회사는 2022년 신재생 발전 설비 투자를 1.2조원으로 두 배 이상 증가시키는 등 15.9조원의 막대한 투자를 계획하고 있으나, 내년 대규모 적자를 감안하면 이행 여부가 불확실.

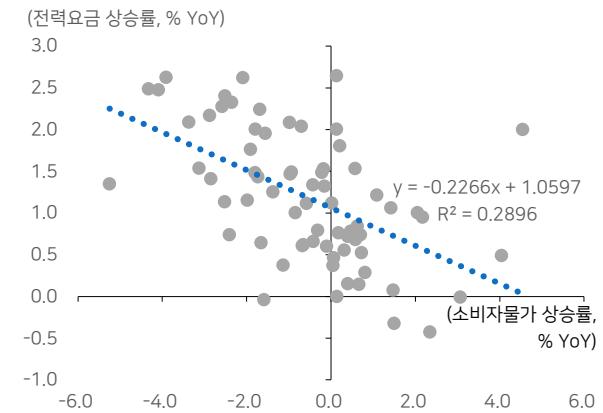
미국, 영국, 일본 등 해외도 도매 소매 요금을 억누르는 경향이 있으나 소매 요금 역시 10% 이상 인상. 중국도 10월부터 산업용 전력요금 인상폭을 확대하는 등 전력 시장을 자율화하는 단계. 요금 인상을 억누르면 중장기적인 소비자 부담이 오히려 커지기 때문. 한국 역시 친환경 전환과 중장기적 소비자 부담 축소를 위해서는 최소한의 전력 요금 인상을 허용하는 정책이 필요

그림1 전력요금 구성



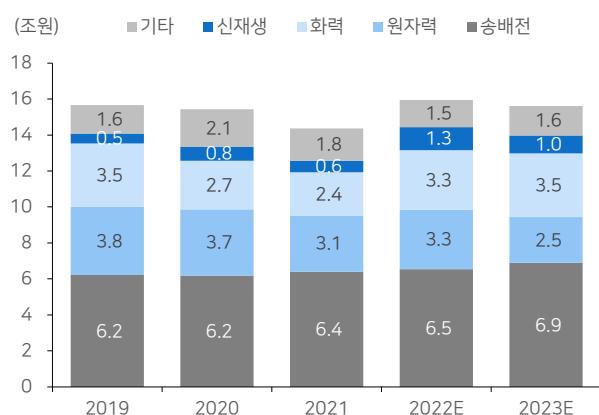
주: 2021년 4분기 주택용 저압전력 요금 기준. 기본요금은 호수 당 부과  
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 국내 전력요금-소비자물가 간의 역의 상관관계



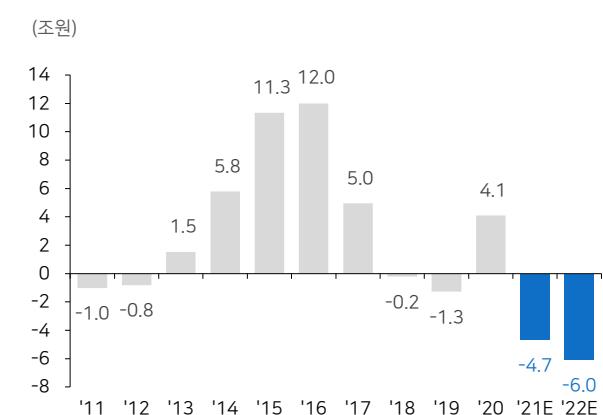
주: 2016년 이후 월간 상승률을 대상으로 분석  
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국전력 투자비 추이 및 계획



자료: 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

그림4 한국전력 영업이익 추이 및 전망



자료: Quontiwise, 메리츠증권 리서치센터

### Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.