

한국전력 015760

조금 특별하게 다가오는 이번 인상

유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

예상보다 컸던 인상 폭, 여기서 끝이 아니다

한국전력, 9월 30일 4Q22 전기요금 인상안 발표. 기존 확정된 +4.9원/kWh의 기준연료비 인상에 더해 전력량요금을 차등적으로 추가 인상. 산업용/일반용(을) 요금의 추가 인상 폭은 +7.0원/kWh(고압A) 혹은 +11.7원/kWh(고압BC). 주택용 등 나머지의 추가 인상폭은 +2.5원/kWh.

산업용/일반용(을) 요금 사용 비중은 전체 판매량의 절반 이상, 고압A와 고압BC의 비중은 엇비슷한 것으로 추정되므로 전반적인 ASP 상승 효과는 +11~12원/kWh으로 계산(3Q22 예상 ASP 127.6원/kWh 대비 9% 내외). 기존 당사 기대치 +9.9원/kWh(기준연료비 4.9원+연료비조정단가 5원) 대비 더 큰 폭의 인상

물가 압박을 감안하면 최대한 합리적인 범위 내에서 최선의 인상폭을 끌어냈다는 평가. 앞으로 추가적인 인상 여력도 풍부. 1)2022년 영업적자 예상치가 30조원 가까이 되는 상황에서 여전히 추가 인상 필요성이 절실하고, 2)금번 인상 안에서 주택용 요금에 대한 인상을 최소화 했으며, 3)기존 논의되던 연료비조정단가 상하한 역시 변경되지 않았기 때문.

참고로, 4Q22 연료비조정단가는 이전 분기와 같은 5원/kWh으로 결정되었지만 상한이 없을 경우 52.3원/kWh으로 인상 필요한 상황. 연말~연초 2023년 기준 연료비 인상, 연료비 조정단가 상하한 변경에 대한 기대감이 유효

한국전력, 시장 맥락에 맞는 투자

ASP +11~12원/kWh 인상의 이익 개선 효과는 분기 당 약 1.4~1.5조원. 3Q22, 4Q22 이익 컨센서스는 그간 원자재 가격 및 환율의 추가 상승으로 인하여 크게 변동 없을 예정이나, 2023년 이익 전망치는 개선되기 시작할 전망. 3Q22 실적 발표 이후 12개월 선행 EPS 반등 예상. 만약 연말~연초 기준연료비가 +10원/kWh 이상 추가 인상되고 환율이 1,400원 이하로 안정화될 경우, 조심스럽지만 2023년 하반기 흑자전환 기대 가능.

경기 하강 우려가 심화되는 가운데 한국전력의 안정적 비즈니스 모델에 주목 필요. 환율, 원자재 가격 하락 시 이익 추가적으로 개선 가능한 구조. 유틸리티 업종 내 최선호주 의견 유지

표1 판매종별 전력 요금 인상폭								
(원/kWh)	주택용	일반용/산업용(갑)	일반용/산업용(을)		교육용	농사용	가로등	심야
			고압A	고압BC				
기준연료비 인상폭	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9	4.9
추가 인상폭	2.5	2.5	7.0	11.7	2.5	2.5	2.5	2.5
총 인상폭	7.4	7.4	11.9	16.6	7.4	7.4	7.4	7.4

자료: 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 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 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.