

# 유틸리티

## SMP 상한제, 승자가 두 명인 게임

### 유틸리티/건설

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

### 우여곡절 끝에 SMP 상한제 통과. 이전보다 규정은 완화

11월 29일 전기위원회는 SMP 상한제 시행을 승인. 12월부터 1년 동안(2023년 11월까지) 시행 예정이며, 3개월 초과 적용은 불가능. 즉, 2022년 12월~2023년 2월까지 상한이 적용됐을 시 2023년 3월에는 상한 적용 불가. 2023년 4월부터는 다시 적용 가능. 다만, 동절기(~2월) 시행 이후 시행 여부 재검토 가능성 있음

매월마다 상한제 발동 여부를 결정하며, 1) 발동 조건은 최근 3개월 평균 SMP가 10년 월별 평균 SMP의 상위 10%(약 165원/kWh)일 경우, 2) 상한은 10년 가중평균 SMP의 1.5배를 적용(약 164원/kWh). 상한은 초안(10년 가중평균 SMP의 1.25배) 대비 완화된 수준

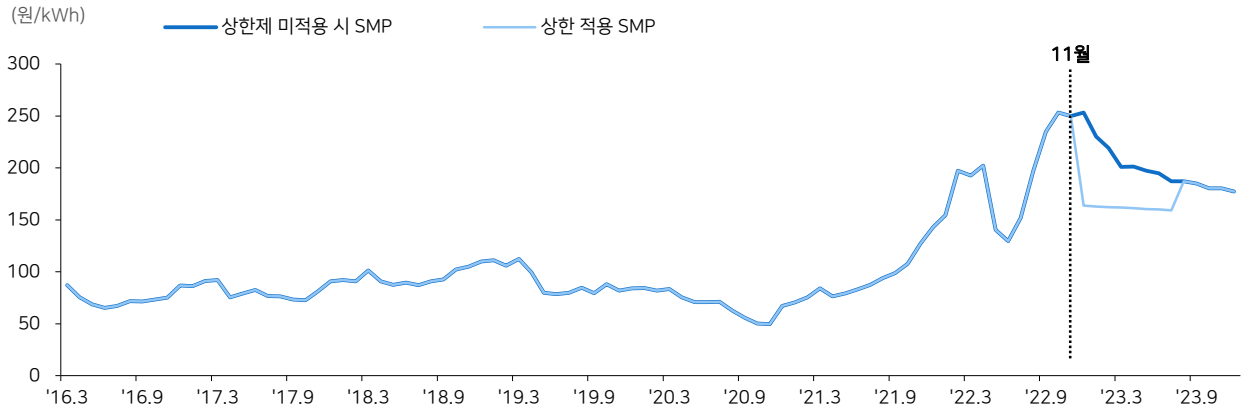
### 한국전력의 실적 하방경직성 확보. 민간 발전사의 규제 불확실성 해소

당사의 계산에 따르면 2022년 12월~2023년 2월 SMP 상한제 시행에 따라 한국전력의 4Q22, 1Q23, 2Q23 영업이익은 각각 약 6,600억원, 9,000억원, 7,300억원 개선될 전망. 해당 기간 평균 SMP가 214원/kWh에서 162원/kWh로 감소함에 따라 구입전력비 개선이 예상되기 때문. 다만 연료비 측면에서의 개선 효과는 없으며, 적자 발전소에 대한 손실 보전분도 일부 발생하기 때문에 SMP 하락률 대비 원가 하락 폭은 크지 않음

한국전력 입장에서는 이익 개선 효과도 있으나, SMP 상한제 시행으로 인해 실적의 하방 경직성이 커졌다는 점이 긍정적

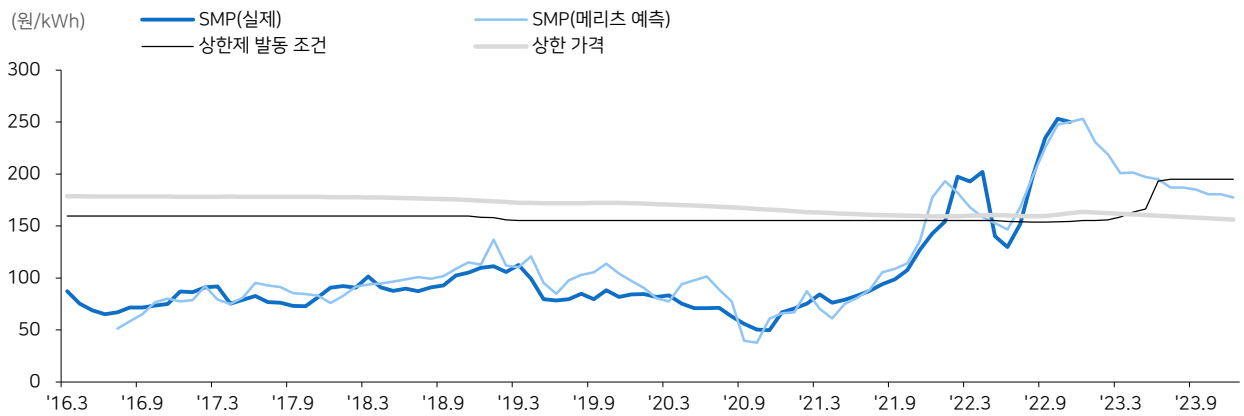
민간 발전사 입장에서도 나쁘지 않은 상황. 이전 제도 시행보다 발동 조건 및 지속 기간이 완화되었기 때문. SMP 상한제 지속 여부에 상관없이 3Q22부터는 발동 가능성 제한적. 만약 상한제가 2023년 내내 시행된다고 해도, 8월 이후로는 상한제 발동 조건이 충족되지 않을 가능성이 높아보임(발동 조건이 193원/kWh으로 상승) 규제 불확실성이 해소됨에 따라 주가 측면에서는 SMP 상한제 시행이 오히려 긍정적인 트리거가 될 수 있다는 판단

그림1 SMP 상한제 시행에 따른 적용 SMP 변화



자료: 전력거래소, 메리츠증권 리서치센터

그림2 SMP 추이 및 전망: SMP 상한 발동 조건은 2023년 6월부터 193원/kWh로 상승



자료: 전력거래소, 메리츠증권 리서치센터

표1 SMP 상한제 주요 항목: 당초안 vs 현재안

	당초안(5월 발표)	현재안(11월 발표)
시행 기준	직전 3개월 가중평균 SMP >= 직전 10년 가중평균 SMP의 상위 10% 이상	당초안과 동일
상한수준	직전 10년 가중평균 SMP * <b>1.25배</b>	직전 10년 가중평균 SMP * <b>1.5배</b>
시행기간	1개월 마다 시행	당초안과 동일
적용대상	모든 발전기	100kw 미만 소형 발전기 제외
기타		<b>3개월 초과 적용 불가</b>

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 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 당 사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.