

한국전력 015760

수입 통계에 기반한 요금 인상 가능성 점검

유틸리티/철강

Analyst 문경원, CFA

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

생각보다 빠른 LNG 가격 상승으로 가시화된 요금 인상

16일 동사의 주가는 +6.45% 상승. 22일 결정될 2Q21 요금 조정에 대한 기대감 때문. 2020년 12월 요금제 개편(연료비 연동제)에 의하면 전력 요금은 수입 원자재 가격을 기준으로 조정. 기발표된 12~2월 수입 통계를 살펴보면 2Q21 연료비 조정 요금은 +3원/kWh QoQ 상승한 0원/kWh 수준으로 추정. 이는 당사의 기존 전망(3Q21부터 연료비 조정 요금 반등)보다 긍정적인 결과이며, 현 원자재 가격 추세 감안 시 3,4분기에도 전력 요금은 상하한(분기 당 3원/kWh, 총 5원/kWh) 내에서 지속 상승할 전망.

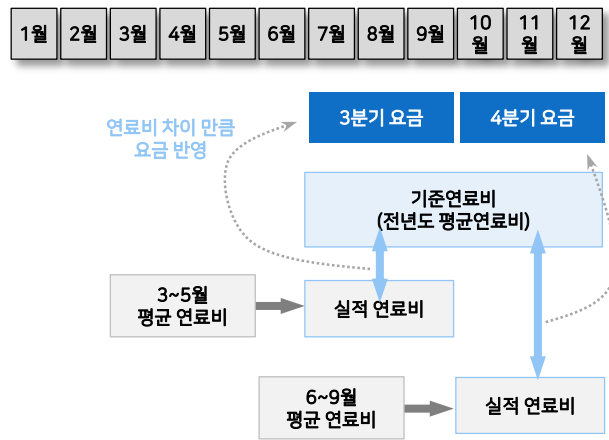
추정의 주된 근거는 LNG 가격 급등. 2Q21 요금 산정 기준(2020년 12월~2021년 2월) LNG 평균 수입 가격은 약 440달러/톤으로, 1Q21(2020년 9~11월) 대비 +54.6% 상승. 제세공과금을 반영한 석탄, LNG, 병커C유 세후 수입 가격은 각각 톤당 11.4만원, 51.5만원, 44.4만원. 환산조정계수 반영 시 2Q21 실적연료비는 29.0만원/톤, 기준연료비와의 차이(변동연료비)는 +0.14만원/톤으로 추정. 추정이 맞다면 변환계수 반영 시 연료비조정 요금은 +0.2원/kWh가 되어야 하나, 분기별 변동폭 제한(3원/kWh) 고려 시 0원/kWh 수준에서 결정될 전망. 다만 위 계산은 계수 변동 여부 등에 따라 오차 발생 가능.

상승 폭을 떠나 요금 인상이 이뤄지게 된다면, 연료비 연동제가 '정상 작동'한다는 사실을 투자자의 눈으로 직접 확인할 수 있다는 점은 긍정적. 여전히 일각에서는 정부의 연료비 연동제 실행 유보에 대한 우려 존재. 실적 측면에서는 원자재 가격 상승으로 P와 C 모두 상승하는 국면이나, 생각보다 빠른 P의 반등으로 연간 실적 추정치는 소폭 상향 가능. 자세한 전망치는 추후 Preview 자료를 통해 업데이트할 예정.

구조적인 변화일까?

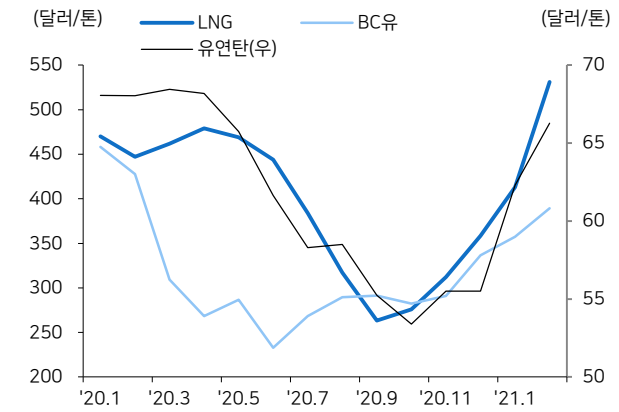
다만 요금 인상 가능성과 별개로 연료비 연동제에 대해서 지나친 기대감은 지양. 1) 환경비용 증가분을 해소할 수 없으며, 2) 상하한폭 제한이 있기 때문에 원자재 가격 변동에 대한 리스크도 완전히 해소할 수 없기 때문. 요금제 이슈는 트레이딩 기회로 삼되, 장기적으로는 원자력이용률, 석탄이용률, 전기사업법 개정안 통과 여부(신재생에너지 발전 사업 진출 여부) 등의 변수에 주목

그림1 연료비 연동제 시행 구조



자료: 한국전력, 메리츠증권 리서치센터

그림2 원자재 수입 가격 추이



자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림3 한국전력 주가 추이: 요금제 개편 당시 2.8만원 기록



자료: Quantiwise, 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 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.