

Overweight (Maintain)

유틸리티

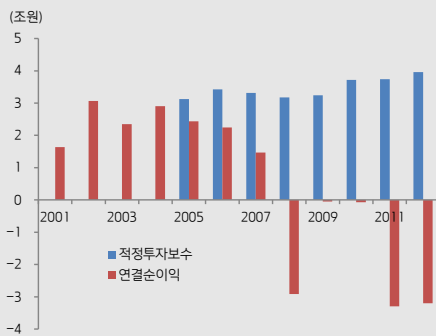
Analyst 김상구

02) 3787-4764 sangku@kiwoom.com

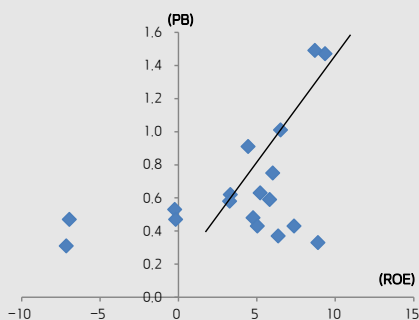
RA 박종국

02) 3787-5152 jkpark@kiwoom.com

연동제정상화 시 순이익 4조원 예상(한전)



수익 회복 시 과거 밸류에이션 회귀 전망



- 당사는 3월 27일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

유틸리티

새 정부 에너지정책 방향 발표 내용 정리



정부 조직 개편이 마무리되고 대통령 업무보고가 시작됨에 따라 향후 정책 운영방향의 윤곽이 드러나고 있습니다. 새 정부 에너지 정책 방향은 지난해 기획재정부나 KDI보고서에서 제시된 방향으로 전개되고 있습니다. 특히 연료비 연동제 정상화는 에너지 공기업의 수익구조를 유가와 환율에 무관한 구조로 탈바꿈 시킬 것으로 예상되고 있어 해당 기업에 대한 재평가가 필요한 시점이라고 판단합니다.

>>> 에너지 요금 현실화 및 연동제 정상화 예정

27일 산업통상자원부(구 지경부)는 전기와 도시가스요금을 원가수준에 맞도록 단계적으로 현실화하며, 에너지 요금에 국제에너지 가격 변동을 반영하는 원가연동제를 정상화할 것임을 밝힘. 아울러 급증하는 전력수요 관리를 위한 수요관리제도 시행, 스마트그리드 조기 구축할 방침임을 밝혔다. 명확한 실시 일정은 언급되지는 않았으나 현재 준비 중인 주택용 누진제 개편, 공공요금산정기준 개정 등을 반영하여 하계 전력수요 피크 시즌 이전에 자세한 내용이 공개될 것으로 예상된다.

>>> 안정적 에너지 공급은 원전 건설 재개로 이어질 전망

산업통상자원부는 25일 대통령 업무보고에서 주요 정책과제로 안정적 에너지 시스템 구축을 추진할 것이라고 밝힘. 이를 위하여 석유공급선 다변화와 발전설비 적기 확충을 추진할 예정이다. 발전설비에 포함된 원자력의 경우 건설중인 원전 5기와 계획 중인 원전 6기를 2024년까지 완성하고, 신규 원전 계획은 2차 국가에너지기본계획에 장기에너지 믹스를 확정된 후 반영할 예정임을 밝혔다. 타이트한 전력수급 상황과 촉박한 건설일정을 감안하면 신월성2호기, 신고리3호기 준공(핵연료 장착)과 신규 원전과 관련된 발주는 머지않아 진행될 것으로 전망된다.

>>> 유가/환율에 무관한 안정적 수익구조로 탈바꿈 전망

현재 진행되는 에너지 정책방향의 개선은 이미 지난해 기획재정부, KDI 등의 보고서에서 예측되던 일이다. 에너지 정책 정상화는 에너지 공기업 정상화로 이어질 것으로 예상된다. 요금현실화와 연료비 연동제가 정상화될 경우 에너지 공기업의 수익구조는 국제에너지 가격이나 환율과는 무관하며 적정투자보수에 준하는 수익을 유지할 수 있을 것으로 판단한다.

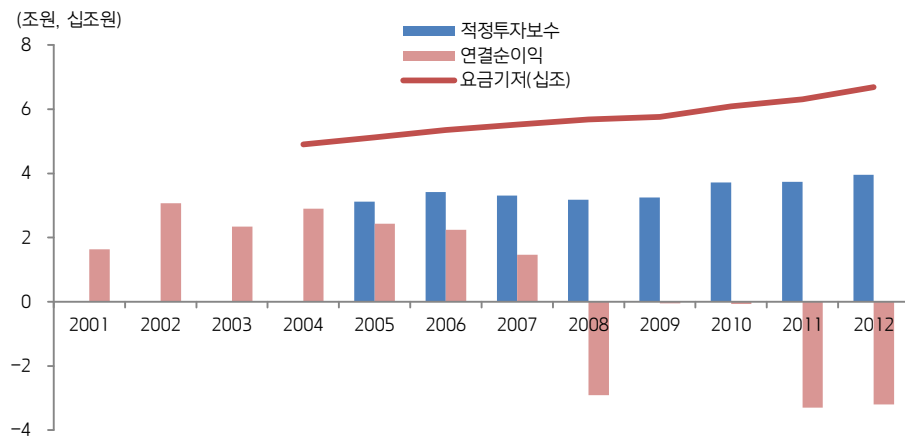
에너지 단가가 훨씬 비싼 석유부문에서는 연동제가 시행되고 있어 전력/가스부문에 연동제 실시하는 데 문제가 발생되지는 않을 것으로 예상된다. 약 2~3%의 판매 단가 인상과 함께 연동제가 도입될 경우 한국전력의 순이익은 연간 4조원대로 회복될 것으로 전망된다. 유가, 환율, 판매량과 무관한 수익구조로 변화하며 이를 반영한 재평가가 필요한 시점으로 판단한다.

연료비연동제 정상화 시 유가/환율에 무관한 수 익구조 확정

연료비 연동제를 시행할 경우 에너지 판매요금이 연료가격에 따라 자동으로 변화한다. 현행 기준에 따르면 도시가스의 경우 2개월 마다, 전기의 경우 매월 판매가격이 연료비 변화를 반영하여 조정되게 된다.

공급원가를 반영한 판매요금이 설정될 경우 에너지 공기업의 수익규모는 적정투자보수에 준하는 규모로 일정하게 유지될 전망이다. 따라서 국제 에너지 가격이나 환율 변동에 따른 수익 변화는 사라지게 되며, 이를 반영한 재평가가 필요한 시점으로 판단한다.

한국전력, 전력요금 현실화/연동제 정상화 시 적정투자보수 4조원에 준하는 순이익 예상



자료: 한국전력, 키움증권

원자력 및 석탄화력 설비건설은 제한된 공기로 인해 발주 임박한 상황으로 판단

	'02	'03	'04	'05	'06	'07	'08	'09	'10	'11	'12	'13	'14	'15	'16	'17	'18	'19	'20	'21	'22	'23	'24	'25	'26		
신고리 1,2	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11																
신월성 1,2		1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11															
신고리 3,4					1	2	3	4	5	6	7	8	9														
신울진 1,2						1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12										
UAE 1 차									1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11								
신고리 5,6													1	2	3	4	5	6	7	8							
신울진 3,4														1	2	3	4	5	6	7	8	9					
신고리 7,8															1	2	3	4	5	6	7	8	9	10			
천지 1,2																1	2	3	4	5	6	7	8	9			
대지 1,2																	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
당진 9,10						1	2	3	4	5	6	7	8	9	10												
삼척 1,2								1	2	3	4	5	6	7	8												
태안 9,10									1	2	3	4	5	6	7												
영흥 7,8													1	2	3	4	5	6	7								
신서천 1,2													1	2	3	4	5	6	7								
NSP 1,2													1	2	3	4	5	6	7								
G 1,2													1	2	3	4	5	6	7								
동양 1,2															1	2	3	4	5	6	7						
동부 1,2														1	2	3	4	5	6	7							

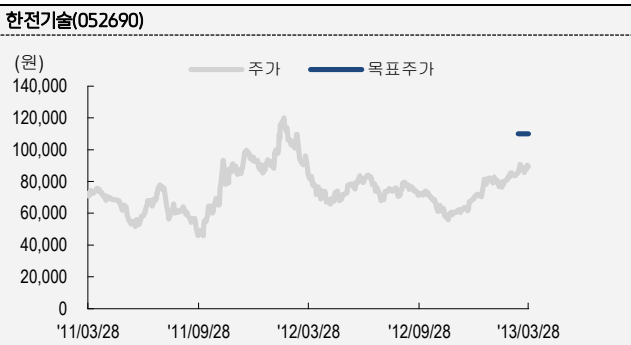
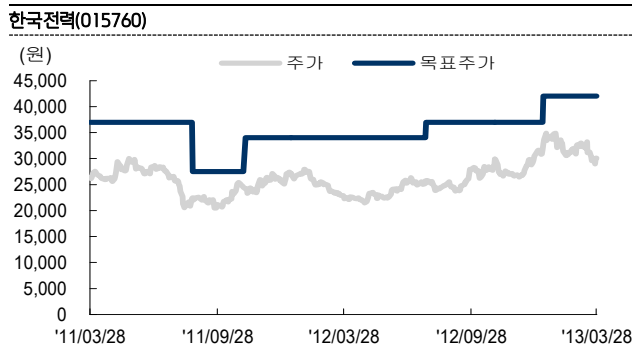
자료: 한전기술, 지경부, 키움증권

투자의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
한국전력 (015760)	2011/08/23	Buy(Reinitiate)	27,500원
	2011/11/07	Buy(Maintain)	34,000원
	2011/11/14	Buy(Maintain)	34,000원
	2011/11/17	Buy(Maintain)	34,000원
	2011/12/05	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/01/26	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/02/13	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/05/02	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/05/11	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/05/16	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/06/04	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/07/13	Buy(Maintain)	34,000원
	2012/07/25	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/07/30	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/08/06	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/08/13	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/09/10	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/09/26	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/11/05	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/11/13	Buy(Maintain)	37,000원
	2012/11/15	Buy(Maintain)	37,000원
	2013/01/04	Buy(Maintain)	37,000원
	2013/01/10	Buy(Maintain)	42,000원
	2013/01/28	Buy(Maintain)	42,000원
	2013/02/27	Buy(Maintain)	42,000원
	2013/03/15	Buy(Maintain)	42,000원
	2013/03/28	Buy(Maintain)	42,000원

종목명	일자	투자의견	목표주가
한전기술 (052690)	2013/03/14	Buy(Initiate)	110,000원
	2013/03/28	Buy(Maintain)	110,000원

목표주가 추이 (2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상