

신3저시대(저금리, 저유가, 저성장), 유틸리티업종 투자 매력 증대

Analyst 강동진

02) 3787-2228

dongjin.kang@hmcib.com

주요 이슈와 결론

- 한국은행 금리 인하로 1%대 기준금리 시대로 진입. 당사는 2분기 중 추가적인 금리 인하 기대
- 2014년 유틸리티 업체 배당은 아쉬운 부분이 있지만, 실적과 재무구조가 개선되는 2015년에는 배당성향 상향될 가능성 높을 것으로 판단
- 최근 환율 상승에도 에너지 가격 하향 안정화 및 기저발전 확충으로 이익에 미치는 영향 제한적

산업 및 해당기업 주가전망

- 저성장, 저금리로 인한 배당투자 매력 증대 및 에너지가격 하향 안정화로 인한 높은 이익 가시성 유틸리티 업종 주가 강세 기대
- 유틸리티업종 Overweight 의견 유지. 한국전력, 한전KPS 중심 주가 강세 전망

신3저시대(저금리, 저유가, 저성장), 유틸리티업종 투자 매력 증대

최근 한국은행 금리 인하로 우리나라는 역사적인 1% 금리 시대로 접어들었다. 미국 역시 금리 인상을 서두르지 않는 것으로 기대하고 있는 가운데, 당사는 2분기 중 추가적인 금리 인하가 이어질 것으로 전망하고 있어 1%대 금리 추이는 당분간 이어질 가능성이 높아 보인다.

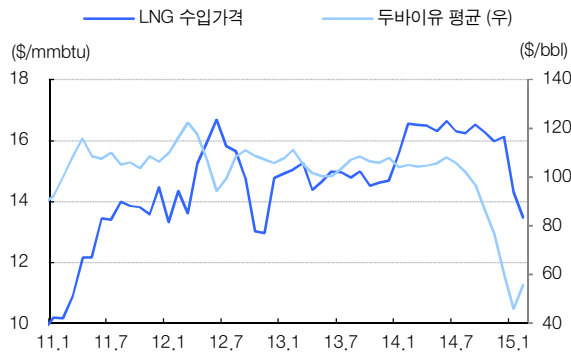
유가 역시 재차 하락하여, 수년만에 최저점 수준을 기록하여 한국전력의 원가 안정화에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 이러한 저금리, 저성장, 저유가 신3저 환경은 안정적인 Capital gain과 배당수익을 얻을 수 있는 유틸리티 업종의 투자 매력을 강화시킬 것으로 전망한다.

한국전력과 한전KPS는 2014년 기준 각각 500원과 1,670원을 배당하였다. 배당성향으로는 각각 30.9%(별도기준), 44.7%이다. 정부의 배당확대 요구가 강했던 점을 감안하면, 과거 수준의 배당성향을 넘지 못했다는 점에서 아쉬운 부분이 있다. 하지만, 향후 재무구조가 빠르게 개선될 여지가 있고(한국전력), 이익성장에도 불구하고, Capex 가 감소할 여지가 있어(한전KPS) 배당성향 향상을 2015년에는 기대해 볼만 할 것으로 판단한다. 2020년까지 공기업 배당성향을 40%까지 확대하겠다는 정부의 정책 역시 배당성향 확대에 힘을 보탬 것이다. 당사는 한국전력은 주당 1,000원(배당성향 32%), 한전KPS는 2,144원(배당성향 50%)을 전망하고 있어, 배당수익률은 2.23%, 2.37%로 추정된다.

유가에 후행하여 국내 LNG 수입가격은 2월 전월비 5.8% 하락한 \$13.5/mmbu를 기록하였다. SMP 역시 이러한 에너지 가격 안정화와 안정적인 전력수급을 바탕으로 크게 하락하고 있어 긍정적인 환경이 지속 유지되고 있다. 환율 상승으로 원가 부담 확대 우려가 있지만, 빠르면 4월부터 재가동하는 월성 1호기로 인해 이 부분을 충분히 상쇄할 수 있을 것으로 판단한다. 평균 원/달러 환율이 당사 전망치인 1,100원 대비 1% 상승할 경우, 한국전력 연료비는 2015년 연간 1,780억 상승하여 영업이익에 부정적이지만, 680MW급 원전인 월성 1호기가 재가동 될 경우 2015년 연간 5,740억원의 연료비를 절감할 수 있을 것으로 추정되기 때문이다. 4월 중 원전이 가동된다고 하더라도 연간 4,000 억원의 연료비 절감이 기대된다.

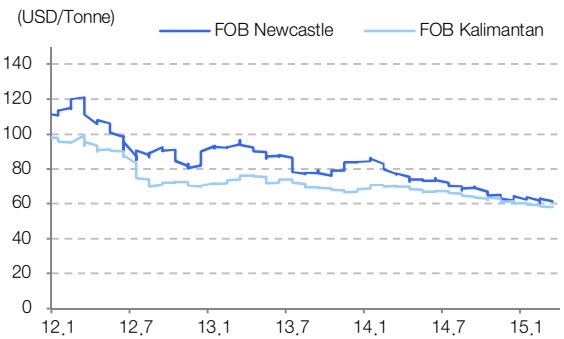
유틸리티 업종 Overweight 의견을 유지하며, 한국전력, 한전KPS 위주의 투자관점을 유지한다.

〈그림1〉 LNG 수입가격 하락세 지속 (-5.8%, mom)



자료 : 관세청, HMC투자증권

〈그림2〉 유연탄 국제가격 하락 추세 지속



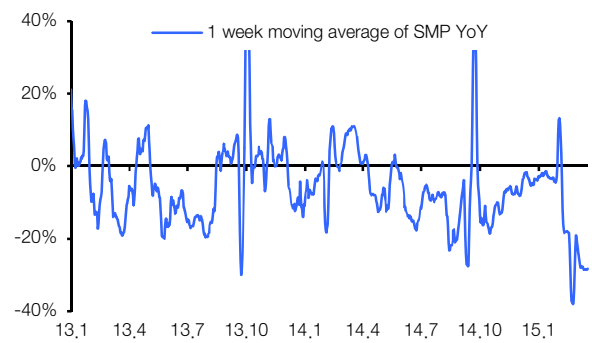
자료 : KOMIS, HMC투자증권

〈그림3〉 발전용 LNG 판매단가 하락세



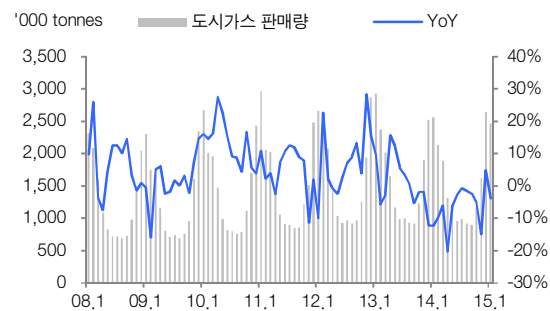
자료 : 한국가스공사, HMC투자증권

〈그림4〉 SMP 하락추세 지속



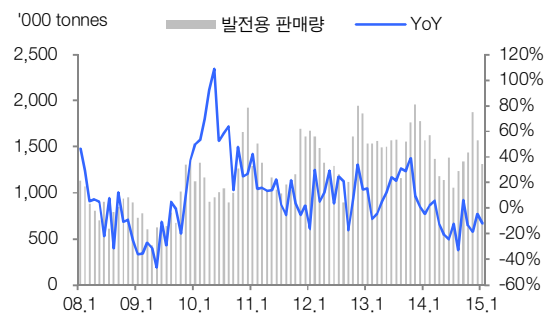
자료 : 전력거래소, HMC투자증권

〈그림5〉 2월 도시가스 판매량 -3.7%(yoy)



자료 : 한국가스공사, HMC투자증권

〈그림6〉 2월 발전용 천연가스 판매량 -16.3%(yoy)



자료 : 한국가스공사, HMC투자증권

▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 강동진의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기를 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.