

# 유틸리티

## 가스요금 규제안정성 우려는 4월말 해소될 것

### 유틸리티 섹터의 이익안정성은 요금규제가 책임지는 부분

한국의 전기/가스요금은 공공영역에 속한다. 아직 자유경쟁이 도입되지 않은 공기업 중심의 독점 시장이기 때문이다. 법률에 의해서 공공요금은 총괄원가를 보상하는 수준에서 결정되어야 한다. 따라서 요금조정은 규제라는 시스템 안에서 자연스럽게 이뤄져야 한다. 하지만 정부가 요금조정 승인권은 갖고 있기 때문에 물가억제 정책 등이 우선시되는 경우 잘 지켜지지 않는 경우도 있다. 2018년 4분기 유류세 인하조치에 동조하며 가스요금 인상을 억제했던 것도 마찬가지의 맥락이다. 이에 원가 상승분이 적절한 시점에 요금으로 전가되어야 했으나 인상억제 조치로 미수금이 증가하는 부정적 효과가 나타났다. 최근 가스산업의 규제 안정성 훼손을 우려하는 의견이 있지만 과거 사례들을 비추어보더라도 실제로 그렇게 될 가능성은 극히 낮다.

### 전력과 가스. 같은 규제지만 안정성은 가스가 훨씬 높음

2008년 고유가 시기 대규모 인상요인 발생에도 경제안정 목적으로 전기요금과 가스요금은 모두 동결되었지만 이후 해결책은 크게 달랐다. 한국전력은 연동제 실시 유보 이후 미수금 회수 가능성이 낮다고 판단하여 2012년 모두 손상처리한 반면 한국가스공사는 2013년부터 미수금 회수비용을 가스요금에 전가해 2017년 10월까지 모두 해소했다. 최근 2018년 가스요금 동결 영향으로 증가했던 미수금은 낮아진 유가 영향으로 요금조정 없이도 자연스럽게 줄어들 수 있어 걱정할 부분이 아니다.

### 유가로 설명이 어려운 주가. 규제 우려 해소 시 정상화 가능

규제준수 여부로 실적 안정성이 결정되는 이유는 유가상승이 통상 비용증가로 연결되기 때문이다. 최근 유가 흐름이 완만한 강세흐름을 지속하고 있다. 한편 규제가 잘 지켜지는 가스과 잘 지켜지지 않는 전력의 주가가 같은 방향을 나타내고 있다. 이익추정치는 상승하지만 밸류에이션은 하락하는 현재 상황은 규제에 대한 우려가 반영된 것으로 보인다. 전기요금은 정상화 기대감이 낮은 것이 현실이지만 적어도 가스는 우려할 필요가 없다. 이익 안정성도 이번 달 말에 발표되는 총괄원가와 연간 적정투자보수 규모를 통해 확인할 수 있을 전망이다.

Update

Overweight



Analyst 유재선  
02-3771-8011  
jaeseon.yoo@hanafn.com

전기요금은 전기공급에 소요된 총괄원가를 보상하는 수준에서 결정 하는 것을 원칙으로함

그림 1. 전기요금 산정방식



자료: 한국전력, 하나금융투자

전기요금 연료비연동제는 「발전사업 세부허가기준, 전기요금 산정기준, 전력량계허용오차 및 전력 계통운영업무에 관한 고시」 제9조제2항에 따라, 2011년 7월 1일부터 시행될 계획이었으나 정부 정책으로 연동제 실시 유보 이후 2014년에 조항 폐지

그림 2. 연료비연동제 하에서 전기요금 구조



자료: 국회예산정책처, 하나금융투자

천연가스 도매요금은 천연가스 공급에 소요되는 총괄원가를 보상하는 수준에서 결정

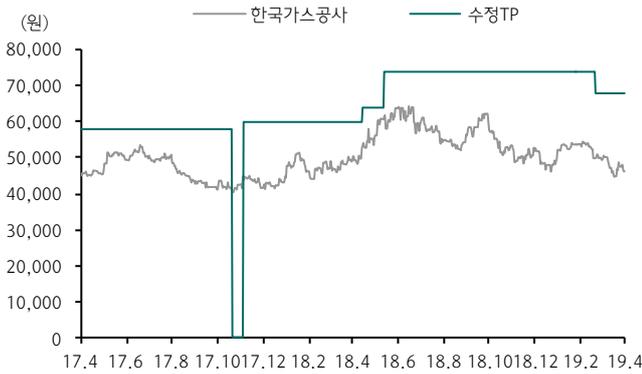
그림 3. 천연가스요금 산정방식



자료: 통계청, 하나금융투자

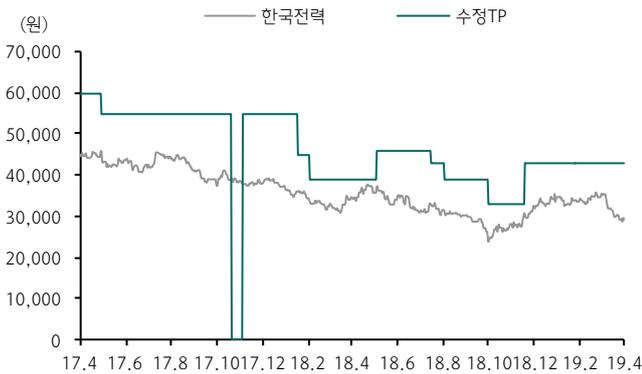
투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국가스공사



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.3.4	BUY	68,000		
18.5.24	BUY	74,000	-25.33%	-12.84%
18.4.25	BUY	64,000	-11.18%	-4.69%
17.11.16	BUY	60,000	-22.24%	-12.00%
17.11.1	Analyst Change	0	-	-
17.5.20	BUY	58,000	-18.01%	-7.41%

한국전력



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.30	BUY	43,000		
18.10.12	BUY	33,000	-17.20%	-6.67%
18.8.14	BUY	39,000	-23.86%	-19.87%
18.7.27	BUY	43,000	-26.15%	-22.56%
18.5.15	BUY	46,000	-27.47%	-19.67%
18.2.14	BUY	39,000	-12.98%	-3.21%
18.1.29	BUY	45,000	-21.22%	-19.56%
17.11.16	BUY	55,000	-31.75%	-28.64%
17.11.1	Analyst Change	0	-	-
17.5.10	BUY	55,000	-23.33%	-17.27%
17.3.23	BUY	60,000	-24.13%	-18.75%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(매도)\_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.2%	7.2%	0.6%	100.0%

\* 기준일: 2019년 4월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 04월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 04월 12일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.