



2019년 10월 23일 | Equity Research

유틸리티

REC 가격약세 = 한국전력 비용절감

전체 REC 수요의 증분은 RPS 의무비율 상승률과 거의 일치

REC 의무공급량은 RPS 의무대상자의 전체 발전량에서 재생 에너지 발전량을 차감한 뒤 RPS 의무비율을 곱하여 산출된다. 의무비율은 2019년 6%, 2020년 7%기 때문에 발전량 변화가 크지 않다는 가정하에서 의무공급량 증가율은 16.7% 수준임을 예상할 수 있다. 전력통계속보에 따르면 8월 누적 전체발전량 증가율은 -1.6%고 신재생에너지는 +18.3%다. 의무대상자의 비중이 높다는 점을 감안하면 2020년 REC 의무공급량의 증가 속도는 전체발전량 감소와 재생에너지 발전량 증가로 의무비율 상승률 대비 다소 둔화될 것임을 짐작할 수 있다.

Update

Overweight



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

RPS 의무비율 상승에도 REC 공급과잉 해소가 어려운 상황

2017년부터 연간 REC 발급량이(REC 공급) REC 의무공급량(REC 수요)을 상회하고 있다. 2019년 9월 누적 기준 REC 총 발급량은 약 23백만REC이다. 아직 1개 분기가 남아있는 것을 감안하면 연간 의무공급량 약 27백만REC를 상회할 가능성이 높다. 2019년 3월 기준 1MW 미만 재생에너지 설비 접속대기 누적 물량은 약 12.7GW 규모다. 1년 이내 접속가능 물량이 4.4GW, 2년 이내 1.8GW로 추산된다. 산업부는 9월 송배전 설비 부족에 따른 접속대기 재생에너지 물량의 조속한 해소를 언급했다. 화재로 인한 ESS 연계설비 정지와 일부 연료전지 가동률 하락 문제가 최근 해소되는 점을 감안하면 구조적 공급 과잉에 의한 REC 수급불균형은 당분간 정상화되기 어렵다.

REC 현물가격 하락은 한국전력의 RPS 보전비용 절감 요인

한국전력은 발전사들이 REC 매입에 소요한 비용을 일부 보전하며 REC 기준가격이 정산단가 역할을 한다. 기준가격은 현물 시장, 자체건설, 계약시장에서 조달한 REC 가중평균으로 결정된다. 따라서 REC 현물가격 하락은 2020년 한국전력의 RPS 보전비용, 즉 구입전력비 절감요인으로 작용한다. 최근 정부는 고정가격 계약물량 확대로 하락을 방어하려고 하지만 구조적인 과잉국면을 타개할 수준은 아니다. RPS 의무비율의 상향 또는 REC 가중치 하향만이 근본적인 해결책이지만 한국전력 비용 증가 이슈와 맞물려 있기 때문에 결정이 쉽지 않을 전망이다.

표 1. RPS대상 태양광설비 및 비태양광 설비의 REC 기준가격 산정기준

(단위: 원/REC)

구 분	외부구매(고정가격계약 제외)	자체건설	고정가격계약		
			자체계약	선정계약	소형태양광계약
이행정산물량	Qo	QR	QT	Qs	Qv
가중평균단가	Po	Pr	Pt	Ps	Pv
기준가격	$\frac{P_o \times Q_o + P_R \times Q_R + P_T \times Q_T + P_S \times Q_S + P_v \times Q_v}{Q_o + Q_R + Q_T + Q_S + Q_v}$		별도기준	별도기준	별도기준

주: 자체건설 QR, Pr 산정시 미이용 산림바이오매스를 통한 이행정산물량은 포함하되, 그 외 바이오매스 이행정산물량은 제외. 자료: 전력거래소, 하나금융투자

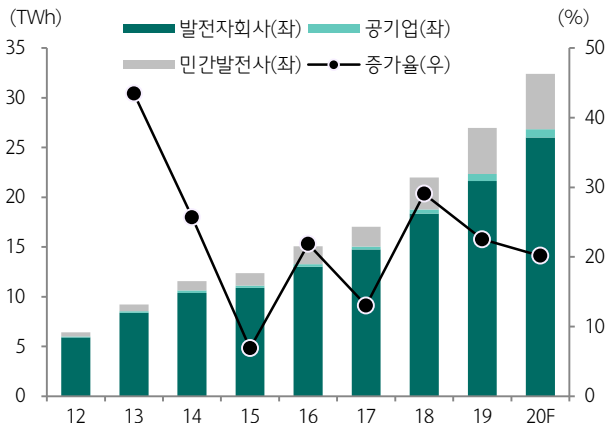
표 2. 연도별 REC 발급현황

(단위: MWh, 천REC, 배)

발전량	태양광	풍력	수력	연료전지	바이오에너지	폐기물	IGCC	합계
2016	3,606	802	1,137	1,052	5,300	1,025	105	13,027
2017	5,263	1,211	1,264	1,394	6,619	1,540	874	18,165
2018	7,047	1,633	1,249	1,586	8,413	1,761	1,080	22,770
2019.9	7,690	1,373	905	1,507	6,169	1,303	241	19,187
REC 발급량	태양광	풍력	수력	연료전지	바이오에너지	폐기물	IGCC	합계
2016	4,571	893	1,137	2,103	5,453	416	26	14,599
2017	6,521	1,502	1,264	2,788	7,062	752	219	20,108
2018	9,223	1,991	1,249	3,171	9,278	681	270	25,863
2019.9	10,503	1,644	905	3,013	6,798	540	60	23,463
평균 가중치	태양광	풍력	수력	연료전지	바이오에너지	폐기물	IGCC	합계
2016	1.27	1.11	1.00	2.00	1.03	0.41	0.25	1.12
2017	1.24	1.24	1.00	2.00	1.07	0.49	0.25	1.11
2018	1.31	1.22	1.00	2.00	1.10	0.39	0.25	1.14
2019.9	1.37	1.20	1.00	2.00	1.10	0.41	0.25	1.22

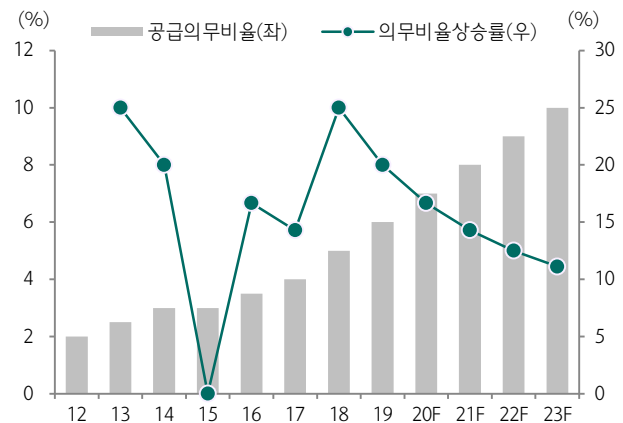
자료: 한국에너지공단, 하나금융투자

그림 1. 연간 공급의무자별 의무공급량 추이 및 전망



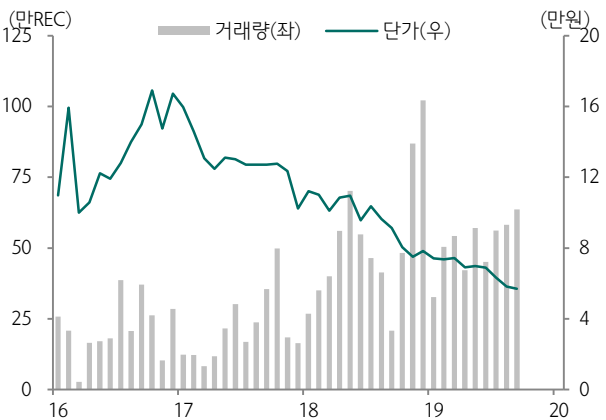
자료: 한국에너지공단, 하나금융투자

그림 2. 연간 공급의무비율 상승률 추이



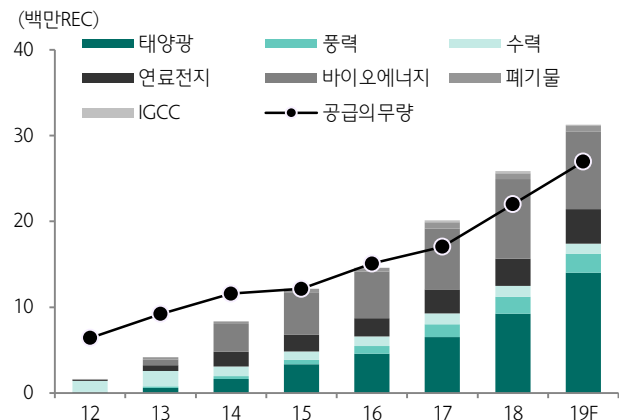
자료: 한국에너지공단, 하나금융투자

그림 3. REC 현물시장 거래량 및 단가 추이



자료: 전력거래소, 하나금융투자

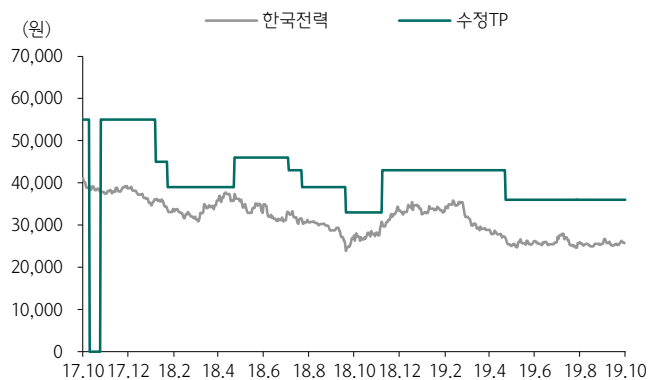
그림 4. 연간 REC 수급밸런스 추이 및 전망



자료: 한국에너지공단, 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.15	BUY	36,000		
18.11.30	BUY	43,000	-25.28%	-16.74%
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	-	-
17.8.7	BUY	55,000	-24.81%	-18.45%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	90.2%	9.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 21일

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 10월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2019년 10월 23일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.