



2020년 8월 4일 | Equity Research

유틸리티

9월에 더 낮아질 SMP

8월 LNG 연료비단가 63.83원/kWh (YoY -25.7%)

LNG 연료비단가는 SMP에 가장 큰 영향을 미치는 변수이며 SMP는 한국전력 영업실적에 중요한 의미를 갖는 비용지표다. 2020년 8월 LNG 연료비단가는 63.83원/kWh로 전년 대비 25.7% 하락했다. 이는 지난 2005년 이후 가장 낮은 수치다. 3월 급락한 국제유가가 시차를 갖고 8월 연료비단가에 반영된 것이다. 여름철 전력수요 성수기를 맞이한 원가 급락 이벤트는 3분기 한국전력 실적에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 상반기 유가 추이를 감안하면 9월을 저점으로 10월까지 낮은 수준에 머물다가 11월부터 반등이 예상된다.

최근 LNG 연료비단가보다 낮게 형성되는 SMP

SMP는 대체로 유가에 후행한다. 시간대별 최종 전력공급자의 원가가 시간대별 SMP로 결정되는데 LNG 발전소가 대부분의 시간대별 최종 전력수요를 담당하기 때문이다. 대체로 SMP와 LNG 연료비단가의 차이는 적정한 수준으로 형성되는데 최근 간격이 벌어지고 있다. 단가가 낮은 유연탄 비중이 늘어나며 가중평균인 SMP를 끌어내리는 방향으로 작용하고 있기 때문이다. 5~6월 SMP를 결정하는 발전원 중에서 LNG의 비중은 50%를 하회했다. 코로나19에 따른 전력수요 둔화와 태양광 발전량 증가에 의한 수요곡선 하향 등으로 유연탄에서 결정된 횡수가 증가한 것이다. 7~8월 최대수요 감소추세가 지속되고 있어 유연탄 SMP 결정비중은 높은 수준이 유지될 전망이다. 이는 SMP-유가의 상관성을 떨어뜨리는데 일조한다. 유가보다 훨씬 큰 폭으로 SMP가 하락한다는 뜻이다.

낮아지는 SMP만큼 커지는 한국전력 별도 실적 기대감

SMP는 송배전사업자인 한국전력 입장에서는 전력조달원가로 작동한다. 한편 전력판매단가는 요금표로 결정되어 있어 SMP 하락은 판매마진 확대에 연결된다. 중요한 것은 연결 실적뿐만 아니라 별도 실적의 개선 여부다. 연결 영업이익을 한국전력과 발전자회사가 나누는데 SMP가 하락하면 한국전력 몫이 늘어 배당의 규모가 증가하기 때문이다. 따라서 9월 이후의 SMP와 3분기 실적을 중요하게 지켜볼 필요가 있다.

Update

Overweight



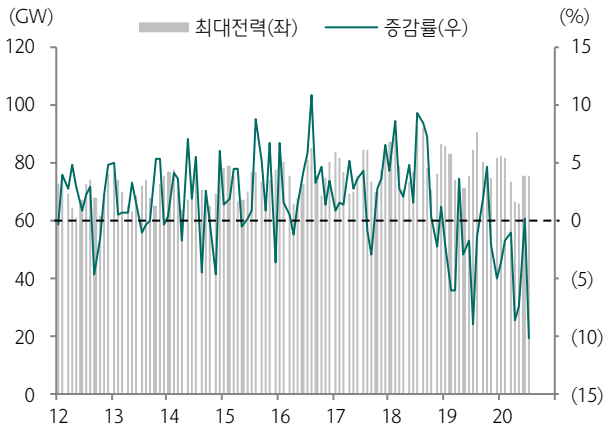
Analyst 유재선
02-3771-8011
jaeseon.yoo@hanafn.com

표 1. 일별 SMP 추이

날짜	7.27	7.28	7.29	7.3	7.31	8.01	8.02	8.03
요일	월	화	수	목	금	토	일	월
최대	82.49	82.09	82.1	82.45	82.85	69.1	69.97	64.51
최소	53.41	55.19	55.17	55.43	55.25	53.08	52.7	52.26
가중평균	74.25	74.72	75.22	75.07	74.97	57.01	57.12	58.15

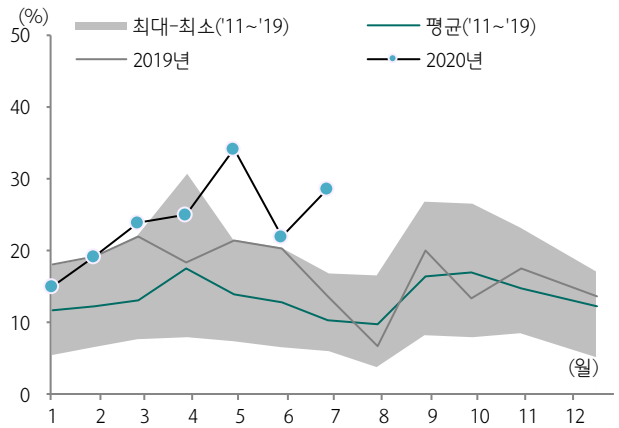
자료: 전력거래소, 하나금융투자

그림 1. 월별 최대전력 (7월 YoY -10.1%)



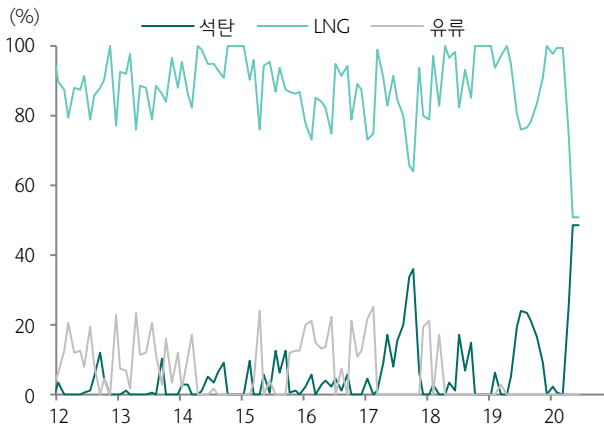
자료: EPIS, 하나금융투자

그림 2. 월별 공급예비율 (7월 최대수요 기준 28.6%)



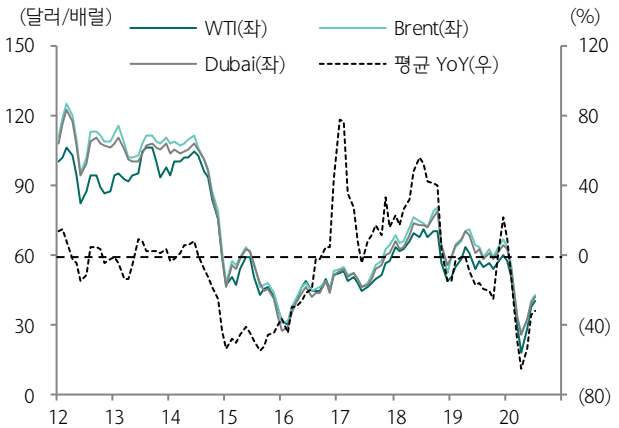
자료: EPIS, 하나금융투자

그림 3. 연료원별 SMP 결정비중 (6월 기저전원비중 51.1%)



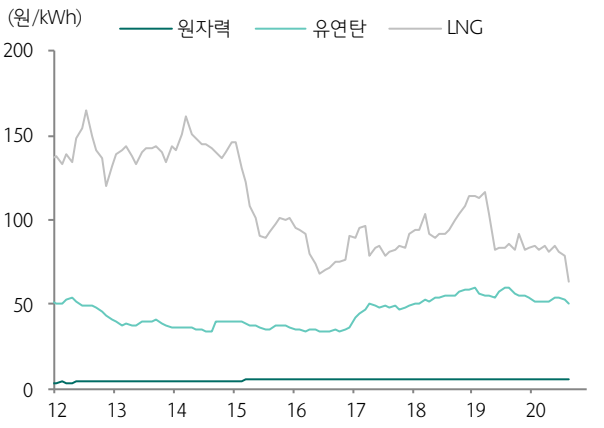
자료: EPIS, 하나금융투자

그림 4. 국제유가 (7월 3대 유종 평균 YoY -31.2%)



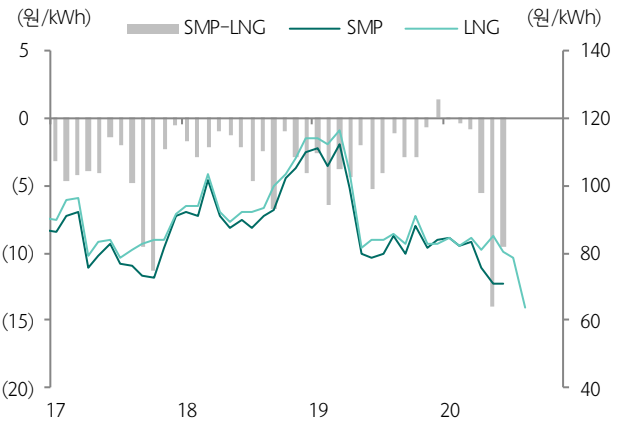
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 5. 연료비단가 (8월 LNG YoY -25.7%)



자료: EPIS, 하나금융투자

그림 6. SMP와 LNG 연료비단가 추이



자료: EPIS, Thomson Reuters, 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.5.8	BUY	30,000		
20.4.14	BUY	27,000	-17.45%	-11.67%
20.3.20	BUY	21,000	-10.43%	-4.52%
20.3.2	BUY	26,000	-21.20%	-12.31%
19.5.15	BUY	36,000	-27.23%	-18.75%
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%
18.8.8	BUY	43,000	-27.83%	-26.63%
18.5.26	BUY	46,000	-28.71%	-23.70%

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	91.6%	8.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 8월 2일

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 2020년 08월 04일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2020년 08월 04일 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.