



2021년 3월 17일 | Equity Research

유틸리티

전기요금 정상화를 앞당길 지난 겨울 한파

무역통계 기준 2021년 2월 LNG 수입단가 YoY +18.8%

무역통계 기준 지난해 12월부터 올해 2월까지 LNG 수입량은 월별로 전년대비 -10.9%/+6.9%/+9.6%를 기록했다. 지난 겨울철 낮은 기온으로 전력, 열, 가스 모두 판매량이 증가했다. 한파가 에너지 수요를 자극했고 아시아 LNG 가격 상승으로 이어졌다. 미국 Henry Hub 가격 또한 저점 대비 상승했지만 아시아 LNG Spot 가격 대비로는 낮은 상승세를 보였다. 한국 가스공사 도입물량 중에 Spot 비중은 평균 20% 가량이지만 지난 겨울 일시적인 수요증가를 감안한다면 한파가 국내 LNG 수급과 가격에 미친 영향은 상당히 컸던 것으로 보인다.

Update

Overweight



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

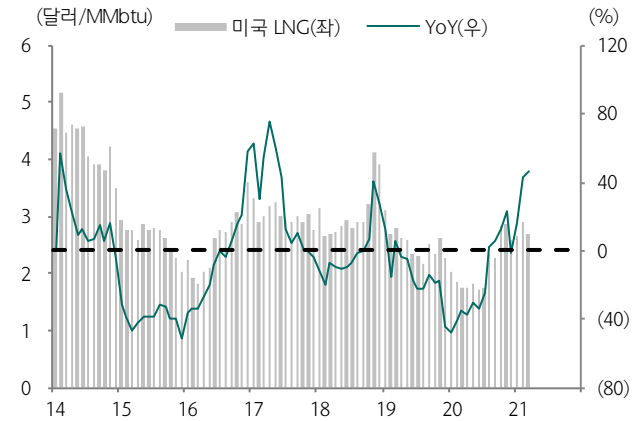
2분기 연료비 조정단가 인상요인 +2.0원/kWh 발생 예상

올해부터 연료비 조정단가가 전기요금에 반영되고 있다. 조정 단가는 기준연료비와 분기별 실적연료비 차이로부터 산정된다. 2분기 실적연료비는 '20년 12월~'21년 2월 무역통계 가격을 기준으로 도출된다. 단순히 국제유가, 유연탄 가격, 환율만을 고려한 실적연료비 상승 시점은 3분기로 예상되었고 2분기는 -2.0원/kWh이 추가 인하될 것으로 추정되었다. 하지만 LNG Spot 가격 급등 영향에 다소 이른 2분기부터 연료비 조정단가 인상요인이 나타난 것으로 판단된다. 실제 투입단가는 확인이 어렵지만 환산/변환계수 변동이 없다고 가정하면 1분기 대비 연료비 조정단가 상승폭은 +2.0원/kWh 수준으로 추정된다.

하반기에도 인상요인 지속 발생. 실제 규제 준수 확인 필요

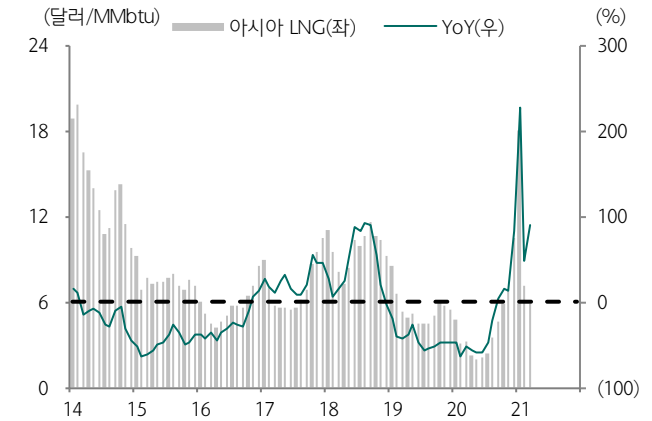
연료비 조정단가 인상 시점이 2분기냐 3분기냐의 차이는 향후 판가-원가 불일치 크기를 결정한다는 측면에서 의미가 있다. 분기 조정폭은 최대 ± 3 원/kWh이다. 만약 조정단가 반영이 매분기 적절하게 이뤄진다고 가정하면 3분기와 4분기 +3.0원/kWh 인상이 예상된다. 하반기 출발점이 -5.0원/kWh(기존 예상)인지 -1.0원/kWh(수정)인지 차이는 연평균 3.0원/kWh 격차로 이어진다. 소매사업자(한국전력) 입장에서는 LNG 가격 급등이 부정적 요인이지만 조정단가 인상 시점을 앞당겼다는 관점에서는 전화위복이다. 물론 실제 인상이 이뤄질지 여부는 결과를 봐야 알 수 있다는 점에서 아직 불확실성은 존재한다.

그림 1. 미국 LNG 가격 (3월 YoY +45.9%)



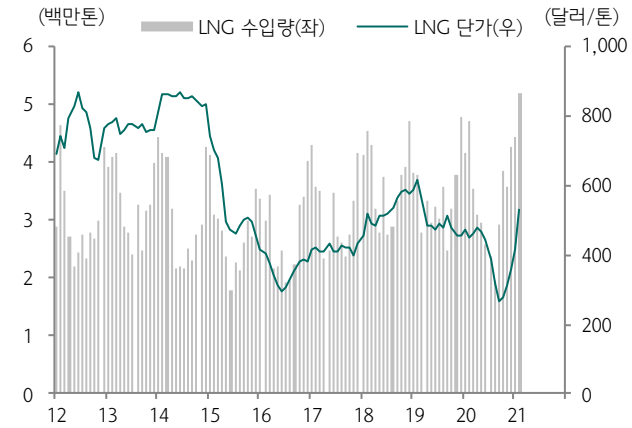
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 2. 아시아 LNG 가격 (3월 YoY +89.1%)



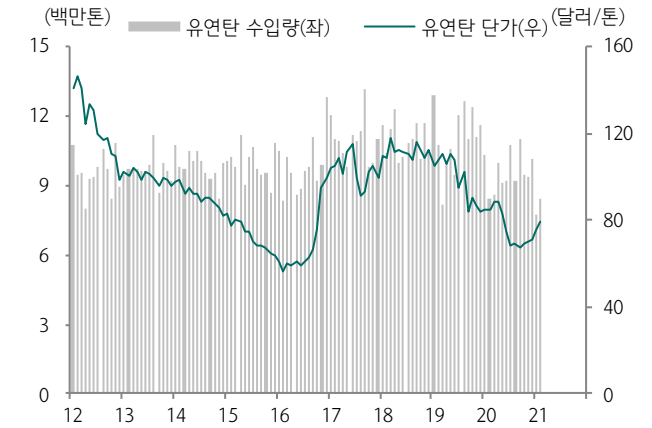
자료: Thomson Reuters, 하나금융투자

그림 3. 국내 월별 LNG 수입량/단가 (2월 YoY +9.6%/+18.8%)



자료: 무역협회, 하나금융투자

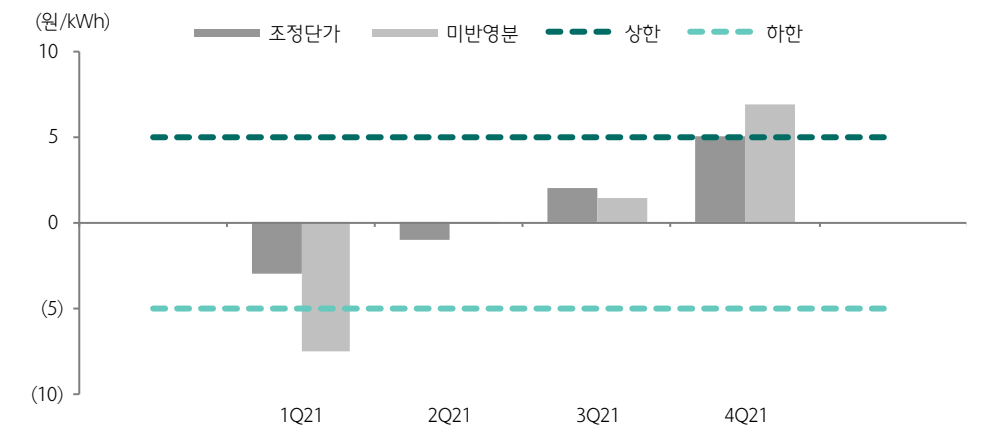
그림 4. 국내 유연탄 수입량 및 단가 (2월 YoY +0.6%/-6.2%)



자료: 무역협회, 하나금융투자

그림 5. 분기별 조정단가 및 미반영분 전망

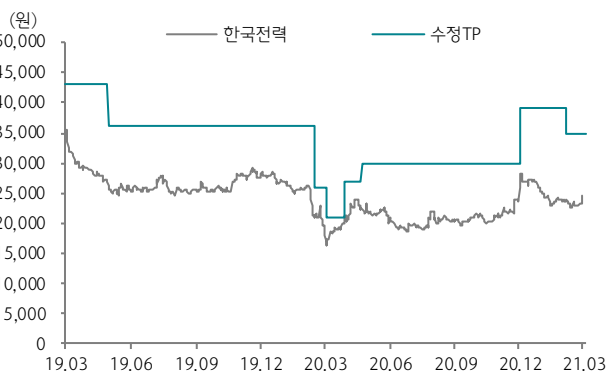
2~4분기 연료비 조정단가 산정이 제대로 이뤄진다면 기존 우려되었던 원가-판가 불일치 영향 감소할 전망



자료: 하나금융투자

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.2.22	BUY	35,000		
20.12.18	BUY	39,000	-35.61%	-28.08%
20.5.8	BUY	30,000	-30.57%	-13.33%
20.4.14	BUY	27,000	-17.09%	-11.67%
20.3.20	BUY	21,000	-9.49%	-2.62%
20.3.2	BUY	26,000	-22.59%	-12.31%
19.5.15	BUY	36,000	-27.23%	-18.75%
18.11.30	BUY	43,000	-25.34%	-16.74%

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	92.69%	7.31%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 03월 14일

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 2021년 3월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2021년 3월 17일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.