



2022년 6월 28일 | Equity Research

# 유틸리티

## 인상은 긍정적. 다소 아쉬운 규제 변화

### 3Q22 연료비 조정단가 5.0원/kWh으로 5.0원 인상

2022년 7~9월 연료비 조정단가 산정내역이 공개되었다. 기준 연료비는 이전과 동일하게 338.87원/kg, 2022년 3분기 실적 연료비는 582.90원/kg이다. 두 가격 차이에 변환계수를 반영하여 2022년 3분기에 적용할 연료비 조정단가는 33.6원/kWh이다. 기준연료비 대비 조정단가 상하한 범위는 5원/kWh이며 분기별 조정단가 상하한 최대폭은 공급약관 개정에 의해 기존 3.0원/kWh에서 5.0원/kWh으로 변경되었다. 이에 분기 최대 조정폭인 5.0원/kWh 인상이 결정되었으며 최종 연료비 조정단가는 기존 대비 5.0원/kWh 상승했다. 2021년 4분기 3.0원/kWh 인상에 이어 연료비 연동제 시행 이후 이뤄진 두 번째 정상적인 연료비 조정단가 변경이다.

### 이번 인상으로 조정단가 기준연료비 대비 조정 상한에 도달

연료비 조정단가 공급약관 개정으로 분기 최대 조정폭이 기존 3.0원/kWh에서 5.0원/kWh로 상향된 점은 긍정적이다. 한국 전력의 재무구조 개선 자구안, 경영진 경영평가 성과급 반납 등의 조치와 맞바꾸며 이뤄낸 결과다. 연내 기준연료비 추가 인상 예정을 감안하면 올해 전기요금 인상은 4월 6.9원/kWh, 7월 5.0원/kWh, 10월 4.9원/kWh 총 16.8원/kWh 인상으로 단일 연도 기준 최대 수준이다. 한편 기준연료비 최대 상하한 조정폭이 기존과 동일한 5.0원/kWh로 유지되면서 이번 조정으로 조정폭 상한에 도달했다. 총괄원가 조기 정산 등의 요인으로 기준연료비 변화가 나타나거나 기준연료비 대비 조정폭이 상향되지 않을 경우 4분기 연료비 조정단가는 0원/kWh으로 3분기와 동일할 전망이다.

### 2022년 12월 총괄원가 정산 이후 2023년 인상폭에 관심

연료비 조정단가의 분기 최대 조정폭뿐만 아니라 기준연료비 대비 조정 상한도 변경되어야 보다 근본적인 개선이었겠지만 물가 상승 속도 등을 고려한 어쩔 수 없는 조치로 판단된다. 올해 12월 예정된 총괄원가 정산에서 2023년 전기요금 인상 요인이 얼마나 반영될 수 있을 것인가에 주목할 필요가 있다.

Update

Neutral



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

RA 위경재  
02-3771-7699  
kyungjae.wee@hanafn.com

표 1. 2022년 7~9월분 실적연료비('22.3~'22.5월)

| (세전 무역통계가격) | 2022년 3월 | 2022년 4월 | 2022년 5월 | 평균       |
|-------------|----------|----------|----------|----------|
| 유연탄(원/kg)   | 192.41   | 212.54   | 228.87   | 211.28   |
| LNG(원/kg)   | 1,241.30 | 856.52   | 924.25   | 1,007.36 |
| BC유(원/kg)   | 752.84   | 865.14   | 1,023.60 | 880.53   |
| (세후 무역통계가격) | 2022년 3월 | 2022년 4월 | 2022년 5월 | 평균       |
| 유연탄(원/kg)   | 238.41   | 258.54   | 274.87   | 257.28   |
| LNG(원/kg)   | 1,257.10 | 872.32   | 940.05   | 1,023.16 |
| BC유(원/kg)   | 808.43   | 924.10   | 1,087.31 | 939.94   |

자료: 한국전력, 하나금융투자

표 2. 기준연료비 조정 - 2022년 연간 총 9.8원/kWh 인상 (4월/10월 각각 4.9원/kWh씩 반영)

|                     | 유연탄     | LNG     | BC유     |
|---------------------|---------|---------|---------|
| 2019년 12월~2020년 11월 | 120원/kg | 504원/kg | 419원/kg |
| 2020년 12월~2021년 11월 | 145원/kg | 608원/kg | 550원/kg |
| 증감률                 | 20.6%   | 20.7%   | 31.2%   |

자료: 한국전력, 하나금융투자

표 3. 연료비 조정단가 산정

|                 | 3Q22 실적연료비   |   | 환산계수      |   |            | 변환계수 |              | 연료비 조정단가    |
|-----------------|--------------|---|-----------|---|------------|------|--------------|-------------|
| 유연탄             | 257.28원/kg   | × | 0.9649(α) | = | 248.24원/kg |      |              |             |
| 천연가스            | 1,023.16원/kg |   | 0.3163(β) |   | 323.66원/kg |      |              |             |
| BC유             | 939.94원/kg   |   | 0.0117(γ) |   | 11.00원/kg  |      |              |             |
| (1) 실적연료비       |              |   |           |   | 582.90원/kg |      |              |             |
| (2) 기준연료비       |              |   |           |   | 338.87원/kg |      |              |             |
| (1) - (2) 변동연료비 |              |   |           |   | 244.03원/kg | ×    | 0.1376kg/kWh | = 33.6원/kWh |

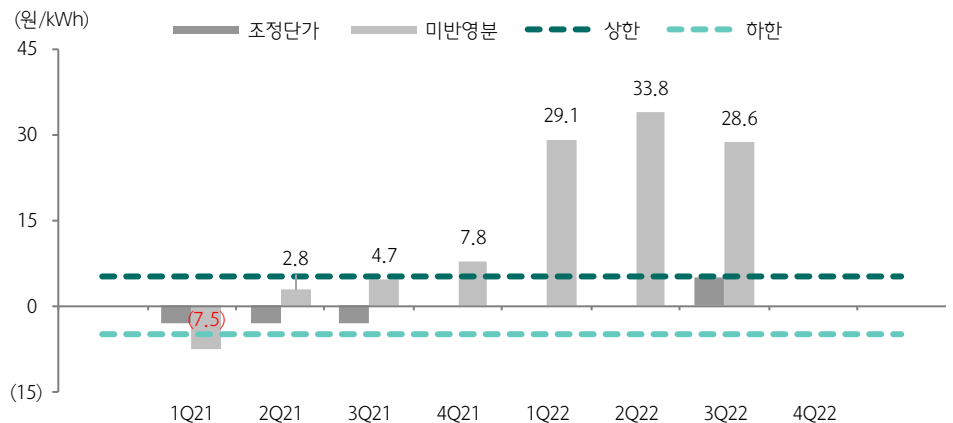
자료: 한국전력, 하나금융투자

그림 1. 분기별 조정단가 및 미반영분 추이

3Q22 연료비 조정단가  
5.0원/kWh 인상

4월  
기준연료비 4.9원/kWh 인상  
기후환경요금 2.0원/kWh 인상

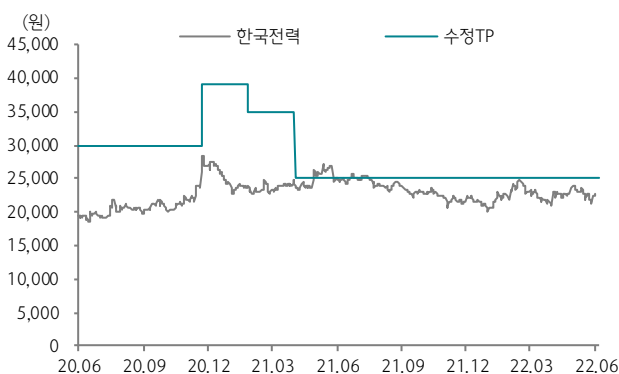
10월  
기준연료비 4.9원/kWh 인상 예정



자료: 한국전력, 하나금융투자

## 투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

### 한국전력



| 날짜       | 투자 의견   | 목표주가   | 괴리율     |         |
|----------|---------|--------|---------|---------|
|          |         |        | 평균      | 최고/최저   |
| 21.4.29  | Neutral | 25,000 |         |         |
| 21.2.22  | BUY     | 35,000 | -32.51% | -29.29% |
| 20.12.18 | BUY     | 39,000 | -35.61% | -28.08% |
| 20.5.8   | BUY     | 30,000 | -30.57% | -13.33% |

## 투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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 | 94.96%  | 5.04%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2022년 06월 25일

## 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 2022년 6월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2022년 6월 28일 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.