



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2024년 3월 25일

한국전력(015760)

BUY | TP 32,000원 | CP 22,350원



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2023년 3월 26일 | 산업분석_Update

유틸리티

유가 강세지만 SMP 부담은 제한적

일별 SMP 변동보다는 LNG 연료비단가 추이가 중요

육지 기준 일별 가중평균 SMP가 3월 12일에 이어 25일 두번째로 150원/kWh 수준을 기록했다. 기본적으로 SMP는 수요공급의 결과물이다. 대체로 전력공급능력과 최대전력수요의 차이인 공급예비력이 낮아지는 날은 일별 SMP가 상승한다. 12일은 3월 들어 공급예비력이 가장 낮은 날이었고 25일은 12일보다 높지만 다른 3월 평일 기준으로 상대적으로 낮은 수준이었던 것으로 보인다. 그 다음 고려할 요소는 기온과 기상환경이다. 겨울철에 기온이 낮아지면 비중양급전 열병합발전소의 가동률이 열공급 목적으로 상승한다. 그리고 구름이 많으면 피크수요 시기에 태양광 기여도가 감소한다. 두 가지 모두 전력수요 예측에서 감소 요인으로 반영되며 SMP 변화에 영향을 미친다. 12일은 2번째 주 가운데 최저기온이 가장 높았던 날인 동시에 비가 내렸으며 25일에도 비가 내렸다. 관건은 이런 상황이 종합적으로 반영된 이틀을 제외한 3월 다른 날에는 LNG 연료비단가 148.73원/kWh보다 육지 SMP가 낮았다는 사실이다. 수급 상황에 문제가 없다는 가정 하에 LNG 연료비단가가 우상향하지 않는 한 SMP는 안정적인 구간에 머물 수 있다.

시차 감안하면 SMP는 2분기까지 안정적 구간 예상

3월 현재 WTI는 배럴당 81달러, 브렌트와 두바이는 각각 84달러, 86달러 수준을 기록하며 연초대비 10% 이상 상승한 상황이다. 아시아 LNG 현물과 미국산 LNG의 가격이 유가연동 계약 기반 물량보다 가격경쟁력 우위를 점한 상황에서 당분간 국내 LNG 연료비단가는 국제 유가에 시차를 두고 후행하는 패턴을 보일 전망이다. 통상 5~6개월 가량 시차를 가정할 때 현재 도입되는 물량의 가격 반영 시점은 지난 9~10월 정도로 추정해볼 수 있다. 당시 유가 레벨은 WTI 기준 배럴당 85~89달러, 브렌트와 두바이는 89~93달러 수준을 기록했다. 이후 당시 대비 3~4개월 가량 낮은 흐름을 기록한 점을 감안하면 2분기 동안 LNG 연료비단가는 점진적인 하락 조정이 예상된다.

현재 강세인 유가 흐름이 반영되더라도 우려는 제한적

LNG 연료비단가는 도입 가격공식, 재고 수준, 환율 등 여러 요인들에 따라 달라질 소지는 있다. 한편 유가뿐만 아니라 유연탄 가격도 안정되는 추세였기 때문에 적어도 상반기까지 비용 지표 상승에 대한 우려는 제한적이다. 단순 시차만 고려하면 LNG 연료비단가는 2분기 저점 기록 이후 4분기까지 우상향 흐름이 예상되나 상단은 올해 1분기 수준을 넘기 어려울 것으로 예상된다.

도표 1. 2024년 3월 일별 기상자료 - 서울

3일	4일	5일	6일	7일	8일	9일
평균기온:4.0℃ 최고기온:7.8℃ 최저기온:0.4℃ 평균운량:2.3 일강수량: -	평균기온:5.4℃ 최고기온:11.7℃ 최저기온:-1.8℃ 평균운량:4.5 일강수량: -	평균기온:8.0℃ 최고기온:11.0℃ 최저기온:5.5℃ 평균운량:8.8 일강수량: -	평균기온:6.2℃ 최고기온:10.3℃ 최저기온:2.5℃ 평균운량:5.9 일강수량: -	평균기온:3.9℃ 최고기온:8.2℃ 최저기온:1.2℃ 평균운량:5.0 일강수량:2.1mm	평균기온:2.1℃ 최고기온:6.5℃ 최저기온:-0.7℃ 평균운량:0.4 일강수량: -	평균기온:2.0℃ 최고기온:7.1℃ 최저기온:-2.1℃ 평균운량:0.0 일강수량: -
10일	11일	12일	13일	14일	15일	16일
평균기온:4.2℃ 최고기온:10.6℃ 최저기온:-1.8℃ 평균운량:1.0 일강수량: -	평균기온:6.2℃ 최고기온:10.8℃ 최저기온:2.0℃ 평균운량:7.0 일강수량: -	평균기온:6.6℃ 최고기온:10.0℃ 최저기온:4.4℃ 평균운량:6.0 일강수량:2.1mm	평균기온:6.5℃ 최고기온:12.0℃ 최저기온:1.3℃ 평균운량:0.4 일강수량: -	평균기온:8.5℃ 최고기온:15.4℃ 최저기온:3.4℃ 평균운량:1.0 일강수량: -	평균기온:8.9℃ 최고기온:14.5℃ 최저기온:4.0℃ 평균운량:0.0 일강수량: -	평균기온:10.9℃ 최고기온:18.3℃ 최저기온:4.4℃ 평균운량:3.9 일강수량: -
17일	18일	19일	20일	21일	22일	23일
평균기온:8.8℃ 최고기온:12.2℃ 최저기온:5.4℃ 평균운량:5.6 일강수량:0.1mm	평균기온:7.1℃ 최고기온:13.2℃ 최저기온:1.4℃ 평균운량:2.0 일강수량: -	평균기온:6.7℃ 최고기온:9.8℃ 최저기온:3.9℃ 평균운량:6.1 일강수량:0.2mm	평균기온:4.4℃ 최고기온:8.7℃ 최저기온:1.2℃ 평균운량:1.8 일강수량: -	평균기온:5.0℃ 최고기온:11.5℃ 최저기온:-1.2℃ 평균운량:2.0 일강수량: -	평균기온:10.4℃ 최고기온:15.2℃ 최저기온:3.8℃ 평균운량:7.6 일강수량:5.4mm	평균기온:13.0℃ 최고기온:18.2℃ 최저기온:9.3℃ 평균운량:6.4 일강수량:0.1mm
24일						
평균기온:16.2℃ 최고기온:23.4℃ 최저기온:10.5℃ 평균운량:4.9 일강수량: -						

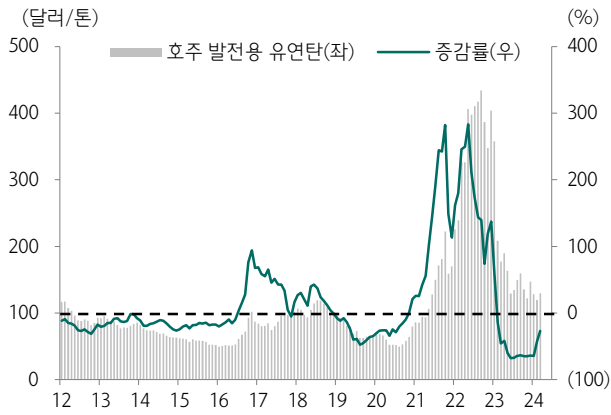
자료: 기상청, 하나증권

도표 2. 2024년 3월 일별 육지 SMP 및 전력수급 추이

	3일	4일	5일	6일	7일	8일	9일
최대 SMP	107.54	175.21	177.25	172.44	179.82	171.52	161.45
최소 SMP	82.66	80.97	94.80	94.36	90.83	90.83	95.41
가중평균 SMP	100.18	130.21	138.43	142.25	136.59	134.51	128.79
공급예비력(MW)	30,322	21,105	13,809	19,024	17,253	20,423	21,240
공급능력(MW)	94,824	97,561	95,500	94,421	94,616	94,887	86,562
최대전력(MW)	64,502	76,456	81,691	75,397	77,363	74,464	65,322
	10일	11일	12일	13일	14일	15일	16일
최대 SMP	159.56	177.79	179.39	175.87	171.96	162.35	158.09
최소 SMP	6.93	83.44	107.12	107.91	103.63	97.01	95.65
가중평균 SMP	124.66	138.49	150.47	148.44	143.28	135.84	136.04
공급예비력(MW)	22,101	17,294	13,191	13,779	15,934	18,733	21,479
공급능력(MW)	85,565	92,202	91,404	87,647	89,106	89,233	83,600
최대전력(MW)	63,464	74,908	78,213	73,868	73,172	70,500	62,121
	17일	18일	19일	20일	21일	22일	23일
최대 SMP	160.68	170.03	165.47	153.28	153.23	168.26	158.33
최소 SMP	91.41	86.30	101.77	103.32	103.34	100.13	95.27
가중평균 SMP	119.22	137.26	139.72	132.18	139.27	146.64	136.36
공급예비력(MW)	21,130	17,055	15,511	14,778	14,990	14,238	21,150
공급능력(MW)	82,789	88,397	88,935	87,216	87,429	84,736	82,122
최대전력(MW)	61,659	71,342	73,424	72,438	72,439	70,498	60,972
	24일	25일					
최대 SMP	130.80	208.14					
최소 SMP	91.38	105.24					
가중평균 SMP	112.21	150.00					
공급예비력(MW)	21,900	-					
공급능력(MW)	81,739	-					
최대전력(MW)	59,839	-					

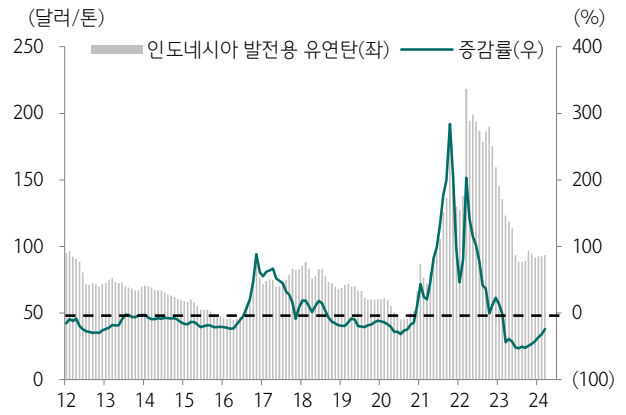
자료: 하나증권

도표 3. 호주 발전용 유연탄 (3월 YoY -26.8%)



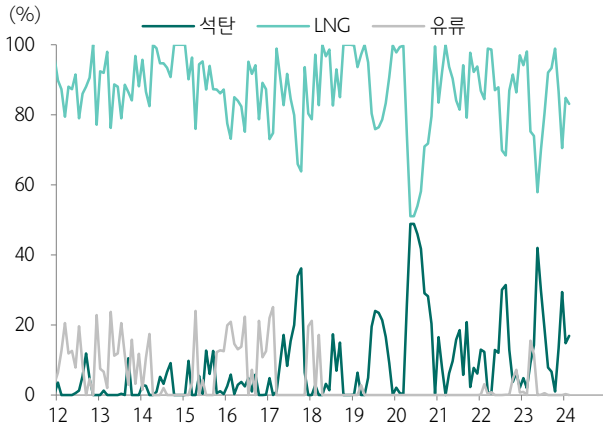
자료: KOMIS, 하나증권

도표 4. 인도네시아 발전용 유연탄 (3월 YoY -24.1%)



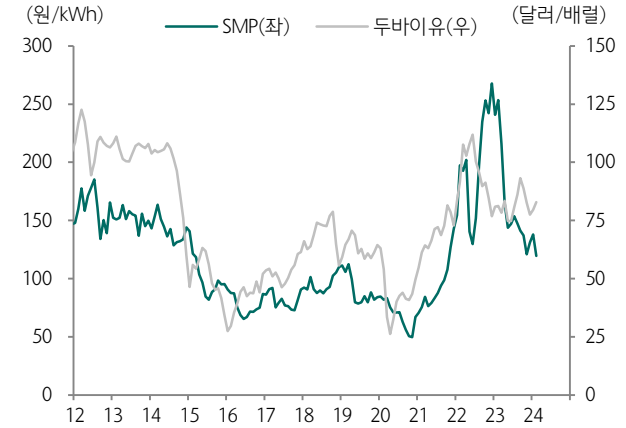
자료: KOMIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (2월 기저전원비중 16.9%)



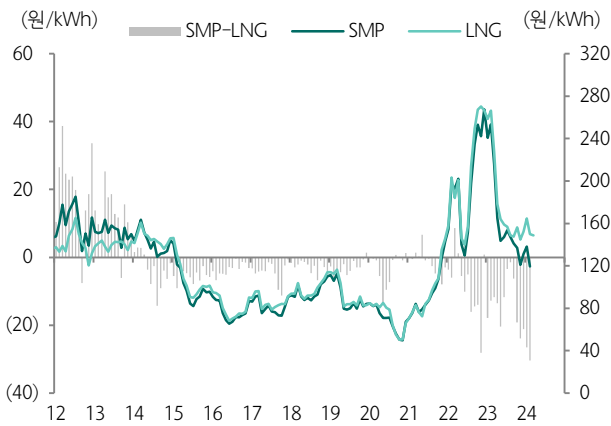
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. SMP와 국제유가 추이 (2월 SMP YoY -52.9%)



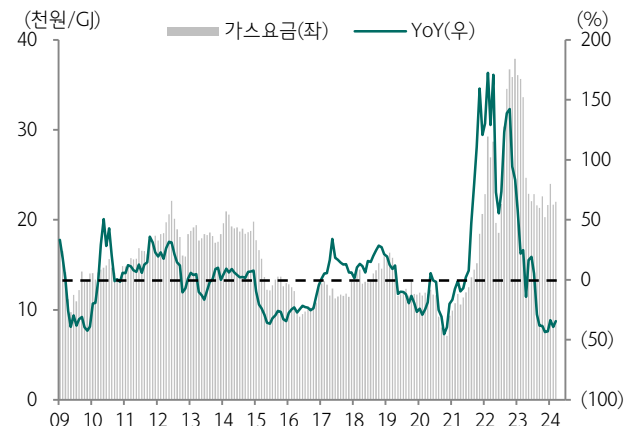
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 7. LNG 연료비단가-SMP 격차 추이 (2월 30.37원/kWh)



자료: EPSIS, 하나증권

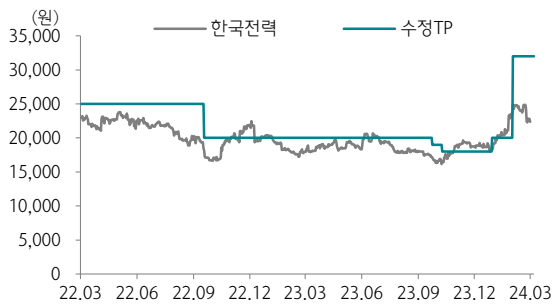
도표 8. 발전용 천연가스 요금 추이 (3월 YoY -34.6%)



자료: 한국가스공사, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.26	BUY	32,000		
24.1.23	Neutral	20,000	4.51%	17.75%
23.11.3	Neutral	18,000	3.23%	9.17%
23.10.18	Neutral	19,000	-12.60%	-10.95%
23.10.12	1년 경과		-	-
22.10.12	Neutral	20,000	-5.51%	12.25%
22.4.29	1년 경과		-	-
21.4.29	Neutral	25,000	-6.62%	8.60%

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 2024년 3월 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 3월 26일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.93%	5.61%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 03월 23일