2026년 3월 19일 | 산업분석_Update

유틸리티

3월 23일 전기요금 연료비 조정단가 동결 예상

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 3월 18일

한국전력(051600)

BUY | TP 73,000원 | CP 49,950원

2026년 2분기 연료비 조정단가 5.0원/kWh로 동결 예상

2026년 4~6월 적용되는 연료비 조정단가 산정내역은 3월 23일 공개될 예정이다. 조정단가 5원/kWh 동결을 전망한다. 기준연료비는 494.63원/kg으로 2023년 5월 이후 같은 값이며 실적연료비는 제한적인 변화를 보이고 있다. 2026년 1분기 실적연료비는 404.21원/kg으로 전분기대비 2.2% 하락했으나 2025년 12월, 2026년 1~2월 무역통계 수치를 감안하면 오는 2분기 실적연료비는 상승 추세로의 전환이 예상된다. 원화 기준 유연탄 가격 상승폭이 커서 천연가스 가격 하락 영향을 상쇄하고 남을 것으로 보이기 때문이다. 물론 2월 무역통계까지 포함하여 산출되는 변동연료비의 결과값과 관계없이 향후 연료비 조정단가는 5.0원/kWh이 유지될 것으로 예상된다. 지난 12월 기준으로 산출된 필요조정단가는 -13.3원/kWh이었지만 최근 원자재 가격 상승을 고려할 때 잠재 인하 요인은 점차 사라질 것으로 추정된다.

실질적 인하 조치 직후 인상을 기대하는 것은 쉽지 않음

지난주 계절·시간대별 전기요금 개편안이 공개되었다. 시간대별 구분 기준 변경, 시간대별 단가 조정, 봄-가을 주말 할인 등의 내용이 포함되었다. 용도별 인하 효과는 산업용(을)의 경우 1.7원/kWh 수준, 일반용과 교육용 등은 1원/kWh 미만 수준으로 언급되었다. 산업용 요금에 집중된 인상이 기존 사용자에게 부담이 되었고 수요 이탈이 확인되는 국면에서 이번 시간대별 단가 조정은 한국전력의 매출 감소 리스크를 방어하기 위한 관점에서 긍정적으로 볼 수 있다. 다만 요금 인하 효과를 기대해볼 수 있는 조정이 이뤄진 이후 곧바로 인상을 시도하는 것은 상황상 이뤄지기 어려운 조치로 판단된다. 연료비 조정단가는 용도별 구분 없이 동일하게 적용되기 때문이다.

상반기 공공요금 동결 기조 확인. 중동 이슈 장기화 여부가 관건

정부는 물가 안정 정책에 집중하고 있다. 석유 최고가격제를 시행했으며 상반기 공공요금 동결, 유류세 인하, 유가보조금 지원 등도 언급했다. 따라서 기존 추세와 마찬가지로 연료비 조정단가는 동결 기조가 유지될 것으로 보인다. 한편 LNG 현물은 유가 연동 물량보다 시장 가격 변화를 이른 시점부터 반영할 수 있다. 최근 JKM은 브렌트 대비 높은 가격대를 형성 중이다. 과거 사례로부터 볼 수 있듯이 요금 인상이 연료비 연동제 기반으로 적절한 시점에 인상이 이뤄질 가능성은 낮다. 중동 에너지 수급 불균형 지속으로 원가 지표가 안정화되지 않는다면 현재 마이너스인 필요조정단가는 플러스 구간으로 빠르게 진입할 수 있다.

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

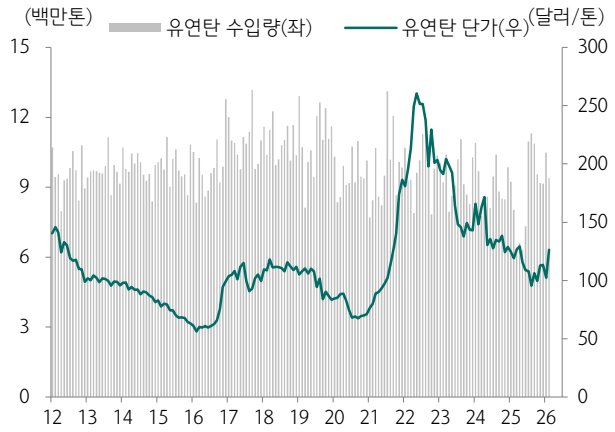
하나증권 리서치센터

도표 1. 2026년 1분기 연료비 조정단가 산정

	1Q25 실적연료비		환산계수				변환계수		필요 조정단가
유연탄	156.52원/kg	×	0.9990(α)	=	156.37원/kg				
천연가스	752.79원/kg		0.3025(β)		227.68원/kg				
BC유	662.21원/kg		0.0170(γ)		11.26원/kg				
(1) 실적연료비					395.31원/kg				
(2) 기준연료비('21.12~'22.11 평균)					688.64원/kg				
기준연료비 분할/지연조정 차감					-194.01원/kg				
(3) 차감 후 적용 기준연료비('23년 5월 기준)					494.63원/kg				
(1) - (3) 변동연료비					-99.32원/kg	×	0.1335kg/kWh	=	-13.3원/kWh

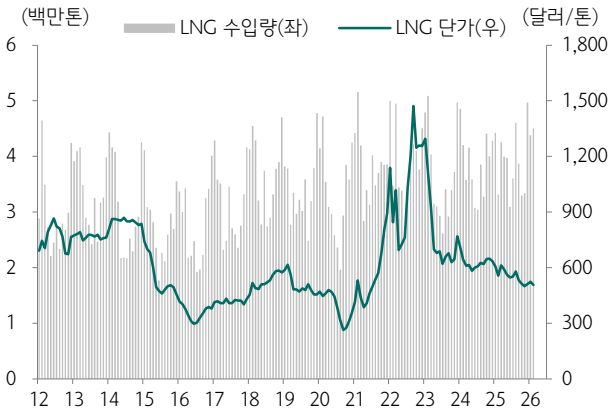
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 국내 유연탄 수입량/단가 (2월 YoY +17.0%/+5.8%)



자료: 무역협회, 하나증권

도표 3. 국내 LNG 수입량/단가 (2월 YoY +35.8%/+23.8%)



자료: 무역협회, 하나증권

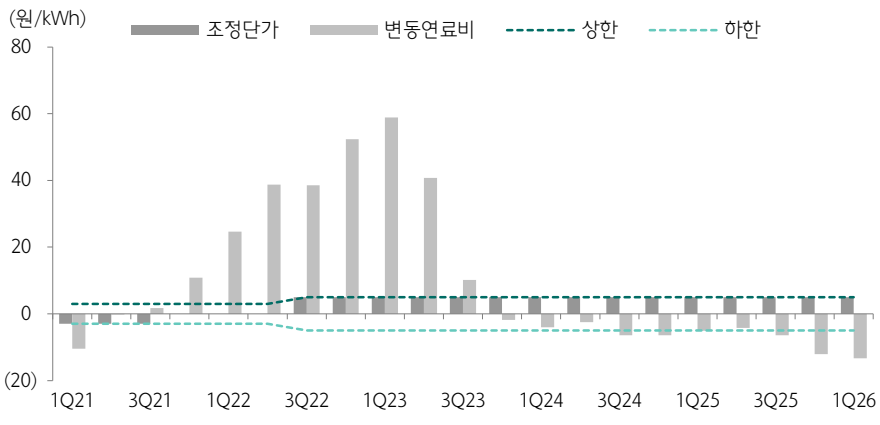
도표 4. 기준연료비와 변환계수 추이

구분	2021년	2022년	2023년	
			1월	5월
기준연료비(원/kg)	289.07	338.87	688.64	494.63
변환계수(원/kWh)	0.1634	0.1367	0.1335	

자료: 한국전력, 하나증권

기준연료비/환산계수/변환계수 모두 변동 없음

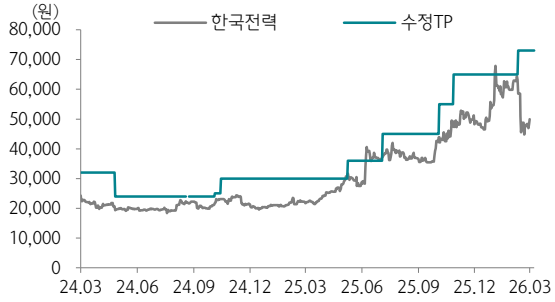
도표 5. 분기별 연료비 조정단가 및 변동연료비 추이



자료: 한국전력, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.2.27	BUY	73,000		
25.11.14	BUY	65,000	-16.11%	4.46%
25.10.22	BUY	55,000	-18.18%	-9.91%
25.7.22	BUY	45,000	-15.71%	-2.56%
25.5.26	BUY	36,000	-7.36%	12.78%
24.11.1	BUY	30,000	-24.37%	2.33%
24.10.22	BUY	25,000	-8.74%	-7.60%
24.5.13	BUY	24,000	-16.93%	-5.21%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 3월 19일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.

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(비중축소)_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	96.76%	3.24%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 03월 16일