



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 4월 16일

한국전력(051600)

BUY | TP 73,000원 | CP 44,350원



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

하나증권 리서치센터

2026년 4월 16일 | 산업분석_Update

유틸리티

SMP 상한제 재시행 시 발동 조건은 충족 가능

3년 전에 일몰된 긴급정산상한가격제도

긴급정산상한가격제도(SMP 상한제)는 2022년 5월에 시행 가능성이 언급된 이후 12월부터 시행되었고 1년의 시한이 지난 2023년 11월 일몰되었다. 상한가격 발동 조건은 직전 3개월(M-1부터 M-3) SMP 평균이 과거 120개월(M-4부터 M-123) 월별 SMP에서 상위 10%에 해당되는 것이다. 상한가격은 120개월 평균 SMP의 150%로 산정된다. 제도가 시행된 이후 2022년 12월부터 2023년 2월까지 3개월 연속 발동했다. 3개월 초과 연속 적용 금지에 따라 3월 일시 해제 이후 2023년 4월 마지막으로 발동되었다. 당장 다음달에 시행된다고 가정할 경우 기존 산식에 따라 상한가격은 166.55원/kWh으로 산출된다.

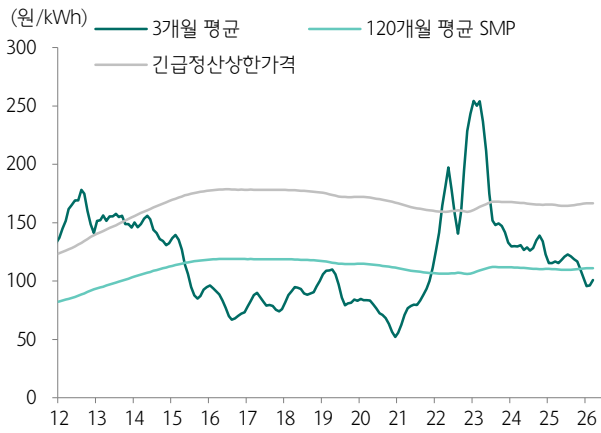
월별 SMP 과거 120개월 중 상위 10%(12번째)는 164.86원/kWh 이상

2016년 4월 이후 값을 살펴보면 월별 SMP 상위 10개의 값은 최고 254.36원/kWh, 최저 164.86원/kWh 범위로 형성된다. 11번째 값은 192.75원/kWh이다. SMP가 kWh당 160원대 중반을 일시적으로 상회한다는 가정 하에 발동 가능한 기간은 3개월로 볼 수 있다. 제도가 시행되어도 160원대 중반 상한가격과 실제 SMP와 차이가 크지 않다면 한국전력과 발전사 모두에게 영향이 제한적이다. 무엇보다 긴급정산상한가격제도가 과거 매커니즘 그대로 다시 도입될 것이라는 정부의 공식적인 언급이 확인되어야 한다. 2022년 2월부터 월별 SMP가 kWh당 190원대를 상회했던 것과 달리 지금은 120원대로 낮다는 점도 조기 실현 가능성을 높게 볼 수 없는 근거가 될 전망이다. 물론 현재 원자재 가격 레벨이 유지된다고 가정하면 과거 제도 기준으로 발동 조건이 충족될 수 있다.

현재 주요 지표 감안한 SMP 상단은 180원/kWh 수준

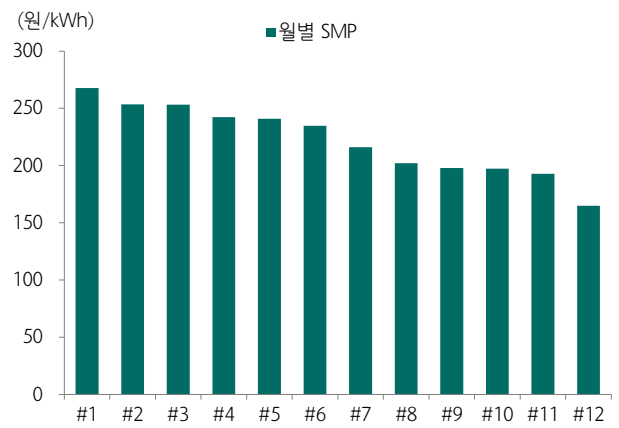
원/달러 환율 1,480원, 국제유가(브렌트) 100달러/배럴, JKM 20달러/mmbtu로 추정된 SMP 상단은 180원/kWh 수준이다. LNG 개별소비세 등 부대비용을 감안한 수치이며 미국산 LNG(Henry Hub)의 영향은 고려하지 않았다. 당장 호르무즈 해협 봉쇄로 원가 부담이 상당하기 때문에 일시적 상단 도달은 불가피하다. 만약 상황이 긍정적으로 진전되면서 지표가 하향 안정화된다면 180원/kWh 미만으로 낮아질 수 있다. 환율 1,460원, 유가 90달러/배럴, JKM 20달러/mmbtu 조건에서 추정되는 SMP가 166원/kWh 수준이다. SMP 상한제 재시행 시 발동 조건인 3개월 평균 SMP 165원/kWh 상회 조건은 현재 에너지 병목현상의 영향이 3개월 이상 지속되는 것을 가정한 결과물이다. 지난 2022년처럼 아시아 LNG 현물 가격이 유가 대비 3~4배 가량 상회하지 않을 경우 200원대 SMP는 기대하기 어렵다. 물론 160원/kWh 중반 이상 범위로 SMP가 형성되는 환경에서는 발동 조건이 충족되기 때문에 제도의 재시행 여부가 확인될 경우 일부 경계는 필요하다.

도표 1. SMP 120개월(M-4부터 M-123) 평균과 긴급정산상한가격



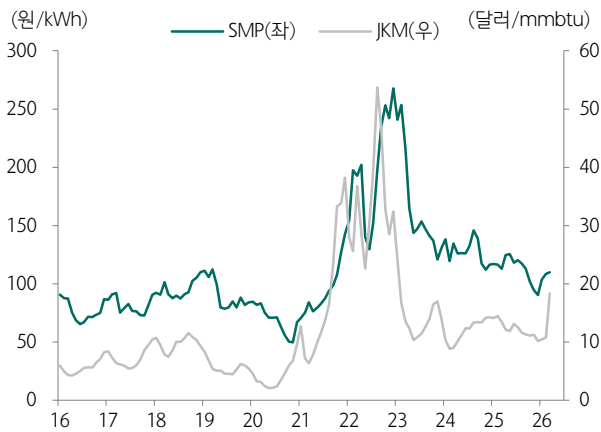
자료: 한국에너지공단, 하나증권

도표 2. SMP 상한제 발등 조건 (직전 3MMA 평균 165원/kWh 상회)



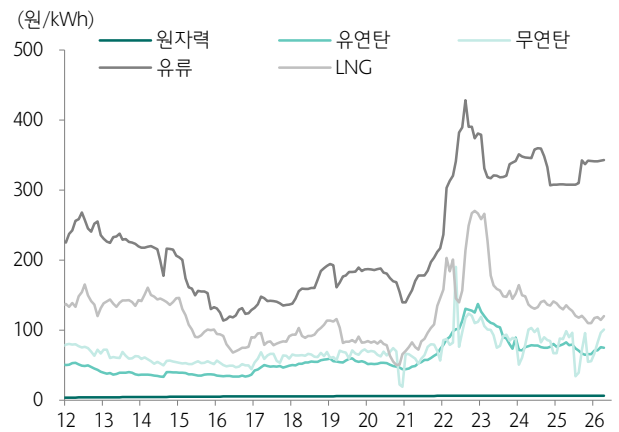
자료: EPSS, Workspace, 하나증권

도표 3. SMP와 JKM 추이 (4월 JKM YoY +62.0%)



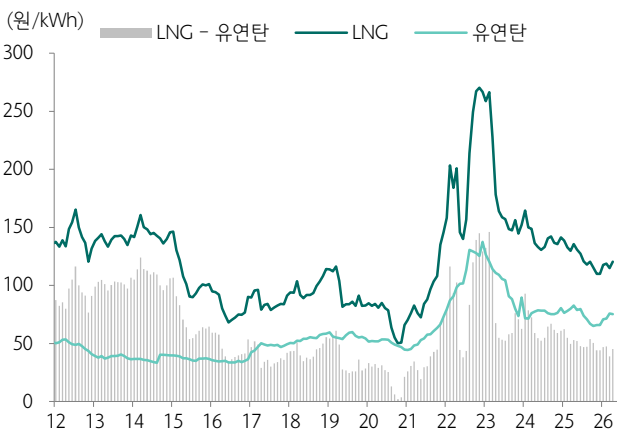
자료: EPSS, Workspace, 하나증권

도표 4. 연료비단가 (4월 LNG YoY -11.2%)



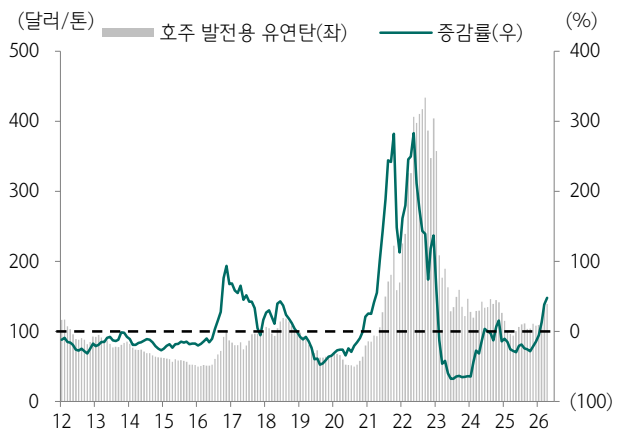
자료: EPSS, 하나증권

도표 5. LNG/유연탄 연료비단가 격차 추이 (4월 45.25원/kWh)



자료: 전력거래소, 하나증권

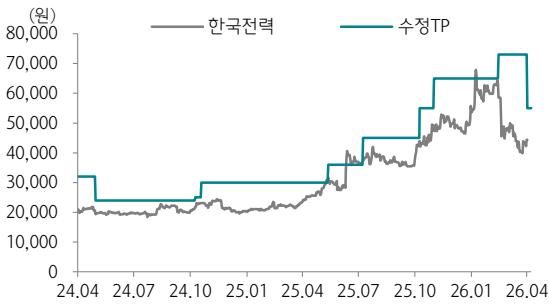
도표 6. 호주 발전용 유연탄 (4월 YoY +48.2%)



자료: 한국에너지공단, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.15	BUY	55,000		
26.2.27	BUY	73,000	-37.81%	-30.27%
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%
24.9.10	BUY	24,000	-13.68%	-7.29%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 4월 16일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2026년 4월 16일 현재 해당회사의 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 하시기를 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	96.73%	3.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 04월 13일