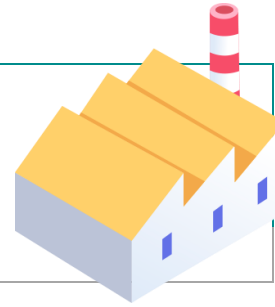


분산에너지와 연료전지

유틸리티 Weekly | 2024.5.17



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 6.1% 하회했다. 15일 종가 기준 WTI는 80.2달러/배럴(WoW -0.4%), 호주산 유연탄은 142.7달러/톤(WoW -1.8%), 원/달러 환율은 1,369.2원(WoW +0.6%)을 기록했다. 미국 정부가 미국 연료전지 업체에 대해 대규모 조건부 대출 보증을 제공한다는 소식 이후 국내에서도 관련 종목들에 대한 관심이 주가로 표현되는 모습이다. 미국 시장과 관련이 있는 업체는 현재 비상장이기 때문에 정확하게 들어맞는 투자대상이 없다는 점도 한 가지 원인으로 볼 수 있다. 국내 연료전지 시장만을 놓고 보면 청정수소발전 시장에서 정해놓은 입찰 물량 외에 추가로 확장이 가능한 여지는 제한적일 전망이다. 기본적으로 북미 시장에서 연료전지의 성장 기대감이 부여될 수 있는 두 가지 요소는 천연가스 발전이 기저전원으로 작동할 수 있을 만큼 원재료 수급과 가격이 안정적이라는 점과 시 투자 확대에 인한 전력공급 부족 전망으로 볼 수 있다. 한편 전자와 후자는 모두 국내 상황에 해당되기 어렵다. 한국에서 천연가스는 원자력, 유연탄 대비 단가가 높은 에너지원이기 때문이다. 또한 국내에도 송전설비 부족 이슈가 있긴 하지만 이는 북미처럼 전력수요 증가 전망 대비 부족분이 예상되는 상황과는 다르게 송전시설보다 발전시설 준공 시점이 빨라서 나타나는 불균형이기 때문이다. 따라서 전력수요 증가에 대응하는 경제성 있는 발전원으로 보기보다는 규제 시장에서 보장받는 크기 내에서 성장 가능한 선택지로 볼 수 있다. 현재 일반수소발전입찰이 매년 개설되는 가운데 올해에는 청정수소발전입찰도 열린다. 다만 암모니아/수소 혼소가 청정수소 시장의 주 타겟이라는 점에서 신규 설비투자가 동반될 연료전지의 낙찰 여부는 일반수소와 달리 결과를 장담하기 쉽지 않다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 10.0% 하락했다. 수요 성수기 Mix 악화로 인한 정산단가 상승 외에 발전량 및 판매량 데이터의 괴리를 확대는 원인 파악이 필요하다. 경상적 비용 증가 이슈를 감안하면 연내 전기요금 인상이 필요한 상황이다. 한국가스공사는 전주대비 3.4% 상승했다. 아직은 미수금이 누적되는 구간에 있기 때문에 7월 혹은 이후에라도 민수용 요금이 정상화될 이유는 충분하다. 향후 인상폭에 따라 달라지겠지만 최근 유가 약세와 연결해서 보면 연내 감소 여지도 존재한다.

관심종목

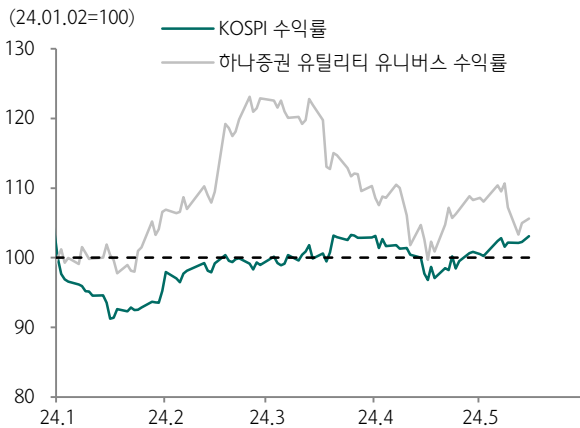
- 한전기술: 체코 원전 관련 언론보도 증가 국면. 향후 약 2개월 가량 이슈로 부각될 여지 충분
- 지역난방공사: 미수금 증가는 규제 이익 안정성이 보장된다는 의미. 7월 열요금 인상폭에 관심

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(5/16)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,753.00	1.5	2.6	4.7	4.5	10,198	3,177	(12,487)
한국전력	19,630	(10.0)	(8.1)	(6.1)	(3.8)	(914)	(592)	1,523
한국가스공사	28,900	3.4	5.7	7.6	13.6	7	119	(123)
SK가스	165,700	2.5	2.7	0.2	8.6	2	5	(6)
SGC에너지	26,000	2.8	7.0	0.4	16.1	3	(2)	(1)
지역난방공사	45,000	9.5	13.4	5.3	14.5	11	11	(21)
삼천리	93,100	2.2	1.0	2.3	2.9	(0)	(1)	1
한전기술	69,300	3.4	5.3	14.7	22.7	85	32	(120)
한전KPS	36,500	1.7	3.1	6.3	8.3	28	(14)	(15)

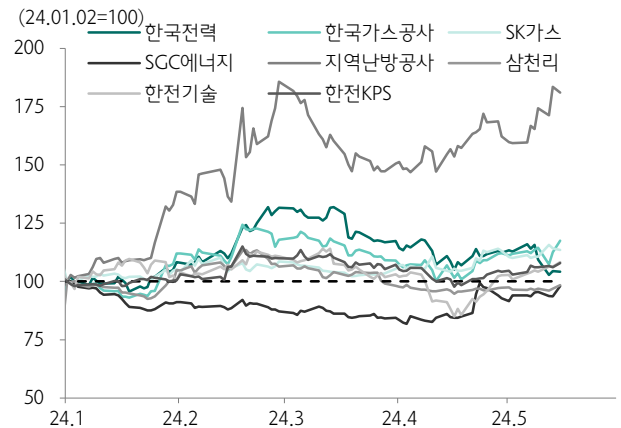
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률 (2024년 YTD)



자료: Quantwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률 (2024년 YTD)



자료: Quantwise, 하나증권

주요 뉴스

1. 고준위 특별법에 밀린 '전력망 특별법' 처리도 시급...통과 가능성은? - <https://zrr.kr/wyd3>

- 고준위방사성폐기물 특별법 및 해상풍력 특별법만큼 중요한 전력망 특별법도 통과가 이뤄져야 한다는 목소리가 커지는 중
- 2051년 전력수요는 현재 대비 2배 이상 늘어날 전망이다. 특별법 통과 불발 시 전력망 구축 어려워질 전망
- 지난해 발의된 국가기간 전력망 확충 특별법 제정안은 현재 국회 산업통상자원중소벤처기업위원회 법안소위에 계류 중

2. 미활용·재생e 열 사용·공급 의무화 모색 - <https://zrr.kr/GoAJ>

- 산업통상자원부와 탄소중립녹색성장위원회는 열사용 협의·관리 의무 부여 등 냉난방 규제 강화 방안 검토 중인 것으로 확인
- 건물·주택 온실가스 저감 및 에너지 절감 수단으로 열에너지 중요성 커지는 데 반해 열에너지 특화정책 부재 판단에 기인
- 에너지다소비기업에서 나오는 저온 열에너지 사용을 확대하는 방안도 모색

3. 전력망 유연성 확보 위해 원전도 탄력운전 추진 - <https://zrr.kr/EaoF>

- 원전 당국이 출력조정 능력 개선하고 중장기적으로 유럽수출 가능한 수준으로 발전량 조절능력을 끌어올리는 탄력운전을 추진
- 지금까지 원전은 특수경부하기간이나 봄·가을철 주말 감발운전을 통해 전력거래소 급전지시를 따라왔었던 상황
- 기존 설비와 핵연료로는 점증하는 증·감발 요구 수용하고 안전 확보하는데 한계가 있다는 판단 아래 이같은 추가 대책을 수립

4. 수도권 도시가스사, 1분기 판매량 부진 - <https://zrr.kr/ECQj>

- 수도권 도시가스사들의 판매실적이 지난해 마이너스 성장에 이어 올 1분기에도 뚜렷한 회복세를 보이지 못하고 있는 상황
- 1분기 판매실적을 집계한 결과 1~3월까지 판매량이 43억7451만㎡에 그쳐 전년동기 대비 0.9% 증가
- 총 수요가 수는 1144만여개소를 넘어섰고 신규 수요가 수는 15만8582개소가 증가했지만 판매 신장 이어지지 못한 상황

5. “암모니아 혼소발전, 탄소 감축 효과는 적고 미세먼지만 늘어난다” - <https://zrr.kr/O3ob>

- 현재 추진 중인 석탄화력발전소 암모니아 혼소발전이 감축 효과는 작는데 비해 대규모 미세먼지 발생시킨다는 주장 제기
- 탄소배출량 저감 효과는 기존 대비 20% 수준으로 크지 않으면서 건강 피해 위험은 크게 증가한다는 연구 결과
- 연구 결과 혼소 발전 시 발전소에서 사용하는 암모니아가 많으면 최대 25%에서 적으면 0.1% 가량 누출될 것으로 추정

6. 가스공사, LNG 장·단기 계약 물량은? ... 연 420만톤 - <https://zrr.kr/Mdch>

- 한국가스공사가 국제입찰 통해 장기 연 210만톤, 단기 연 210만톤 등 총 420만톤의 도입계약을 추진하고 있는 것으로 확인
- 한국가스공사는 지난 2일 천연가스도입자문위원회를 열고 기본 도입방향과 도입조건 평가방안 등을 논의
- 이어 10일 글로벌 LNG공급사를 대상으로 제안서를 제출할 것을 요청한 것으로 파악

7. 가스공사, 당진 기지에 27만kℓ 저장탱크 지붕 상량 성공 - <https://zrr.kr/siU0>

- 한국가스공사는 충남 당진 LNG 생산기지에서 국내 최대 용량인 27만kℓ LNG 저장탱크의 지붕 상량을 성공적으로 완료
- 지붕상량은 LNG 저장탱크 지붕을 탱크 내 바닥에서 제작 후 탱크 내부에 공기를 주입해 지붕을 들어 올리는 고난도 공정
- 오는 8월까지 나머지 2~4호 탱크의 지붕상량 작업을 마무리할 예정

8. “트럼프 당선 시 청정에너지 지원 줄이고 화석연료 개발 확대” - <https://zrr.kr/PaV8>

- 트럼프 당선 시 재생에너지 등 청정에너지 보조금을 줄이고 LNG 등 화석연료 개발을 확대할 것이라는 분석 제기
- 한국전력경영연구원이 최근 발간한 보고서에 따르면 트럼프가 당선되면 바이든 정부의 친환경 정책을 철회한다고 전망
- IRA를 폐지하고 청정 에너지 프로젝트에 대한 보조금 없애거나 축소시킬 가능성 존재

9. 무바달라에너지, 북수마트라해상서 대규모 천연가스정 발견 - <https://zrr.kr/sspW>

- 무바달라 에너지는 인도네시아 안다만 해상에서 시추된 탕쿠로-1 탐사 유정에서 또 하나의 거대한 천연가스를 발견
- 라야란-1에서의 첫번째 발견에 이은 이 연속 발견은 2Tcf 체적 이상의 천연가스 잠재 자원을 보유
- 이로써 남 안다만은 세계에서 가장 중요한 천연가스 중 하나로 자리잡고 있음

10. 중국 Sinopec, 캐나다 시더 LNG 프로젝트 지분 확보 - <https://zrr.kr/QOLs>

- 중국 시노펙이 펨비나 파이프라인 코퍼레이션과 캐나다 LNG 프로젝트의 지분 매입과 함께 태평양 LNG 인수 계약을 논의 중
- 시더 LNG는 연간 300만미터톤의 LNG를 생산할 계획이며 약 40억 달러의 비용이 들 것으로 예상
- 이 프로젝트는 올해 중으로 최종 투자 결정을 위해 계속 진행되고 있으며 2028년 말에 가동될 것으로 예상

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	5월 15일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,369.2	1,361.3	1,375.4	1,335.4	1,338.6	1,287.9	0.6	(0.5)	2.5	2.3	6.3
달러 인덱스	Pt	104.2	105.51	106.00	104.69	102.61	101.37	(1.2)	(1.7)	(0.4)	1.6	2.8
WTI	달러/배럴	80.2	80.57	86.46	77.09	70.86	71.89	(0.4)	(7.2)	4.1	13.2	11.6
Brent	달러/배럴	82.4	83.51	91.61	82.42	74.96	77.69	(1.4)	(10.1)	(0.0)	9.9	6.0
Dubai	달러/배럴	84.0	85.06	92.43	82.79	73.82	77.54	(1.3)	(9.2)	1.4	13.7	8.3
Bunker	달러/톤	500.0	506.0	495.2	440.1	435.3	434.2	(1.2)	1.0	13.6	14.9	15.1
천연가스(HH)	달러/MMBtu	2.3	2.18	1.77	1.61	2.38	2.51	7.3	32.2	45.3	(1.7)	(6.8)
아시아 LNG	달러/MMBtu	10.5	10.46	9.65	9.36	9.85	11.52	0.1	8.5	11.9	6.3	(9.1)
유연탄(호주)	달러/톤	142.7	145.25	129.25	119.75	163.80	146.40	(1.8)	10.4	19.1	(12.9)	(2.6)

자료: Thomson Reuters, 하나증권

주요 판매실적 추이

한국전력									
		2024년 3월	2023년 3월	YoY(%)	2024년 2월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량 (GWh)	주택용	6,401	5,977	7.1	7,098	(9.8)	20,718	20,240	2.4
	일반용	10,554	9,983	5.7	11,988	(12.0)	35,163	34,965	0.6
	산업용	24,436	24,293	0.6	23,138	5.6	72,641	74,153	(2.0)
	기타	3,978	3,842	3.5	4,473	(11.1)	13,174	13,852	(4.9)
	합계	45,368	44,095	2.9	46,698	(2.8)	141,696	143,210	(1.1)
판매금액 (억원)	주택용	9,600	8,390	14.4	11,168	(14.0)	32,203	29,491	9.2
	일반용	17,535	15,990	9.7	21,230	(17.4)	60,991	56,971	7.1
	산업용	37,201	33,259	11.9	40,108	(7.2)	120,801	109,939	9.9
	기타	4,196	3,776	11.1	4,789	(12.4)	14,009	13,419	4.4
	합계	68,533	61,415	11.6	77,295	(11.3)	228,004	209,819	8.7
판매단가 (원/kWh)	주택용	150.0	140.4	6.9	157.3	(4.7)	155.4	145.7	6.7
	일반용	166.2	160.2	3.7	177.1	(6.2)	173.5	162.9	6.5
	산업용	152.2	136.9	11.2	173.3	(12.2)	166.3	148.3	12.2
	기타	105.5	98.3	7.3	107.0	(1.5)	106.3	96.9	9.8
	평균	151.1	139.3	8.5	165.5	(8.7)	160.9	146.5	9.8

한국가스공사									
		2024년 4월	2023년 4월	YoY(%)	2024년 3월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량(천톤)	도시가스	1,251	1,271	(1.6)	2,087	(40.1)	8,362	8,013	4.4
	발전	1,055	1,221	(13.6)	1,400	(24.6)	5,354	6,197	(13.6)
	합계	2,306	2,492	(7.5)	3,487	(33.9)	13,716	14,210	(3.5)

지역난방공사									
		2024년 3월	2023년 3월	YoY(%)	2024년 2월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량 (Gcal, GWh)	열	1,769	1,406	25.8	2,119	(16.5)	6,706	6,412	4.6
	냉수	13	12	8.3	12	8.3	37	33	12.1
	전기	1,244	1,209	2.9	1,256	(1.0)	4,033	4,074	(1.0)

자료: 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사, 하나증권

일별 SMP 및 수요예측 추이 (육지 기준)		5월 9일(목)	5월 10일(금)	5월 11일(토)	5월 12일(일)	5월 13일(월)	5월 14일(화)	5월 15일(수)
SMP(원/kWh)	최대	156.91	139.10	146.53	118.99	154.05	154.11	115.76
	최소	95.82	103.59	84.88	82.72	82.66	91.52	85.46
	가중평균	132.40	127.23	117.86	99.04	125.55	130.07	106.28
수요예측(MW)	최대	63,886	62,548	55,331	53,978	62,625	63,625	57,564
	최소	48,739	49,116	46,085	39,507	45,539	47,981	44,595
	가중평균	55,329	54,796	50,605	46,118	53,741	54,574	51,013

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이		설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
				금년	전년	증가율(%)				
5월 9일 20시(목)	146.8	84.2	66.5	67.3	(1.2)	63.9	2.6	17.7	26.6	
5월 10일 20시(금)	146.8	84.6	65.3	65.5	(0.2)	62.5	2.8	19.3	29.5	
5월 11일 20시(토)	146.8	81.7	60.0	59.0	1.7	55.3	4.7	21.6	36.0	
5월 12일 21시(일)	146.8	83.9	57.0	58.0	(1.7)	54.0	3.0	26.9	47.1	
5월 13일 20시(월)	146.8	82.8	66.1	67.6	(2.2)	62.6	3.4	16.7	25.3	
5월 14일 20시(화)	146.8	82.8	66.2	69.9	(5.4)	63.6	2.5	16.7	25.2	
5월 15일 20시(수)	146.8	84.2	61.9	70.0	(11.6)	57.6	4.3	22.3	36.1	

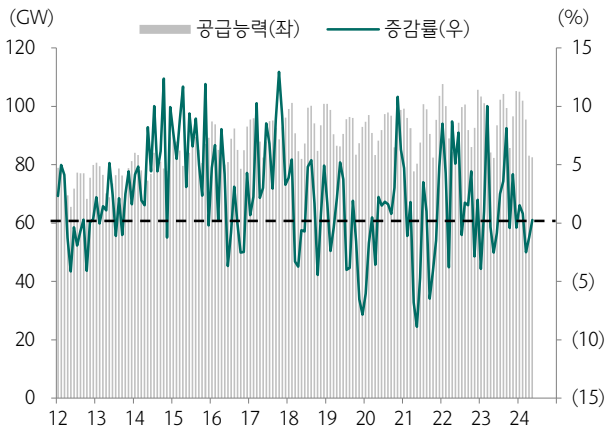
자료: 전력거래소, 하나증권

주간 기저발전 예방정비 계획 (5월 3주차)		
석탄	당진	#2: '23.12.1 - '25.4.1 / #3: '23.9.8 - '25.1.9 / #4: 4.29 - 6.14 / #5: 4.29 - 6.1 / #9: 2.26 - 6.20
	보령	#4: 4.1 - 6.10 / #7: 4.22 - 5.12
	신보령	#1: 5.24 - 5.31 / #2: 3.8 - 5.24
	삼천포	#5: 4.17 - 6.9 / #6: 3.11 - 5.30
	여수	#2: 5.13 - 6.26
	영흥	#1: '24.1.1 - '25.7.1 / #2: '24.1.1 - '25.7.1 / #4: 3.26 - 5.26
	태안	#1: 4.22 - 5.11 / #3: 3.12 - 5.30 / #7: 3.18 - 6.21 / #9: 3.9 - 6.11 / #10: 4.29 - 5.20
	신서천	#1: 4.17 - 6.22
	하동	#3: 3.6 - 6.1 / #4: 5.13 - 6.15 / #7: 4.25 - 4.29
	삼척그린	#1: 4.1 - 7.20
	북평	#2: 4.26 - 6.15
	고성	#2: 5.23 - 6.6
	강릉안인	#1: 4.3 - 7.5
	삼척화력	
국내탄	동해	#1: 5.10 - 5.20
원자력	고리	#2: '23.4.8 - '25.7.11
	신고리	#1: 3.12 - 5.2 / #2: 5.2 - 6.20
	한빛	#1: '23.12.17 - '24.7.5 / #4: 4.21 - 6.12
	한울	
	신한울	
	월성	#3: 5.1 - 9.13 / #4: 4.20 - 6.28
	신월성	
새울	#2: 3.11 - 5.7	

자료: 전력거래소, 하나증권

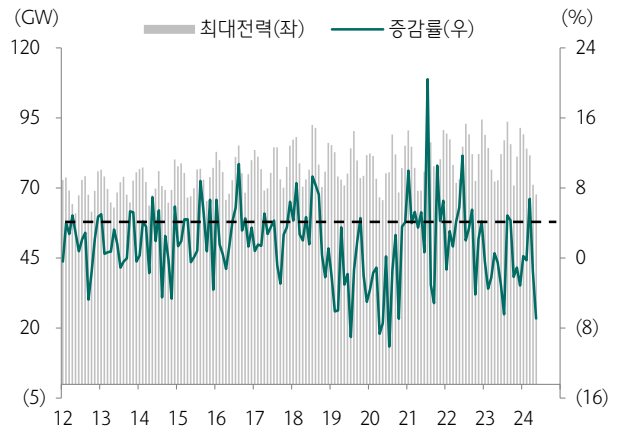
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (5월 7일 최대수요 기준 YoY +0.3%)



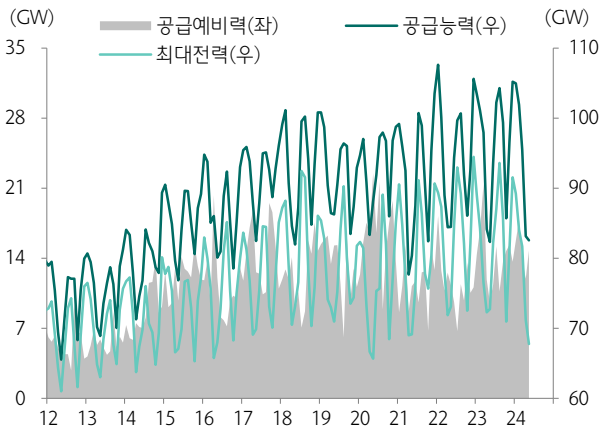
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (5월 7일 YoY -6.9%)



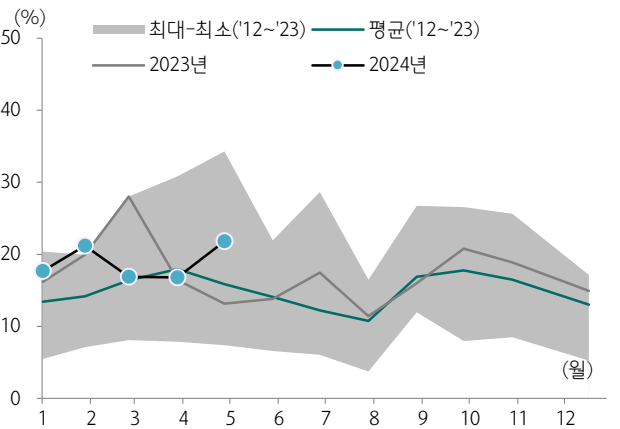
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (5월 7일 최대수요 기준 YoY +54.7%)



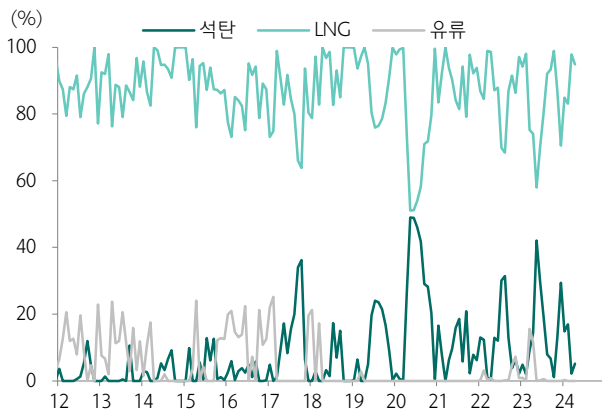
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (5월 7일 최대수요 기준 21.8%)



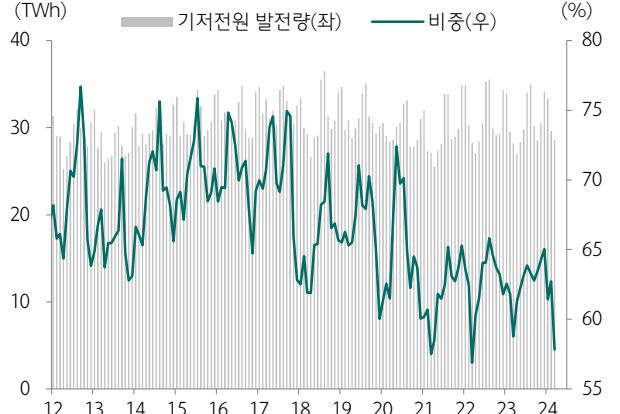
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (4월 기저전원비중 5.1%)



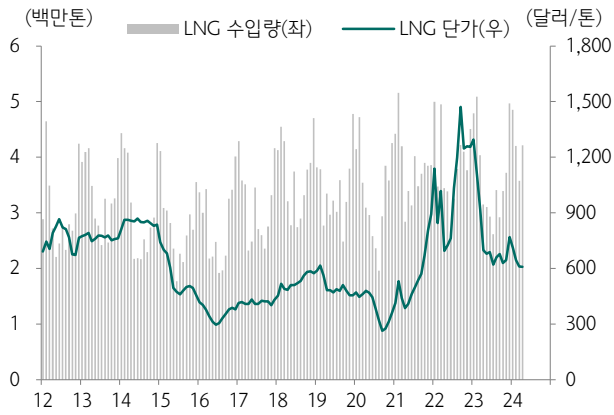
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (3월 57.8%)



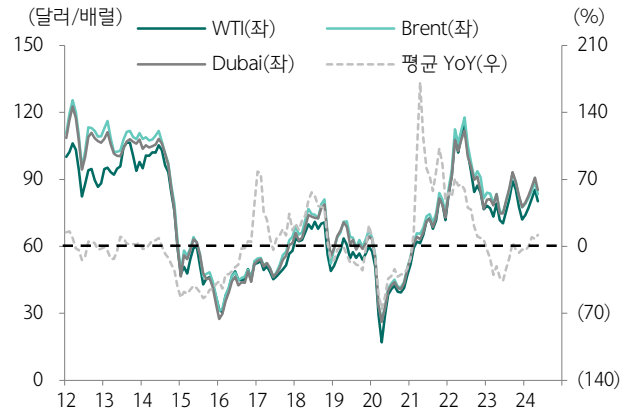
자료: 한국전력, 하나증권

도표 7. 국내 LNG 수입량/단가 (4월 YoY +33.7%/-12.9%)



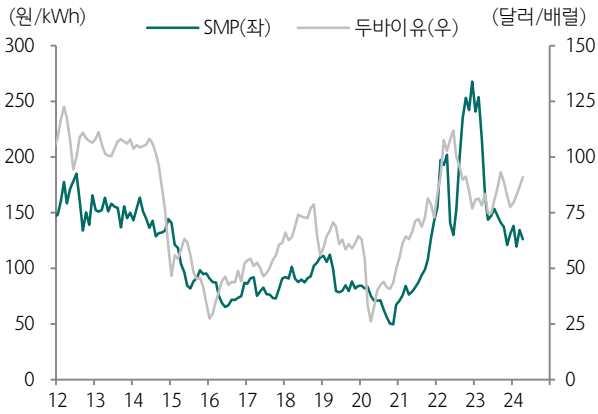
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (5월 3대 유종 평균 YoY +12.0%)



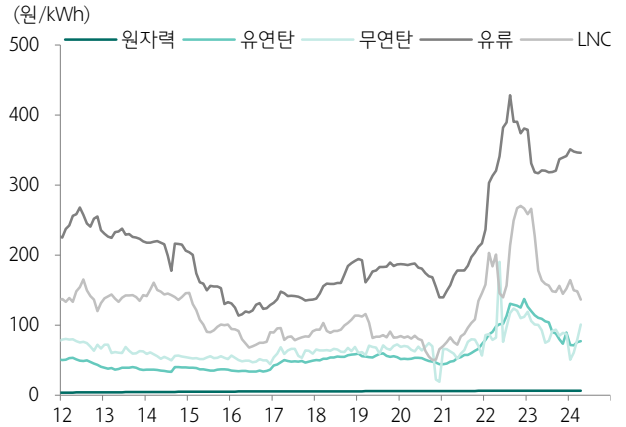
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (4월 SMP YoY -23.5%)



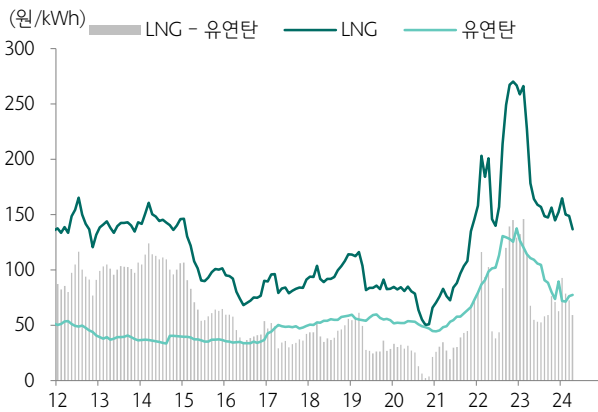
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (4월 LNG YoY -23.5%)



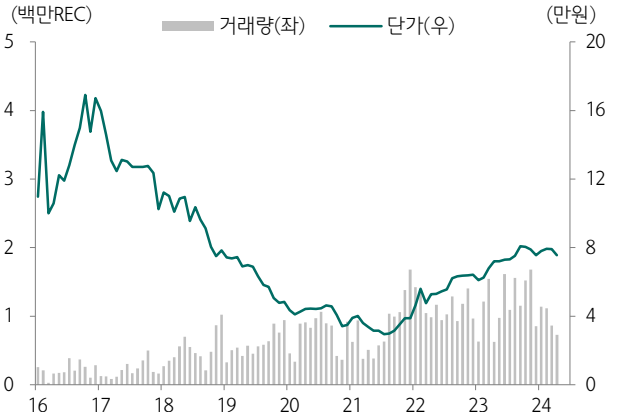
자료: EPSIS, 하나증권

도표 11. LNG/유연탄 연료비단가 격차 추이 (4월 59.12원/kWh)



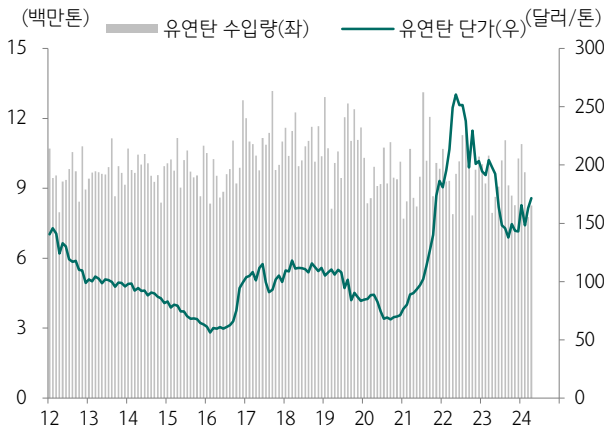
자료: EPSIS, 하나증권

도표 12. 현물시장 REC 거래량/단가 (4월 YoY +16.6%/+4.8%)



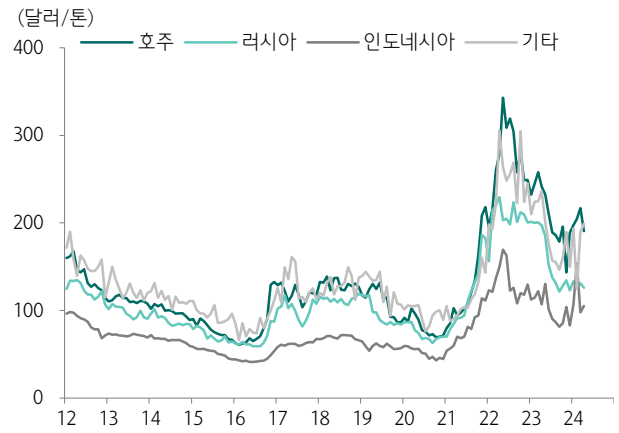
자료: 전력거래소, 하나증권

도표 13. 국내 유연탄 수입량/단가 (4월 YoY +3.9%/-13.5%)



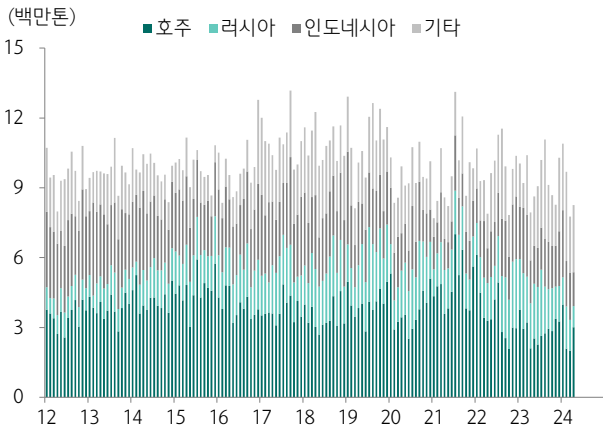
자료: 무역협회, 하나증권

도표 14. 지역별 유연탄 수입단가 (4월 호주 YoY -20.9%)



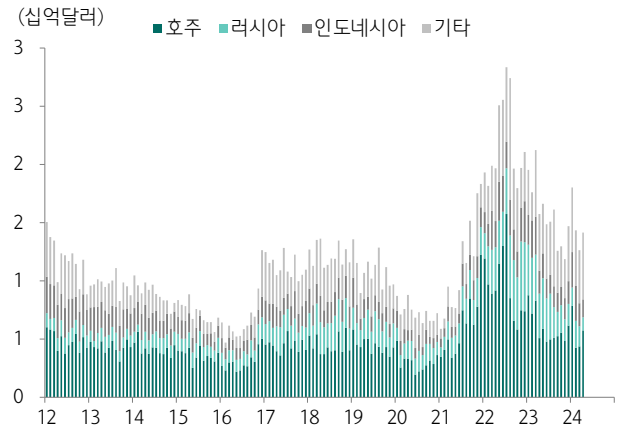
자료: 무역협회, 하나증권

도표 15. 지역별 유연탄 수입물량 (4월 호주 YoY +42.9%)



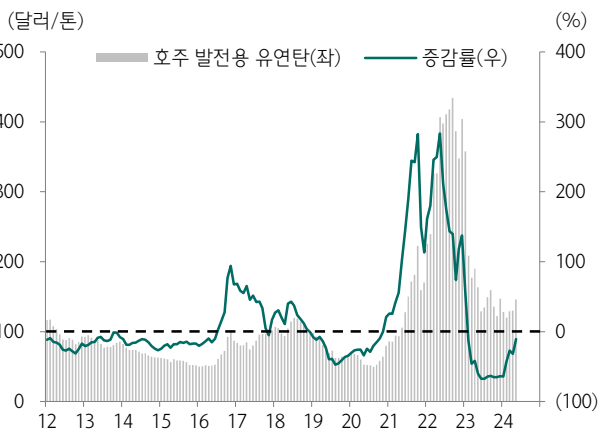
자료: 무역협회, 하나증권

도표 16. 지역별 유연탄 수입금액 (4월 호주 YoY +13.0%)



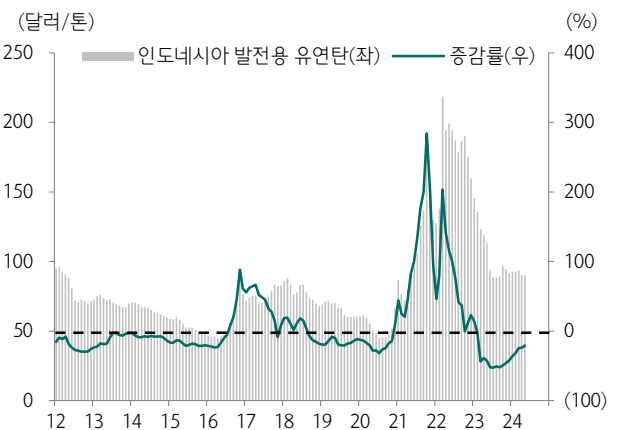
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (5월 YoY -10.4%)



자료: 산업부, 하나증권

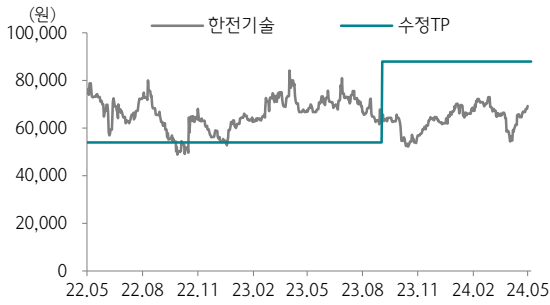
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (5월 YoY -20.8%)



자료: KOMIS, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

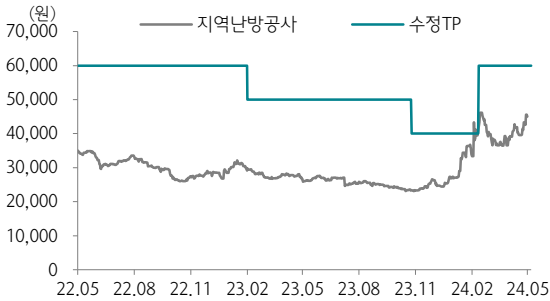
한전기술



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.9.18	BUY	88,000	-	-
22.5.20	1년 경과	-	-	-
21.5.20	BUY	54,000	29.19%	109.26%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지역난방공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.27	BUY	60,000	-	-
23.11.10	BUY	40,000	-29.46%	8.38%
23.2.16	BUY	50,000	-47.46%	-40.90%
22.6.4	1년 경과	-	-	-
21.6.4	BUY	60,000	-34.77%	-21.00%

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 5월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 5월 17일 현재 해당회사의 유가증권은 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 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 14일