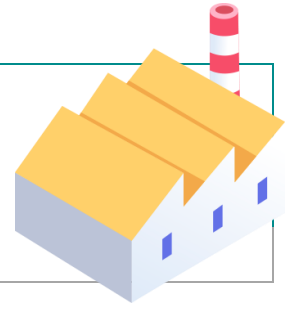


전력시장 제도개선 방향과 가격입찰제

유틸리티 Weekly | 2024.5.24



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 3.5% 상회했다. 22일 종가 기준 WTI는 80.7달러/배럴(WoW +0.5%), 호주산 유연탄은 142.1달러/톤(WoW -0.7%), 원/달러 환율은 1,363.0원(WoW -0.5%)을 기록했다. 22일 정부의 전력시장 제도개선 방향(안)이 공개되었다. 준중양급전 신설, 용량시장 개설, 송전제약 지역 PPA 확대 등 여러 내용이 담겨있다. 한국전력의 영업실적에 주요한 영향을 미칠 것으로 보이는 주제는 원전 정부승인차액계약(VC), 제한적 가격입찰제(PBP), 지역별 SMP(LMP) 도입 등으로 판단된다. 원전 VC의 경우 한수원 재무실적 안정화와 한국전력 별도 구입전력비 증가의 제로섬 게임이기 때문에 후자에게 다소 불리한 제도로 볼 수 있다. 제한적 가격입찰제는 석탄, LNG 등 개별 발전소별 원가 대비 상하한폭을 제한하여 수익도 손실도 동시에 작게 만드는 구조로 간주된다. 이와 같은 경우 높은 급전순위 또는 직도입 등 연료 도입 다변화를 통한 원가개선으로 높은 수익성을 추구할 수 있는 신규 발전소의 수익성이 낮아질 수 있는 이벤트로 판단된다. 정산조정계수의 존재 의미가 사라지는 만큼 투명성은 개선되지만 개별 발전소 입장에서 수익 기대치가 작아질 수 있어 발전 시장의 신규 참여자가 조금은 줄어들 여지가 있다. 지역별 SMP는 공급과 수요 불일치를 해소하기 위한 장치로 해석되며 불일치가 존재하는 이상 LMP는 현행 SMP보다 낮게 형성될 가능성이 크다. 송전 부족에 대한 부담은 완화될 것으로 보이며 기존 수요의 물리적 이전은 어렵겠지만 신규 수요에는 충분히 영향을 줄 수 있는 정책이 될 전망이다. 다만 기존 설비 공급 과잉 지역 소재 발전설비의 수익은 낮아지는 가운데 신규 투자의 경우 부지 확보 측면에서 비용 증가 부담이 부각될 수 있다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 1.8% 상승했다. 정부 규제 변화는 소매보다 도매쪽에서 우선적으로 시행될 전망이다. 별도 실적 측면에서 구입비 부담이 줄어들 것으로 기대해볼 수 있으며 최종적인 판단은 결과물을 보고 내릴 필요가 있다. SK가스는 전주대비 7.6% 상승했다. 신규 발전설비의 경우 LMP 영향은 크지 않으나 PBP의 경우 상황을 지켜봐야 한다. 다만 LNG를 기준으로 가격이 형성될 것으로 보이며 옅서널리티에 대한 기회는 규제가 바뀌더라도 여전히 존재할 것으로 판단된다.

관심종목

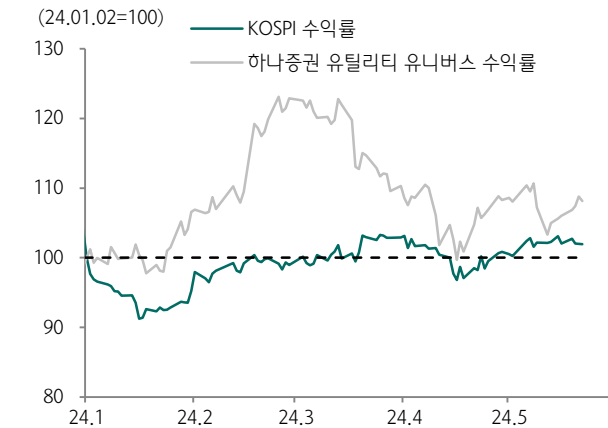
- 한전기술: 체코 원전 관련 언론보도 및 정부 활동 증가. 최소한 결과 확인 전까지 긍정적인 흐름 보일 수 있음
- 지역난방공사: 도시가스 요금 인상 당위성 커지는 중. 7월 변동비와 고정비도 동반 조정되면 미수금 축소 기대

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(5/23)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,721.81	(1.1)	0.4	1.4	3.5	1,095	7,154	(3,973)
한국전력	19,990	1.8	(8.3)	(6.4)	(4.4)	(149)	81	57
한국가스공사	29,450	1.9	5.4	7.7	9.7	29	128	(157)
SK가스	178,300	7.6	10.3	10.5	7.8	2	(12)	13
SGC에너지	27,700	6.5	9.5	14.0	6.9	12	(1)	(11)
지역난방공사	48,350	7.4	17.6	21.8	13.1	4	6	(14)
삼천리	90,800	(2.5)	(0.3)	(1.5)	(0.2)	(1)	(1)	1
한전기술	71,100	2.6	6.1	8.1	17.7	67	49	(86)
한전KPS	36,500	0.0	1.7	3.1	6.3	3	24	(24)

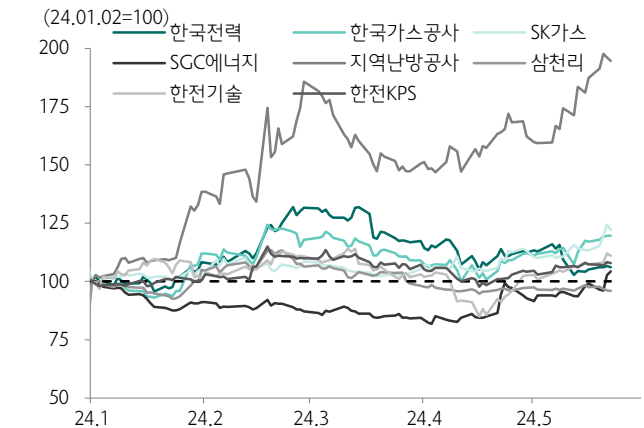
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률 (2024년 YTD)



자료: Quantwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률 (2024년 YTD)



자료: Quantwise, 하나증권

주요 뉴스

1. 11차 전기본 발표 임박...전력수요 상향·신규원전 건설 등 담긴다 - <https://zrr.kr/Ltlp>

- 총선 등에 밀려 반 년 가까이 지연되던 제11차 전력수급기본계획 초안 발표가 임박한 것으로 파악
- 최근 에너지원별 구성, 수요전망 등 세부 내용이 완성되면서 정부가 곧 발표를 할 것으로 전망
- 고준위방사성폐기물 관리에 관한 특별법 국회 처리 여부 따라 발표 시기와 세부 내용 변화가 있을 수 있다는 가능성도 제기

2. 전력시장 대대적 손질...실시간·예비력시장·지역별 차등 요금 추진 - <https://zrr.kr/CHSB>

- 정부가 전력시장 제도 선진화, 탄소포집저장 산업 육성, 재생에너지 해외진출 지원 등을 적극 추진
- 실시간·예비력 시장 개설해 전력시장과 실시간 수급 괴리 해소하는 한편 비중량자원 중앙급전화 통해 계통 불안 대응력 강화
- 또한 민관 협의회 구성해 재생에너지 해외 진출 적극적으로 나서는 것은 물론 CCS 분야에서 과제 마련해 선점한다는 계획

3. '산업부 반대' 용인 반도체클러스터 발전소, 발전공기업과 협력 가닥...남동·중부 유력설 - <https://zrr.kr/jhuq>

- SK E&S가 추진해 온 용인반도체 클러스터 집단에너지사업이 발전공기업의 석탄발전 대체 물량으로 전환될 전망
- 최근 불허한 SK E&S 1.2GW 신규발전사업에 대해 발전공기업 석탄발전 대체 사업과 협업할 경우 허용 방침 세운 것으로 파악
- 5개 발전공기업 중 석탄발전소 가장 많은 남동발전과 중부발전이 유력한 것으로 알려진 상황

4. 재생에너지 사업자, 생산 전력 발전사 안거치고 정부에 바로 판다 - <https://zrr.kr/kKzC>

- 재생에너지 발전사업자가 발전공기업 등 대규모 발전사업자를 거치지 않고 정부에 직접 재생에너지 전력을 파는 방안이 추진
- 정부가 비싼 재생에너지 전력 가격을 낮추기 위해 개입을 확대하겠다는 의지로 풀이
- 다만 재생에너지 전력 가격이 기존 방식보다 지나치게 낮아질 경우 사업자들 반발이 예상

5. 한국전력, 흑자에도 전력구입비 감축 시사...발전사들 어쩌나 - <https://zrr.kr/x6NT>

- 언론에 따르면 한국전력이 전기요금 인상 앞서 전력구입비를 대폭 낮추는 방안을 추진할 예정인 것으로 파악
- 공공과 민간 발전사들은 발전사 쥐어짜기라며 불만을 나타내고 있는 상황
- 한국전력의 지난해 전력구입은 전년대비 10조원 가까이 줄어든 반면 전력판매수입은 17조원 이상

6. 상장 도시가스사 경영효율화 通했다...수익구조 개선 - <https://zrr.kr/K3a1>

- 상장 도시가스사들의 수익구조가 4분기에 플러스로 돌아선데 이어 올해 1분기에도 플러스 폭을 확대
- 올해 1분기에 매출이 증가한 곳은 단 1곳에 그쳤으나 영업이익이 증가한 곳은 6개사, 순이익이 증가한 곳도 6개사
- 경기위축에 따른 어려운 경영환경 속에서 각사별로 경영효율화를 통한 수익구조 개선이 성과를 거뒀다는 평가가 나오는 대목

7. 늘어나는 'LNG 직수입' VS 도약하는 '개별요금제' - <https://zrr.kr/lj32>

- 한국가스공사와 발전공기업, 민간LNG기업들의 패권 경쟁이 이어지고 있는 가운데 LNG시장에서도 변화가 감지
- 한국가스공사 발전용 개별요금제 물량 400만톤에 달하고 직수입사의 연간 LNG도입물량이 1000만톤에 육박하며 경쟁 심화
- 발전공기업들이 일부 개별요금제 선회하거나 터미널 건설 철회하는 등 가열됐던 직수입 및 자체터미널 붐 누그러지는 모양새

8. LNG 도입시장 점유율 잃는 가스공사...가스요금 인상으로 이어져 - <https://zrr.kr/RKBX>

- 도시가스 원료인 LNG 도입시장에서 공기업 한국가스공사의 비중이 점차 줄고 있는 것으로 파악
- 문제는 한국가스공사 도입물량이 줄어들면 공급비용이 줄어든 물량에 모두 반영돼 도시가스 요금 인상으로 이어진다는 것
- 직수입 제도가 결국 도시가스 요금 인상으로 이어지고 있다는 점에서 직수입 제도를 개선해야 한다는 전문가들의 지적

9. 지지부진한 국내 LNG병커링...경쟁력있는 요금정책 필요 - <https://zrr.kr/igw2>

- LNG병커링 수요는 2023년 370만톤에서 2028년 1200만톤으로 3배 이상 성장할 것으로 전망
- 2024년 한국의 연간 LNG병커링 시장규모는 당초 계획의 1/10에도 못 미치는 수준
- 선진국과의 국제 경쟁에서 이기기 위해서는 부두건설, 사업승인, 선박 건조보조 등 LNG병커링 인프라 투자 지원 절실한 상황

10. "AI 혁명 부응한 선제적 전력공급·전력망 확충 필요하다" - <https://zrr.kr/TkSu>

- 국회입법조사처에 따르면 AI 데이터센터는 현 데이터센터 대비 6배 전력 더 소비하며 전력수급 대책 마련이 시급한 상황
- 2023년 12월 말 기준 우리나라에는 150개의 데이터센터가 존재하고 용량은 1986MW에 달하는 상황
- 2029년까지 신규 건설 요청한 데이터센터 전력 용량은 4.9만MW에 이르며 관련 인프라 생산 위한 증설 필요한 상황

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이

	단위	5월 22일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,363.0	1,369.2	1,382.4	1,334.7	1,312.7	1,287.9	(0.5)	(1.4)	2.1	3.8	5.8
달러 인덱스	Pt	104.9	104.22	106.12	103.99	103.50	101.37	0.7	(1.1)	0.9	1.4	3.5
WTI	달러/배럴	79.2	80.23	83.79	78.89	72.91	71.89	(1.3)	(5.5)	0.3	8.6	10.1
Brent	달러/배럴	82.2	82.55	87.30	82.89	76.86	77.69	(0.5)	(5.9)	(0.9)	6.9	5.8
Dubai	달러/배럴	84.1	84.22	88.81	84.23	75.49	77.54	(0.1)	(5.3)	(0.1)	11.4	8.5
Bunker	달러/톤	524.6	500.0	503.2	432.6	431.1	434.2	4.9	4.2	21.3	21.7	20.8
천연가스(HH)	달러/MMBtu	2.8	2.40	1.72	1.78	2.32	2.51	16.7	62.8	57.3	20.7	11.6
아시아 LNG	달러/MMBtu	12.0	10.80	10.50	8.30	9.73	11.52	10.9	14.1	44.3	23.1	4.0
유연탄(호주)	달러/톤	142.4	143.00	129.60	119.40	160.00	146.40	(0.4)	9.9	19.3	(11.0)	(2.7)

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 4월	2023년 4월	YoY(%)	2024년 3월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량 (Gcal, GWh)	열	763	848	(10.0)	1,769	(56.9)	7,469	7,260	2.9
	냉수	18	15	20.0	13	38.5	55	48	14.6
	전기	760	1,071	(29.0)	1,244	(38.9)	4,793	5,145	(6.8)

자료: 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사, 하나증권

일별 SMP 및 수요예측 추이 (육지 기준)

		5월 16일(목)	5월 17일(금)	5월 18일(토)	5월 19일(일)	5월 20일(월)	5월 21일(화)	5월 22일(수)
SMP(원/kWh)	최대	159.48	146.73	142.94	141.78	153.05	149.03	153.71
	최소	90.70	91.77	107.24	92.11	89.24	91.74	95.11
	가중평균	125.32	129.14	122.91	112.26	128.70	130.23	130.77
수요예측(MW)	최대	63,426	62,466	55,043	54,435	63,425	64,267	64,597
	최소	47,404	48,681	40,905	39,344	44,504	50,140	50,225
	가중평균	54,302	54,722	48,531	46,299	53,535	57,034	56,914

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
5월 16일 20시(목)	146.8	84.3	65.4	70.9	(7.8)	63.4	2.0	18.8	28.8
5월 17일 20시(금)	147.8	84.8	64.4	67.9	(5.2)	62.5	1.9	20.4	31.7
5월 18일 21시(토)	147.8	80.0	58.8	60.1	(2.2)	55.0	3.7	21.2	36.2
5월 19일 21시(일)	147.8	81.4	58.9	58.6	0.5	54.4	4.5	22.5	38.2
5월 20일 20시(월)	147.8	81.5	68.8	67.6	1.8	63.4	5.3	12.8	18.6
5월 21일 20시(화)	147.8	81.6	69.1	68.0	1.6	64.3	4.8	12.5	18.1
5월 22일 20시(수)	148.0	82.0	68.8	67.9	1.4	64.6	4.2	13.2	19.1

자료: 전력거래소, 하나증권

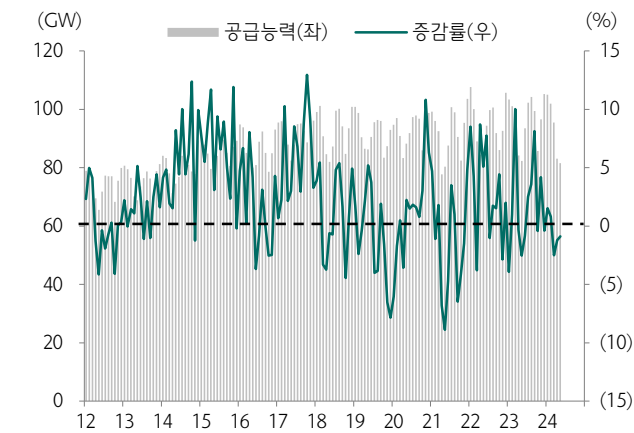
주간 기저발전 예방정비 계획 (5월 4주차)

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
	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	#3 : 3.12 - 5.30 / #7 : 3.18 - 6.21 / #9 : 3.9 - 6.11 / #10 : 4.29 - 5.21
	신서천	#1 : 4.17 - 6.22
	하동	#3 : 3.6 - 6.1 / #4 : 5.13 - 6.15 / #5 : 5.18 - 5.27
	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	#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	

자료: 전력거래소, 하나증권

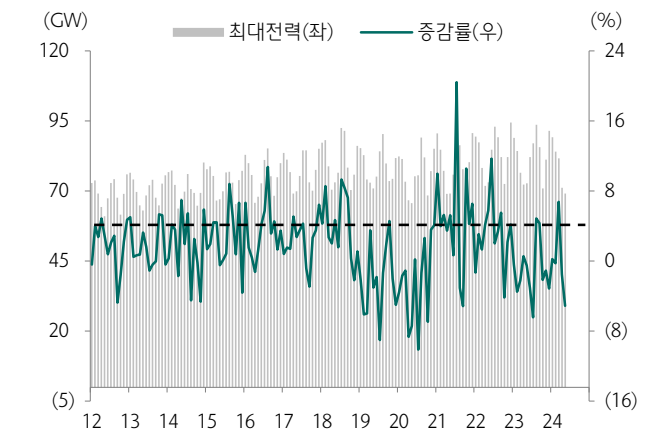
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (5월 21일 최대수요 기준 YoY -0.9%)



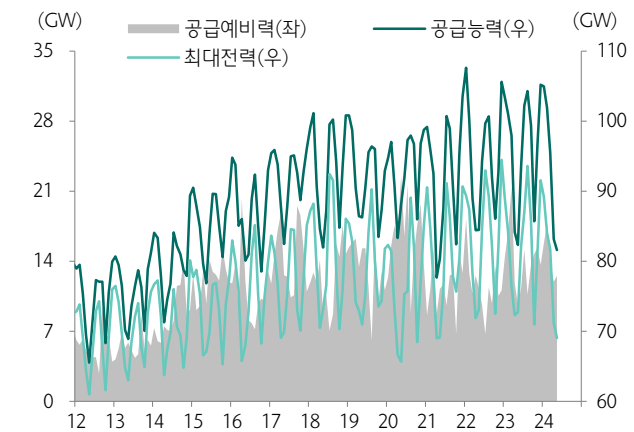
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (5월 21일 YoY -5.1%)



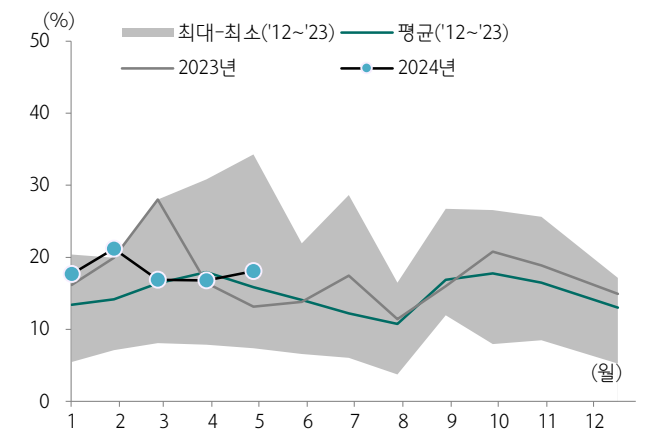
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (5월 21일 최대수요 기준 YoY +31.1%)



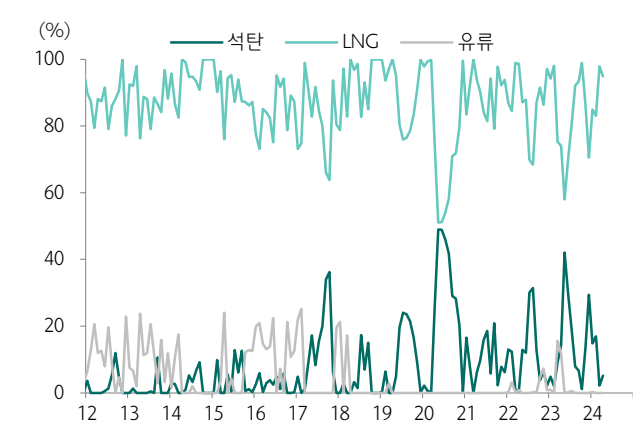
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (5월 21일 최대수요 기준 18.1%)



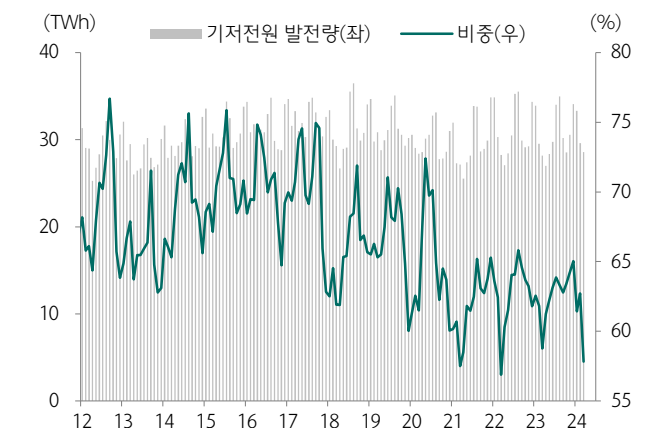
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (4월 기저전원비중 5.1%)



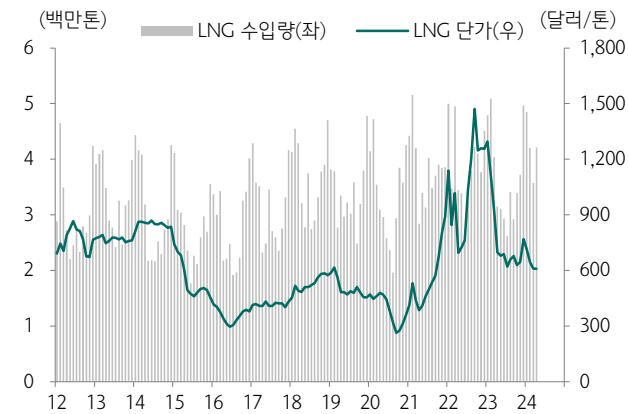
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (3월 57.8%)



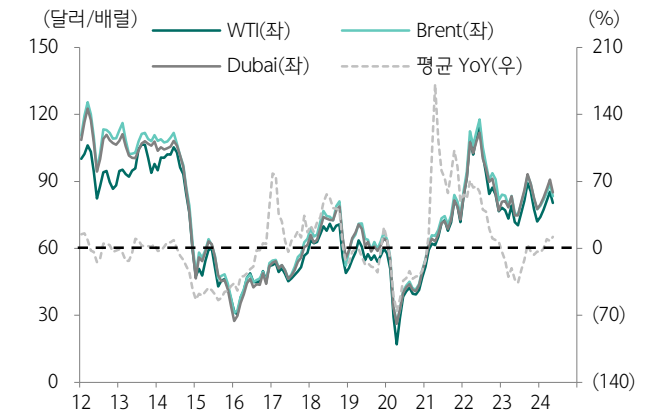
자료: 한국전력, 하나증권

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



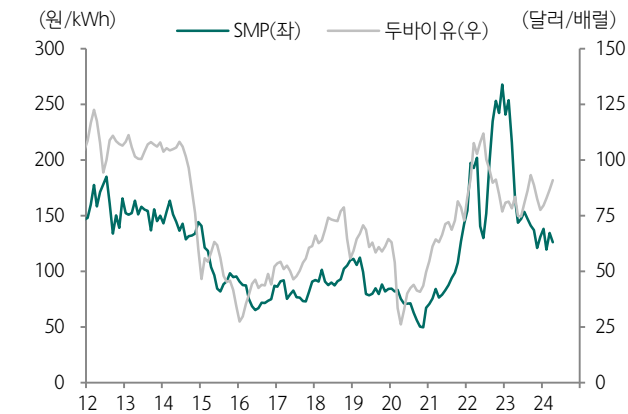
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (5월 3대 유종 평균 YoY +11.9%)



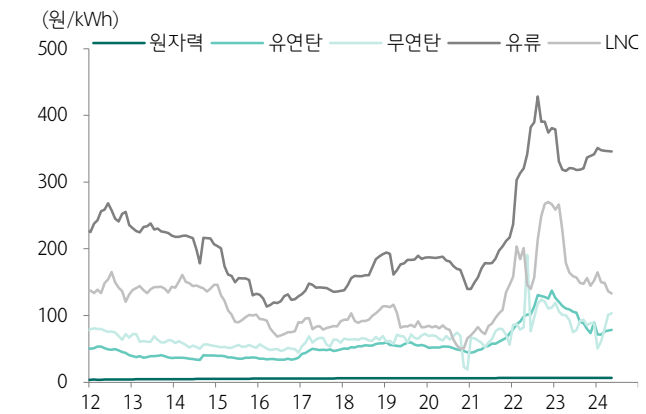
자료: Thomson Reuters, 하나증권

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



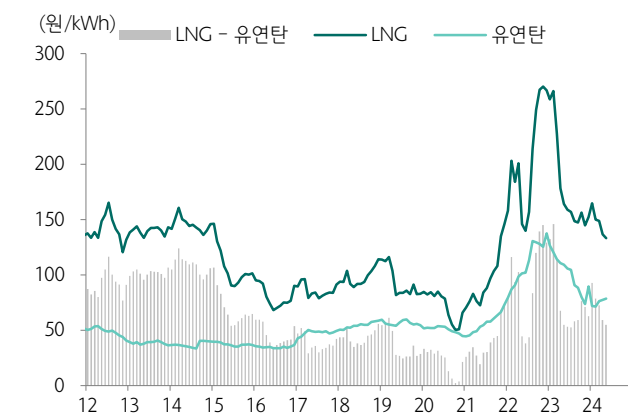
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (5월 LNG YoY -18.8%)



자료: EPSIS, 하나증권

도표 11. LNG/유연탄 연료비단가 격차 추이 (5월 54.70원/kWh)



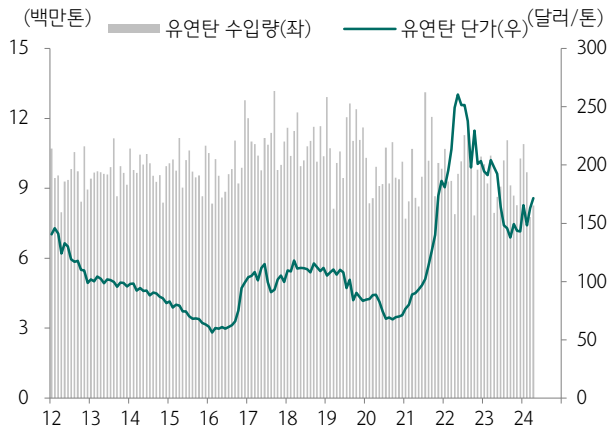
자료: EPSIS, 하나증권

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



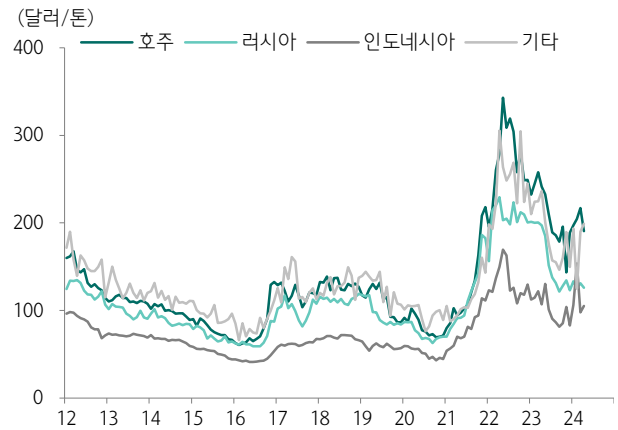
자료: 전력거래소, 하나증권

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



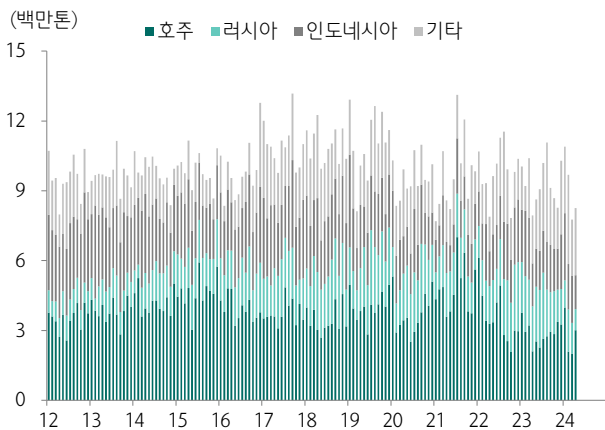
자료: 무역협회, 하나증권

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



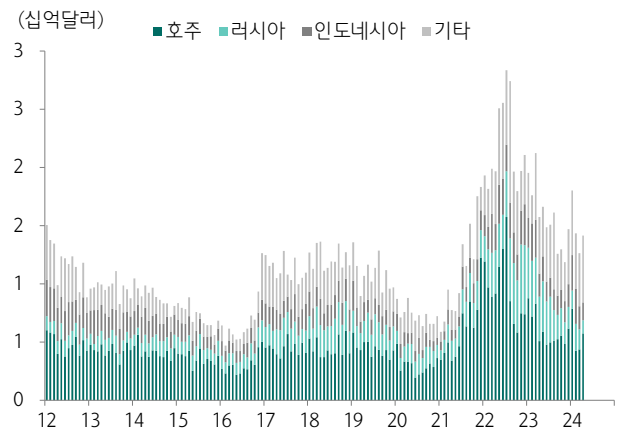
자료: 무역협회, 하나증권

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



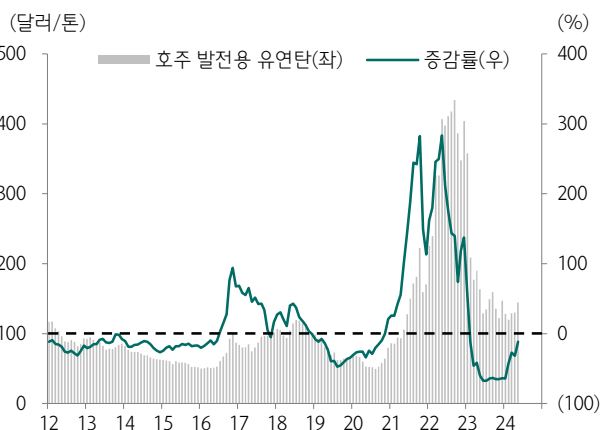
자료: 무역협회, 하나증권

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



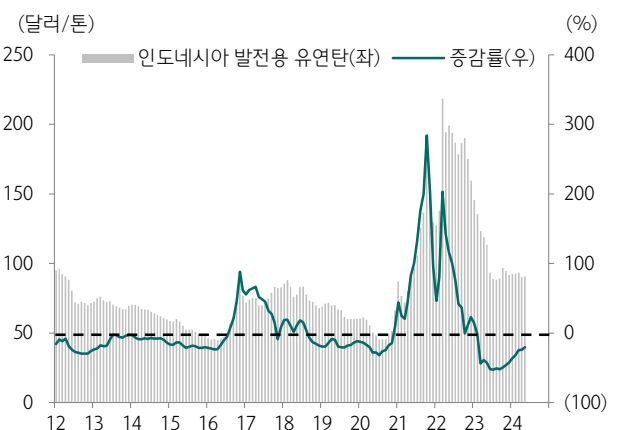
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (5월 YoY -11.5%)



자료: 산업부, 하나증권

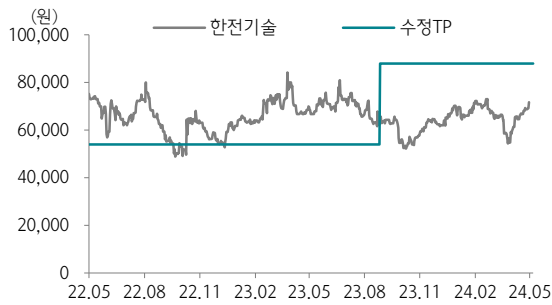
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (5월 YoY -20.2%)



자료: KOMIS, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

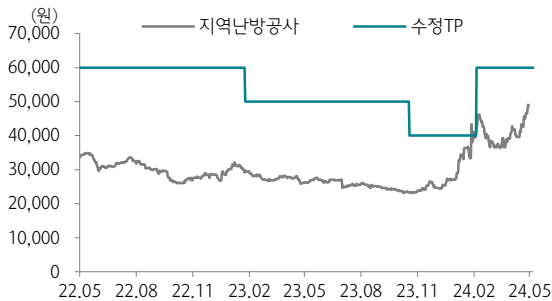
한전기술



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
23.9.18	BUY	88,000		
22.10.15	1년 경과		-	-
21.10.15	BUY	54,000	40.45%	-9.44%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

지역난방공사



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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 24일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 5월 24일 현재 해당회사의 유가증권 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.09%	5.45%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 21일