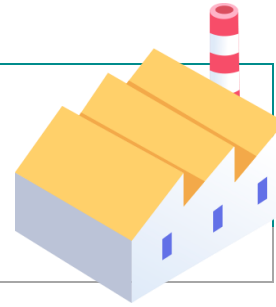


연료전지에 이어 SMR까지 재평가

유틸리티 Weekly | 2024.5.31



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 1.0% 하회했다. 29일 종가 기준 WTI는 80.2달러/배럴(WoW +1.4%), 호주산 유연탄은 142.4달러/톤(WoW +0.0%), 원/달러 환율은 1,365.0원(WoW +0.2%)을 기록했다. 지난 2020년, 2021년처럼 연료전지, 원전 컨셉이 작동하는 상황을 최근 연이어 확인할 수 있다. 재평가 자체는 부정적으로 볼 필요는 없으나 펀더멘털과 괴리가 있는 주가 흐름에 대해서는 일부 고민이 필요하다. 글로벌 팬데믹에 인한 일시적 정체 이후 수요 증가로 나타난 수주 산업 밸류체인 공급능력 부족에 더해 새로운 수요로 북미 투자 사이클이 나타났고 해당 수혜 여부가 향후 주가와 실적 성장을 결정할 요소로 보인다. 연료전지는 분산전원으로서 기능이 가능하다는 점에서 전력인프라 부족 환경에서도 확대될 수 있는 개연성이 충분하다. 다만 MW 단위 이상으로 프로젝트가 확장되지 않고 있으며 비경제성에도 불구하고 공급부족을 이끌어낼 수 있을 만큼의 시장 수요는 아직 관찰되지 않는다. SMR의 경우 서구권 공급 가능 업체가 제한적이기 때문에 일부 조건은 충족된다. 다만 완료되지 않은 설계로 일어나지 않은 미래 이벤트를 선행해서 반영하는 현재 흐름은 EPS보다는 멀티플에 집중된 현상으로 간주된다. 글로벌 공급망이 서구권 동구권 두 갈래로 나뉘는 과정이 강대국 중심으로 확인되고 있어 향후 한국 주요 기업들이 서구권 밸류체인의 중요한 중심축을 차지할 것이라는 기대는 충분히 유효하다. 가능성에 기반한 중장기적 접근에 대해 낙관적으로 볼 필요가 있고 11월 청정수소발전 우선협상자 발표(연료전지), 7월 체코 원전 수주전(대형원전 및 SMR) 등 연내 결과가 나오는 이벤트도 주가에 우호적인 이슈이기 때문이다. 다만 적어도 단기적으로 급변하는 변동성에 대해 오랜 기간 양호한 추세가 지속될 수 있을 것인지에 대해서는 낙관과 동시에 우려하는 관점도 견지할 필요가 있다고 판단된다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 4.6% 하락했다. 누적 적자로 인한 이자비용 부담이 언론을 통해 지속적으로 환기되고 있다. 당분간 추정치 변화가 제한적이라 가정 하에 2023년 11월 요금인상 사례처럼 여름철 이후 접근이 최적으로 판단된다. 한전KPS는 전주대비 변동이 없었다. 원전 관련 변동성이 적은 종목으로 간주된다. 일부 종목 대비 상승폭은 상대적으로 제한적일 수 있으나 긍정적인 이슈가 현실화될 때 동조하는 흐름이 나타날 수 있다는 점에서 관심이 필요하다.

관심종목

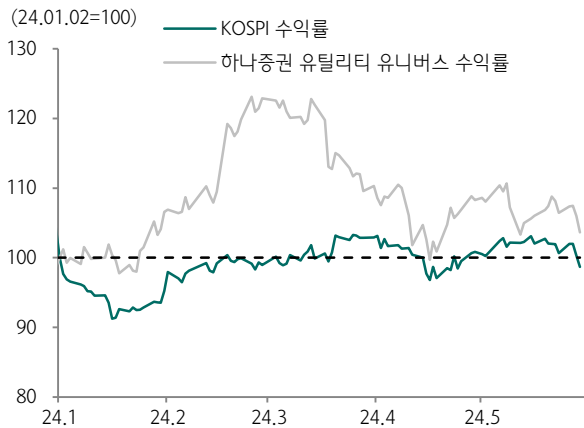
- 한전기술: 원전 관련 뉴스 빈도 확대 국면. 최소한 하반기 진입 시점까지는 대응 필요
- 지역난방공사: 에너지 원자재 가격 안정화 흐름. 7월 요금 조정에서 긍정적 소식 기대

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(5/30)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,635.44	(3.2)	(4.3)	(2.8)	(1.8)	(15,540)	(18,458)	33,601
한국전력	19,070	(4.6)	(2.9)	(12.5)	(10.7)	(377)	(179)	516
한국가스공사	28,400	(3.6)	(1.7)	1.6	3.8	(10)	36	(23)
SK가스	166,400	(6.7)	0.4	3.0	3.2	2	(13)	9
SGC에너지	26,500	(4.3)	1.9	4.7	9.1	16	(10)	(6)
지역난방공사	45,700	(5.5)	1.6	11.2	15.1	(6)	14	(8)
삼천리	89,600	(1.3)	(3.8)	(1.6)	(2.8)	6	(4)	(1)
한전기술	68,600	(3.5)	(1.0)	2.4	4.3	20	(63)	119
한전KPS	36,500	0.0	0.0	1.7	3.1	(33)	(7)	38

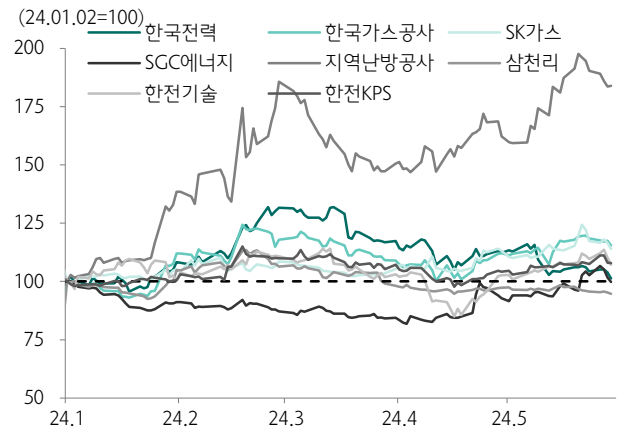
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률 (2024년 YTD)



자료: Quantwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률 (2024년 YTD)



자료: Quantwise, 하나증권

주요 뉴스

1. 최남호 2차관 “전기·가스요금 인상, 적절한 시점 찾고 있어” - <https://zrr.kr/DdDS>

- 산업통상자원부 2차관이 전기·가스 요금 인상 가능성과 관련해 적절한 시점을 찾고 있다고 언급
- 가스와 전기는 다르다면서 전기요금보다 원가 이하로 공급되고 있는 가스 요금 인상 필요성 상대적으로 더 필요하다고 전달
- 한국가스공사는 근본적 적자 구조 탈피하지 못하고 있고 한국전력은 하반기에도 흑자가 큰 폭으로 날 것으로 보인다고 설명

2. “요금인상” 외치는 정치인 출신 한전·가스 사장...정치권은 요지부동 - <https://zrr.kr/XKzc>

- 한국전력공사와 한국가스공사 사장이 연일 요금 인상 불가피성을 강조
- 두 사장은 민감한 요금문제에 있어 정치권과의 원활한 소통과 협의가 가능할 것으로 기대를 받았던 상황
- 다만 아직 요금 인상을 주저하는 모양새

3. 끝까지 국회 못 넘은 전력 관련 법안들...후폭풍은? - <https://zrr.kr/oST5>

- 21대 마지막 국회 본회의에서 고준위방사성폐기물관리특별법과 해상풍력보급활성화특별법의 상정 불발되면서 법안 폐기 확정
- 고질적인 송전망 부족을 해결할 국가기간전력망확충특별법도 22대 국회를 기약
- 국내 전력산업에서 가장 중요한 이슈였던 3개 법안이 모두 좌초되면서 향후 산업 전반에 타격이 불가피해질 것이란 우려

4. 도시가스용 연료전지 도매요금 대폭 인상에 발전소 가동률 저하·수요 이탈 등 우려 - <https://zrr.kr/m6Ou>

- 도시가스용 연료전지 도매요금이 5월을 기점으로 크게 오르면서 도시가스사들의 수요개발에 비상
- 내달 연료전지 도매요금이 한 차례 더 인상될 경우 가격 역전현상에 따른 수요 이탈마저 우려돼 대책 마련이 시급한 실정
- 현행처럼 불합리한 도매요금 구조가 지속될 경우 가동률 저하에 이어 보급 중단까지 야기될 수 있을 가능성 존재

5. 정부, 청정수소발전 입찰시장 개설...6500GWh 규모, 연내 사업자 선정 - <https://zrr.kr/UPKh>

- 정부가 연내 사업자 선정으로 목표로 청정수소발전 입찰시장을 개설
- 청정수소 발전 통해 온실가스 감축에 기여하는 한편 청정수소 간 비용 경쟁 통해 경제성 있는 가격으로 청정수소 조달 예정
- 올해 입찰 물량은 6500GWh, 계약기간은 15년으로 실제 발전은 2028년까지 개시해야 하는 상황

6. 청정수소 발전시장 향방 권 '설비용량'...신규 사업자 진입장벽 높아 - <https://zrr.kr/MUzo>

- 발전설비 용량 증설에 유보적인 모습 보이는 가운데 청정수소 발전시장도 신규 사업자 진입장벽 생각보다 높을 것이란 전망
- 특히 업계는 CHPS 공고문에 설비용량이 일절 언급되지 않고 6500GWh의 발전량만 언급되어 있는 점에 주목
- 신규 사업자의 경우 발전사업허가 단계부터 난관에 봉착할 것으로 내다보는 분위기

7. 전력계통 '고혈압·동맥경화' 증증화 - <https://zrr.kr/TbS1>

- 우리나라 전력수급의 동맥과 정맥역할을 하는 계통의 건전성이 갈수록 악화되고 있는 것으로 파악
- 전압은 물론 동맥경화 등 심혈관질환으로 비유할 수 있는 발전·송전제약이 더 증증으로 진행되고 있다는 뜻
- 비수도권 발전단지는 갈수록 커지는데 송전선로 확충은 더디고 태양광·풍력 등 관성 제공하지 않은 전원이 늘고 있기 때문

8. 기후솔루션, 한전 전력구매계약제도 공정거래위원회에 신고 - <https://zrr.kr/HTAY>

- 환경단체인 기후솔루션이 PPA 제도가 사업자에게 불공정하게 설계됐다고 한국전력을 상대로 공정거래위원회에 27일 신고
- 기후솔루션은 PPA 제도에서 망이요금 이종부과와 기본요금차별 문제 등을 지적
- PPA 소비자에게 전기요금 기본요금이 과하게 부과되는 문제도 제기

9. 30조 체코원전 수주戰 막바지...‘금융 경쟁력’이 관건 - <https://zrr.kr/NZLi>

- 체코 신규원전 사업자 선정 놓고 한국과 프랑스 간 경쟁 격화되는 가운데 수조원대의 금융 조달이 최대 관건일 것이라 지적
- 체코 정부는 7월 중순쯤 신규원전 사업의 우선협상대상자를 발표할 것으로 점쳐지는 상황
- 6월 중순까지 한수원과 프랑스 EDF 최종 입찰서 놓고 체코전력공사가 평가한 뒤 체코 정부가 검토 결과를 발표할 예정

10. 한전, 북당진~고덕 HVDC 2단계 완공...당분간 1.5GW만 가압 - <https://zrr.kr/Ctlx>

- 서해대교 남단 북당진 지역과 평택 고덕 사이 해저와 땅속을 잇는 34.2km HVDC 2개 라인이 완공돼 송전을 시작
- 설계용량은 1,2단계 합해 3.0GW이지만 당분간 1.5GW만 가압하면서 후속 부하조정 작업 결정
- 이번 추가 준공으로 태안화력 등 약 900MW의 발전제약이 해소돼 수도권 방향 송전 병목현상이 다소 해결될 예정

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	5월 29일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,365.0	1,363.0	1,375.4	1,333.6	1,325.0	1,287.9	0.2	(0.8)	2.4	3.0	6.0
달러 인덱스	Pt	105.1	104.90	106.08	103.93	104.06	101.37	0.2	(0.9)	1.2	1.0	3.7
WTI	달러/배럴	80.2	79.15	85.38	79.44	69.46	71.89	1.4	(6.0)	1.0	15.5	11.6
Brent	달러/배럴	83.7	82.17	89.58	83.27	73.58	77.69	1.9	(6.5)	0.6	13.8	7.8
Dubai	달러/배럴	84.7	84.12	91.24	84.73	72.35	77.54	0.7	(7.1)	0.0	17.1	9.3
Bunker	달러/톤	526.6	524.6	515.3	425.9	428.7	434.2	0.4	2.2	23.7	22.8	21.3
천연가스(HH)	달러/MMBtu	2.5	2.80	1.62	1.87	2.31	2.51	(12.1)	51.9	31.6	6.5	(2.0)
아시아 LNG	달러/MMBtu	11.8	11.98	10.32	8.49	9.36	11.52	(1.3)	14.6	39.3	26.4	2.7
유연탄(호주)	달러/톤	142.4	142.40	129.75	129.50	135.10	146.40	0.0	9.7	10.0	5.4	(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 23일(목)	5월 24일(금)	5월 25일(토)	5월 26일(일)	5월 27일(월)	5월 28일(화)	5월 29일(수)
SMP(원/kWh)	최대	146.18	163.28	114.48	146.62	157.83	182.59	155.16
	최소	94.98	90.76	91.73	78.67	81.77	91.58	98.64
	가중평균	128.64	129.68	105.19	101.37	127.41	133.08	132.12
수요예측(MW)	최대	65,887	64,159	56,653	55,947	65,494	65,137	64,639
	최소	50,476	49,978	47,673	42,518	44,917	49,987	49,947
	가중평균	57,554	57,581	51,351	48,714	55,480	56,849	56,820

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이		설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
	금년			전년	증가율(%)					
5월 23일 20시(목)	148.0	82.6	69.9	68.5	2.0	65.9	4.0	12.7	18.1	
5월 24일 20시(금)	148.0	84.0	67.5	68.0	(0.8)	64.2	3.3	16.5	24.4	
5월 25일 20시(토)	148.0	81.4	59.7	60.8	(1.8)	56.7	3.0	21.7	36.4	
5월 26일 20시(일)	148.0	81.9	59.4	59.0	0.7	55.9	3.5	22.5	37.9	
5월 27일 20시(월)	148.0	81.4	67.1	65.0	3.3	65.5	1.6	14.3	21.3	
5월 28일 20시(화)	148.0	80.7	68.7	72.8	(5.6)	65.1	3.6	12.0	17.5	
5월 29일 20시(수)	148.0	81.4	68.8	69.3	(0.7)	64.6	4.2	12.6	18.3	

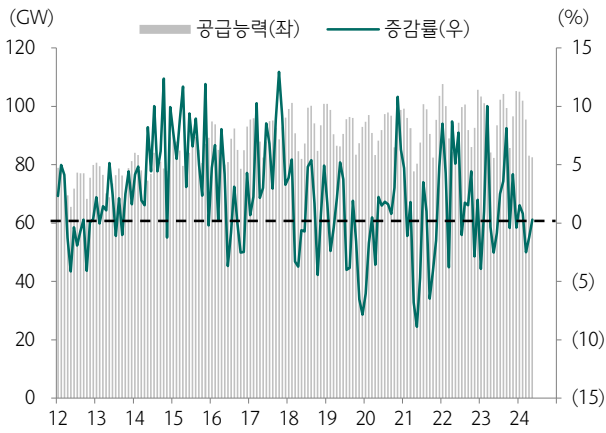
자료: 전력거래소, 하나증권

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 / #8: 6.1 - 6.10
	신보령	#1: 5.24 - 5.31
	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 - 5.30
	태안	#2: 5.25 - 7.8 / #3: 3.12 - 5.30 / #7: 3.18 - 6.21 / #9: 3.9 - 6.11
	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 - 6.8
	강릉안인	#1: 4.3 - 7.5
	삼척화력	
국내탄	동해	
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	#2: 5.28 - 7.29 / #3: 5.1 - 9.13 / #4: 4.20 - 6.28
	신월성	
새울		

자료: 전력거래소, 하나증권

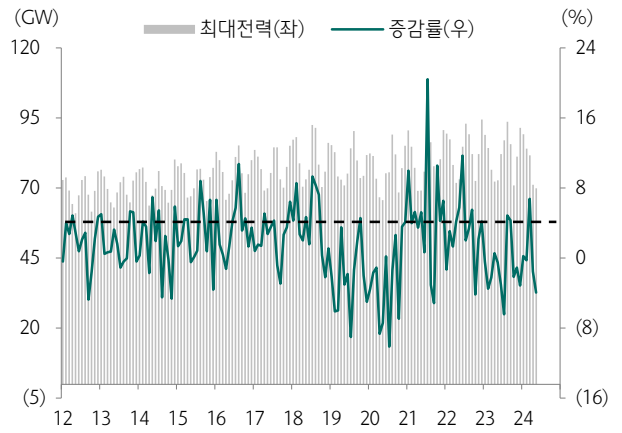
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (5월 23일 최대수요 기준 YoY +0.3%)



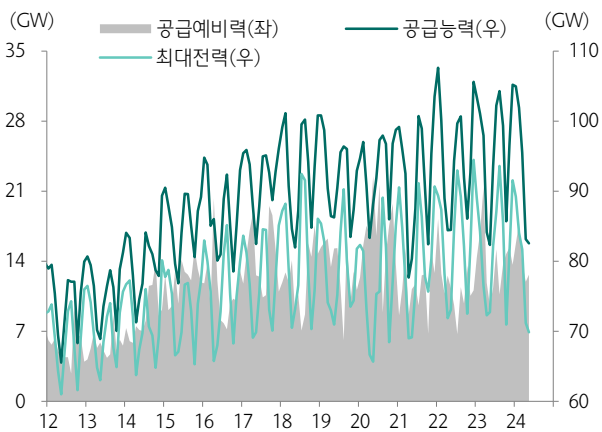
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (5월 23일 YoY -3.9%)



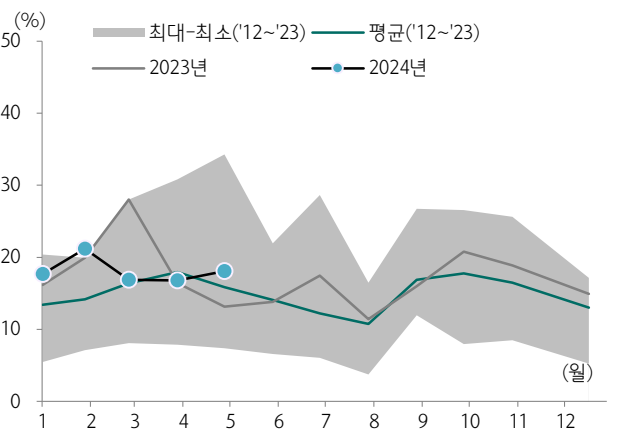
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (5월 23일 최대수요 기준 YoY +32.7%)



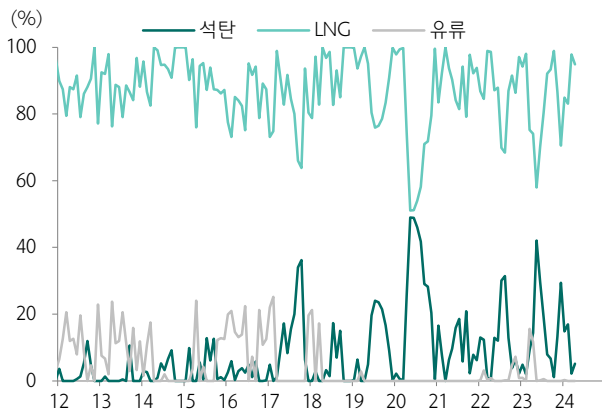
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (5월 23일 최대수요 기준 18.1%)



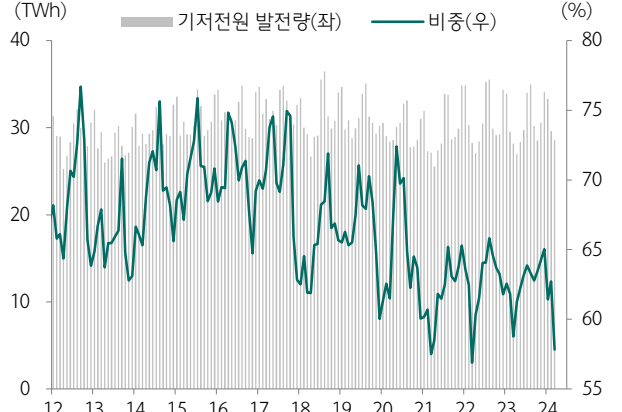
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (4월 기저전원비중 5.1%)



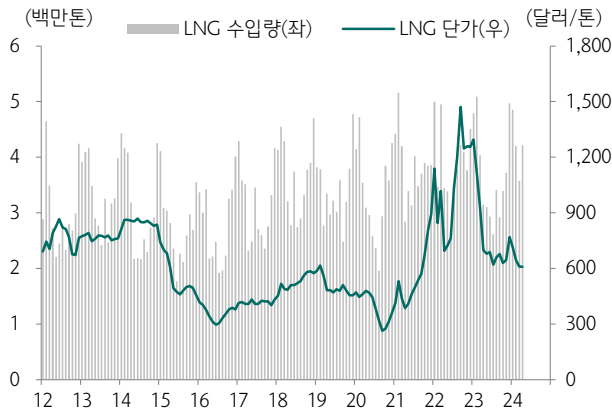
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (3월 57.8%)



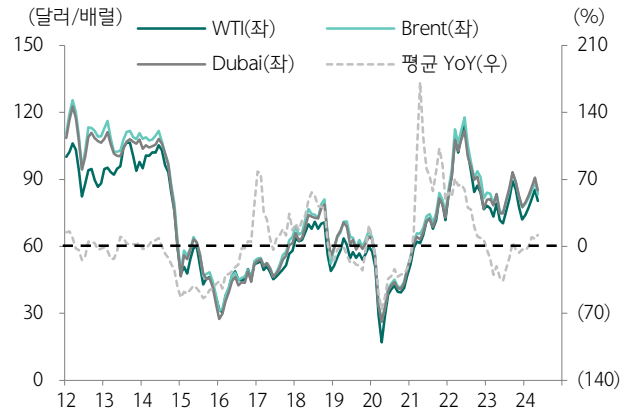
자료: 한국전력, 하나증권

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



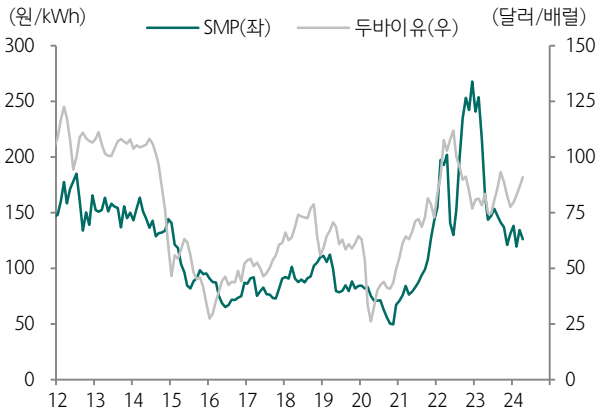
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (5월 3대 유종 평균 YoY +11.9%)



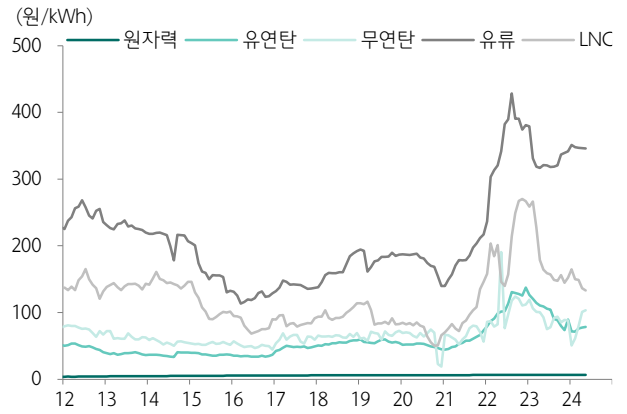
자료: Thomson Reuters, 하나증권

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



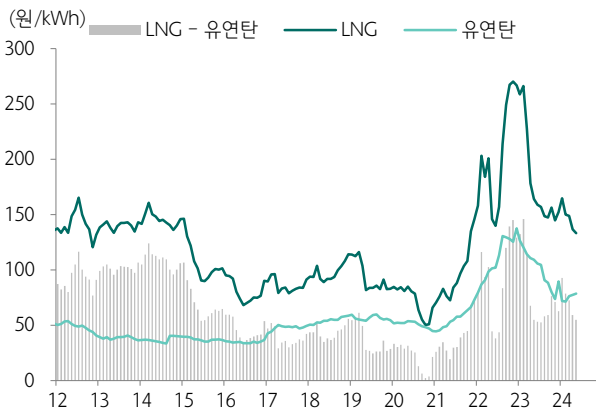
자료: EPIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (5월 LNG YoY -18.8%)



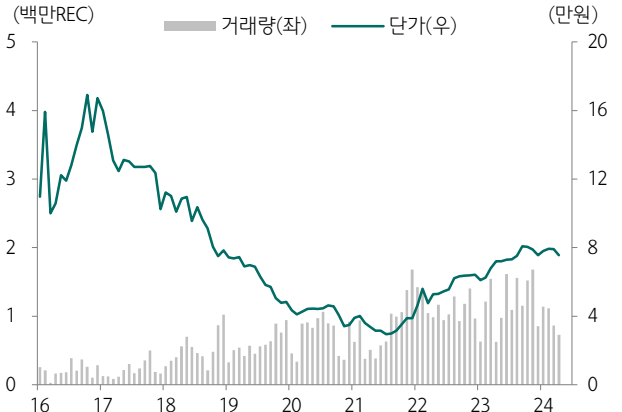
자료: EPIS, 하나증권

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



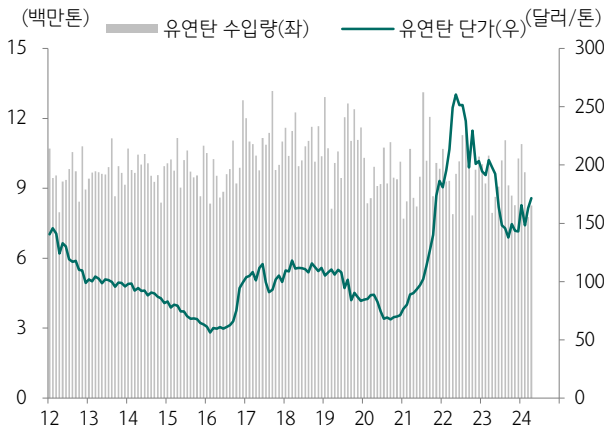
자료: EPIS, 하나증권

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



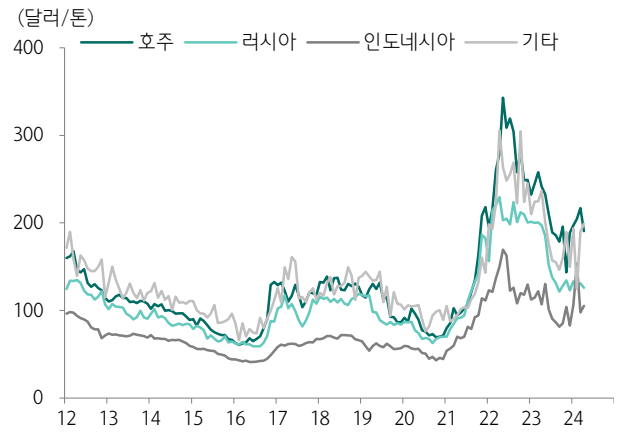
자료: 전력거래소, 하나증권

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



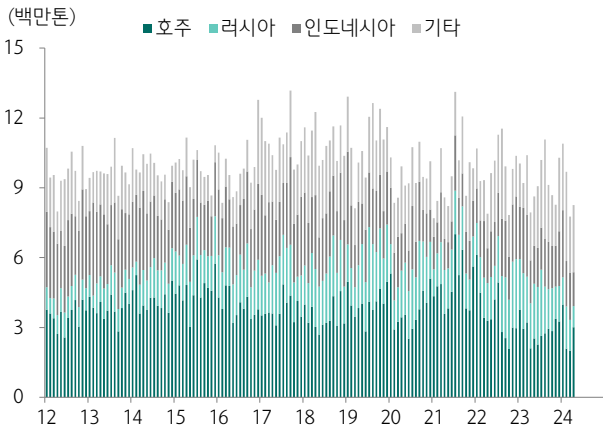
자료: 무역협회, 하나증권

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



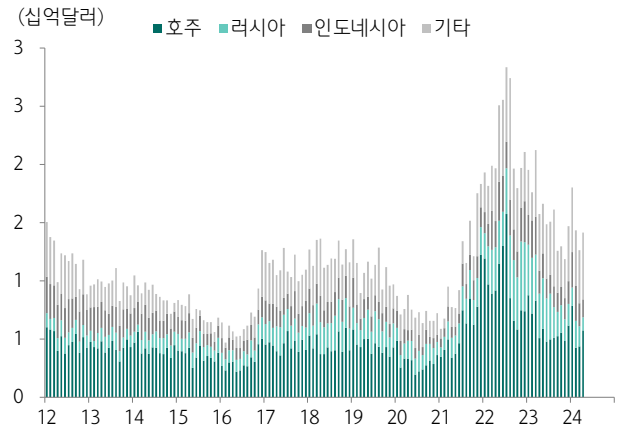
자료: 무역협회, 하나증권

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



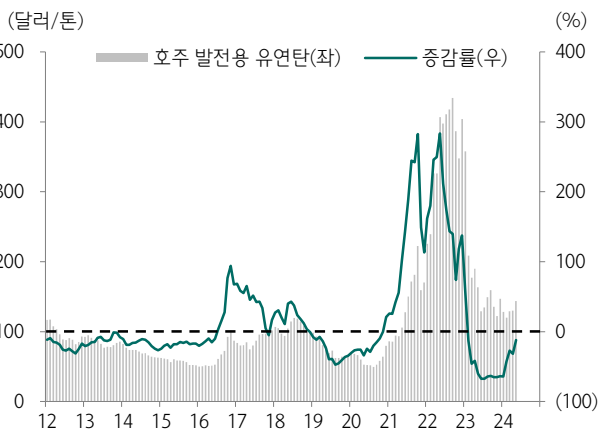
자료: 무역협회, 하나증권

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



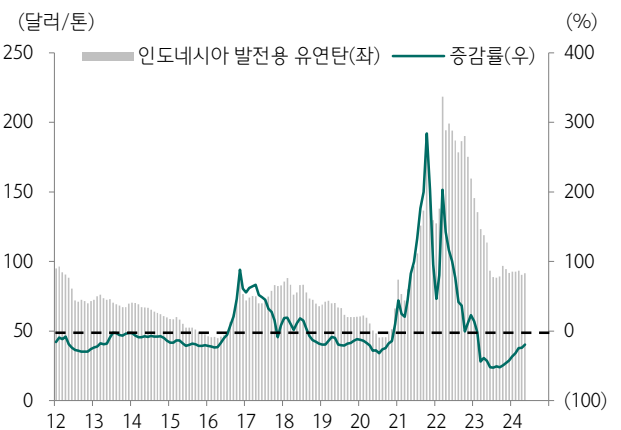
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (5월 YoY -12.1%)



자료: 산업부, 하나증권

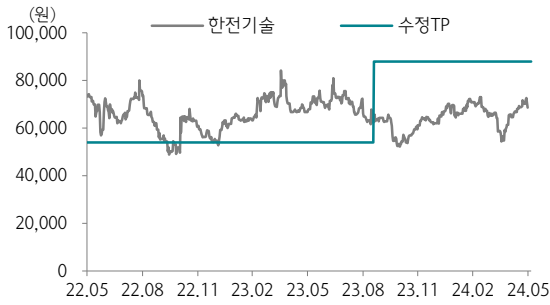
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (5월 YoY -19.5%)



자료: KOMIS, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

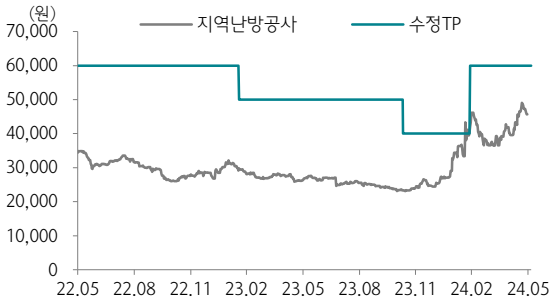
한전기술



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			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 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 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2024년 5월 31일 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	93.67%	5.88%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 28일