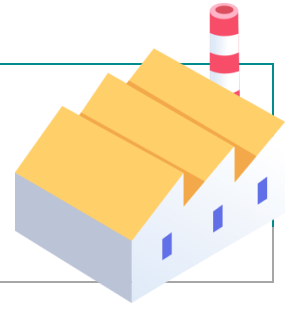


배당성향은 2월 배당협의체에서 확정

유틸리티 Weekly | 2025.01.03



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 2.2% 하회했다. 1일 증가 기준 WTI는 71.9달러/배럴(WoW +2.4%), 미국 천연가스는 3.6달러/mmbtu(-8.1%), 아시아 LNG 현물은 14.2달러/mmbtu(+1.9%), 호주산 유연탄은 125.3달러/톤(-1.2%), 원/달러 환율은 1,472.2원(+1.1%)을 기록했다. 환율 약세에 유가도 상승하면서 비용 부담이 빠르게 증가하는 모습이다.
- 환경부에서 제4차 배출권거래제 기본계획을 발표했다. 기본계획에는 중장기 정책목표와 기본방향이 담기며 구체적인 숫자는 제4차, 제5차 계획기간 할당계획에서 규정될 예정이다. 주요 변경 내용으로는 발전 및 발전 외로 부문 이원화, BM 할당방식 확대, 이월제한 완화, 유상할당 확대, 업체에서 사업장으로 대상 기준 변화 등이 있다. 4차 계획기간 동안 2030 NDC 감축목표가 포함되어 있기 때문에 전반적인 규제 방향은 대폭 강화되는 추세다. 이월 규제가 완화되기 때문에 무상할당 감소 및 유상할당 증가 영향이 가격에 온전히 반영될 여지도 높아졌다. 특히 발전 부문 유상할당 비율이 '대폭' 상향될 것이라는 언급이 담겨있는 점에서 발전사 배출권 구매비용 부담은 이전보다 늘어날 가능성이 확정적이다.
- 유틸리티 공기업 중에서 한전기술과 지역난방공사가 기업가치 제고계획을 발표했다. 재무 및 비재무 목표에서 유의미하게 볼 지점은 배당성향이다. 한전기술은 최소 배당성향으로 기존 정부 가이드라인인 40%를 언급한 반면 지역난방공사는 Min[조정 당기순이익의 40%, Max(최소배당률(한은 기준금리), 결산 당기순이익의 20%)]라는 산식을 제시했다. 조정 당기순이익은 결산 당기순이익에서 열요금 미수금 손익, 신종자본증권 이차비용을 제외한 금액이다. 개별 기업 재무안정성 제고의 필요성을 어느 정도 인정할 것인지 아니면 세수 부족 규모가 역대 최대인 상황에서 당장 급한 불을 끌 수 있는 모든 수단을 동원할 것인지를 결론은 2월 배당협의체에서 내려질 전망이다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 4.1% 하락했다. 요금 인상 여력이 제한적인 가운데 유연탄 가격을 제외하면 모든 비용 지표는 악화되는 모습이다. 1,400원대 환율이 추정치 하향 조정으로 반영되는 과정에서 단기 반등은 기대하기 쉽지 않다. 지역난방공사는 전주대비 18.9% 하락했다. 배당성향이 40%보다 낮아질 수 있다는 우려로 인한 주가 조정은 배팅의 기회가 될 수 있다. 의사결정권한은 정부가 갖고 있고 26일 공시 내용을 가정해도 현 주가는 유의미한 배당수익률이 가능하다.

관심종목

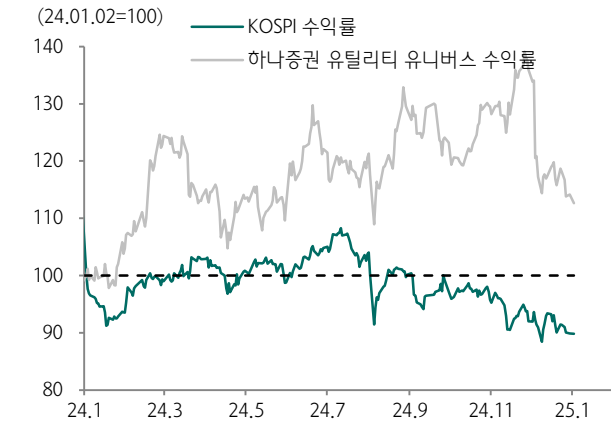
- 지역난방공사: 과도한 주가 하락은 단기 접근 기회 제공. 배당 확정시까지 관심 필요

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(1/2)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,398.94	(1.3)	(0.2)	(3.8)	(1.8)	(736)	(5,119)	2,264
한국전력	19,560	(4.1)	(3.6)	(8.4)	(9.7)	(223)	(65)	277
한국가스공사	34,100	(2.8)	(1.0)	4.4	(1.6)	(57)	69	(12)
SK가스	211,500	4.4	7.8	1.0	1.0	26	(11)	(14)
SK이터닉스	12,230	0.6	(4.1)	(8.8)	(6.1)	(1)	1	1
SGC에너지	24,450	(8.1)	(4.9)	(3.4)	(1.6)	(0)	2	(2)
지역난방공사	40,250	(18.9)	(14.8)	(15.0)	(23.0)	(30)	(7)	37
한전기술	53,700	(1.5)	(0.6)	5.1	(6.4)	(11)	4	6
한전KPS	44,100	(5.6)	(6.6)	3.2	0.6	(33)	36	(6)

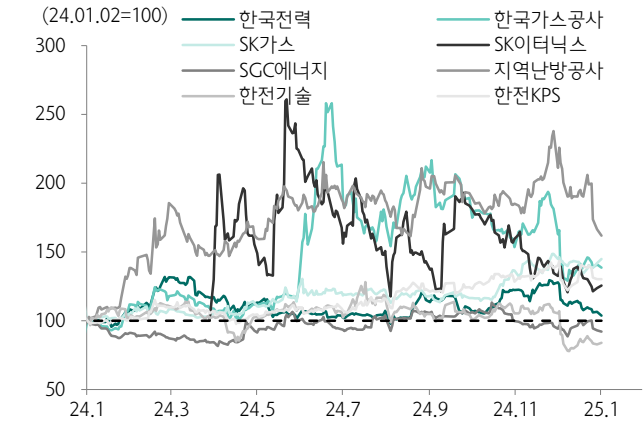
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

주요 뉴스

1. 산업용 전기, 脫한전 독 터질까 - <https://bully.kr/3u28lAG>

- 한국전력의 큰 손인 산업용 전기 고객 움직임이 심상치 않은 상황
- 잇따른 산업용 전기요금 인상으로 자가발전소 세우거나 전력시장에서 SMP로 전기를 구매하는 게 더 저렴한 상황이 됐기 때문
- 언론에 따르면 일부 대기업이 SMP 직구 타진하고 있고 다른 기업들도 계약조건 지켜보면서 이탈 합류할지 고민 중

2. 제4차 배출권거래제 기본계획 확정...발전부문 유상할당 비율 대폭 상향 - <https://bully.kr/CB3kqlt>

- 환경부와 기획재정부는 국무회의에서 제4차 배출권거래제 기본계획(2026~2035)을 심의, 확정했다고 12월 31일 발표
- 배출권거래제가 상향된 2030 NDC 달성에 기여하도록 배출허용총량 설정을 강화하고 유상할당을 확대하는 것이 주요 내용
- 5차 할당계획 기간부터 배출권거래제 감축 목표 NDC보다 강화하는 방안, 탄소누출업종도 유상할당 대상 전환 방안 등 검토

3. 용량시장 본입찰부터 배출권까지...집단E 생존과 도약의 갈림길에 서다 - <https://bully.kr/EdsMaE4>

- 2024년은 정책 변화와 각종 논란 이어졌던 한 해였다면 새해에는 신규 제도 도입과 환경 변화 예고되며 도전에 직면할 전망
- 집단에너지 업계 주요 관심사로는 한국형 LNG 용량시장 본 입찰, 제6차 집단에너지 기본계획, 제4차 배출권거래제 등이 제시
- 집단에너지는 대표적인 분산전원으로 평가받고 있지만 잇따른 변화 속에서 생존과 발전의 갈림길에 서 있는 상황

4. 1월 국내 LPG 가격 동결, 고물가·고환율·수입가격 인하 영향 - <https://bully.kr/AEzQ3oG>

- SK가스와 E1이 2025년 새해 1월 국내 LPG 공급가격을 동결
- 새해 1월 국내 LPG 공급가격을 동결한 배경은 고물가·고환율 등으로 내수가 침체된 상황에 기인
- 또한 1월 LPG 수입가격마저 인하된 영향이 크게 작용한 것으로 파악

5. 제주 전력시장 선진화 시범사업 추진 반년의 성과는? - <https://bulg.kr/880KI21>

- 전력거래소는 지난해 제주 대상으로 실시간 시장, 예비력 시장, 재생에너지 입찰시장 등 구성된 3종 패키지 시범사업 추진 중
- 이 시범사업은 2024년 3월 본격 도입된 가운데 3개월이 지난 6월부터 실제 정산까지 반영하며 본격화
- 이번 3종 패키지가 육지까지 도입될 경우 24년간 단순한 형태로 운영됐던 우리 전력시장에 대격변이 이어질 전망

6. LMP 재논의 가능성 ↑...소매요금 차등화 시기 맞춰 시행되나 - <https://bulg.kr/3j7N0Sr>

- 올해 도입 예정인 지역별 도매전력가격 제도가 속도 조절에 들어갈 것으로 보이는 상황
- 12월 30일 복수의 발전업계 관계자에 따르면 전력당국은 최근 LMP 도입 일정 조정을 논의 중인 것으로 알려졌다
- 다만 최근 2025년 도입하는 LMP 실제 정산까지는 이뤄지지 않는 모의 수준 운영 안을 논의 중인 것으로 파악

7. 태양광 고정가격계약 네 번째 미달...RPS 일몰 빨라질까 - <https://bulg.kr/A44f50f>

- 태양광발전소가 20년간 전력 당국과 장기계약을 체결하는 태양광 장기고정가격계약이 올해도 미달 사태를 피하지 못한 상황
- 정부가 수익성을 강화할 각종 조치를 내놓았지만 발전사의 외면은 공고
- 일각에선 이번 입찰이 RPS 제도에 대한 사실상의 종언과 같으며 경매제도 이행이 앞당겨질 것으로 예상

8. 한전KPS, 루마니아 체르나보다 원자로 압력관교체 등 150여개 정비 수행 - <https://bulg.kr/CoE9II>

- 한전KPS가 한수원 컨소시엄이 수주한 루마니아 체르나보다 원전 설비개선사업 가운데 원자로 압력관교체 등 맡아 수행 예정
- 한전KPS는 30일 한수원과 해외 원전 정비 사업수행 계약 합의를 체결
- 압력관 교체는 가장 중요한 과업 중 하나로 1차, 2차측 주요설비를 대부분 교체 하는 등 150여개 리모델링 수행 예정

9. GE버노바, 동해안-동서울 전력망에 HVDC 시스템 공급 - <https://bulg.kr/1tTAUy>

- GE버노바는 한국전력 발주한 500kV 동해안-동서울 HVDC 변환설비 건설 프로젝트에 회사의 첨단 전류형 HVDC 기술 공급
- 이번 프로젝트는 국내 최대 전력망 구축 사업인 동해안-수도권을 연결하는 4GW HVDC 건설 프로젝트의 일환
- GE버노바는 합작회사인 KAPES 통해 동해안-신가평 구간 연결하는 1단계 사업에 이어 이번 2단계 사업에서도 협력

10. 유럽, 2025년 러시아 LNG 환적 금지 - <https://bulg.kr/9t9u68i>

- 유럽연합이 내년 3월부터 러시아 항구에서 LNG 환적을 금지하는 등 대러 제재를 강화
- 이 조치는 2027년까지 러시아산 화석연료 수입을 단계적으로 완전히 중단하겠다는 유럽연합의 야심찬 목표의 일환
- 주로 현지 인프라 제한을 우회하면서 러시아산 LNG의 아시아 운송을 용이하게 하는 환적과 STS 환적을 대상

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이

	단위	1월 1일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,472.2	1,456.5	1,395.1	1,319.4	1,300.5	1,287.9	1.1	5.5	11.6	13.2	14.3
달러 인덱스	Pt	108.5	108.13	105.79	101.65	102.23	101.37	0.4	2.6	6.8	6.2	7.1
WTI	달러/배럴	71.9	70.17	68.15	71.01	70.50	71.33	2.4	5.5	1.2	1.9	0.8
Brent	달러/배럴	74.7	73.75	73.20	73.88	76.23	77.69	1.3	2.1	1.2	(2.0)	(3.8)
Dubai	달러/배럴	75.4	74.59	73.77	74.73	76.44	77.54	1.1	2.3	0.9	(1.3)	(2.7)
Bunker	달러/톤	460.1	449.4	465.7	447.9	449.2	434.2	2.4	(1.2)	2.7	2.4	6.0
천연가스(HH)	달러/MMBtu	3.6	3.95	3.37	2.89	2.57	2.51	(8.1)	7.7	25.6	41.2	44.6
아시아 LNG	달러/MMBtu	14.2	13.97	14.93	13.09	11.49	11.52	1.9	(4.6)	8.8	23.9	23.6
유연탄(호주)	달러/톤	125.3	126.75	141.50	140.25	127.75	146.40	(1.2)	(11.5)	(10.7)	(2.0)	(14.4)

자료: Thomson Reuters, 하나증권

주요 판매실적 추이

한국전력

		2024년 10월	2023년 10월	YoY(%)	2024년 9월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량 (GWh)	주택용	7,135	6,291	13.4	9,974	(28.5)	74,094	69,572	6.5
	일반용	10,396	9,630	7.9	13,166	(21.0)	114,024	110,056	3.6
	산업용	23,812	23,195	2.7	23,728	0.4	239,738	242,524	(1.1)
	기타	2,748	2,633	4.3	3,516	(21.9)	34,617	34,692	(0.2)
	합계	44,090	41,750	5.6	50,384	(12.5)	462,473	456,844	1.2
판매금액 (억원)	주택용	11,240	9,379	19.9	17,167	(34.5)	117,127	104,081	12.5
	일반용	16,274	15,305	6.3	21,768	(25.2)	195,986	184,614	6.2
	산업용	36,937	32,935	12.2	36,514	1.2	393,032	363,997	8.0
	기타	2,917	2,691	8.4	3,708	(21.3)	37,027	34,731	6.6
	합계	67,369	60,309	11.7	79,158	(14.9)	743,172	687,424	8.1
판매단가 (원/kWh)	주택용	157.5	149.1	5.7	172.1	(8.5)	158.1	149.6	5.7
	일반용	156.5	158.9	(1.5)	165.3	(5.3)	171.9	167.7	2.5
	산업용	155.1	142.0	9.2	153.9	0.8	163.9	150.1	9.2
	기타	106.2	102.2	3.9	105.5	0.7	107.0	100.1	6.8
	평균	152.8	144.5	5.8	157.1	(2.7)	160.7	150.5	6.8

한국가스공사

		2024년 11월	2023년 11월	YoY(%)	2024년 10월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량(천톤)	도시가스	1,583	1,866	(15.2)	1,082	46.3	15,854	15,659	1.2
	발전	1,088	1,237	(12.0)	1,056	3.0	14,372	14,898	(3.5)
	합계	2,671	3,103	(13.9)	2,138	24.9	30,226	30,557	(1.1)

지역난방공사

		2024년 11월	2023년 11월	YoY(%)	2024년 10월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량 (Gcal, GWh)	열	1,209	1,550	(22.0)	541	123.5	11,771	11,898	(1.1)
	냉수	14	14	0.0	21	(33.3)	282	278	1.4
	전기	1,145	1,069	7.1	769	48.9	10,193	10,542	(3.3)

자료: 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사, 하나증권

일별 SMP 및 수요예측 추이 (육지 기준)

		12월 26일(목)	12월 27일(금)	12월 28일(토)	12월 29일(일)	12월 30일(월)	12월 31일(화)	1월 1일(수)
SMP(원/kWh)	최대	168.78	150.82	93.83	93.56	164.91	158.05	97.63
	최소	81.25	81.71	84.67	73.69	79.03	80.48	0.00
	가중평균	121.42	116.57	92.19	85.51	118.73	108.15	78.68
수요예측(MW)	최대	78,224	80,146	65,730	65,208	78,162	74,372	58,892
	최소	55,204	60,217	58,492	52,666	54,072	57,040	43,099
	가중평균	68,473	71,177	62,131	59,495	67,964	65,123	52,656

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
12월 26일 10시(목)	153.1	108.8	80.3	81.7	(1.8)	78.2	2.0	28.5	35.5
12월 27일 9시(금)	153.1	109.0	81.2	78.2	3.8	80.1	1.0	27.8	34.3
12월 28일 19시(토)	153.1	103.4	68.9	66.0	4.4	65.7	3.2	34.4	50.0
12월 29일 19시(일)	153.1	107.0	66.4	63.6	4.5	65.2	1.2	40.6	61.1
12월 30일 10시(월)	153.1	109.4	79.0	63.1	25.2	78.2	0.9	30.4	38.5
12월 31일 9시(화)	153.1	107.5	74.7	80.5	(7.1)	74.4	0.4	32.7	43.8
1월 1일 19시(수)	152.8	106.6	64.4	83.4	(22.8)	58.9	5.5	42.2	65.6

자료: 전력거래소, 하나증권

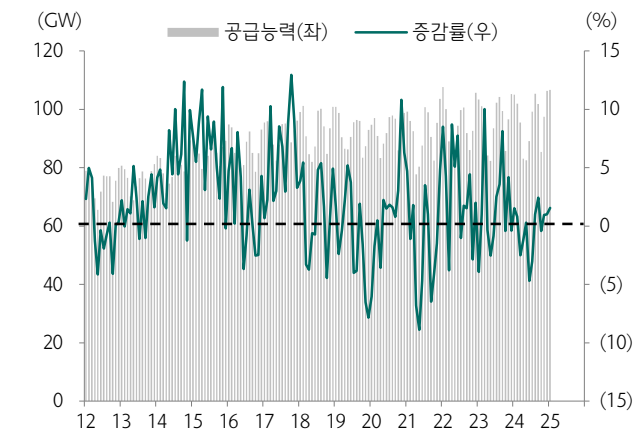
주간 기저발전 예방정비 계획 (1월 1주차)

석탄	당진	#2 : '23.12.1 - '25.4.1 / #3 : '23.9.8 - '25.3.1
	보령	
	신보령	
	삼천포	
	여수	
	영흥	#1 : '24.1.1 - '25.7.1 / #2 : '24.1.1 - '25.7.1 / #3 : 1.1 - 2.6
	태안	#5 : '24.12.1 - '25.10.1 / #6 : '24.9.1 - '25.7.1
	신서천	
	하동	#7 : 9.7 - 12.20
	삼척그린	
	북평	
	고성	
	강릉안인	
	삼척화력	
국내탄	동해	
원자력	고리	#2 : '23.4.8 - '25.6.30 / #3 : '24.9.28 - '26.7.12
	신고리	
	한빛	
	한울	#2 : '24.11.1 - '25.1.7 / #4 : '24.10.18 - '25.1.9
	신한울	
	월성	
	신월성	
	새울	#1 : '24.12.19 - '25.3.4

자료: 전력거래소, 하나증권

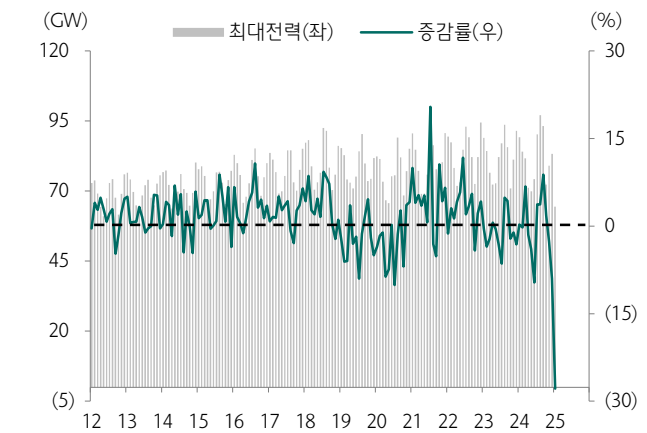
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (1월 1일 최대수요 기준 YoY +1.6%)



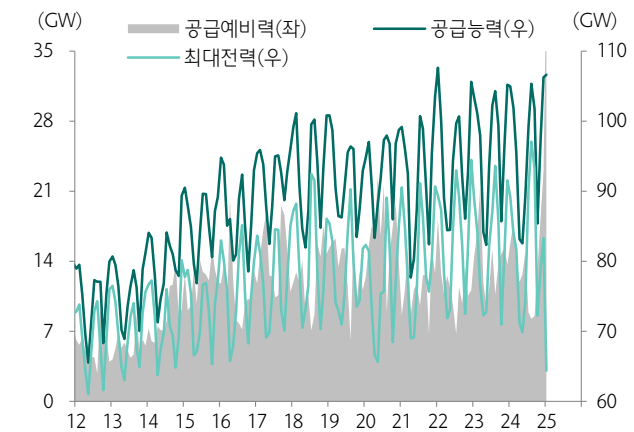
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (1월 1일 YoY -27.8%)



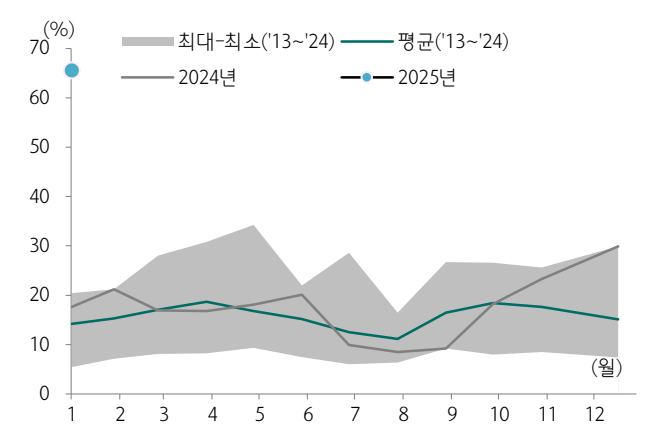
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (1월 1일 최대수요 기준 YoY +167.9%)



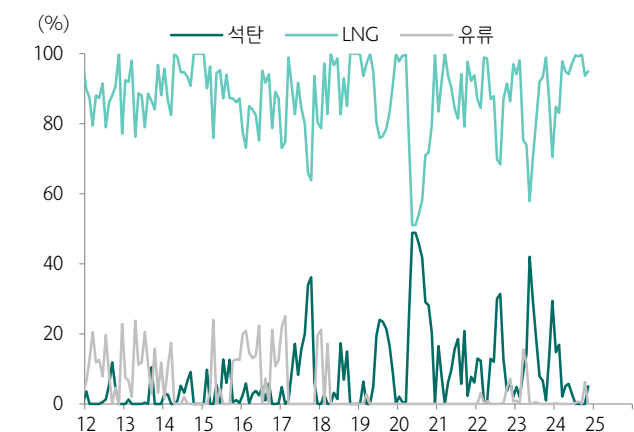
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (1월 1일 최대수요 기준 65.6%)



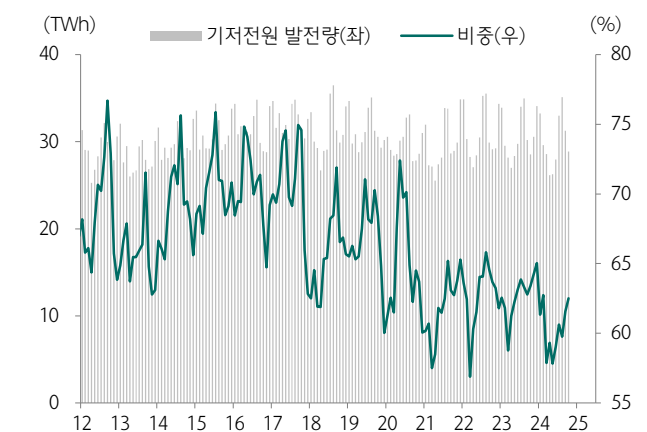
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (11월 기저전원비중 5.0%)



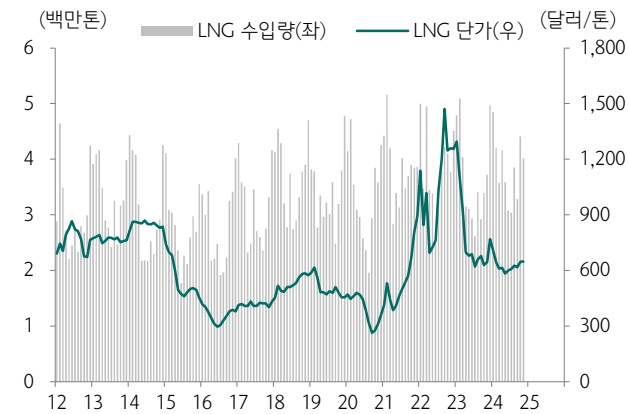
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (10월 62.5%)



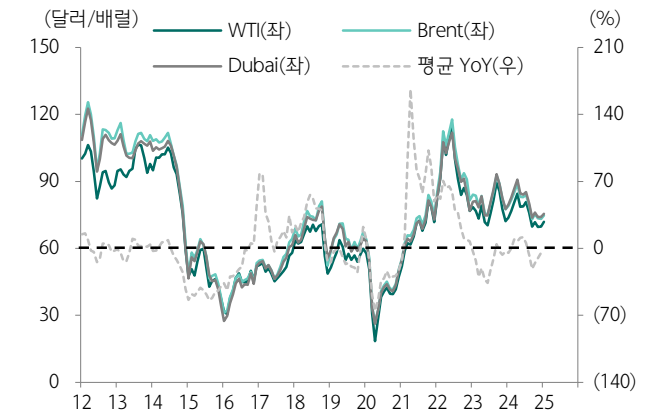
자료: 한국전력, 하나증권

도표 7. 국내 LNG 수입량/단가 (11월 YoY +8.5%/+0.5%)



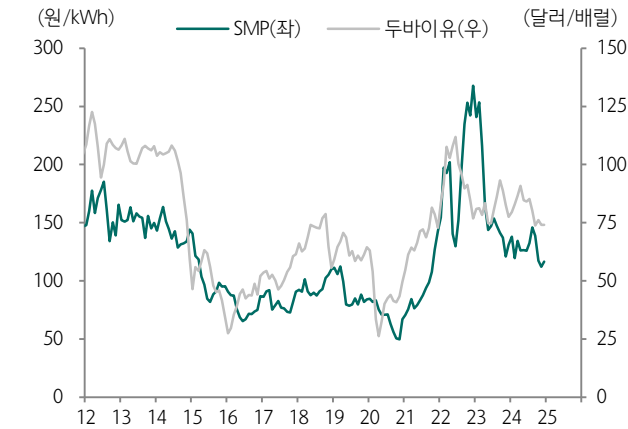
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (1월 3대 유종 평균 YoY -4.5%)



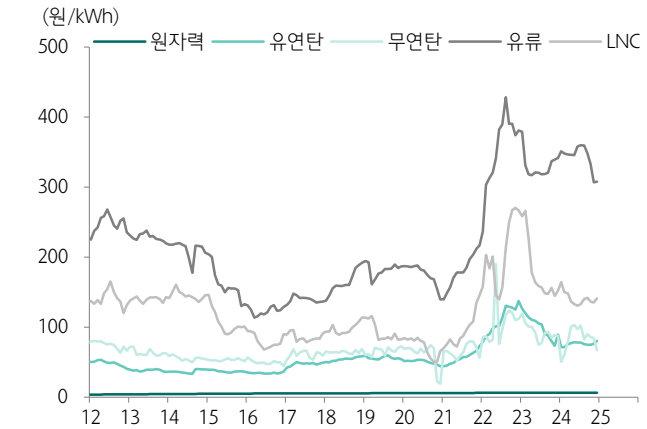
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (12월 SMP YoY -11.1%)



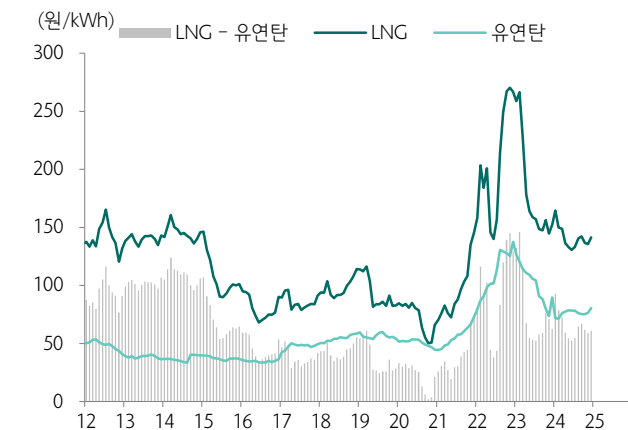
자료: EPIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (12월 LNG YoY -7.2%)



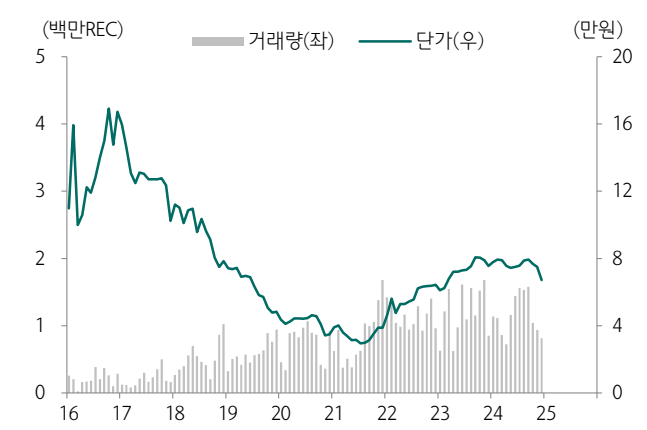
자료: EPIS, 하나증권

도표 11. LNG/유연탄 연료비단가 격차 추이 (12월 60.87원/kWh)



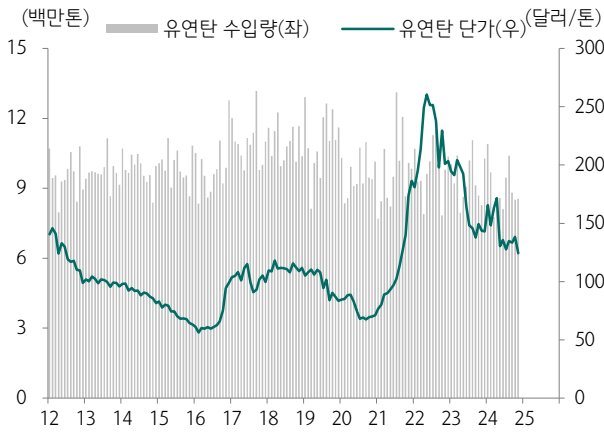
자료: EPIS, 하나증권

도표 12. 현물시장 REC 거래량/단가 (12월 YoY -4.4%/-11.2%)



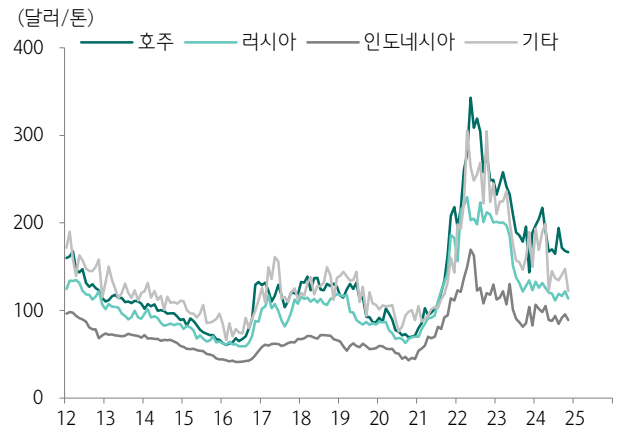
자료: 전력거래소, 하나증권

도표 13. 국내 유연탄 수입량/단가 (11월 YoY +3.3%/-13.3%)



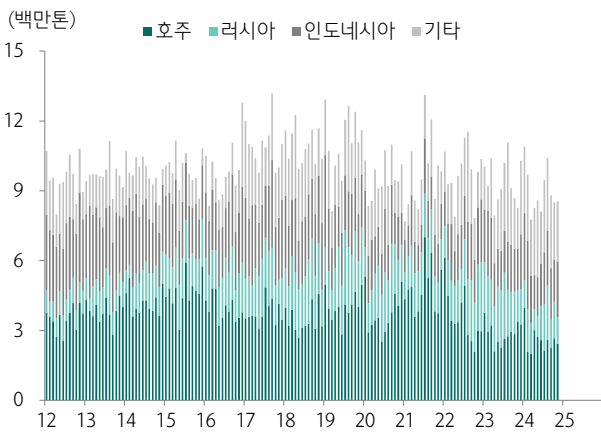
자료: 무역협회, 하나증권

도표 14. 지역별 유연탄 수입단가 (11월 호주 YoY +16.0%)



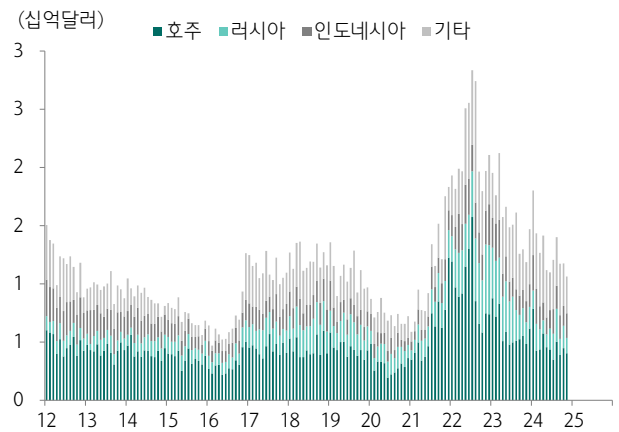
자료: 무역협회, 하나증권

도표 15. 지역별 유연탄 수입물량 (11월 호주 YoY +16.0%)



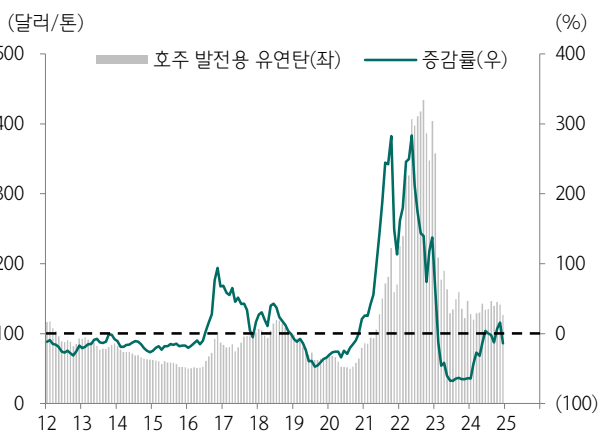
자료: 무역협회, 하나증권

도표 16. 지역별 유연탄 수입금액 (11월 호주 YoY -16.3%)



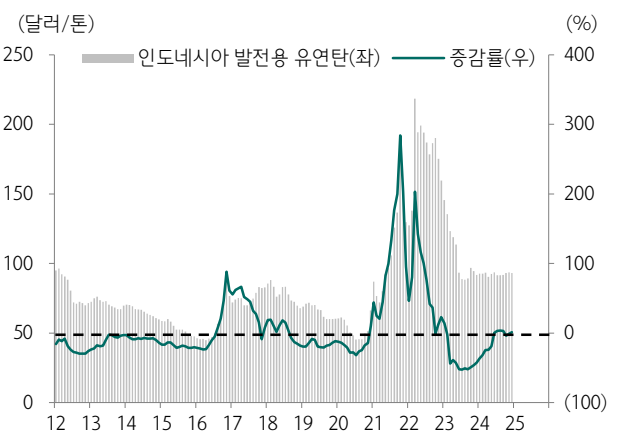
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (12월 YoY -13.8%)



자료: 산업부, 하나증권

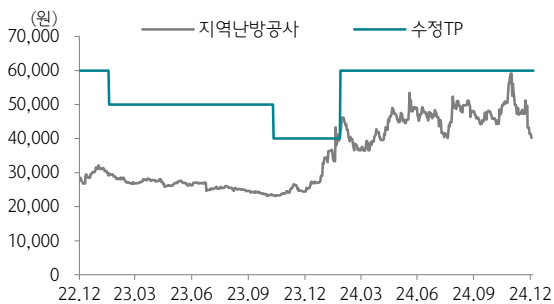
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (12월 YoY +1.4%)



자료: KOMIS, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지역난방공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.2.27	BUY	60,000	-26.49%	-10.83%
23.11.10	BUY	40,000	-29.46%	8.38%
23.2.16	BUY	50,000	-47.46%	-40.90%
23.1.28	1년 경과	-	-	-
22.1.28	BUY	60,000	-47.08%	-38.33%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 1월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 1월 3일 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 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	94.57%	4.98%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 12월 31일