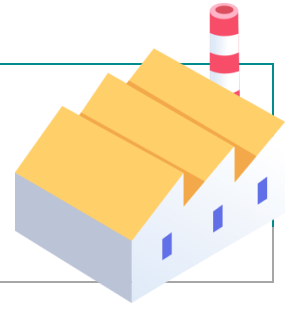


미국이 허락한 한국형 원전의 무대

유틸리티 Weekly | 2025.01.17



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 0.3% 상회했다. 15일 종가 기준 WTI는 80.5달러/배럴(WoW +9.8%), 미국 천연가스는 4.1달러/mmbtu(+11.2%), 아시아 LNG 현물은 13.9달러/mmbtu(-2.3%), 호주산 유연탄은 114.5달러/톤(-2.6%), 원/달러 환율은 1,461.1원(+0.4%)을 기록했다. 유가 상승세로 원자재 가격 부담이 확대되고 있다.
- 계절적 이슈와 지정학적 리스크가 혼재된 상황에서 향후 에너지 원자재 가격의 방향을 가늠하기 쉽지 않은 점을 감안해도 원/달러 환율 약세 기조가 유지되는 한 국내 전력/가스 원가 상승은 불가피한 상황이다. 최근 미국 천연가스 가격이 빠르게 상승했으나 여전히 유가 연동 대비 경쟁력을 확보할 수 있는 구간으로 보여 미국산 LNG 직수입 업체는 상대적으로 양호할 수 있다. 유연탄 가격은 12월부터 약세 흐름을 보이고 있어 석탄 발전사에게 단기적으로 유리한 영업환경이 조성되는 중이다.
- 체코 원전 수출의 걸림돌이었던 웨스팅하우스 합의 진전이 언론 보도를 통해 확인되었다. 물론 최종적인 결과물을 공식적인 발표를 통해 확인할 필요가 있으나 아직까지 보도해명자료가 없다는 점에서 내용의 신뢰성은 충분한 것으로 보인다. 향후 원자력 부문에서 한-미 공동 대응의 틀이 명확해진 가운데 국가별 역할 조정이 일정 부분 마무리되는 모습이다. 보도에 따르면 향후 한수원이 유럽에 진출하려면 웨스팅하우스 승인이 필요하며 중동은 제약이 없는 것으로 결정될 가능성이 높다.
- 이슈가 될 부분은 중동 시장의 크기다. 사우디아라비아의 경우 미국 원자력 수출 규제 조건에 의해 진행이 어려울 수 있다. UAE 외에 단기적으로 기대할 수 있는 시장이 제한적이며 후속 호기 일정도 미정인 가운데 경쟁입찰로 진행될 여지가 많아 불확실성이 완전히 없다고 보기는 어렵다. 물론 앞으로도 유럽으로의 추가 진출 가능성은 0이 아니며 한국형 원자로 수출에만 제약 사항이 있을 뿐 웨스팅하우스와의 교집합에 위치한 기자재 밸류체인이 공동 진출 기대감은 앞으로도 유효할 것이다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 0.2% 하락했다. 비용 개선 기대감의 원천들이 작동하기 어려운 상황이다. 비용 지표가 현재 레벨을 지속하면 LNG 단가는 kWh당 130원대 중반에 수렴할 수 있고 요금 인상 효과가 상당 부분 상쇄될 여지가 있다. SGC에너지는 전주대비 1.0% 상승했다. SGC그린파워가 연결로 유지되기 때문에 감익 우려는 제한적이다. 국가 REC 증가로 REC 현물 가격 하락은 아쉽지만 LNG 대비 유연탄 단가가 낮게 유지될 수 있어 연내 발전 부문 수익성 확대가 가능하다.

관심종목

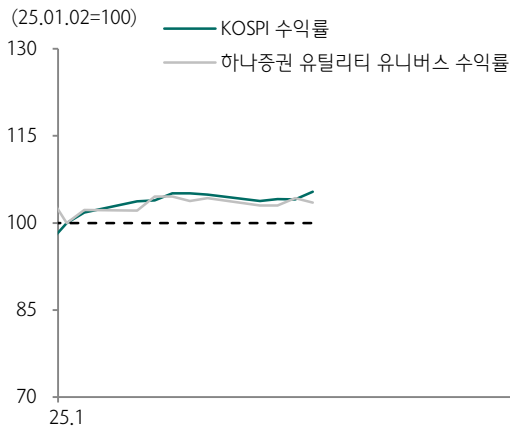
- 지역난방공사: 영업이익과 미수금의 상관관계 감안하면 증익 흐름은 2025년에도 지속될 수 있음

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(1/16)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,527.49	0.2	3.5	5.1	3.8	(11,770)	1,370	6,106
한국전력	20,250	(0.2)	1.3	1.3	(1.7)	(351)	(12)	362
한국가스공사	35,300	(1.3)	1.7	3.4	4.6	(25)	94	(64)
SK가스	219,000	(2.2)	(3.7)	8.4	9.9	(1)	14	(12)
SK이터닉스	12,950	(0.2)	0.9	9.5	(0.5)	(2)	(11)	13
SGC에너지	24,350	1.0	(1.6)	(3.0)	(7.8)	(1)	4	(3)
지역난방공사	41,450	1.6	4.8	(4.1)	(12.7)	(6)	(9)	14
한전기술	62,300	9.3	13.9	16.4	14.7	9	1	(19)
한전KPS	43,000	1.8	(2.2)	(3.3)	(9.8)	(7)	(13)	20

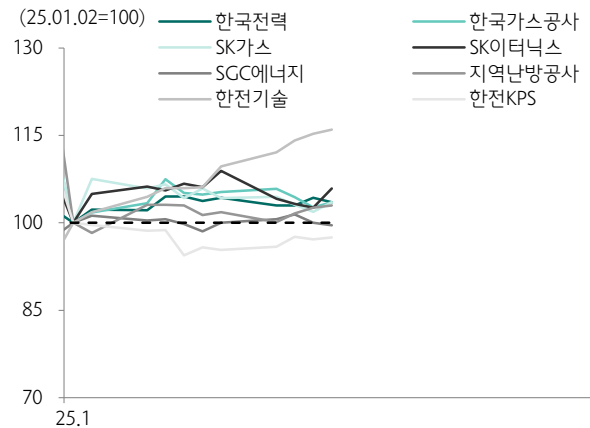
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

주요 뉴스

1. 11차 전기본 결국 수정했지만 반대만 가중...수립 '난망' - <https://bully.kr/D3daiXD>

- 국회 등에 따르면 산업부는 11차 전기본에서 기존 계획 대비 대형 원전 2기 및 SMR 1기로 축소하는 조정안을 국회에 보고
- 이 같은 조정안을 마련한 것은 11차 전기본의 국회 상임위 보고 일정을 잡고 조속히 수립을 하기 위한 것으로 파악
- 다만 조정안이 여야 합의를 거쳐 최종 확정될지는 미지수인 상황

2. 체코 원전 급한 불은 끔는데...“미국에 주도권 내줬다” 해석도 - <https://bully.kr/2qXfIV0>

- 한전, 한수원과 웨스팅하우스 사이에 합의안 발표가 임박한 것으로 알려지며 체코 원전 수출 한시름 덜게 된 상황
- 하지만 체코 원전 본계약 성사를 위해 원전 수출 주도권을 미국에 내준 것 아니냐는 해석도 존재
- 미국 정부와 웨스팅하우스 두 갈래로 한국의 움직임을 견제하는 장치가 완성됐다는 평가

3. 역대급 한파에도 전력수급 안정적...비결은 태양광 - <https://bully.kr/9t9zAXW>

- 서울 기온이 영하 10도 밑으로 떨어지는 최강 한파 속에 전력수급은 비교적 안정적인 수준을 유지
- 경기 북부지역은 영하 20도, 서울은 영하 12도, 인천은 영하 11.7도, 대전은 영하 12.9도까지 하락
- 이는 자가소비형 태양광 발전이 전력수요를 상쇄시켜주면서 나타난 결과

4. 지난해 LPG 소비량 전년比 9.72% 증가 - <https://bully.kr/BTOntzQ>

- 지난해 LPG 전체 소비량이 전년 동기 대비 9.72% 증가
- 이는 LNG와 나프타 가격 상승 등에 따른 대체 효과가 주요 원인으로 추정됨
- 반면 LPG 가격은 안정세를 유지. 주요 업체들이 3차례 가격을 인상했었지만 인상 폭이 크지 않았기 때문

5. '잠잠한' 울산 부유식 풍력 업계, 올해 입찰에 나설지도 '미지수' - <https://bully.kr/BeJXeAP>

- 부유식 해상풍력 업계가 당초 국가 재생에너지 보급 목표 달성의 한 축 담당할 것으로 예상됐던 것과 달리 관망세를 유지 중
- 지난해 1개 프로젝트가 입찰에서 선정됐지만 올해 입찰에 참여하는 업체가 나올지 불확실하다는 것이 업계 중론
- 부유식 풍력 업계가 잠잠한 이유로는 불확실성과 사업성이 꼽힘

6. 수소 발전사업, 곳곳에 리스크...전소도, 혼소도 쉽지 않아 - <https://bully.kr/3j7QjIK>

- 수소 발전사업이 물밑에서 준비 중이지만 상업 운전까지 험난한 과정이 예상
- 발전단가 등 현실적인 문제를 고려해야 하기 때문
- 게다가 신규 LNG 용량의 할당도 어려워 사업성 확보에 난항을 겪을 것이란 분석 제기

7. LNG價 3대 상승요인 겹쳤다...한전·가스公, 재무 악화 우려 - <https://bully.kr/Nj4CVj>

- LNG 가격이 크게 오르고 여기에 국제유가와 환율까지 상승하면서 에너지 수입비용이 대폭 늘어날 것으로 예상
- 하지만 정부는 국제가격을 국내요금에 반영하지 않을 가능성이 커 한전과 가스공사의 재무부담이 더 커질 것으로 전망
- 국제유가 상승은 미국의 러시아 원유 수출 추가 제재와 중국의 강력한 경기부양책으로 인한 수요 증가 영향으로 분석

8. 켜다 켜다 늘어난 화력발전에 현장선 '고장 증가 우려' - <https://bully.kr/1RDbrZn>

- 관계자에 따르면 최근 발전현장 곳곳에서 설비 고장이 적지 않게 발생하며 현장 직원들의 피로도가 높아지고 있는 상황
- 실제로 수도권에 위치한 한 화력발전소에서는 최근 보일러 튜브 고장이 발생하며 현장 직원들이 긴급 대응
- 다행히 인근에 근무자가 없어 큰 사고로는 번지지 않았던 것으로 파악

9. 월성 2호기 액체 폐기물 29t, 시료 분석 없이 흘러나가 - <https://bully.kr/5q6Ybmc>

- 월성 2호기 액체 방사성물질 저장탱크 내 폐기물이 시료 분석 단계를 거치지 않고 해양으로 배출돼 원자력안전위원회가 조사
- 통상 원자력발전소에서 나오는 액체 폐기물은 방사능 농도에 따라 고준위, 저준위로 나눠 보관해 뒀다가 배출
- 이번에 문제가 된 액체 폐기물 저장탱크는 저준위 탱크로 알려진 상황

10. 미-러 갈등 속 농축 우라늄 가격 '사상 최고치' - <https://bully.kr/4QmUll8>

- 농축 우라늄 가격이 사상 최고치를 경신하며 에너지 시장에 긴장감을 불어넣고 있는 상황
- 공급망 불안정 심화와 더불어 데이터센터의 급증으로 인한 원자력 발전 수요 증가가 복합적으로 작용하며 가격 상승을 견인
- 특히 데이터센터의 안정적인 전력 공급을 위한 원전 건설 움직임은 농축 우라늄 시장에 새로운 변수로 작용 중

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이

	단위	1월 15일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,461.1	1,455.1	1,432.7	1,362.7	1,331.8	1,472.2	0.4	2.0	7.2	9.7	(0.8)
달러 인덱스	Pt	109.0	109.02	106.94	103.53	103.31	108.49	0.0	2.0	5.3	5.5	0.5
WTI	달러/배럴	80.5	73.32	71.09	70.71	71.91	71.87	9.8	13.3	13.9	12.0	12.0
Brent	달러/배럴	81.5	76.20	74.16	74.02	78.35	74.74	7.0	10.0	10.2	4.1	9.1
Dubai	달러/배럴	84.6	77.47	75.30	74.93	78.69	75.43	9.2	12.3	12.9	7.5	12.1
Bunker	달러/톤	483.8	459.4	445.5	451.7	429.1	460.1	5.3	8.6	7.1	12.7	5.1
천연가스(HH)	달러/MMBtu	4.1	3.67	3.27	2.38	2.90	3.63	11.2	24.8	71.4	40.7	12.4
아시아 LNG	달러/MMBtu	13.9	14.23	13.09	13.47	10.02	14.24	(2.3)	6.2	3.2	38.7	(2.4)
유연탄(호주)	달러/톤	114.5	117.45	130.75	145.95	129.50	125.25	(2.6)	(12.5)	(21.6)	(11.6)	(8.6)

자료: Thomson Reuters, 하나증권

주요 판매실적 추이

한국전력

		2024년 11월	2023년 11월	YoY(%)	2024년 10월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량 (GWh)	주택용	6,262	6,169	1.5	7,135	(12.2)	80,356	75,741	6.1
	일반용	9,650	9,631	0.2	10,396	(7.2)	123,674	119,687	3.3
	산업용	22,754	23,699	(4.0)	23,812	(4.4)	262,493	266,223	(1.4)
	기타	3,264	3,408	(4.2)	2,748	18.8	37,881	38,100	(0.6)
	합계	41,930	42,906	(2.3)	44,090	(4.9)	504,403	499,750	0.9
판매금액 (억원)	주택용	9,288	9,170	1.3	11,240	(17.4)	126,415	113,251	11.6
	일반용	17,004	16,993	0.1	16,274	4.5	212,990	201,608	5.6
	산업용	43,141	40,463	6.6	36,937	16.8	436,173	404,460	7.8
	기타	3,407	3,454	(1.4)	2,917	16.8	40,434	38,185	5.9
	합계	72,840	70,080	3.9	67,369	8.1	816,013	757,504	7.7
판매단가 (원/kWh)	주택용	148.3	148.7	(0.2)	157.5	(5.8)	157.3	149.5	5.2
	일반용	176.2	176.4	(0.1)	156.5	12.6	172.2	168.4	2.2
	산업용	189.6	170.7	11.0	155.1	22.2	166.2	151.9	9.4
	기타	104.4	101.4	3.0	106.2	(1.7)	106.7	100.2	6.5
	평균	173.7	163.3	6.4	152.8	13.7	161.8	151.6	6.7

한국가스공사

		2024년 12월	2023년 12월	YoY(%)	2024년 11월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량(천톤)	도시가스	2,614	1,583	65.1	1,583	65.1	18,468	17,242	7.1
	발전	1,351	1,088	24.2	1,088	24.2	15,723	15,986	(1.6)
	합계	3,965	2,671	48.4	2,671	48.4	34,191	33,228	2.9

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)

		1월 9일(목)	1월 10일(금)	1월 11일(토)	1월 12일(일)	1월 13일(월)	1월 14일(화)	1월 15일(수)
SMP(원/kWh)	최대	161.72	163.15	138.53	118.12	165.24	154.09	156.35
	최소	101.97	101.97	102.74	97.63	97.74	101.70	101.52
	가중평균	132.78	134.73	122.72	112.14	131.27	130.31	129.35
수요예측(MW)	최대	87,490	85,271	67,991	65,956	79,640	79,255	80,133
	최소	62,415	65,446	60,670	55,312	55,199	59,067	59,395
	가중평균	76,750	75,356	64,630	60,108	69,257	70,337	71,056

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
1월 9일 17시(목)	152.8	111.5	90.7	84.2	7.7	87.5	3.2	20.8	23.0
1월 10일 10시(금)	152.8	108.2	89.5	80.5	11.1	85.3	4.2	18.7	21.0
1월 11일 19시(토)	152.8	104.8	72.5	68.2	6.2	68.0	4.5	32.4	44.7
1월 12일 19시(일)	152.8	105.3	70.2	66.9	5.0	66.0	4.2	35.2	50.1
1월 13일 10시(월)	152.8	108.6	85.3	81.4	4.7	79.6	5.6	23.3	27.3
1월 14일 10시(화)	152.8	107.2	83.8	83.5	0.4	79.3	4.6	23.3	27.8
1월 15일 9시(수)	152.8	107.9	83.5	86.2	(3.1)	80.1	3.3	24.4	29.2

자료: 전력거래소, 하나증권

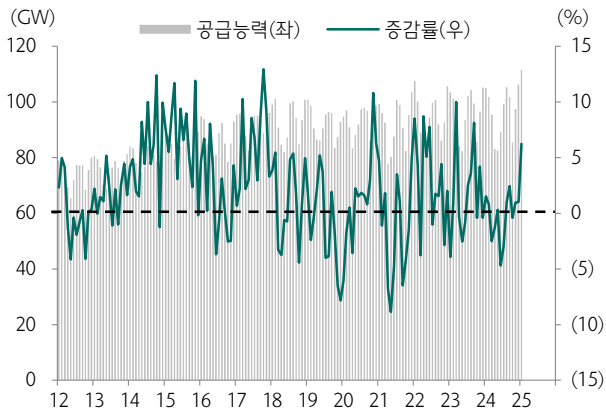
주간 기저발전 예방정비 계획 (1월 3주차)

석탄	당 진	#2 : '23.12.1 - '25.4.1 / #3 : '23.9.8 - '25.3.1
	보 령	
	신보령	
	삼천포	
	여 수	#2 : 1.11 - 1.15
	영 홍	#1 : '24.1.1 - '25.7.1 / #2 : '24.1.1 - '25.7.1 / #3 : 1.1 - 2.6 / #5 : 1.10 - 1.14
	태 안	#5 : '24.12.1 - '25.10.1 / #6 : '24.9.1 - '25.7.1
	신서천	
	하 동	#4 : 1.7 - 1.13
	삼척그린	
	북 평	
	고 성	
	강릉안인	
	삼척화력	
국내탄	동 해	#1 : 1.6 - 7.27 / #2 : 1.6 - 2.15
	고 리	#2 : '23.4.8 - '25.6.30 / #3 : '24.9.28 - '26.7.12
원자력	신고리	
	한 빛	
	한 올	#2 : '24.11.1 - '25.1.7
	신한올	
	월 성	
	신월성	
	새 올	#1 : '24.12.19 - '25.3.4

자료: 전력거래소, 하나증권

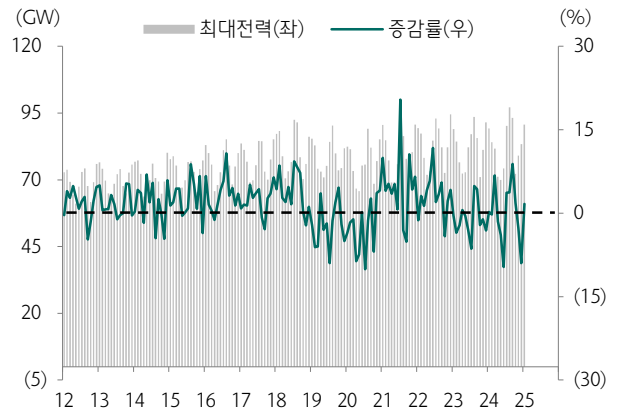
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (1월 9일 최대수요 기준 YoY +6.2%)



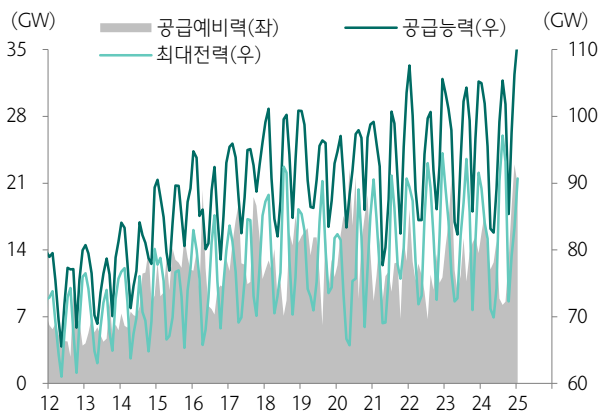
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (1월 9일 YoY +1.7%)



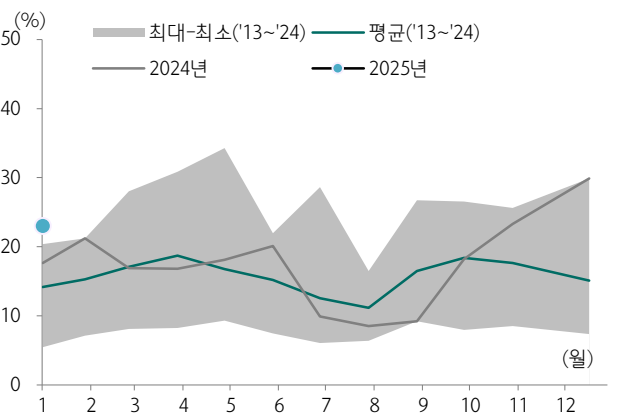
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (1월 9일 최대수요 기준 YoY +32.1%)



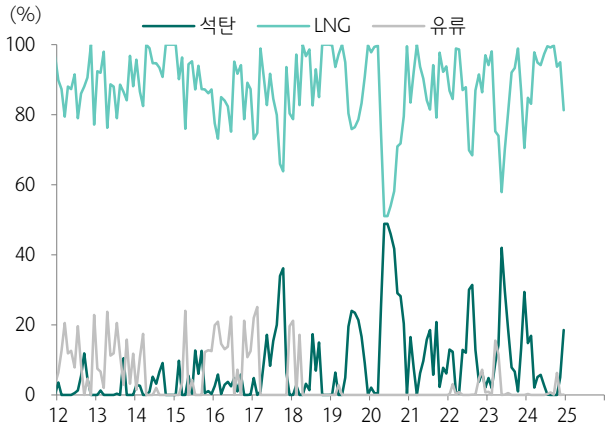
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (1월 9일 최대수요 기준 23.0%)



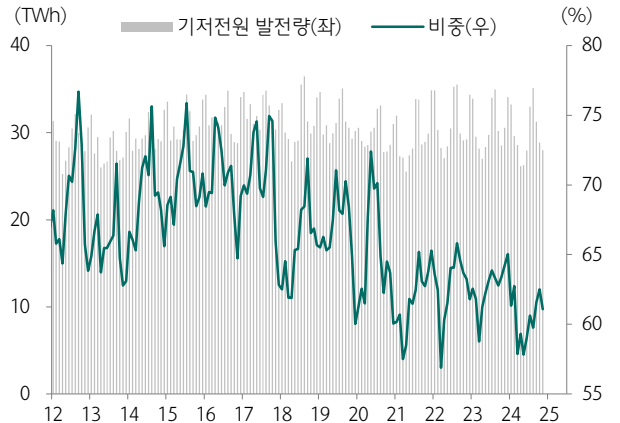
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (12월 기저전원비중 18.5%)



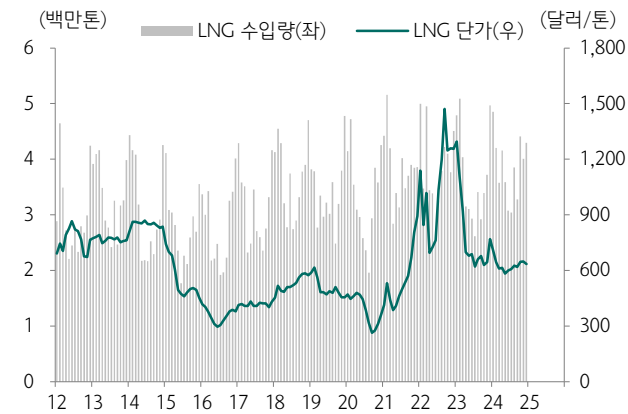
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (11월 61.1%)



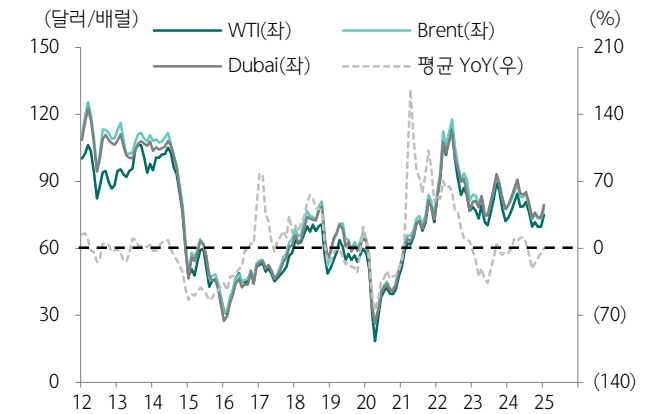
자료: 한국전력, 하나증권

도표 7. 국내 LNG 수입량/단가 (12월 YoY -28.8%/-17.6%)



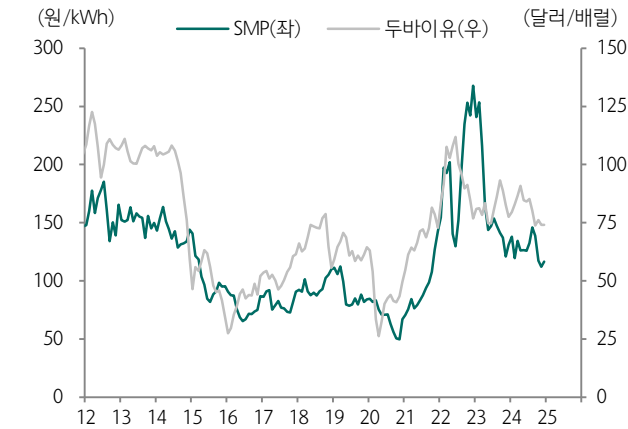
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (1월 3대 유종 평균 YoY -0.0%)



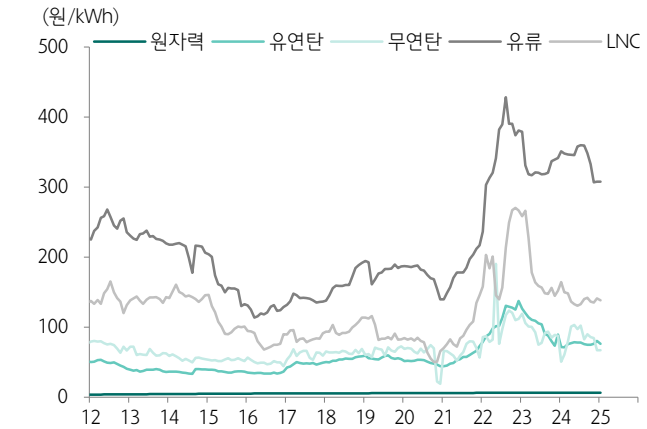
자료: Thomson Reuters, 하나증권

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



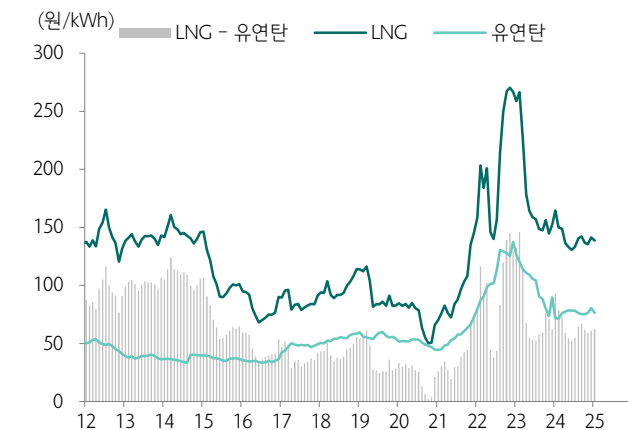
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (1월 LNG YoY -15.8%)



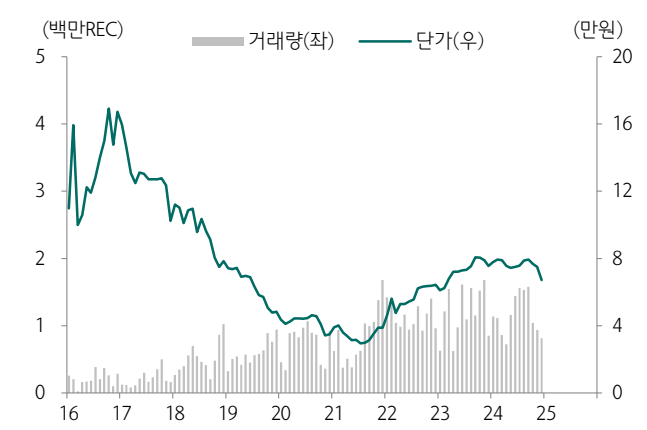
자료: EPSIS, 하나증권

도표 11. LNG/유연탄 연료비단가 격차 추이 (1월 62.22원/kWh)



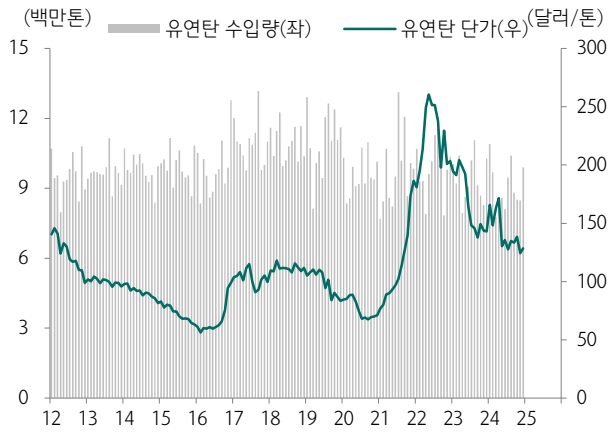
자료: EPSIS, 하나증권

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



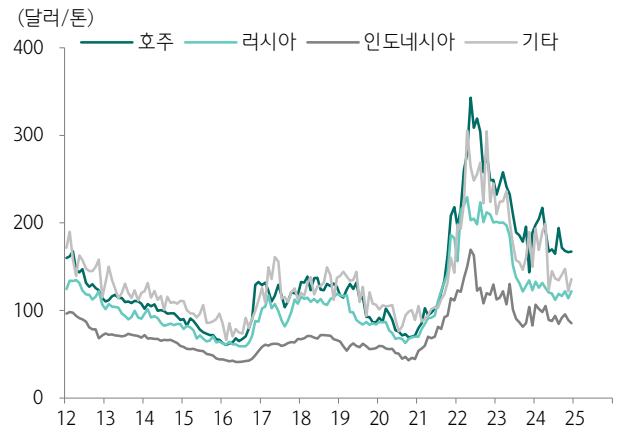
자료: 전력거래소, 하나증권

도표 13. 국내 유연탄 수입량/단가 (12월 YoY -3.8%/-10.0%)



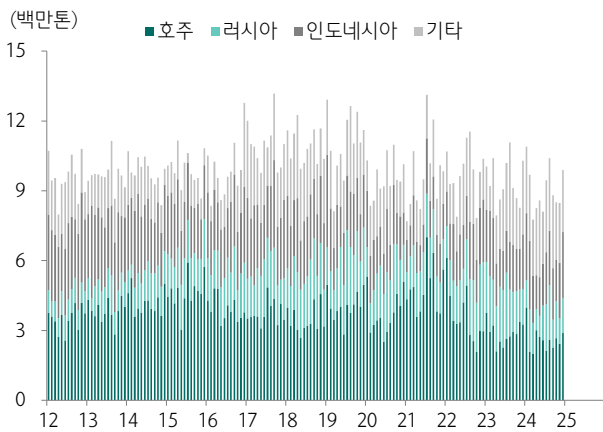
자료: 무역협회, 하나증권

도표 14. 지역별 유연탄 수입단가 (12월 호주 YoY -11.4%)



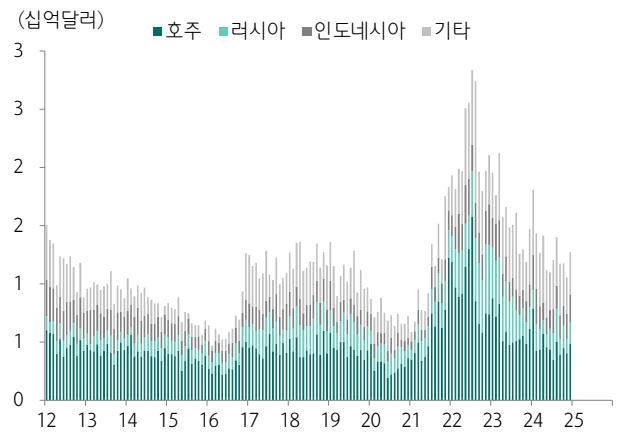
자료: 무역협회, 하나증권

도표 15. 지역별 유연탄 수입물량 (12월 호주 YoY -11.3%)



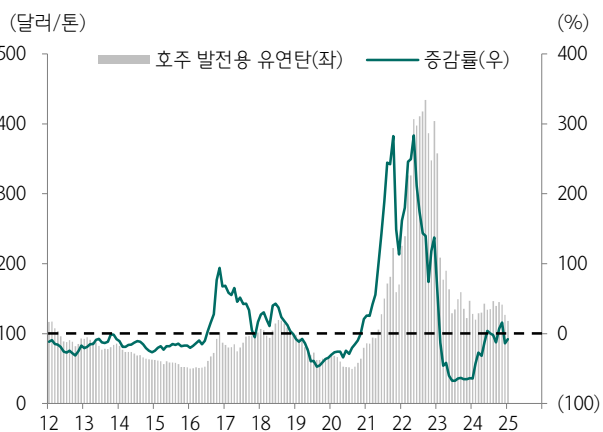
자료: 무역협회, 하나증권

도표 16. 지역별 유연탄 수입금액 (12월 호주 YoY -21.4%)



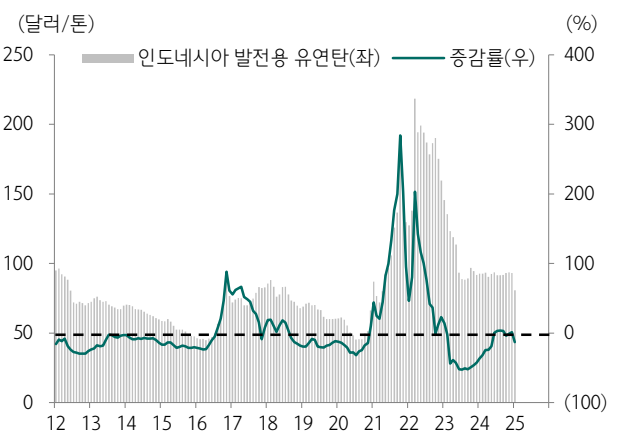
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (1월 YoY -7.8%)



자료: 산업부, 하나증권

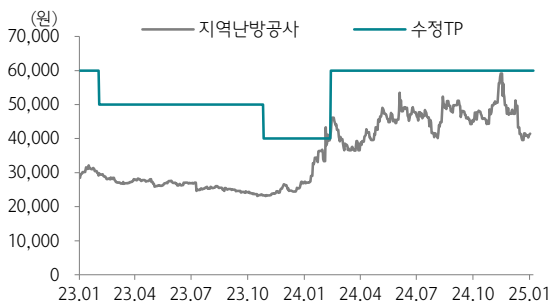
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (1월 YoY -12.7%)



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 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 1월 17일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 1월 17일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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 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: 2025년 01월 14일