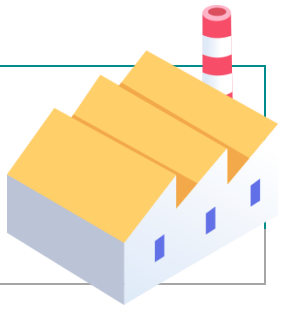
가만히 있으면 근손실



유틸리티 Weekly | 2025.01.24

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 3.2% 상회했다. 22일 종가 기준 WTI는 76.1달러/배럴(WoW -5.5%), 미국 천연가스는 4.0달러/mmbtu(-2.0%), 아시아 LNG 현물은 14.1달러/mmbtu(+1.5%), 호주산 유연탄은 116.8달러/톤(+2.0%), 원/달러 환율은 1,436.9원(-1.7%)을 기록했다. 주요 비용 지표의 안정화 추세는 반가운 소식이다.
- 언론에 따르면 30MW 이상 전력사용자가 전력시장에서 시장가격으로 전기를 직접 구매할 수 있는 제도의 규정 정비 작업을 완료한 것으로 보인다. 소매사업자(한국전력)의 가격(산업용 전기요금)이 아닌 시장가격(SMP)으로 전력을 조달하는 것이다. 직접구매 계약기간이 1년에서 3년으로 늘어났고 이행하지 않을 경우 재신청 참여기간을 의무기간의 3배인 9년으로 제한한다. 용량가격 적용전력 기준기간, 기준용량가격 산정시점 등 여러 정산금과 수수료 규정도 바뀌었다. 대용량 수요자는 SMP에 정산금, 송배전망이용료 등이 가산된 비용과 산업용 전기요금을 비교하여 직구 여부를 선택할 수 있다. 정산금은 kWh당 17원 수준이고 송배전망이용료까지 감안하면 SMP가 140원 이하일 때 수요자 입장에서 이탈이 유리하다고 언급되는 중이다.
- SMP가 140원/kWh을 상회했던 경우는 그리 많지 않다. 2010년대 이후를 살펴보면 2011~2014년 당시 100달러/배럴 이상의 고유가 구간, 2022~2023년 동유럽 지정학적 분쟁으로 인한 글로벌 가스 공급 부족 등으로 SMP가 높았고 그 외에 시점으로는 전력수요가 최대치를 기록한 2024년 8월이 있다. 일부 시기의 제한적 사례들을 제외하면 거의 대부분 140원/kWh 미만이다.
- 산업용 전기요금은 이제 180원/kWh 수준으로 상승했다. 모든 요금제 중 원가회수율이 가장 높을 것으로 보인다. 원가 구조상 명목단가가 비싸야 하는 주택용 요금은 상대적으로 매우 낮다. 향후 요금 인상은 주택용에 집중되어야 하겠지만 전체 매출 비중이 낮기 때문에 실적 정상화에 기여하기 위해서는 유의미한 규모의 인상이 필요하고 단기적으로 현실화되기는 쉽지 않다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 2.7% 상승했다. 전기 직구 시대가 개화된다면 산업용 수요 이탈이 불가피하다. 요금 인상이 산업용에만 집중된 결과물이다. SMP가 추세적으로 상승하기 어렵기 때문에 추가 이탈 발생 여부에 관심이 필요하다. SK가스는 전주대비 0.5% 상승했다. 유가 대비 LPG 상대가격 추이의 변동성이 극심하다. 유가 약세에 성수기 LPG 수요 증가도 영향을 미치는 것으로 보인다. 파생상품 영향이 확대될 수 있으나 울산GPS 실적이 변동성을 완화할 것으로 기대된다.

관심종목

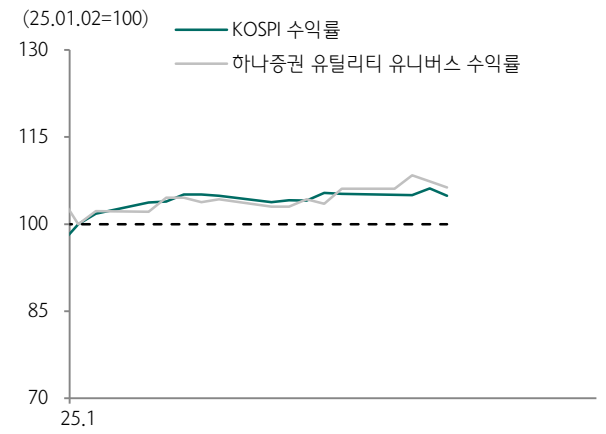
- 지역난방공사: 상대적으로 높았던 겨울철 기온 영향으로 4분기 판매량 부진. 미수금 추이에 관심

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(1/23)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,515.49	(0.5)	(0.0)	3.0	3.5	2,638	(4,662)	(226)
한국전력	20,800	2.7	2.0	4.0	2.0	3	76	(78)
한국가스공사	34,450	(2.4)	(4.0)	(0.7)	(1.9)	(39)	(7)	49
SK가스	220,000	0.5	(0.2)	(3.3)	8.6	(10)	12	(2)
SK이터닉스	12,680	(2.1)	(4.8)	(1.2)	4.3	1	4	(5)
SGC에너지	23,500	(3.5)	(3.9)	(5.1)	(11.7)	(4)	(1)	5
지역난방공사	41,450	0.0	1.1	4.8	(16.5)	12	(10)	2
한전기술	68,000	9.1	15.4	24.3	24.8	36	19	(47)
한전KPS	47,000	9.3	11.8	6.9	0.6	38	51	(96)

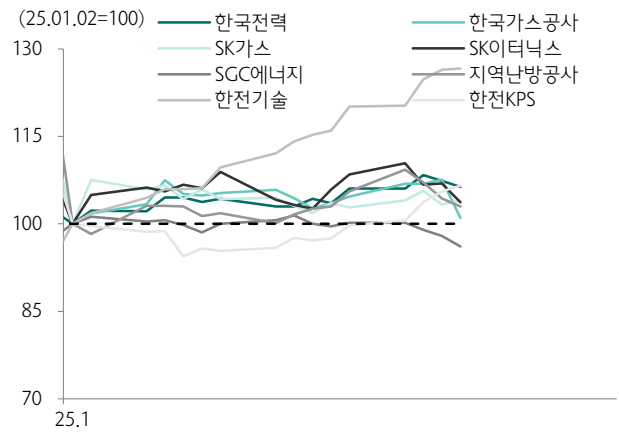
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantiwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantiwise, 하나증권

주요 뉴스

 # 1. 현안에 밀린 제6차 집단E 공급 기본계획, 발표 또 연기…업계 혼란 가중 - https://buly.kr/DaNwIqT

- 언론에 따르면 산업부가 올해 초로 연기했던 제6차 집단에너지 공급 기본계획 수립이 또 미뤄질 전망
- 계획의 윤곽은 일부 수립됐으나 11차 전기본이 수립되지 않은 상태여서 LNG 용량시장 본입찰 진행 여부 불확실해진 상황
- 사업자들은 명확한 가이드라인을 받지 못해 올해 사업권 확보 등 계획 수립에 어려움을 겪고 있다는 전언

 # 2. 하반기 개설 무탄소시장…원전도, 재생E도 유연성 확보가 관건 - https://buly.kr/EdsS4xs

- 업계에 따르면 전력 당국은 올해 하반기 시범 개설을 목표로 무탄소 용량시장을 설계 중
- 11차 전기본 실무안에서 무탄소 입찰시장을 도입하고 35~36년 사이에 최적 전원을 결정 권고한 데 따른 후속 조치 격
- 전체 발전설비의 1% 수준 불과한 작은 규모지만 모든 형태의 발전기는 자체 출력조절 기능을 갖춰야 하는 것으로 알려짐

 # 3. 완벽히 정착된 DR…동계 감축시험서도 평균이행률 100% 돌파 - https://buly.kr/9MPieUz

- 11차 수요자원시장 동계감축 시험에서 78개 수요반응 자원이 감축지시량을 초과하여 평균감축이행률 107% 기록
- 전력거래소는 12월과 6월 연간 2회 불시에 감축시험을 시행하고 있는데 이행률 97% 이상 자원에 대해서는 합격 판정
- 수요자원 78개, 의무감축용량 4170MW, 참여 고객 4217개가 전력 수급 위기 시 수급 안정화하는 중요한 역할을 맡게 됨

 # 4. 산업용電 직접구매제 '판도라 상자' 열렸다 - https://buly.kr/DaNwIqj

- 전력산업계에 따르면 전날 전력당국은 전력시장규칙개정위원회를 열어 직접구매제도 정비 규칙개정안을 원안 의결
- 직접구매제 계약기간과 해지 시 패널티, 직접구매자가 별도 지불해야 할 전력시장내 서비스비용 등 규정이 개정안에 포함
- 한전 산업용 전기료 인상으로 대용량 소비자 이탈 본격화 돼 전력시장과 산업 지형에 적잖은 변화 몰고올 것이란 관측 제기

 # 5. 가스공사, 새해 발주 계획 공개…연간 1조 2623억원 푼다 - https://buly.kr/CB3sRIN

- 한국가스공사는 올해 총 1조 2623억원 규모 공사·용역·물품 발주 계획을 확정 및 공개
- 올해 가스공사 발주 규모는 공사 8695억원, 용역 2342억원, 물품 구매 1586억원으로 지난해 실적 대비 1273억원 증가
- 상반기에만 1조 1000억원 규모 발주를 조기에 집행함으로써 경기 활성화에 주력하고 있는 정부 정책에 힘을 보탠다는 방침

 # 6. 한미 원전 '팀 코리스' 결성?…업계 "웨스팅 하청 전락" 우려 - https://buly.kr/1ta6Mk

- 한전, 한수원과 웨스팅하우스의 지식재산권 분쟁이 종결되면서 국내 공급망이 미국 산하로 편입될 가능성이 거론되는 중
- 한국 측이 웨스팅하우스에 상당 수준 양보했을 것으로 관측돼 향후 웨스팅하우스 사업 외엔 선택지가 없을 것이란 이유
- 특히 이번 합의의 세부적인 내용이 베일에 가려지며 일선의 혼란을 키우고 있는 상황

 # 7. 한전, 지난해 전력망 건설사업 72건 완수…전년比 1.3배↑ - https://buly.kr/BTOqX50

- 한전이 전력망에 대한 낮은 수용성, 지자체의 비협조에도 불구하고 제도개선과 함께 지난해 총 72건 송변전 건설사업을 준공
- 대표 사업으로는 345kV 북당진-신탕정 송전선로 건설, 아시아 최대규모 계통안정화용 ESS 구축, 완도-동제주 HVDC 건설 등
- 이를 통한 발전제약 완화로 연간 약 8500억원의 전력구입비용을 절감, 전기요금 +1.6원/kWh의 인상을 흡수하는 효과가 기대

 # 8. 눈살 찌푸리게 하는 해상풍력 개발사의 지분 편법 매각 - https://buly.kr/HHbqej2

- 언론에 따르면 3GW 넘는 해상풍력 파이프라인 보유한 코리오제너레이션이 인가 없이 사업 지분을 매도한 정황이 드러남
- 코리오제너레이션은 23년 3월 보유한 해상풍력 파이프라인 지분 일부를 자회사 OSW 인베스트먼트에 양도
- 4월 OSW 인베스트먼트의 지분 일부를 캐나다 온타리오 교사 연금에 매도했지만 이 사실을 정부에 알리지 않은 것으로 파악

 # 9. 트럼프 2기 기후-환경 정책…국내 영향은 - https://buly.kr/9BUzlQf

- 한국환경연구원은 트럼프 2기 정부가 파리협정 재탈퇴, NDC 철회와 함께 IRA 축소 및 철폐하기 위해 준비하고 있다고 주장
- 우리 정부는 정책 일관성을 유지하며 다자주의적 협력과 녹색시장 접근 전략을 마련해야 한다는 지적
- 또한 미국발 전기차 캐즘에 대비해 경쟁력 확보 전략 마련과 시장 다각화 모색도 추진해 나가야 한다는 의견 제시

 # 10. 두산에너빌리티, 남부발전과 美 가스터빈 서비스시장 공략 - https://buly.kr/uTNg7k

- 두산에너빌리티는 21일 창원 본사에서 가스터빈 수출공동체 팀 코리아 업무협약을 체결
- 협약에 따라 참여사들은 기술 개발과 산업 생태계 육성에 협력할 예정
- 특히 남부발전과 두산에너빌리티는 미국 시장 진출을 위한 공동 마케팅에 나서기로 결정

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이

	단위	1월 22일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,436.9	1,461.1	1,451.5	1,382.1	1,333.4	1,472.2	(1.7)	(1.0)	4.0	7.8	(2.4)
달러 인덱스	Pt	108.3	109.04	107.80	104.44	103.51	108.49	(0.7)	0.4	3.7	4.6	(0.2)
WTI	달러/배럴	76.1	80.51	69.58	71.05	74.51	71.87	(5.5)	9.4	7.1	2.1	5.9
Brent	달러/배럴	79.2	81.54	72.83	74.97	80.22	74.74	(2.8)	8.8	5.7	(1.2)	6.0
Dubai	달러/배럴	82.1	84.56	73.80	75.52	80.08	75.43	(2.9)	11.3	8.8	2.6	8.9
Bunker	달러/톤	497.0	483.8	448.1	472.8	433.3	460.1	2.7	10.9	5.1	14.7	8.0
천연가스(HH)	달러/MMBtu	4.0	4.08	3.75	2.40	2.45	3.63	(2.0)	6.7	66.7	63.3	10.2
아시아 LNG	달러/MMBtu	14.1	13.90	13.66	13.60	9.34	14.24	1.5	3.3	3.8	51.1	(0.9)
유연탄(호주)	달러/톤	116.8	114.45	127.40	145.25	127.30	125.25	2.0	(8.4)	(19.6)	(8.3)	(6.8)

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 12월	2023년 12월	YoY(%)	2024년 11월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량 (Gcal,GWh)	열	2,572	2,591	(0.7)	1,209	112.7	14,343	14,489	(1.0)
	냉수	11	13	(15.4)	14	(21.4)	293	291	0.7
	전기	1,808	1,477	22.4	1,145	57.9	12,001	12,019	(0.1)

자료: 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사, 하나증권

일별 SMP 및 수요예측 추이 (육지 기준)

		1월 16일(목)	1월 17일(금)	1월 18일(토)	1월 19일(일)	1월 20일(월)	1월 21일(화)	1월 22일(수)
SMP(원/kWh)	최대	157.34	158.68	138.53	139.27	165.68	166.26	156.44
	최소	101.97	101.75	102.11	84.00	80.30	101.75	101.71
	가중평균	130.51	129.79	112.95	109.09	127.33	130.53	129.85
수요예측(MW)	최대	81,614	78,693	64,992	63,673	79,086	78,740	77,480
	최소	60,925	60,305	52,621	52,265	53,972	59,077	57,943
	가중평균	71,029	69,267	60,636	57,726	68,762	69,431	68,361

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
1월 16일 10시(목)	152.8	108.2	85.9	83.0	3.5	81.6	4.3	22.2	25.9
1월 17일 9시(금)	152.8	106.9	82.5	81.0	1.9	78.7	3.8	24.4	29.6
1월 18일 19시(토)	152.8	104.2	68.8	69.5	(1.0)	65.0	3.8	35.4	51.5
1월 19일 19시(일)	152.8	104.7	66.6	66.9	(0.5)	63.7	2.9	38.1	57.2
1월 20일 10시(월)	152.8	107.8	82.1	86.7	(5.4)	79.1	3.0	25.7	31.3
1월 21일 10시(화)	152.8	107.5	81.7	89.2	(8.5)	78.7	2.9	25.8	31.6
1월 22일 10시(수)	152.8	108.3	80.8	88.1	(8.3)	77.5	3.3	27.5	34.0

자료: 전력거래소, 하나증권

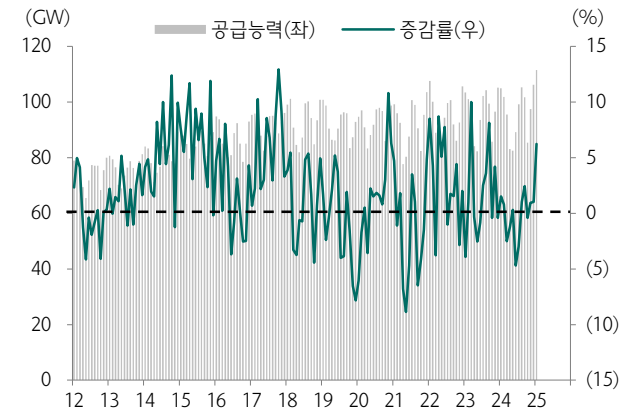
주간 기저발전 예방정비 계획 (1월 4주차)

석탄	당 진	#2 : '23.12.1 – '25.4.1 / #3 : '23.9.8 – '25.3.1
	보 령	
	신보령	
	삼천포	
	여 수	
	영 흥	#1 : '24.1.1 – '25.7.1 / #2 : '24.1.1 – '25.7.1 / #3 : 1.1 – 2.6 / #6 : 1.10 – 1.26
	태 안	#5 : '24.12.1 – '25.10.1 / #6 : '24.9.1 – '25.7.1
	신서천	
	하 동	#1 : 1.16 – 1.30
	삼척그린	
	북 평	
	고 성	
	강릉안인	
	삼척화력	
국내탄	동 해	#1 : 1.20 – 8.10 / #2 : 1.6 – 2.15
원자력	고 리	#2 : '23.4.8 – '25.6.30 / #3 : '24.9.28 – '26.7.12
	신고리	
	한 빛	
	한 울	
	신한울	
	월 성	
	신월성	
	새 울	#1 : '24.12.19 – '25.3.4

자료: 전력거래소, 하나증권

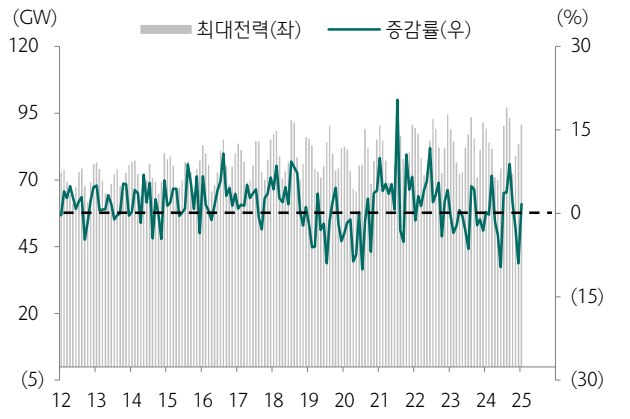
주요 차트

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



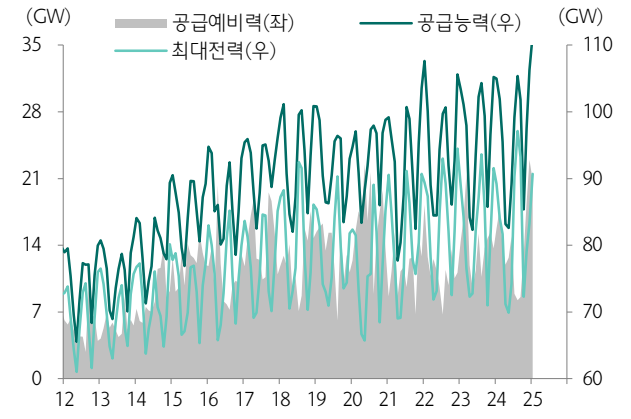
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (1월 9일 YoY +1.7%)



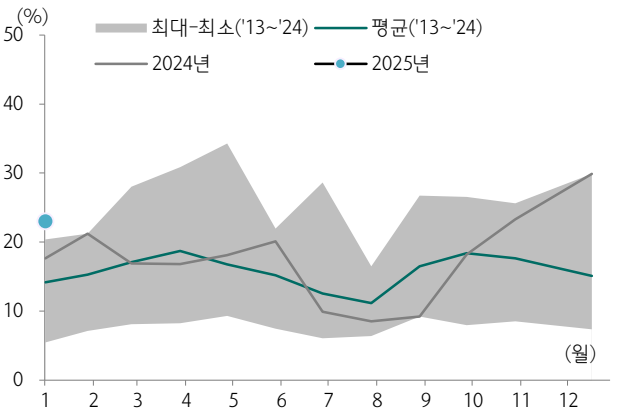
자료: EPSIS, 하나증권

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



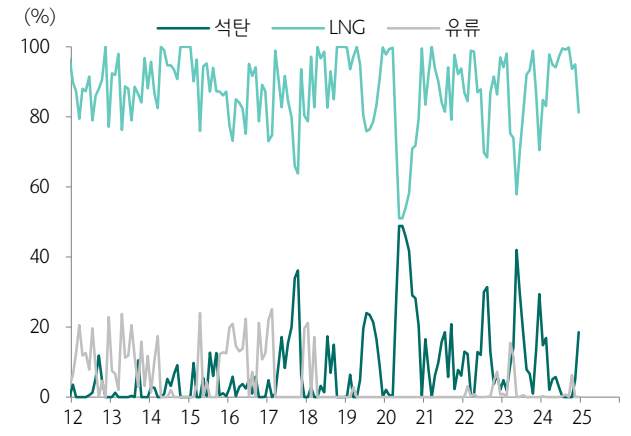
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (1월 9일 최대수요 기준 23.0%)



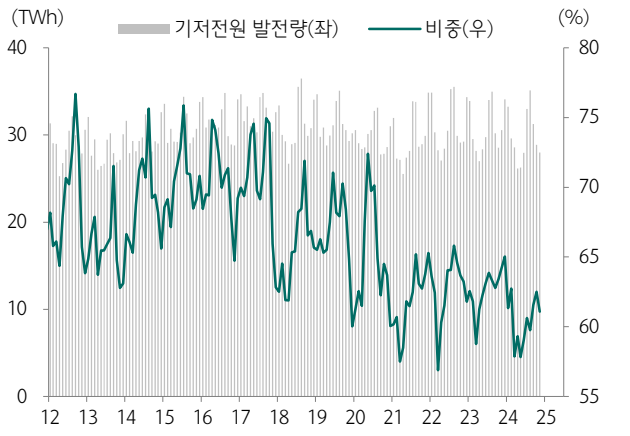
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

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



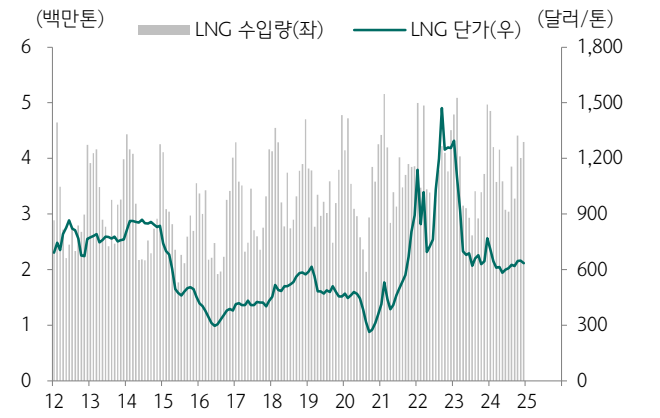
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (11월 61.1%)



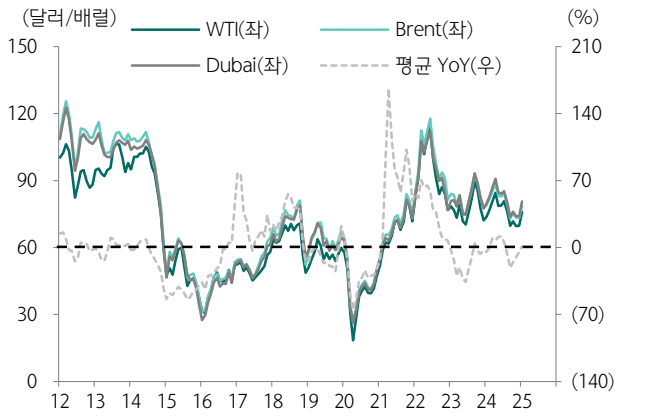
자료: 한국전력, 하나증권

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



자료: 무역협회, 하나증권

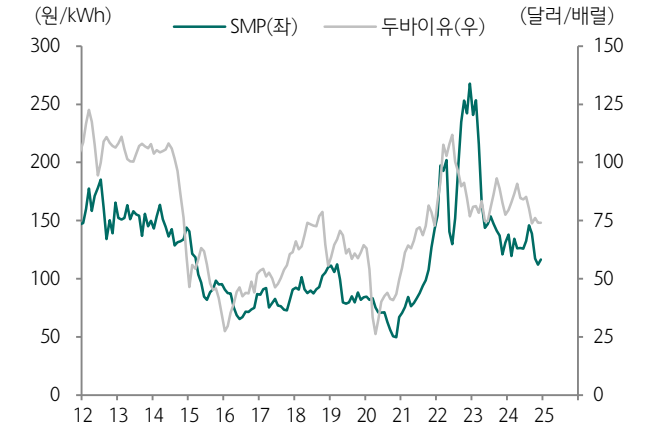
도표 8. 국제유가 (1월 3대 유종 평균 YoY +1.2%)



자료: Thomson Reuters, 하나증권

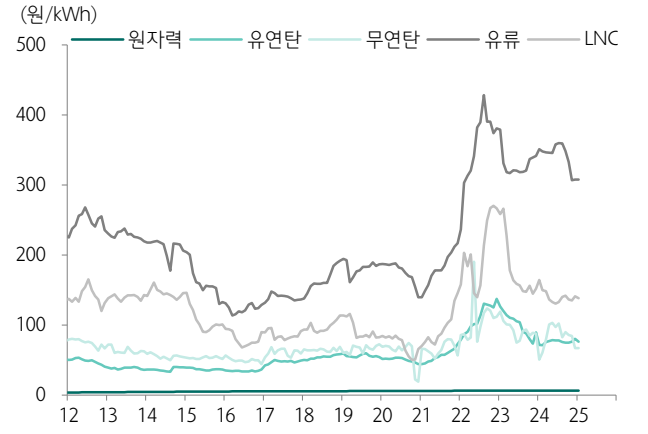
7

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



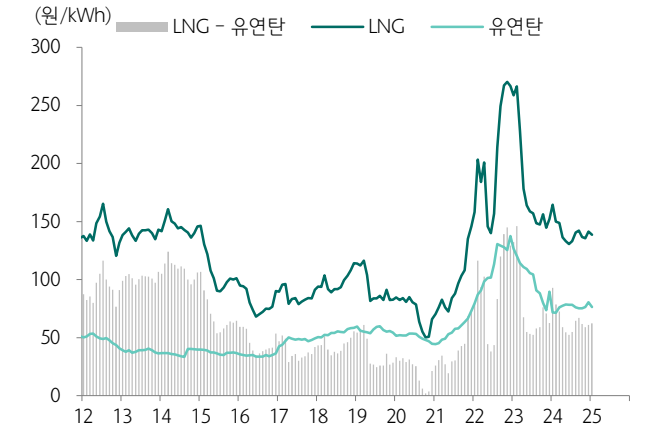
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (1월 LNG YoY -15.8%)



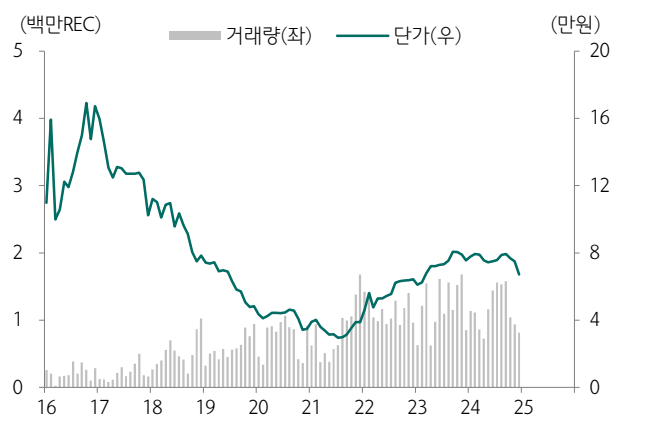
자료: EPSIS, 하나증권

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



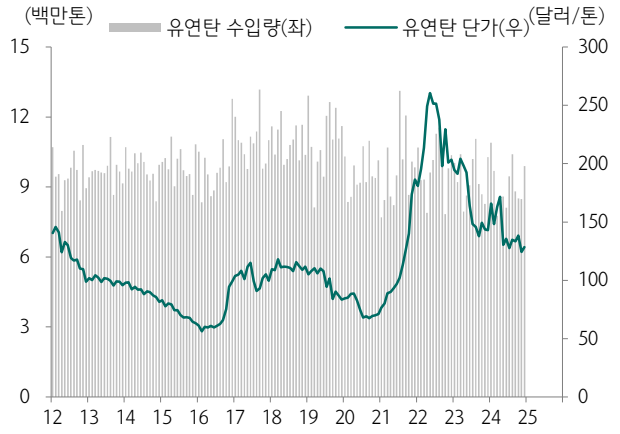
자료: EPSIS, 하나증권

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



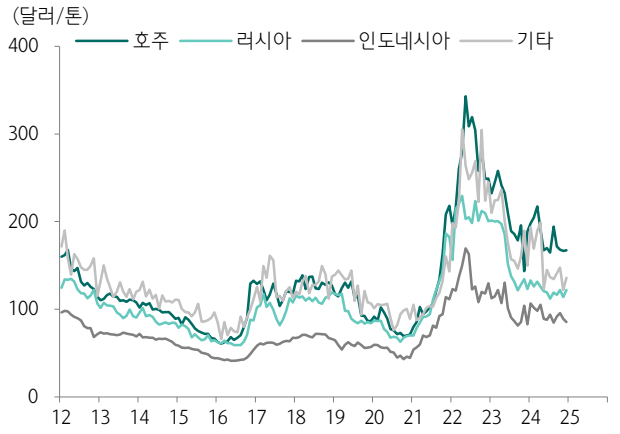
자료: 전력거래소, 하나증권

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



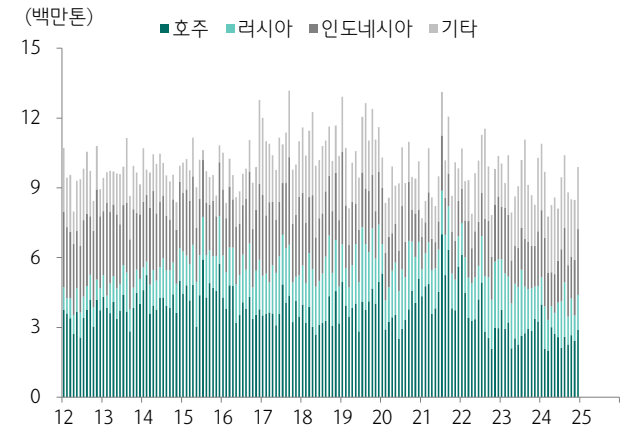
자료: 무역협회, 하나증권

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



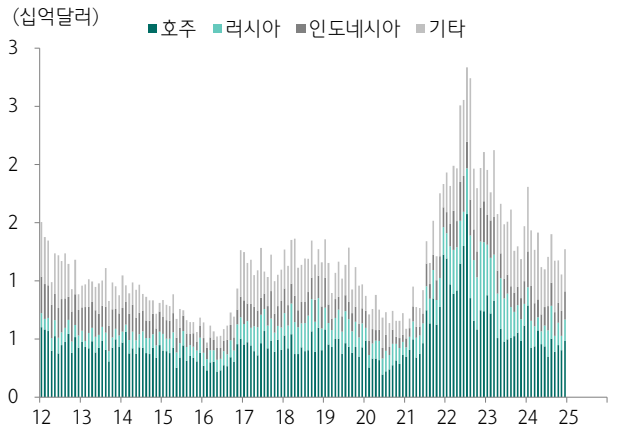
자료: 무역협회, 하나증권

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



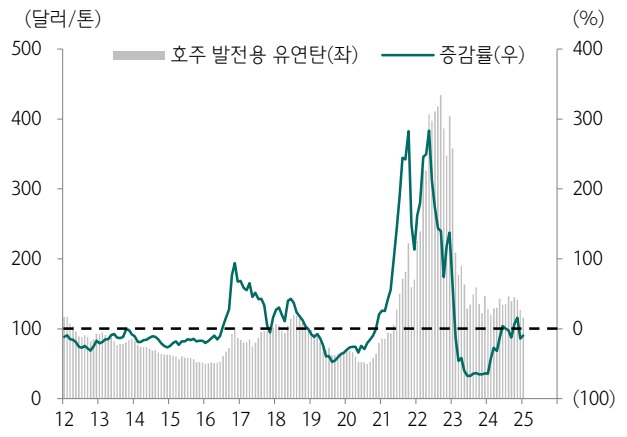
자료: 무역협회, 하나증권

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



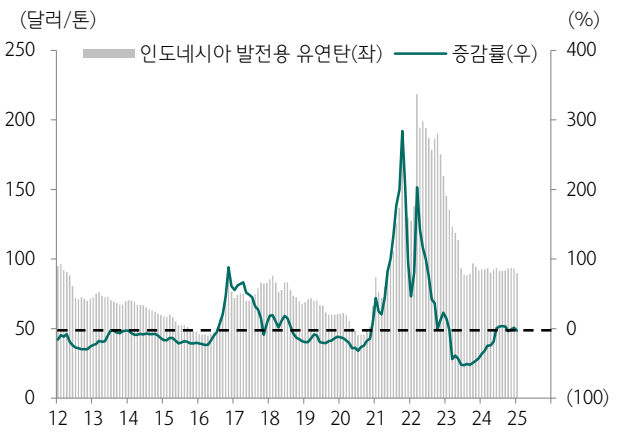
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (1월 YoY -9.8%)



자료: 산업부, 하나증권

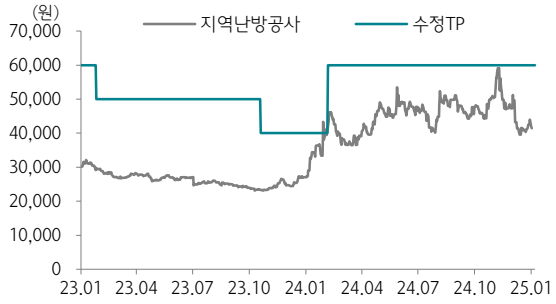
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (1월 YoY -2.9%)



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	1 년 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 1월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 1월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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: 2025년 01월 20일