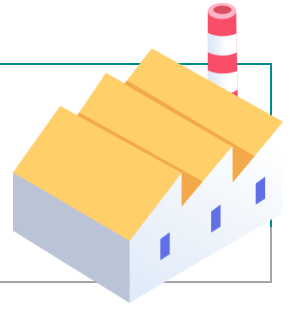


배당을 생각할 타이밍

유틸리티 Weekly | 2025.02.21



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 2.7% 상회했다. 19일 종가 기준 WTI는 71.8달러/배럴(WoW +0.9%), 미국 천연가스는 4.4달러/mmbtu(+24.0%), 아시아 LNG 현물은 14.1달러/mmbtu(-5.4%), 호주산 유엔탄은 103.5달러/톤(-1.0%), 원/달러 환율은 1,438.8원(-1.0%)을 기록했다. 미국 천연가스 가격이 급등했지만 여전히 직도입이 유가 연동 대비 가격 우위에 있다.
- 에너지 3법(‘국가 기간 전력망 확충 특별법’, ‘고준위 방사성폐기물 관리에 관한 특별법’, ‘해상풍력특별법’)이 국회 산업위를 통과했고 본회의를 앞두고 있다. 전력망은 기존 한국전력 주도 역할에서 정부의 지원이 강화될 것으로 기대된다. 가장 중요한 것은 토지 수용에 대한 대가를 강화시키는 것이다. 전력수급기본계획과 송배전계획 일정이 일치할 수 있도록 예산을 어느 정도로 투입할 수 있을지가 관건이다. 해상풍력은 발전공기업 참여 시 우대 가능 조항이 반영되었고 공기업 추진 사업의 예비타당성조사 면제 등의 인센티브도 주어진다. 환경영향평가 등 인허가 절차를 간소화할 수 있어 해당 과정에서 소요되는 시간을 단축할 수 있는 점이 긍정적이다. 고준위 방폐법은 2060년까지 사용후핵연료 영구 폐기장 건설, 2050년까지 중간 저장 시설 건설이 가능해진 것이 주요 내용이다. 원전 부지 내 음식 저장시설 포화 시점이 다가오고 있어 중간 저장시설을 통한 해소가 기대된다. 다만 부안 사례를 볼 때 지역 갈등이 불가피한 사안이기 때문에 빠른 추진은 쉽지 않을 전망이다.
- 2월 말 3월 초 유틸리티 공기업 배당 여부와 규모가 확정된다. 최근 2년 동안의 세수 부족 규모가 56조원, 30조원에 달하는 만큼 배당금 수취를 통한 세수 확보의 이유가 충분하다. 물론 개별 유틸리티 공기업 재무상황을 따져볼 필요는 있다. 다만 한국가스공사의 미수금 증가로 인한 배당 미시행 등 일부 최근 사례를 제외하면 재무 악화 기조에서도 특별한 변화 없이 배당이 진행되었다. 또한 향후 손익 전망이 악화보다는 개선 흐름에 있다는 점에서도 이번에는 유의미한 배당이 기대된다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 5.8% 상승했다. 호주산 유엔탄 가격이 톤당 100달러 초반으로 하락하고 있어 하반기 비용 절감이 유의미할 것이다. 환율도 안정화 추세이며 계절적 천연가스 부족 이슈만 해결된다면 당분간 걱정할 지점은 없다. 한국가스공사는 전주대비 11.0% 상승했다. 자원개발 이슈가 정쟁으로 비화된 상황은 다소 아쉽다. 일본 사례처럼 에너지 빈국 입장에서 개별 프로젝트 성공과 실패 여부보다 지속적인 E&P 투자를 통해 자금을 높이는 것에 가치를 둘 필요가 있다.

관심종목

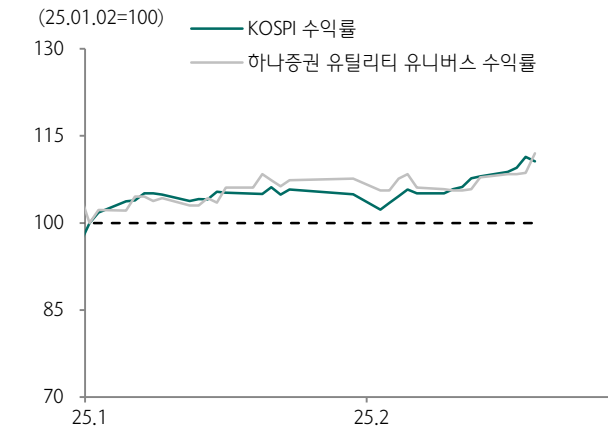
- 지역난방공사: 조만간 발표될 배당에 관심. 배당성향 40% 미만이어도 배당수익률은 높아진 상황

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(2/20)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,654.06	2.7	5.2	5.4	5.5	21,028	(5,172)	(18,198)
한국전력	21,900	5.8	5.5	4.0	5.3	154	98	(261)
한국가스공사	35,350	11.0	15.7	3.4	2.6	331	147	(482)
SK가스	246,000	7.7	12.8	13.4	11.8	9	2	(11)
SK이터닉스	14,790	12.6	25.0	19.1	16.6	36	2	(40)
SGC에너지	23,200	1.8	0.2	(1.7)	(1.3)	(2)	(1)	3
지역난방공사	45,100	6.9	5.0	6.7	8.8	10	(2)	(8)
한전기술	68,700	(1.6)	2.8	(0.3)	1.0	75	25	195
한전KPS	43,800	0.2	(2.1)	(5.8)	(6.8)	(31)	(39)	69

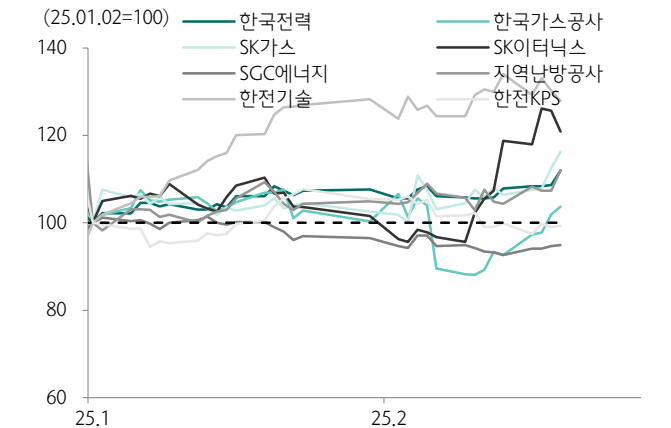
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

주요 뉴스

1. “산업용 전기요금 올라도 너무 올랐다”...자가발전·PPA로 선회하는 기업들 - <https://bully.kr/7x5r4Hu>

- 산업용 전기요금 인상으로 부담 커지자 한전 통하지 않고 전기 사서 쓰거나 직접 생산해 자체 조달하려는 움직임 확산 중
- 지속적인 전기요금 인상에 대한 리스크 분산 차원에서 기업들이 탈 한국전력을 하는 움직임이 늘고 있는 것
- 2021년 1월부터 지난해 11월까지 산업용(을) 전기요금의 평균 인상폭은 63%에 달하는 상황

2. ‘9년간 동결’ 수도료 오르나...전기요금 인상에 원가부담 한계 넘어 - <https://bully.kr/ChoJYJE>

- 물 도매요금인 광역상수도요금 인상 압박이 커지고 있는 상황
- 한국수자원공사가 물을 공급하는데 들어가는 전기료가 2년 만에 51.8%나 급증한 것에 기인
- 광역상수도요금은 지난 2016년부터 10년 가까이 동결됐지만 내년에는 인상이 불가피해 보인다는 의견

3. 에너지 막힌 열 뚫렸다...‘에너지 3법’ 산자위 소위 통과 - <https://bully.kr/GE7TAd4>

- 전력망법, 고준위법, 해상풍력법 등 이른바 에너지 3법이 드디어 국회 상임위 소위를 통과
- 여야 합의가 이뤄진 만큼 상임위 전체회의와 본회의까지 무난히 통과될 것으로 예상
- 3법과 연계돼 논의되고 있는 11차 전력수급기본계획도 곧 확정될 것으로 전망

4. 3GW 해상풍력, 법의 허점 노린 ‘깜깜이 매각’ 논란 - <https://bully.kr/9XKftbS>

- 울산, 전남, 부산 해역에서 3GW 해상풍력사업 추진하는 외국계기업이 선수끼리의 거래로 불리는 세컨더리 투자 논란에 빠짐
- 최대주주인 코리오제너레이션이 국내 법·제도 부재를 이유로 전력당국에 인가받지 않은 채 사업지분 일부를 매각했기 때문
- 코리오는 발전사업 추진 위해 설립한 SPC 지분 아닌 자회사인 합작법인 지분 나눠갖는 방식으로 법망 피해간 것으로 파악

5. 신재생열 인증제 도입 등 집단에너지 저탄소화 시동 - <https://bully.kr/GP2E9PJ>

- 산업부는 제6차 집단에너지 공급 기본계획(2024~2028년) 초안을 공개하고 공청회를 열어 이해관계자 의견수렴에 착수
- 6차 계획 비전으로 탄소중립을 뒷받침하는 깨끗하고 경제적인 집단에너지와 분산에너지시스템을 강화하는 집단에너지로 설정
- 신재생열 공급사업자의 수익구조 개선 및 청정열원 투자를 촉진시키기 위해 신재생 열에너지 인증제도도 신규 도입 예정

6. SK가스-SK이터닉스, 텍사스서 100MW ESS 상업가동 - <https://bully.kr/2qXscak>

- SK가스와 SK이터닉스가 추진 중인 미국 에너지저장장치 사업이 본격적인 궤도에 돌입
- 에스에이 그리드 솔루션즈의 첫 프로젝트가 상업 가동을 시작. 규모는 100MW로 34대의 인버터 및 340대의 배터리가 설치
- 미국 내에서도 전력 거래 시장 가장 발달한 곳으로 거래 자유도 높아 역량에 따라 높은 수익을 얻을 수 있는 것으로 파악

7. 아프리카 최대 LNG 프로젝트, 정치적 불안정으로 먹구름 - <https://bully.kr/BIUFhkq>

- 아프리카 최대 규모 LNG 프로젝트인 모잠비크 LNG 프로젝트가 강한 수요에도 불구하고 시작 못할 가능성 있다는 전망 제기
- 정치적 불안정 속에서 2024년 LNG 운송을 시작할 예정이었으나 바이든 행정부에 50억 달러 규모 대출 실패
- 또한 트럼프 행정부는 미국산 에너지에 집중하고 있어 대출 여부가 불분명하다는 분석이 나오고 있는 상황

8. 유럽 에너지 업계, EU에 가스 가격 상한제 도입 반대 - <https://bully.kr/Ye1rzJ>

- 유럽 가스 및 에너지 업계가 가스 가격 상한제 재도입 시 시장 불안정성과 공급 안정성 저하 우려하며 도입 금지를 촉구
- 현재 유럽연합 집행위원회는 2월 26일 예정된 산업계 경쟁력 강화 및 에너지 가격 인하를 위한 일련의 조치를 준비 중
- 유럽 벤치마크 가스 가격은 2년 최고치 기록한 가운데 미국과 중국 경쟁사 대비 높은 에너지 가격으로 우려 부각되는 중

9. 동북아 LNG 가격 2년만에 최고 수준...“가격 더 오를 듯” - <https://bully.kr/ESxtMT9>

- 유럽에 이어 동북아 LNG 가격도 2년 만에 최고 수준으로 오른 상황
- 아시아와 유럽의 가스 가격 상승은 북반구 강추위로 인한 수요 강세 속에 가스 공급이 충분치 못하기 때문으로 분석
- 특히 유럽 가스 재고율 낮은 수준 보이고 있어 재고 보충용 수요 증가로 LNG 가격이 계속 오름세를 보일 것으로 예측

10. 중국 석탄발전 승인 ‘급증’...재생에너지 약화 - <https://bully.kr/90aOxAD>

- 중국 정부가 석탄발전 사업을 연속 승인하면서 청정에너지 급증세를 약화시키고 있다는 새로운 분석이 제기
- 중국은 지난해 94.5GW에 달하는 석탄발전소 건설을 시작했으며 이는 2015년 이후 가장 많은 신규 건설량인 것으로 확인
- 과거 석탄발전 엄격히 통제하겠다고 공언했지만 전력 부족 우려 커지며 2023년부터 석탄발전 연이어 승인 중인 것으로 파악

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	2월 19일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,438.8	1,453.4	1,457.9	1,391.1	1,337.6	1,472.2	(1.0)	(1.3)	3.4	7.6	(2.3)
달러 인덱스	Pt	107.2	107.92	109.41	106.61	104.03	108.49	(0.7)	(2.0)	0.5	3.0	(1.2)
WTI	달러/배럴	71.8	71.21	78.04	69.50	78.27	71.87	0.9	(8.0)	3.4	(8.2)	(0.1)
Brent	달러/배럴	76.1	75.48	81.02	73.27	82.31	74.74	0.8	(6.1)	3.8	(7.6)	1.8
Dubai	달러/배럴	77.4	76.47	83.97	73.32	83.67	75.43	1.2	(7.9)	5.5	(7.5)	2.6
Bunker	달러/톤	495.4	506.7	504.2	453.9	435.2	460.1	(2.2)	(1.8)	9.1	13.8	7.7
천연가스(HH)	달러/MMBtu	4.4	3.54	3.95	3.22	1.70	3.63	24.0	11.1	36.3	158.2	20.9
아시아 LNG	달러/MMBtu	14.1	14.92	13.78	14.66	8.37	14.24	(5.4)	2.4	(3.8)	68.6	(0.9)
유연탄(호주)	달러/톤	103.5	104.50	117.25	141.50	119.60	125.25	(1.0)	(11.7)	(26.9)	(13.5)	(17.4)

자료: Thomson Reuters, 하나증권

주요 판매실적 추이

한국전력									
		2024년 12월	2023년 12월	YoY(%)	2024년 11월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량 (GWh)	주택용	6,633	6,608	0.4	6,262	5.9	86,989	82,348	5.6
	일반용	11,133	11,157	(0.2)	9,650	15.4	134,807	130,844	3.0
	산업용	23,720	24,332	(2.5)	22,754	4.2	286,212	290,555	(1.5)
	기타	3,932	4,119	(4.5)	3,264	20.5	41,812	42,218	(1.0)
	합계	45,417	46,215	(1.7)	41,930	8.3	549,821	545,966	0.7
판매금액 (억원)	주택용	10,083	10,069	0.1	9,288	8.6	136,499	123,320	10.7
	일반용	20,217	20,122	0.5	17,004	18.9	233,207	221,729	5.2
	산업용	45,158	42,158	7.1	43,141	4.7	481,330	446,619	7.8
	기타	4,324	4,402	(1.8)	3,407	26.9	44,758	42,587	5.1
	합계	79,781	76,751	3.9	72,840	9.5	895,794	834,255	7.4
판매단가 (원/kWh)	주택용	152.0	152.4	(0.3)	148.3	2.5	156.9	149.8	4.8
	일반용	181.6	180.4	0.7	176.2	3.1	173.0	169.5	2.1
	산업용	190.4	173.3	9.9	189.6	0.4	168.2	153.7	9.4
	기타	110.0	106.9	2.9	104.4	5.3	107.0	100.9	6.1
	평균	175.7	166.1	5.8	173.7	1.1	162.9	152.8	6.6

한국가스공사									
		2025년 1월	2024년 1월	YoY(%)	2024년 12월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량(천톤)	도시가스	2,801	2,804	(0.1)	2,614	7.2	21,269	20,046	6.1
	발전	1,504	1,618	(7.0)	1,351	11.3	17,227	17,604	(2.1)
	합계	4,305	4,422	(2.6)	3,965	8.6	38,496	37,650	2.2

지역난방공사									
		2025년 1월	2024년 1월	YoY(%)	2024년 12월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량 (Gcal,GWh)	열	2,846	2,818	1.0	2,572	10.7	14,343	14,489	(1.0)
	냉수	13	12	8.3	11	18.2	293	291	0.7
	전기	1,865	1,533	21.7	1,808	3.2	12,001	12,019	(0.1)

자료: 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사, 하나증권

일별 SMP 및 수요예측 추이 (육지 기준)

		2월 13일(목)	2월 14일(금)	2월 15일(토)	2월 16일(일)	2월 17일(월)	2월 18일(화)	2월 19일(수)
SMP(원/kWh)	최대	146.77	146.68	150.58	133.17	151.99	149.48	157.35
	최소	98.25	82.54	99.09	81.80	80.89	98.46	97.93
	가중평균	125.27	120.69	117.71	102.25	124.60	125.42	126.04
수요예측(MW)	최대	76,995	75,171	63,287	61,760	74,608	81,511	78,726
	최소	59,617	58,380	57,470	50,718	55,155	62,230	60,912
	가중평균	68,261	66,983	60,416	55,930	66,486	71,601	70,190

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
2월 13일 9시(목)	153.4	107.8	81.3	79.0	3.0	77.0	4.3	26.5	32.6
2월 14일 9시(금)	153.4	107.5	78.8	76.0	3.7	75.2	3.6	28.7	36.4
2월 15일 19시(토)	153.4	102.8	66.2	64.3	3.0	63.3	3.0	36.5	55.2
2월 16일 20시(일)	153.4	104.7	64.4	63.1	2.1	61.8	2.7	40.3	62.6
2월 17일 19시(월)	153.4	106.7	78.1	76.8	1.6	74.6	3.5	28.6	36.6
2월 18일 19시(화)	153.4	107.4	79.1	80.0	(1.1)	81.5	(2.4)	28.3	35.8
2월 19일 9시(수)	153.5	106.6	79.6	81.8	(2.6)	78.7	0.9	27.0	33.9

자료: 전력거래소, 하나증권

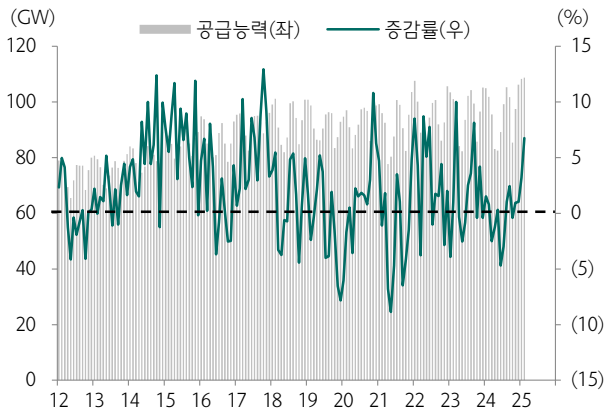
주간 기저발전 예방정비 계획 (2월 3주차)

석탄	당진	#2 : '23.12.1 - '25.4.1 / #3 : '23.9.8 - '25.3.1 / #7 : 2.3 - 6.4
	보령	#8 : 2.23 - 3.4
	신보령	
	삼천포	
	여수	
	영흥	#1 : '24.1.1 - '25.7.1 / #2 : '24.1.1 - '25.7.1
	태안	#1 : 2.15 - 2.21 / #5 : '24.12.1 - '25.10.1 / #6 : '24.9.1 - '25.7.1
	신서천	
	하동	#8 : 2.7 - 5.17
	삼척그린	
	북평	
	고성	
	강릉안인	
	삼척화력	
국내탄	동해	#1 : 1.20 - 8.10 / #2 : 2.7 - 2.24
	고리	#2 : '23.4.8 - '25.6.30 / #3 : '24.9.28 - '26.7.12
원자력	신고리	
	한빛	
	한울	#6 : 2.3 - 4.19
	신한울	
	월성	
	신월성	
	새울	#1 : '24.12.19 - '25.3.4

자료: 전력거래소, 하나증권

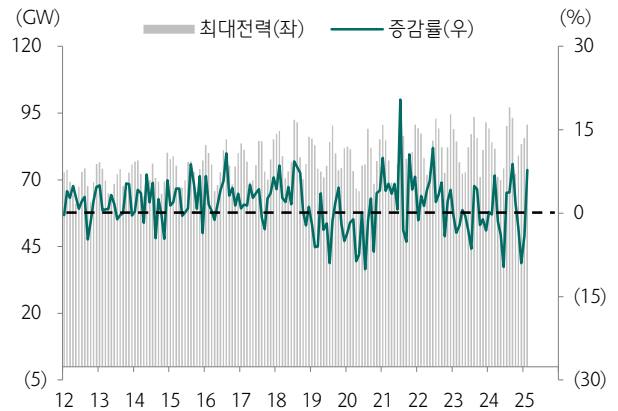
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (2월 7일 최대수요 기준 YoY +6.8%)



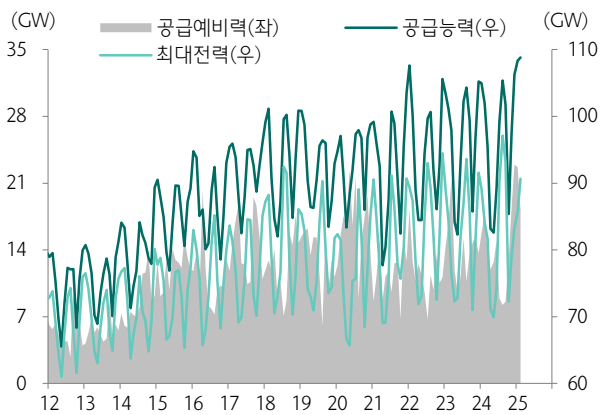
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (2월 7일 YoY +7.8%)



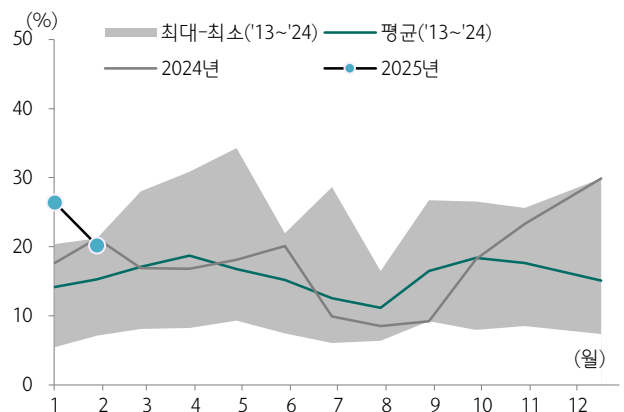
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (2월 7일 최대수요 기준 YoY +1.9%)



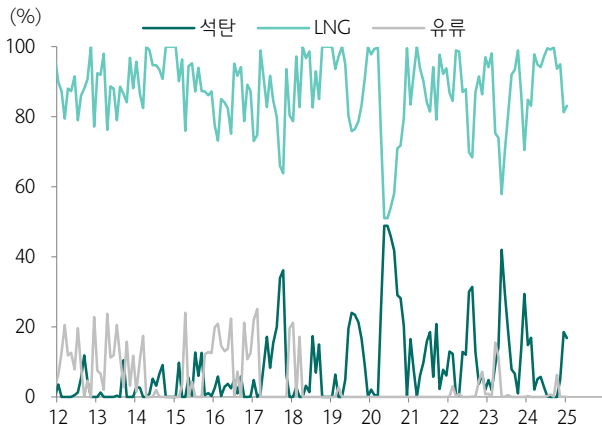
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (2월 7일 최대수요 기준 20.2%)



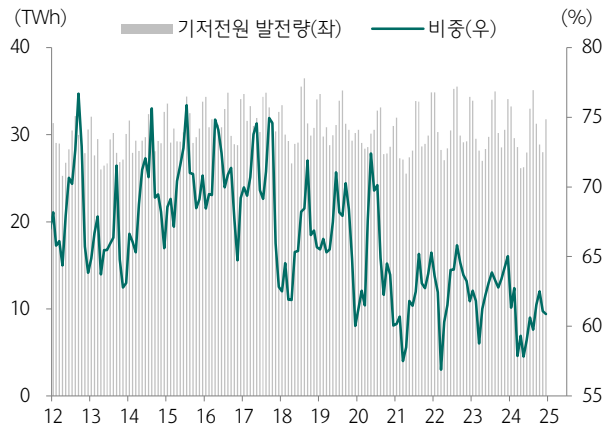
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (1월 기저전원비중 16.9%)



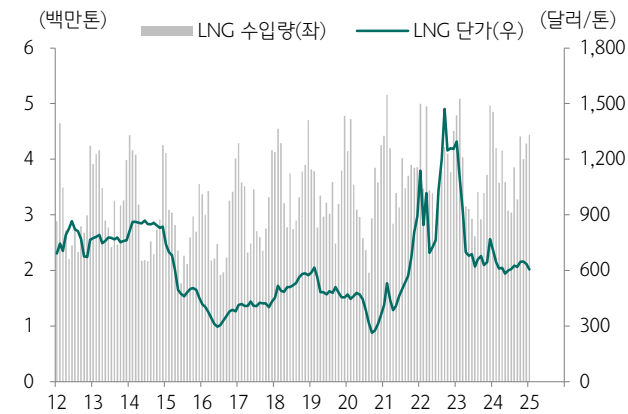
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (12월 60.9%)



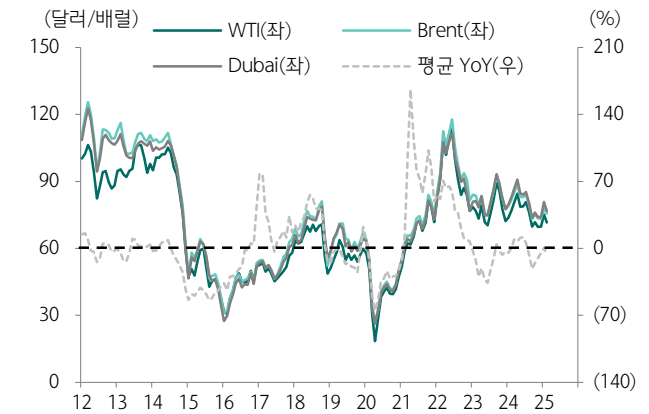
자료: 한국전력, 하나증권

도표 7. 국내 LNG 수입량/단가 (1월 YoY -22.3%/-15.0%)



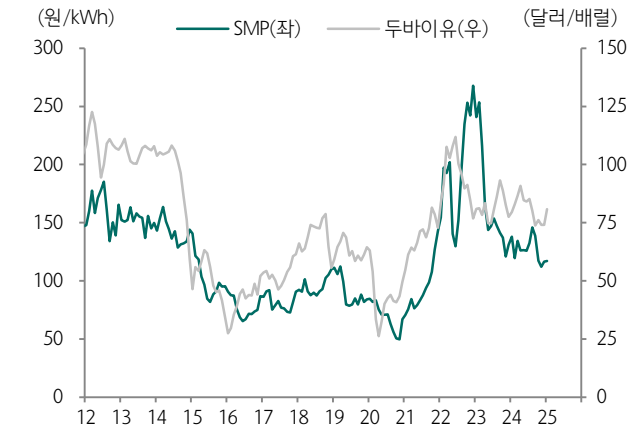
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (2월 3대 유종 평균 YoY -7.2%)



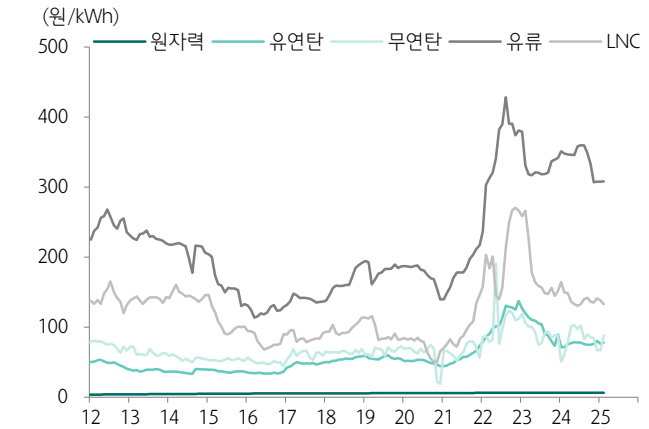
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (1월 SMP YoY -15.1%)



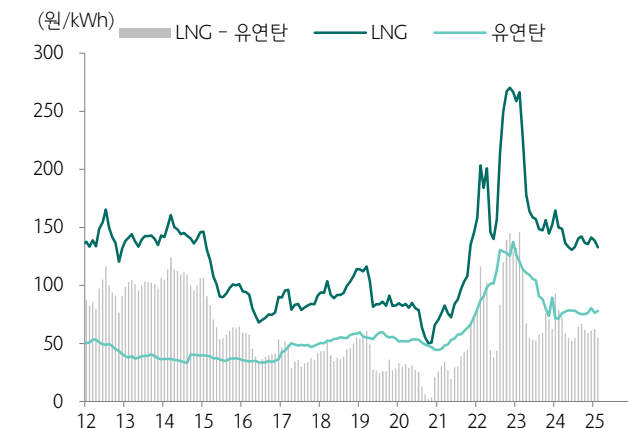
자료: EPIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (2월 LNG YoY -11.3%)



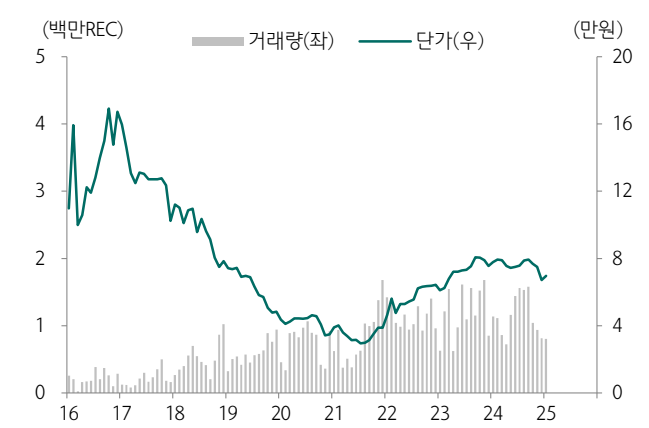
자료: EPIS, 하나증권

도표 11. LNG/유연탄 연료비단가 격차 추이 (2월 54.80원/kWh)



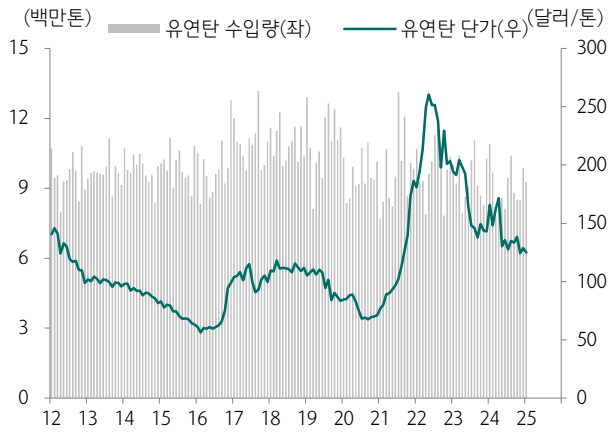
자료: EPIS, 하나증권

도표 12. 현물시장 REC 거래량/단가 (1월 YoY -29.5%/-10.5%)



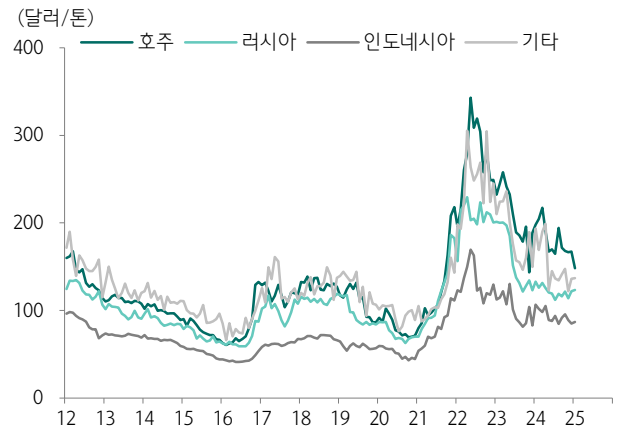
자료: 전력거래소, 하나증권

도표 13. 국내 유연탄 수입량/단가 (1월 YoY -14.9%/-24.7%)



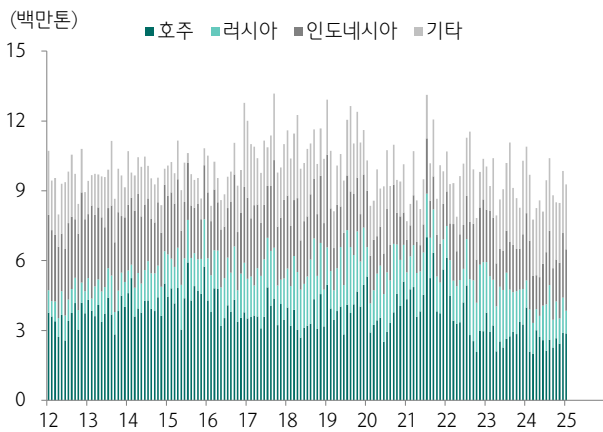
자료: 무역협회, 하나증권

도표 14. 지역별 유연탄 수입단가 (1월 호주 YoY -25.1%)



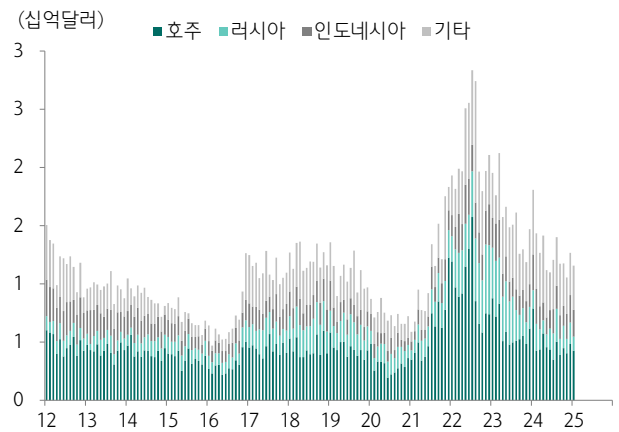
자료: 무역협회, 하나증권

도표 15. 지역별 유연탄 수입물량 (1월 호주 YoY -27.9%)



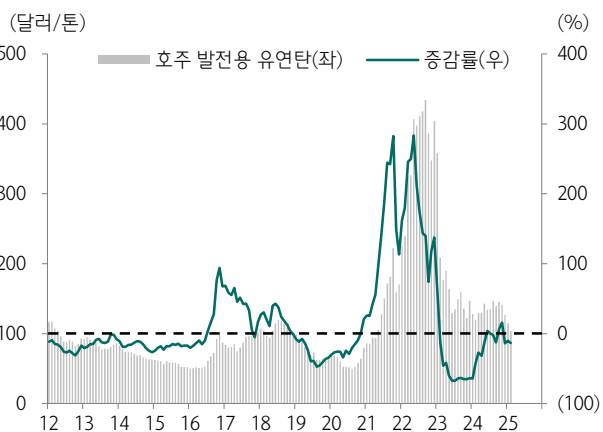
자료: 무역협회, 하나증권

도표 16. 지역별 유연탄 수입금액 (1월 호주 YoY -46.0%)



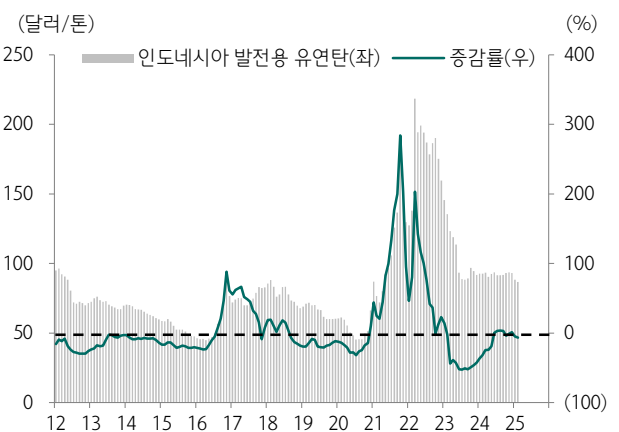
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (2월 YoY -13.6%)



자료: 산업부, 하나증권

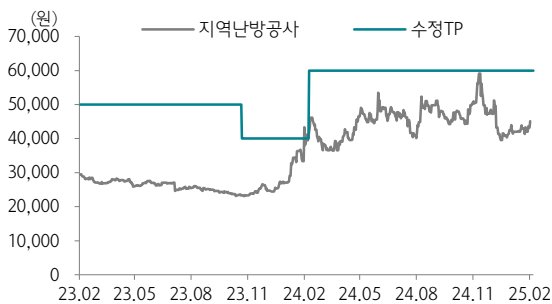
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (2월 YoY -6.4%)



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%
23.2.14	1년 경과	-	-	-
22.2.14	BUY	60,000	-47.38%	-38.75%

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 2월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 2월 21일 현재 해당회사의 유가증권은 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	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 18일