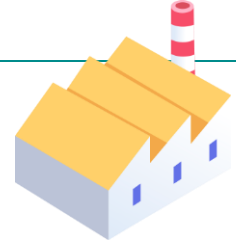


유틸리티 배당 재개 확인

유틸리티 Weekly | 2025.02.28



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 4.4% 상회했다. 26일 종가 기준 WTI는 69.1달러/배럴(WoW -4.2%), 미국 천연가스는 3.9달러/mmbtu(-12.1%), 아시아 LNG 현물은 13.5달러/mmbtu(-4.4%), 호주산 유연탄은 102.4달러/톤(-1.1%), 원/달러 환율은 1,433.1원(-0.4%)을 기록했다. JKM 가격이 유럽 가스 가격 안정화에 동조하는 흐름을 나타내고 있으나 폭은 작다.
- 2월 25일 정부 배당협의체가 개최되었고 26일 주요 유틸리티 공기업 배당이 공시되었다. 한국가스공사는 별도 당기순이익 7,934억원에 배당금총액 1,270억원, 지역난방공사는 별도 당기순이익 2,102억원에 배당금총액 449억원이다. 배당성향은 각각 16.0%, 21.4%로 기존에 유지하던 배당성향 40%를 크게 하회했다. 장중 발표 이후 당일 두 기업 종가는 -1.71%, +4.45%로 한국가스공사의 배당 성향에 일부 실망감이 반영된 것으로 보인다. 다만 전체 미수금이 아직 증가하고 있음에도 중지되었던 배당이 재개되었다는 점에서 매우 긍정적으로 평가된다. 지역난방공사는 지난 12월 26일 발표된 기업가치제고계획 대비 높은 수준으로 배당성향이 산정되었다. 개별 회사 의견보다 기재부의 의도가 중요하게 작용한 것으로 간주된다. 한국전력은 2월 28일 실적발표 내용에 따라 재개 여부를 확인할 수 있을 전망이다. 이제 지케볼 부분은 배당 성향 정상화 여부다. 2026년까지 출자기관 40% 배당성향이 유지되기 때문에 향후 실적 규모가 유지될 것으로 예상되는 기업들에 관심을 가질 필요가 있다.
- 열요금 하한제가 언급되고 있다. 지역난방공사 요금의 110%를 민간 사업자 열요금 상한으로 규정하는 제도와 반대 개념이다. 장기적으로 총괄원가 산정자료 제출 여부를 기준으로 미제출 시 90~95% 하한을 부여하는 형태가 제시되었다. 일부 직도입 사업자의 원가 구조가 110% 상한요금으로 상당한 수익을 기록할 수 있었기 때문에 해당 초과수익을 통제하기 위한 시도로 해석된다. 하한제 도입 시 기존사업자인 지역난방공사에게는 영향이 없고 민간에는 일부 부정적 영향이 확인될 여지가 있다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 6.6% 상승했다. 환율로 인한 비용 우려는 유연탄 가격 약세로 충분히 상쇄될 수 있다. 관건은 하반기 원가 흐름이다. 지금보다 악화되지만 않는다면 고배당이 가능하다. 4분기 실적만 지나가면 걱정이 크게 없다. 지역난방공사는 전주대비 13.5% 상승했다. 배당기준일은 4월 2일이다. 미수금-실적 상관관계 상 순이익 변동 리스크 있지만 하방은 확보한 것으로 보인다. 배당성향 40% 도달 가능성으로 인해 상단이 열릴 수 있고 단기적으로 1분기 실적이 중요하다.

관심종목

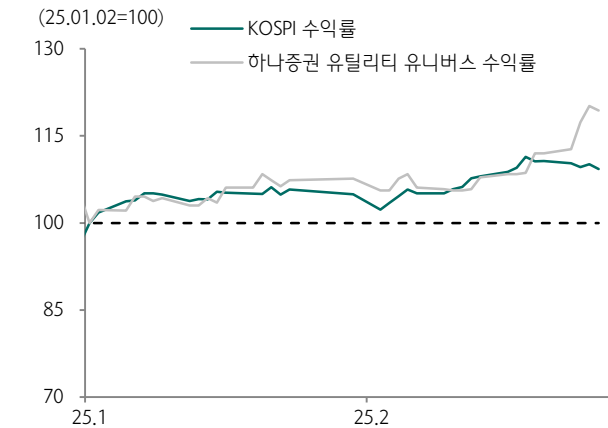
- 한국전력: 우호적으로 변하는 매크로 지표. 2025년 실적 성장과 그에 따른 유의미한 배당 기대

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(2/27)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,621.75	(1.2)	1.2	4.0	#N/A	(2,142)	(15,910)	12,599
한국전력	23,350	6.6	10.7	12.5	#N/A	421	159	(634)
한국가스공사	35,500	0.4	12.3	16.2	#N/A	139	150	(293)
SK가스	242,000	(1.6)	7.6	11.0	#N/A	(4)	(9)	8
SK이터닉스	15,680	6.0	7.9	32.5	#N/A	19	(3)	(17)
SGC에너지	23,400	0.9	3.3	1.1	#N/A	3	(5)	(0)
지역난방공사	51,200	13.5	21.9	19.2	#N/A	28	(9)	(20)
한전기술	66,600	(3.1)	(7.5)	(0.3)	#N/A	(42)	(19)	62
한전KPS	42,000	(4.1)	(4.7)	(6.1)	#N/A	(24)	(49)	71

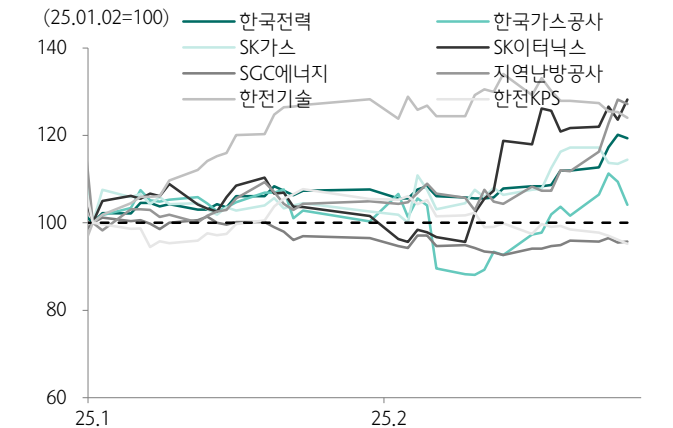
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

주요 뉴스

1. 신규 원전건설 2기+a 여지 남겼다 - <https://bully.kr/7QLciam>

- 2038년까지 추가로 1.4GW급 대형원전 2기 짓고 필요 시 대형원전이나 SMR을 다시 확충하는 장기 전력정책계획을 확정
- 국회보고를 앞두고 신규 대형원전 계획을 3기에서 2기로 축소했다는 해석과 달리 해당물량을 유보설비로 분류해 여지 남겼음
- 현재 가동중인 모든 원전의 수명연장(계속운전)을 전제한 계획이어서 논란이 불가피할 전망

2. 신규원전 부지 대형은 영덕·기장, SMR은 대구·경주 거론 - <https://bully.kr/DEYd5W3>

- 11차 전력수급기본계획이 최종 확정되면서 과연 신규 원전 부지로 어디가 될지에 관심이 쏠리고 있는 상황
- 업계에서는 대형원전 부지로 경북 영덕과 부산 기장, SMR 부지로 대구와 경주가 거론되는 중
- 다만 부지 확정을 위해서는 지자체 의지와는 별개로 지역 주민 설득이 핵심 과제가 될 것으로 전망

3. 지역난방 열요금 하한제 추진에 시끌 - <https://bully.kr/6tbLm8t>

- 산업통상자원부가 기존 상한제의 반대 개념인 열요금 하한제를 도입하겠다는 방침을 분명히 했음
- 시장기준요금사업자인 한국지역난방공사보다 총괄원가가 낮은 업체의 열요금을 어떡하든 낮추겠다는 의미
- 하지만 사업자들은 오랫동안 적자에 시달리다 수익성이 개선되자마자 요금인하를 외치는 정부에 강한 불만을 표시

4. 정확도 높인다지만...발전량 예측제도 일몰 예고에 업계 '긴장' - <https://bully.kr/9iFSg5X>

- 전력 당국이 재생에너지 공급 안정을 위해 도입한 발전량 예측제도를 단계적으로 일몰 예정
- 예측 정확도 향상을 위해 오차 기준을 강화하고 정산금 규모를 줄이는 쪽으로 가닥을 잡은 상황
- 업계는 중소 사업자의 부담 증가와 시장 축소, 기업 간 양극화를 우려하며 반발 중

5. 원전·태양광만으로 전력 넘쳐...올봄 출력제어·감발 불가피 - <https://bully.kr/2JneGzS>

- 태양광 발전량 증가로 올봄 최저 전력수요가 35.2GW까지 떨어질 수 있다는 전력당국의 전망이 나왔음
- 정부는 내달 1일부터 6월 1일까지 93일을 봄철 경부하기 대책기간으로 정해 전력계통 안정화에 만전을 기한다는 방침
- 발전량이 넘쳐 감축이 불가피하면 경직성 전원에 대한 출력제어를 실시할 예정

6. 배출권 할당 줄고, 유상 부담 늘고...산단 집단에너지업계 '속수무책' - <https://bully.kr/EI3AySj>

- 집단에너지업계가 확정된 제4차 배출권거래제 기본계획이 배출권 구매 부담으로 이어질 것이라며 조정이 필요하다는 입장
- 제4차 배출권거래제 기본계획이 업계 현실 충분히 반영하지 못하고 있어 기준 재검토와 실질 감축 여건 반영 대책 마련 필요
- 유상할당과 BM 할당 동시 확대되면서 집단에너지업계가 짊어질 배출권 추가 구매 부담 커질 수밖에 없다는 게 이들의 주장

7. 미국 LNG 수출 강세 속 먹구름 - <https://bully.kr/4Qmk2m1>

- 미 에너지부 통계에 따르면 지난해 미국의 LNG 수출량은 전년 대비 4.5% 증가한 8,830만톤을 기록
- 이는 카타르와 호주를 제치고 세계 1위 자리를 더욱 공고히 한 수치
- 다만 미 LNG 업계는 카타르와의 경쟁 심화와 주력 수출시장인 유럽에서의 수요 불확실성 등 도전과제에 직면

8. P2H 실증 위해 '히트펌프용 별도 전기요금' 도입 - <https://bully.kr/1tnWWh>

- 건축물에 청정열원으로 생산된 집단에너지를 공급할 경우 인센티브를 제공하는 청정열원 열에너지 인증제도가 도입
- 잉여전기를 열에너지로 전환하는 P2H 실증사업을 위해 히트펌프용 별도 전기요금을 도입하는 방안도 추진
- 특히 P2H 사업모델 경제성 제고 위해 히트펌프용 별도 전기요금 도입하는 한편 투자비 용자, 세액공제 등 인센티브 검토

9. 동해권 석탄火電, 송전제약으로 저탄장 화재 골머리 - <https://bully.kr/1xy8JVB>

- 송전제약에 걸린 동해권 석탄화력발전소들이 저탄장에 장기보관하고 있는 유연탄 자연발화 화재로 골머리를 앓고 있는 상황
- 석탄 재고 소진 위해 전력당국 머릴 맞대고 있지만 송전선로가 준공돼 발전소 가동 정상화 하는 것 외에는 미봉책이란 지적
- 발전사 관계자는 송전망 건설지연이 발전사들의 귀책사유가 아닌데 어떤 보상도 못 받고 막대한 피해를 입고 있다고 언급

10. 베트남 LNG 발전시장 '새 이정표'... 첫 상업운전 개시 - <https://bully.kr/GvmXgeL>

- 베트남전력공사는 지난 2월 5일 년트락3(Nhon Trach 3) 발전소를 국가전력망에 연결하고 50MW 규모의 전력 생산을 시작
- 동나이성에 위치한 이 발전소는 7월 본격 가동될 예정이며 같은 부지의 년트락4 발전소도 10월 가동이 예상
- 두 발전소가 완전 가동되면 베트남 전력망에 1,600MW 이상의 발전용량이 추가. 베트남 에너지 안보 강화에 핵심 역할 기대

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	2월 26일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,433.1	1,438.8	1,431.2	1,397.0	1,331.0	1,472.2	(0.4)	0.1	2.6	7.7	(2.7)
달러 인덱스	Pt	106.4	107.19	107.47	106.11	103.83	108.49	(0.7)	(1.0)	0.3	2.5	(1.9)
WTI	달러/배럴	69.1	72.18	74.60	68.77	78.52	71.87	(4.2)	(7.3)	0.5	(12.0)	(3.8)
Brent	달러/배럴	72.9	76.05	78.50	72.91	83.23	74.74	(4.1)	(7.1)	0.0	(12.4)	(2.4)
Dubai	달러/배럴	73.9	77.37	82.01	73.75	84.86	75.43	(4.5)	(9.9)	0.2	(12.9)	(2.0)
Bunker	달러/톤	479.6	495.4	498.0	461.4	431.7	460.1	(3.2)	(3.7)	3.9	11.1	4.2
천연가스(HH)	달러/MMBtu	3.9	4.39	4.03	3.20	1.72	3.63	(12.1)	(4.2)	20.6	124.4	6.3
아시아 LNG	달러/MMBtu	13.5	14.11	14.11	15.02	8.22	14.24	(4.4)	(4.4)	(10.2)	64.1	(5.3)
유연탄(호주)	달러/톤	102.4	103.50	116.35	140.70	129.20	125.25	(1.1)	(12.0)	(27.2)	(20.7)	(18.2)

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 20일(목)	2월 21일(금)	2월 22일(토)	2월 23일(일)	2월 24일(월)	2월 25일(화)	2월 26일(수)
SMP(원/kWh)	최대	159.56	155.34	110.37	104.96	149.46	150.78	141.24
	최소	82.54	84.33	0.00	6.21	80.05	82.77	82.10
	가중평균	122.73	122.57	94.84	88.24	115.32	115.62	115.13
수요예측(MW)	최대	77,956	77,535	65,430	63,987	76,284	74,434	74,042
	최소	60,936	61,079	51,902	48,086	52,847	58,905	59,942
	가중평균	69,484	68,508	59,892	55,914	65,906	66,999	66,954

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
2월 20일 9시(목)	153.5	108.4	79.9	84.1	(5.0)	78.0	1.9	28.5	35.7
2월 21일 9시(금)	153.5	108.7	80.1	81.4	(1.6)	77.5	2.5	28.6	35.7
2월 22일 20시(토)	153.5	107.3	68.0	66.2	2.7	65.4	2.6	39.4	57.9
2월 23일 20시(일)	153.5	107.5	68.3	64.0	6.7	64.0	4.3	39.3	57.5
2월 24일 19시(월)	153.5	106.0	78.3	74.9	4.5	76.3	2.0	27.7	35.3
2월 25일 9시(화)	153.5	105.8	77.6	75.9	2.2	74.4	3.2	28.2	36.3
2월 26일 9시(수)	153.5	104.9	75.9	74.4	2.0	74.0	1.9	29.0	38.2

자료: 전력거래소, 하나증권

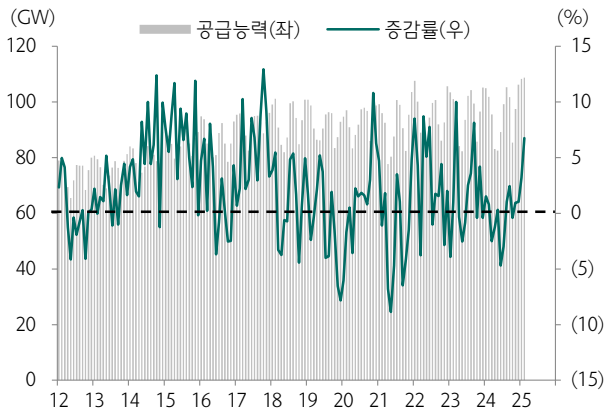
주간 기저발전 예방정비 계획 (2월 4주차)

석탄	당진	#2 : '23.12.1 - '25.4.1 / #3 : '23.9.8 - '25.3.1 / #7 : 2.3 - 6.4
	보령	#6 : 2.24 - 3.3 / #8 : 2.23 - 3.4
	신보령	
	삼천포	#2 : 2.24 - 3.3 / #3 : 2.24 - 3.3
	여수	
	영흥	#1 : '24.1.1 - '25.7.1 / #2 : '24.1.1 - '25.7.1
	태안	#2 : 2.24 - 3.3 / #4 : 2.24 - 3.3 / #5 : '24.12.1 - '25.10.1 / #6 : '24.9.1 - '25.7.1
	신서천	
	하동	#1 : 2.24 - 3.3 / #7 : 3.1 - 3.26 / #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

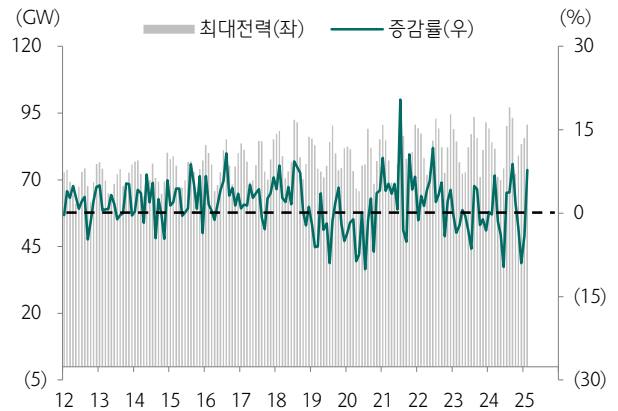
주요 차트

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



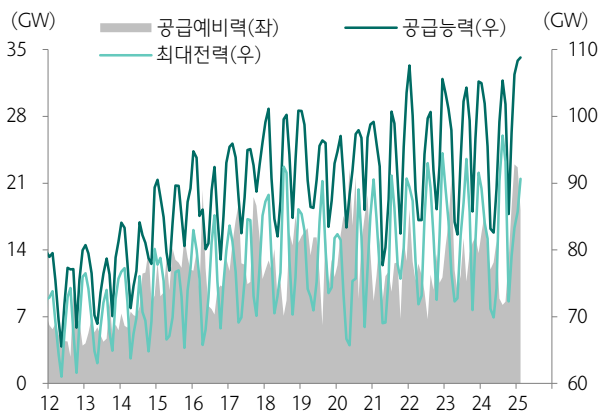
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (2월 7일 YoY +7.8%)



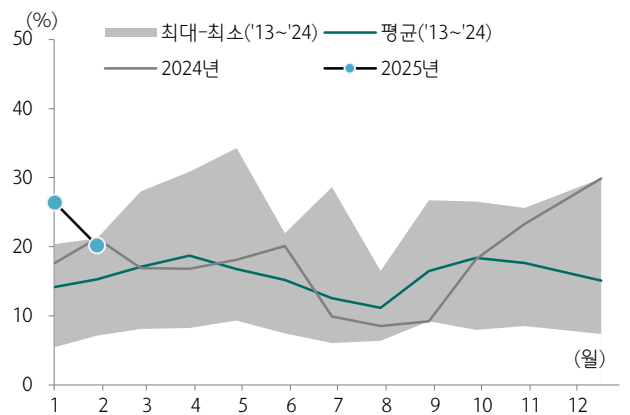
자료: EPSIS, 하나증권

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



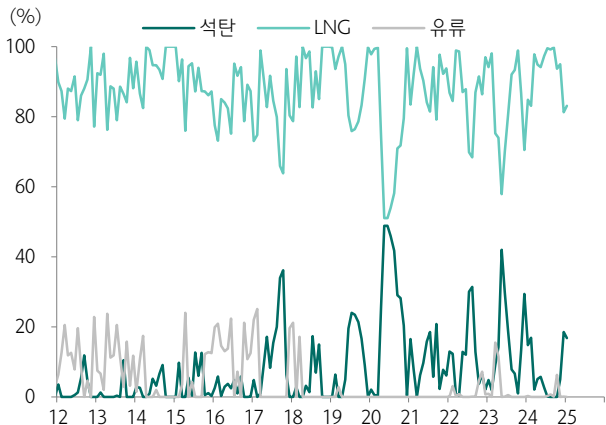
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (2월 7일 최대수요 기준 20.2%)



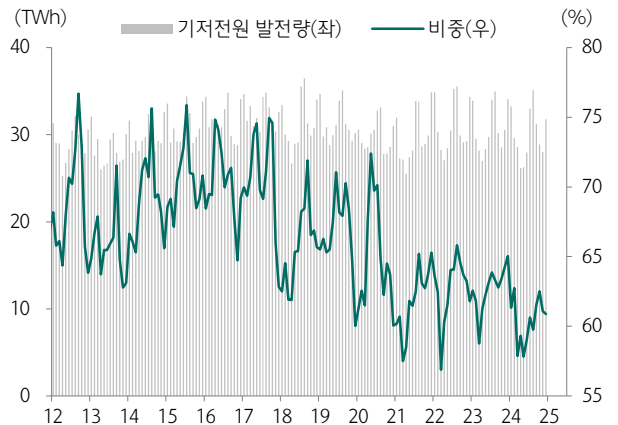
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (1월 기저전원비중 16.9%)



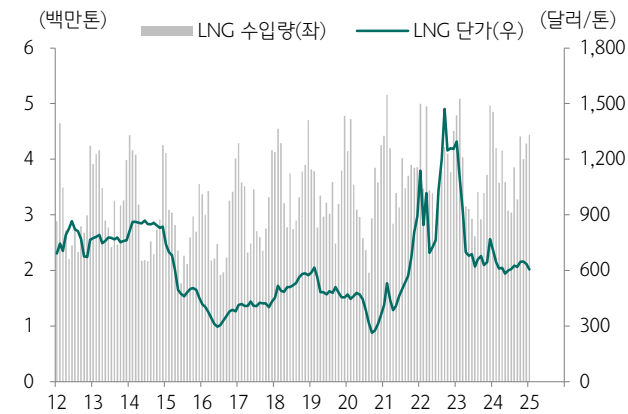
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (12월 60.9%)



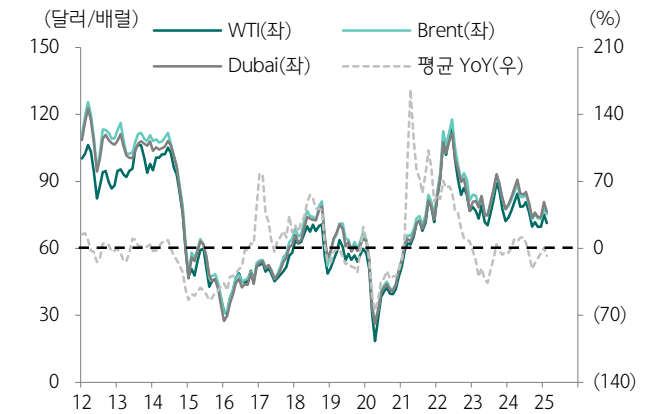
자료: 한국전력, 하나증권

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



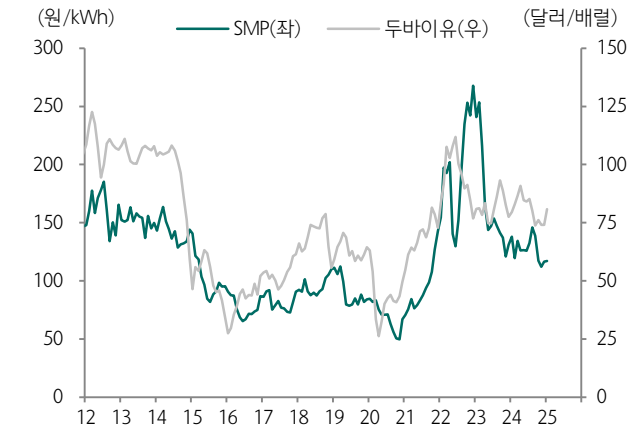
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (2월 3대 유종 평균 YoY -7.6%)



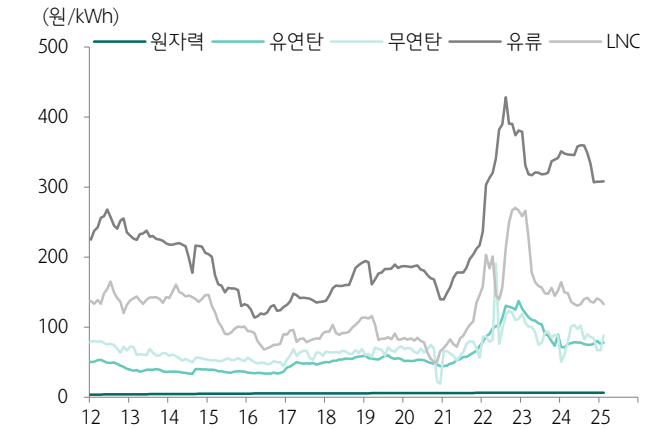
자료: Thomson Reuters, 하나증권

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



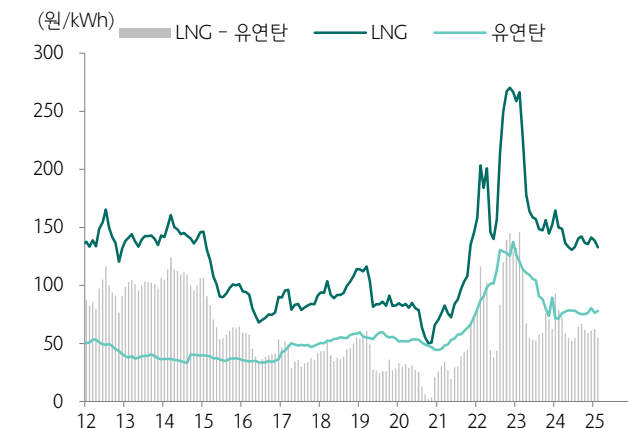
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (2월 LNG YoY -11.3%)



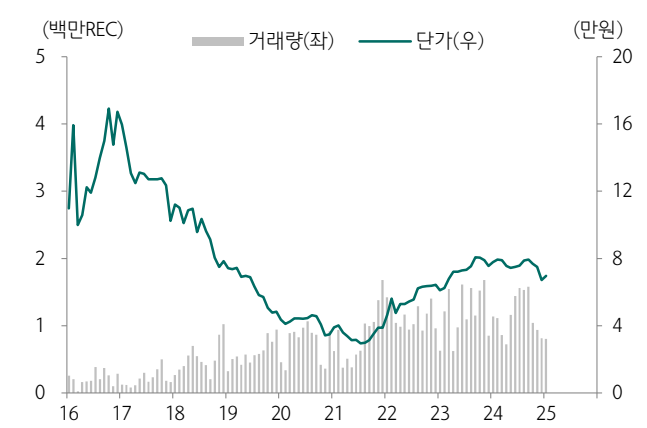
자료: EPSIS, 하나증권

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



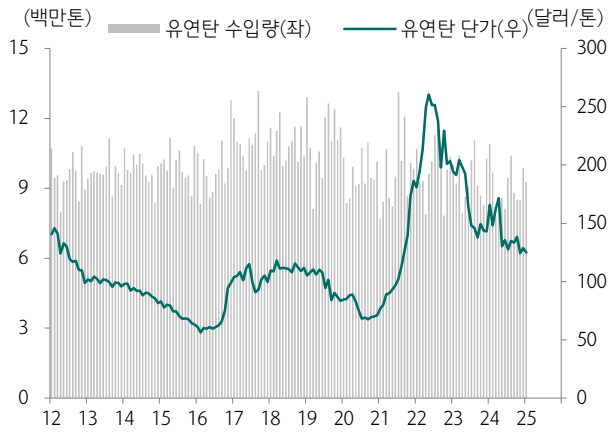
자료: EPSIS, 하나증권

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



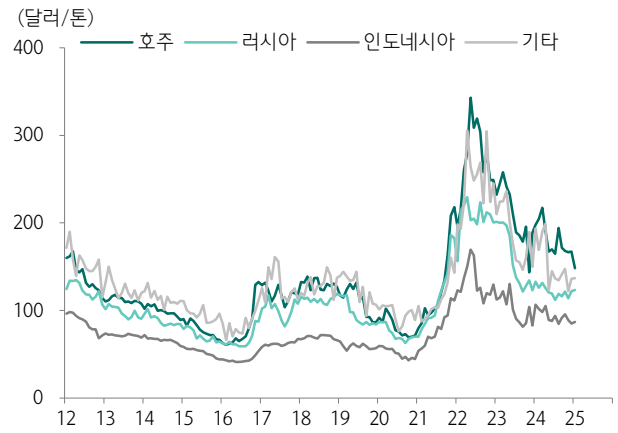
자료: 전력거래소, 하나증권

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



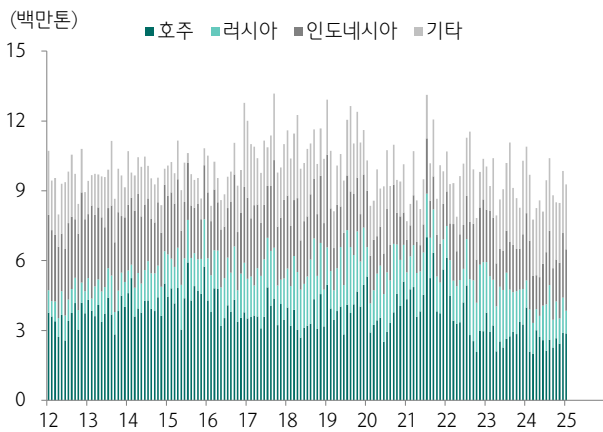
자료: 무역협회, 하나증권

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



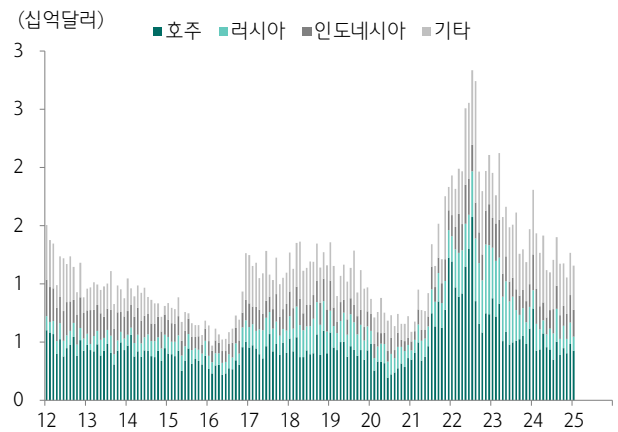
자료: 무역협회, 하나증권

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



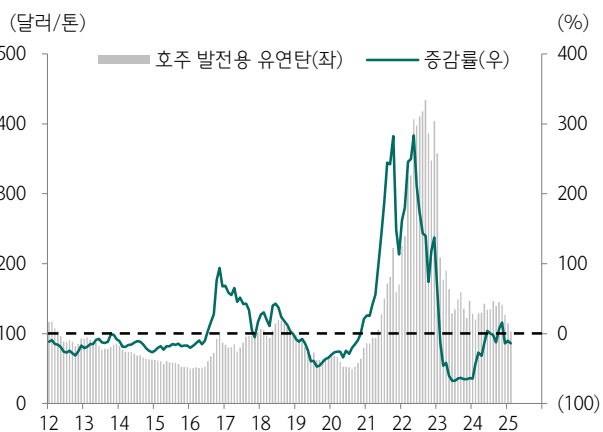
자료: 무역협회, 하나증권

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



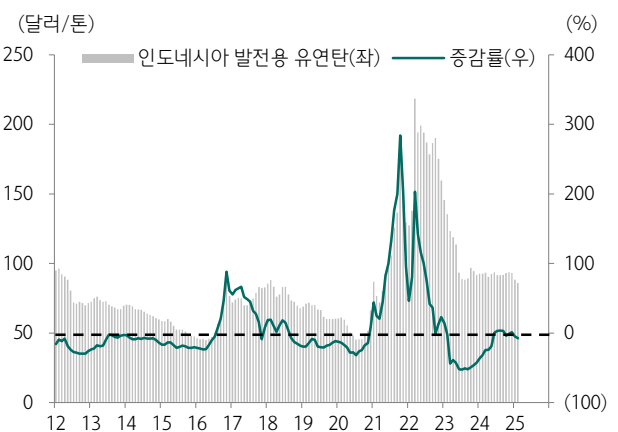
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (2월 YoY -14.0%)



자료: 산업부, 하나증권

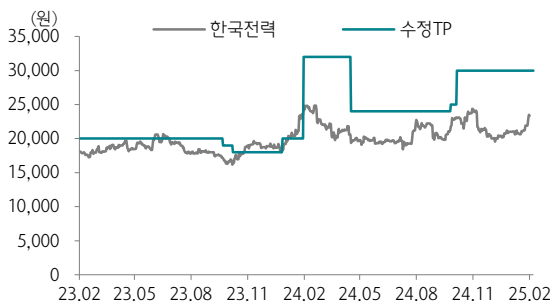
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (2월 YoY -7.4%)



자료: KOMIS, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.1	BUY	30,000		
24.10.22	BUY	25,000	-8.74%	-7.60%
24.5.13	BUY	24,000	-16.93%	-5.21%
24.2.26	BUY	32,000	-30.36%	-22.34%
24.1.23	Neutral	20,000	4.51%	17.75%
23.11.3	Neutral	18,000	3.23%	9.17%
23.10.18	Neutral	19,000	-12.60%	-10.95%
23.10.12	1년 경과		-	-

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 2월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 2월 28일 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	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 02월 25일