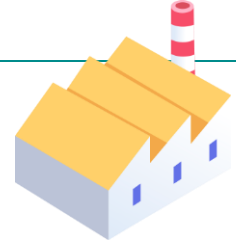


물건을 사는데 칭찬을 받는다면

유틸리티 Weekly | 2025.03.07



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 0.8% 상회했다. 5일 증가 기준 WTI는 66.4달러/배럴(WoW -3.5%), 미국 천연가스는 4.5달러/mmbtu(+15.3%), 아시아 LNG 현물은 13.7달러/mmbtu(+1.8%), 호주산 유연탄은 104.1달러/톤(+1.7%), 원/달러 환율은 1,454.6원(+1.5%)을 기록했다. JKM이 최근 약세지만 유럽 재고 확충 감안하면 현 가격 수준이 당분간 지속될 수 있다.
- 미국산 에너지 수입 관련 이슈로 알래스카 LNG가 부각되는 중이다. 환경 이슈로 여러 차례 개발이 지연된 과거 이력 및 개발 완료 이후 상업운전 시점이 2031년으로 예상되는 부분 등 여러 불확실성들을 제외하더라도 예상되는 도입 가격만 놓고 보면 한국 입장에서는 매력적으로 보일 수 있다. 극동 지역을 수요처로 가정할 때 중동 또는 멕시코만 대비 운송 거리가 짧은 점은 운송비 측면에서 유리하고 한국 도착 기준 10달러/mmbtu 미만이면 유가 연동 계약보다는 대체로 가격 경쟁력을 확보할 수 있기 때문이다. 물론 이러한 장점에도 불구하고 주요 E&P 업체들이 프로젝트를 철수한 데에는 그만한 이유가 있을 것이다. 자원 안보 측면에서 볼 때 개발 초기 단계 지분 투자를 통해 off-take 물량을 확보하는 것을 긍정적으로 평가할 수 있을 것이나 카타르 등에서도 LNG 수출 터미널 확대가 진행되고 있어 공급 증가에 따른 가격 하락을 방어할 수단이 필요하다.
- 한국가스공사의 장기도입계약 중 만료된 상당 부분을 중단기 계약을 통해 대응하고 있어 대체물량 확보는 언제든지 가능하다. 실적 측면에서는 국내로 가스를 도입하여 규제 사업으로 분류될 경우 적정투자보수 이상의 수익은 기대하기 어렵다. 직도입 발전사업자의 경우 자가소비가 전제되기 때문에 발전소 신/증설이 필수적이다. 전기본 상 천연가스 발전 Mix가 지속적으로 낮아지는 가운데 LNG 용량시장 입찰 조건이 집단에너지인 점을 감안하면 확장 여지가 많지 않다. 해외 자회사 트레이딩을 통한 외부매출화는 제약이 거의 없지만 이번 E&P 이슈가 관세와 닿아있는 사안인 점에서 상황을 지켜볼 필요가 있다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 4.1% 하락했다. 4분기 해외사업수익과 기타영업비용 증가는 UAE 관련 손익이 아니라 매출과 원가가 연동되는 태양광 프로젝트 영향으로 파악된다. 일회성 이슈가 아닌 인건비 증가분 등이 비용 증가 요인이었다. 한국가스공사는 전주대비 11.5% 상승했다. 헨리허브 가격과 유가의 격차가 유지된다면 저원가 가스 도입으로 미수금 감소가 가능하다. 다만 과거 국내 E&P 이슈와 비슷하게 손익을 따지기보다 모멘텀에 한정하여 관심이 집중되는 상황으로 간주된다.

관심종목

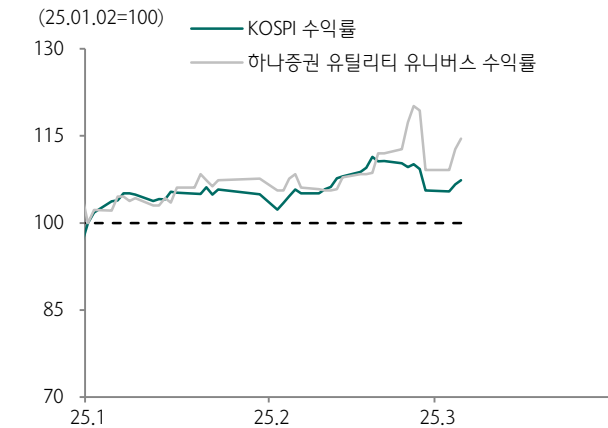
- 한국전력: 연간 원전 이용률 80% 초중반 추정. 실적 리뷰 당시 반영된 눈높이 대비 하향 필요

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(3/6)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,576.16	(1.7)	(3.0)	(0.6)	1.6	(10,550)	(21,408)	28,088
한국전력	22,400	(4.1)	2.3	6.2	5.7	(350)	(101)	429
한국가스공사	39,600	11.5	14.3	25.3	11.7	101	76	(180)
SK가스	241,500	(0.2)	(2.6)	7.3	6.2	15	(1)	(9)
SK이터닉스	14,710	(6.2)	(1.1)	1.2	22.9	11	(10)	(1)
SGC에너지	23,100	(1.3)	(1.5)	2.0	(2.7)	2	(2)	0
지역난방공사	50,300	(1.8)	11.8	19.8	14.7	2	(3)	(2)
한전기술	66,000	(0.9)	(3.9)	(8.3)	(3.1)	(45)	29	17
한전KPS	43,300	3.1	(0.3)	(1.7)	(6.7)	2	(32)	25

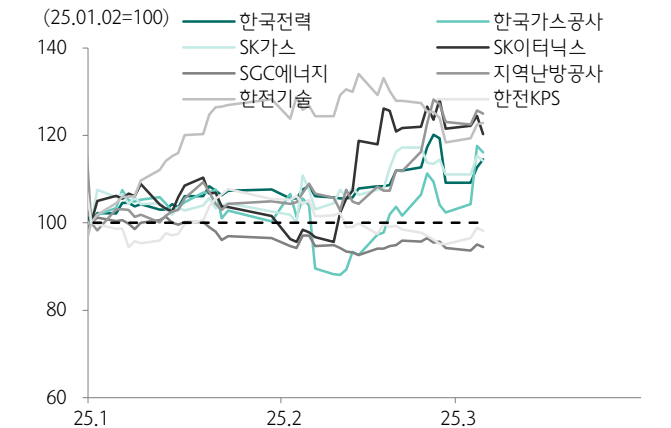
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

주요 뉴스

1. 가스·한남, 3년만의 배당 재개...“재무 개선이 급선무인데...” - <https://bully.kr/BpEbl0m>

- 재무 악화에 시달리던 상장 에너지 공기업들이 지난해 호실적을 바탕으로 배당을 재개
- 한국가스공사는 배당률 4.1%, 배당성향 11.1%. 지역난방공사는 배당률 8.45%, 배당성향 17.2%
- 다만 천문학적 부채와 미수금은 여전해 이를 우선 털어내야 하는 게 아니냐는 지적도 존재

2. "산업용 전기요금 부담...전력조달 방식 재검토 의향 있어" - <https://bully.kr/Csj9dvB>

- 국내 제조업 10곳 중 4곳은 자가발전, 직접구매 등 한전 전기가 아닌 새로운 전력조달방식을 시도할 의향 있는 것으로 파악
- 산업용 전기요금 지속 인상으로 자가발전소 세우거나 전력도매시장에서 SMP로 구매하는 게 더 저렴한 상황이 된 것에 기인
- AI 발전에 대응하기 위해 분산형 전원시스템을 도입해야 한다는 의견도 10곳 중 7곳이 넘는 것으로 파악

3. 1월 난방비 폭탄? 한파로 에너지 사용량 증가 영향 - <https://bully.kr/2qXxjPo>

- 1월 난방비가 전월 대비 상승한 것이 기온 하락과 한파 지속 때문이라고 발표
- 지난해 하절기 이뤄진 에너지 공급 비용 상승 영향으로 1월 난방비 폭탄 가구가 속출하고 있다는 언론 보도에 대한 해명
- 산업부의 경우 지적은 사실과 다르며 월별 요금 차이는 사용량 차이에 의한 것으로 볼 수 있다고 언급

4. 새울원전 1호기 정비 후 재가동...원전 발전량 역대 최대 - <https://bully.kr/H6hLBuK>

- 작년 12월 중순부터 계획예방정비를 수행해 온 새울1호기가 정비를 마치고 2일 오후 5시 30분 전출력에 도달
- 이로써 국내 원전은 수명연장 심사로 가동 멈춘 고리2호기와 정비중인 고리3호기 외 24기가 동시 전력 생산하는 상태가 됐음
- 3월 3일 기준 전력생산량은 25.6GWe로 역대 최대 수준

5. “기존 해상풍력 사업권 인정돼야”...특별법 시행령 마련에 관심 집중 - <https://bully.kr/1tq2Ll>

- 풍력업계에 따르면 산업통상자원부는 지난달 27일 해상풍력특별법의 국회 본회의 통과 이후 시행령 마련에 역량을 집중
- 숙원인 해상풍력특별법이 드디어 국회 본회의를 통과했지만 원활한 사업 진행을 위해서는 여전히 넘어야 할 산이 많은 상황
- 사업을 진행 중인 사업자들은 특별법에 따른 공공주도 사업이 기존 사업권역과 중복될 경우 사업권 인정해 줄 것 요구 중

6. 3월에 동결된 LPG가격..4월도 동결? 인하?- <https://bully.kr/DEYfbXX>

- 1월 동결 이어 2월 최종적으로 25원 인상된 LPG가격이 3월에 다시 동결로 결정되면서 4월 가격 결정에 눈길이 쏠리는 상황
- 인상요인 누적되면서 미반영분이 남은 가운데 3월 가격 동결, 4월 국제LPG 하향세 나타내고 환율도 안정세 띠고 있기 때문
- 특히 국내 LPG시장을 양분하는 양 수입사의 물밑 신경전이 더해지며 조정요인 이외의 각사별 마케팅 전략 크게 작용 판단

7. “전력직접거래 승인, 한달 더 소요”...연료비연동제 미납분 등 규정 보장 - <https://bully.kr/GvmaG6u>

- 기업이 한전을 거치지 않고 전력거래소에서 직접 전기를 구매할 수 있는 직접전력구매 승인이 좀처럼 나지 않고 있는 상황
- 소관 부처인 산업부는 한 달 가량이 더 소요될 것으로 보고 있는 것으로 파악
- 규정 보완에는 전력직접거래 줄신청에 따른 한전을 보호하는 내용이 담길 것으로 예상

8. “알래스카 LNG 개발 어렵다”...고비용, 규제 불확실, 소송 위험 등 난관 수도룩 - <https://bully.kr/7mBBFgq>

- 트럼프 대통령의 계획에도 불구하고 알래스카에서의 석유·가스 개발 사업에는 다양한 난관이 따를 것이란 우려가 제기
- 해당 프로젝트는 지난 10년 동안 대형 석유기업의 참여나 민간 자본조달을 전혀 이끌어내지 못한 것으로 파악
- 알래스카 지역은 높은 비용, 규제 불확실성, 소송 위험 등으로 개발이 어려운 지역

9. 중동산 vs 미국산 LNG 운송비용은 얼마나 차이 날까 - <https://bully.kr/BpEbl24>

- 글로벌 에너지 정보분석기업 플래츠의 표준가격에 따르면 미국산 LNG 운송비용이 최대 3배 높은 것으로 알려짐
- 미국 물량 저렴한 것은 사실이나 운송비용이 2~3배 달한다는 점은 향후 LNG 가격 변화 따라 부담으로 작용할 가능성 존재
- 미국산 LNG의 경우 목적지 제한 조항이 없는 계약들이 대부분이라 제3국에 대한 재판매 자유도가 높은 점은 장점으로 작용

10. 남부발전, 美 텍사스 200MWh급 BESS 투자...현지 첫 진출 - <https://bully.kr/DEYfbYT>

- 한국남부발전이 공기업 최초로 미국 가스복합 사업을 성공적으로 추진한 경험을 활용해 미국 에너지신산업 분야에 진출
- 남부발전은 최근 미국 텍사스주에서 추진 중인 200MWh급 대용량 BESS 사업 위한 투자구도 확정하고 주주사간 협약도 체결
- 이번 사업은 남부발전 해외사업의 역사에서 중요한 이정표가 될 전망

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	3월 5일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,454.6	1,433.1	1,453.0	1,410.3	1,334.5	1,472.2	1.5	0.1	3.1	9.0	(1.2)
달러 인덱스	Pt	104.3	106.44	108.48	106.34	103.78	108.49	(2.0)	(3.9)	(1.9)	0.5	(3.9)
WTI	달러/배럴	66.4	68.82	73.81	68.73	78.14	71.87	(3.5)	(10.1)	(3.4)	(15.0)	(7.6)
Brent	달러/배럴	69.7	72.93	76.81	73.41	82.88	74.74	(4.5)	(9.3)	(5.1)	(16.0)	(6.8)
Dubai	달러/배럴	70.5	73.89	80.25	73.09	83.52	75.43	(4.6)	(12.1)	(3.5)	(15.6)	(6.5)
Bunker	달러/톤	454.7	479.6	493.8	454.1	441.3	460.1	(5.2)	(7.9)	0.1	3.0	(1.2)
천연가스(HH)	달러/MMBtu	4.5	3.86	3.04	3.08	1.95	3.63	15.3	46.4	44.5	128.2	22.6
아시아 LNG	달러/MMBtu	13.7	13.49	14.44	15.07	8.38	14.24	1.8	(4.9)	(8.9)	63.8	(3.6)
유연탄(호주)	달러/톤	104.1	102.40	115.50	133.40	137.45	125.25	1.7	(9.9)	(22.0)	(24.3)	(16.9)

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 27일(목)	2월 28일(금)	3월 1일(토)	3월 2일(일)	3월 3일(월)	3월 4일(화)	3월 5일(수)
SMP(원/kWh)	최대	118.96	138.69	112.34	86.26	114.75	152.84	149.57
	최소	88.86	80.53	81.71	79.49	79.49	83.19	85.51
	가중평균	106.34	103.89	93.14	82.28	100.32	113.37	116.93
수요예측(MW)	최대	71,410	73,476	61,481	60,077	65,585	75,562	74,089
	최소	57,288	56,613	56,236	51,556	49,687	53,672	57,452
	가중평균	63,852	65,021	58,854	54,609	58,872	66,567	67,009

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
2월 27일 9시(목)	153.5	104.7	75.9	79.2	(4.1)	71.4	4.5	28.8	37.9
2월 28일 10시(금)	153.5	103.9	73.4	70.9	3.6	73.5	(0.0)	30.5	41.5
3월 1일 20시(토)	153.5	98.7	63.2	66.5	(4.9)	61.5	1.8	35.5	56.1
3월 2일 20시(일)	153.5	99.1	61.9	64.5	(4.0)	60.1	1.8	37.2	60.1
3월 3일 19시(월)	153.5	100.4	67.7	76.5	(11.5)	65.6	2.1	32.8	48.4
3월 4일 11시(화)	153.5	99.3	85.1	81.7	4.2	75.6	9.6	14.1	16.6
3월 5일 10시(수)	153.5	101.0	80.5	75.4	6.8	74.1	6.4	20.4	25.4

자료: 전력거래소, 하나증권

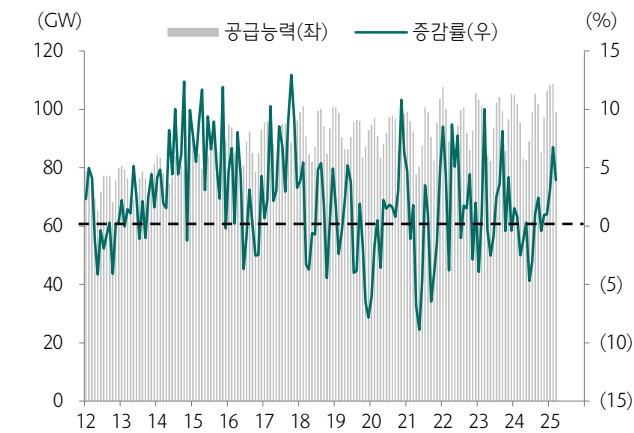
주간 기저발전 예방정비 계획 (3월 1주차)

석탄	당진	#2 : '23.12.1 - '25.4.1 / #3 : '23.9.8 - '25.3.1 / #7 : 2.3 - 6.4 / #8 : 3.4 - 3.11 / #10 : 3.4 - 3.26
	보령	#6 : 2.24 - 4.19 / #8 : 3.3 - 3.12
	신보령	#1 : 3.7 - 6.4
	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	#1 : 3.8 - 3.10 / #2 : 2.24 - 3.3 / #4 : 2.24 - 3.10 / #5 : '24.12.1 - '25.10.1 / #6 : '24.9.1 - '25.7.1 / #7 : 3.8-3.10 / #10 : 3.4 - 6.26
	신서천	
	하동	#1 : 2.24 - 3.10 / #2 : 3.8 - 3.10 / #3 : 3.8 - 3.10 / #5 : 3.8 - 3.10 / #7 : 3.1 - 3.26 / #8 : 2.7 - 5.17
	삼척그린	
	북평	
	고성	#1 : 3.3 - 5.8
	강릉안인	#1 : 3.4 - 6.4
	삼척화력	
국내탄	동해	#1 : 1.20 - 8.10 / #2 : 2.7 - 3.10
원자력	고리	#2 : '23.4.8 - '25.6.30 / #3 : '24.9.28 - '26.7.12
	신고리	
	한빛	
	한울	#6 : 2.3 - 4.19
	신한울	
	월성	
	신월성	
	새울	#1 : '24.12.19 - '25.3.9

자료: 전력거래소, 하나증권

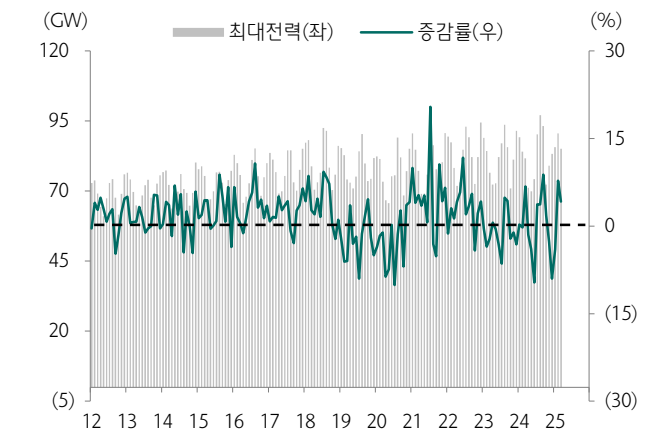
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (3월 4일 최대수요 기준 YoY +3.9%)



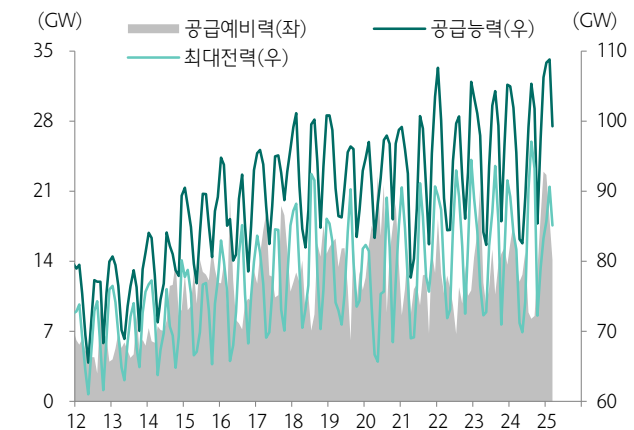
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (3월 4일 YoY +4.2%)



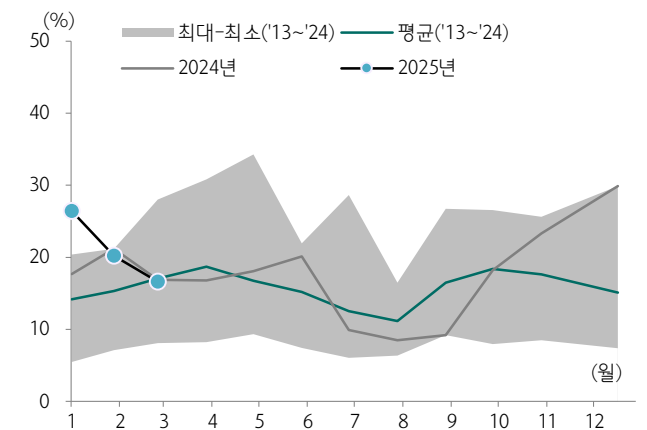
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (3월 4일 최대수요 기준 YoY +2.4%)



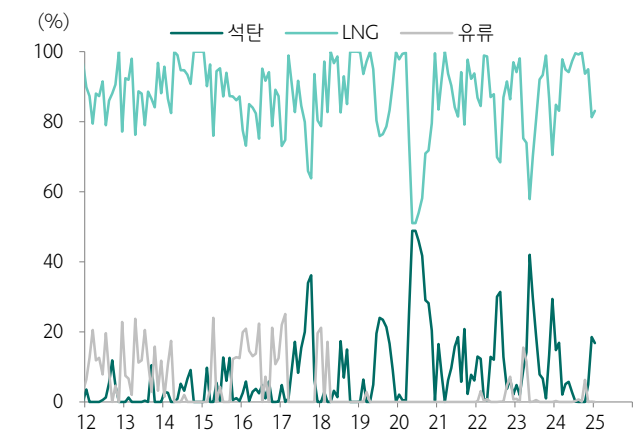
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (3월 4일 최대수요 기준 16.6%)



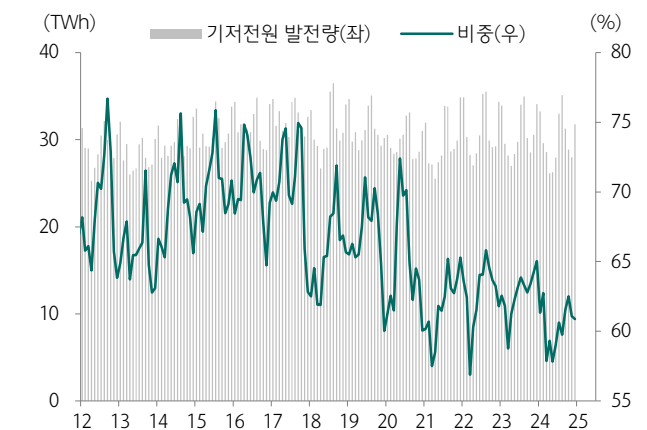
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (1월 기저전원비중 16.9%)



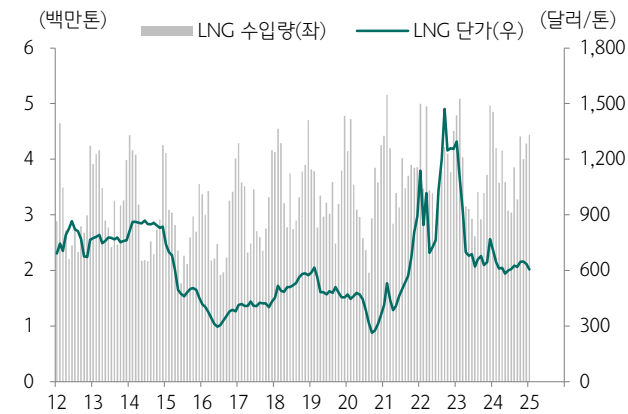
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (12월 60.9%)



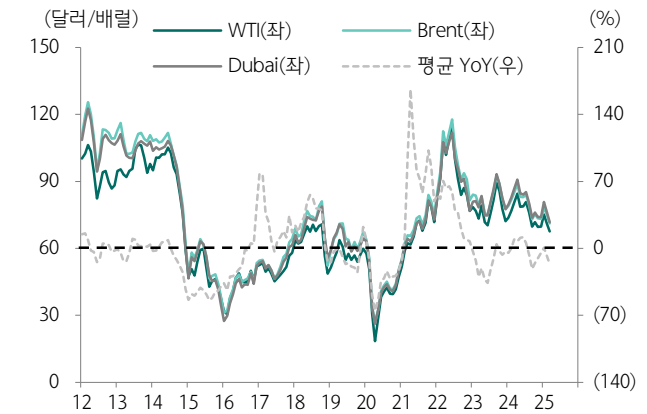
자료: 한국전력, 하나증권

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



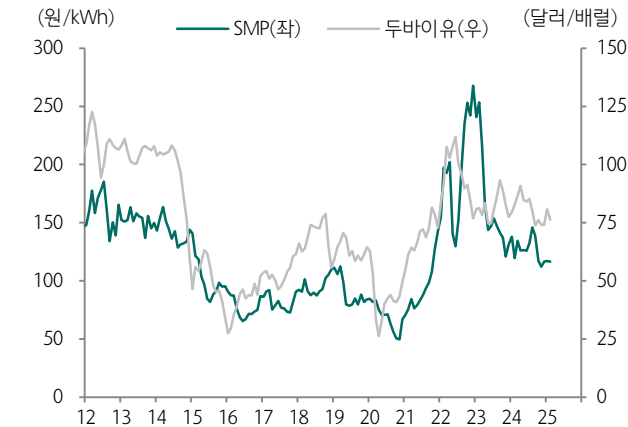
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (3월 3대 유종 평균 YoY -16.5%)



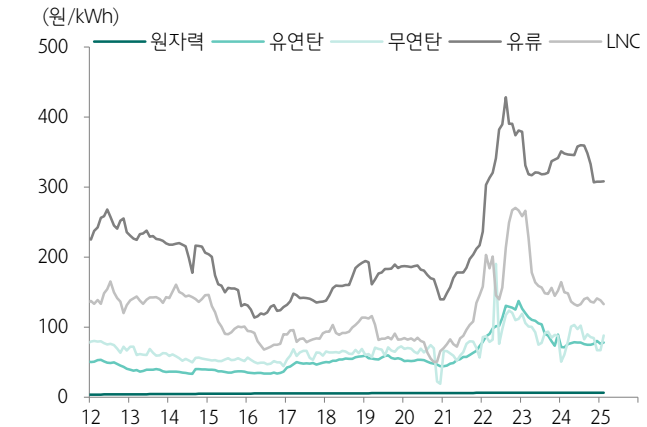
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (2월 SMP YoY -2.6%)



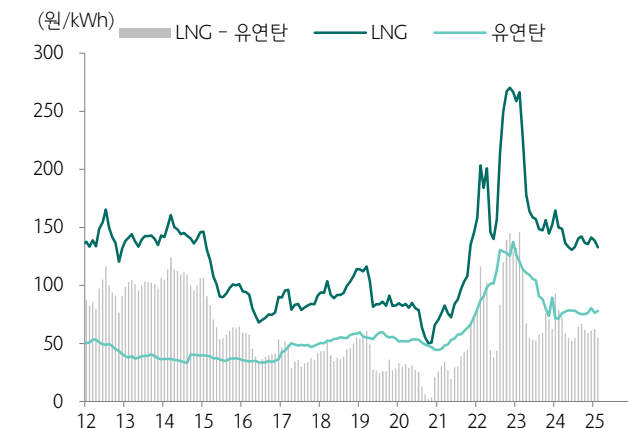
자료: EPIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (2월 LNG YoY -11.3%)



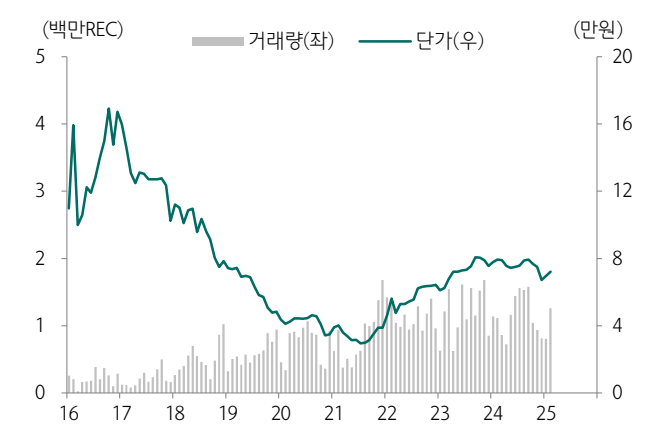
자료: EPIS, 하나증권

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



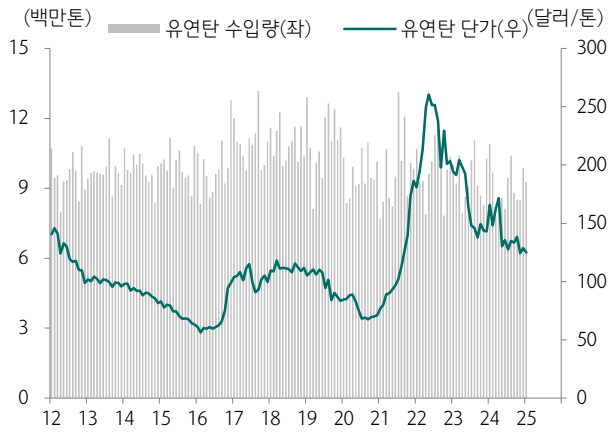
자료: EPIS, 하나증권

도표 12. 현물시장 REC 거래량/단가 (2월 YoY +13.0%/-9.0%)



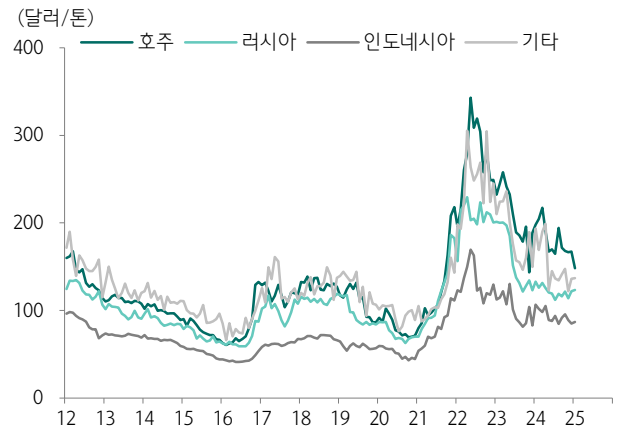
자료: 전력거래소, 하나증권

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



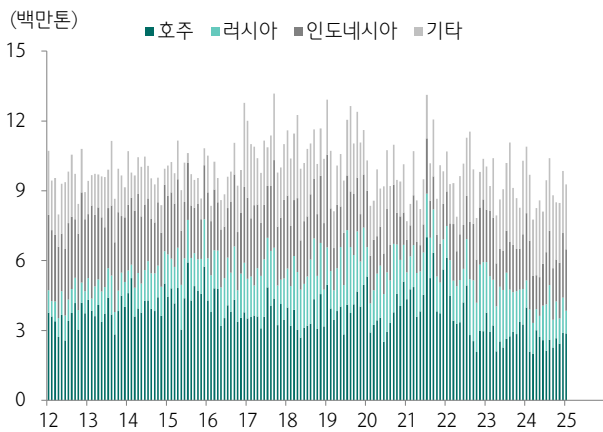
자료: 무역협회, 하나증권

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



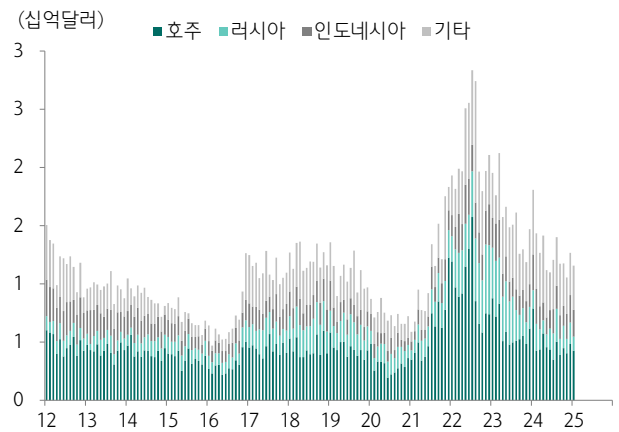
자료: 무역협회, 하나증권

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



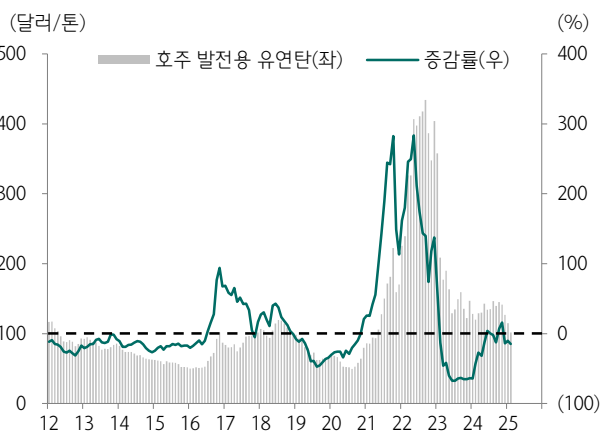
자료: 무역협회, 하나증권

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



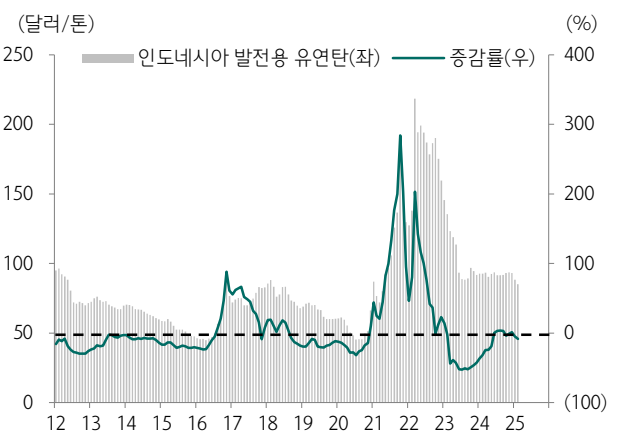
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (2월 YoY -15.0%)



자료: 산업부, 하나증권

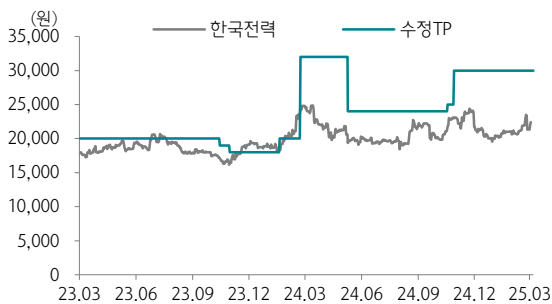
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (2월 YoY -8.2%)



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 3월 7일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 3월 7일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 03월 04일