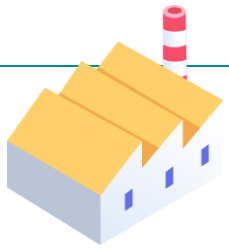
언제 떠나갈지 모르는 고객들



유틸리티 Weekly | 2025.03.21

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 3.5% 하회했다. 19일 종가 기준 WTI는 66.7달러/배럴(WoW -1.5%), 미국 천연가스는 4.3달러/mmbtu(+4.2%), 아시아 LNG 현물은 13.8달러/mmbtu(+0.5%), 호주산 유연탄은 97.5달러/톤(+7.1%), 원/달러 환율은 1,453.1원(+0.2%)을 기록했다. 유연탄이 100달러를 하회했고 LNG 현물은 재고 축적 수요로 당분간 견조할 수 있다.
- SK어드밴스드의 전력 직접구매제도 신청 결과가 이번 달 말 확인될 것으로 예측되고 있다. 전력거래소가 계약유지기간을 1년에서 3년으로 늘리는 규칙개정안을 수립했고 규칙개정위원회의가 의결했으며 전기위원회 심의를 앞두고 있다. 1월에는 규칙 개정 필요 등의 사유로 심의가 보류되었고 2월에는 상정되지 않았다. 개정안이 통과될 경우 SK어드밴스드를 필두로 30MVa 이상 산업용(을) 요금 사용자 이탈이 증가할 개연성이 높고 향후 전기요금 인상은 산업용 외 용도로 한정될 것이다.
- 환경부에서 '발전사 매립장 부지 활용을 위한 규제 합리화' 적극행정을 시행한다. 연말까지 발전사 매립장 복토 의무를 면제하고 운영 과정에서 주변 환경오염이 없었던 매립장은 사후관리 대상에서 제외하는 내용이다. 회처리장 유휴부지가 LNG 발전소 부지로 활용될 수 있기 때문에 일부 대체사업의 부지매입비용 절감 및 LNG로의 신속 전환이 가능할 전망이다.
- 2월 LNG 수입량은 390.4만톤으로 전년대비 25.5% 감소했다. 항구별 수입량을 기반으로 한국가스공사 물량은 감소, 직도입 사업자의 물량은 증가한 것으로 추정되고 있다. 다만 계절별 수요 변화와 재고 현황 등 여러가지 요소가 복합적으로 작용하기 때문에 월별 데이터를 추세로 해석하기는 어렵다. 물론 직도입 경쟁력이 높기 때문에 난방수요가 줄어드는 시기에 앞서 물량을 많이 늘릴 필요가 없는 시점에 직도입 물량 도입이 늘어나면 일시적으로 가스공사 수입량 감소가 두드러질 수는 있다.
- 종목별로 보면 한전기술은 전주대비 1.6% 하락했다. 한수원이 네덜란드 신규 원전 건설 기술 타당성 조사에 불참한다. 과거 스웨덴, 슬로베니아에 이어 세 번째 유럽 철수다. 팀코리아와 웨스팅하우스 밸류체인의 교집합이 그나마 안정적인 지점이다. 지역난방공사는 전주대비 2.2% 상승했다. 1월은 전기판매실적이 좋았고 2월은 열과 전기 모두 크게 개선되었다. 미수금이 회수되는 구간이지만 양호한 판매실적과 낮은 LNG 연료비단가를 감안하면 최성수기 유의미한 실적 달성이 가능한 상황이다.

관심종목

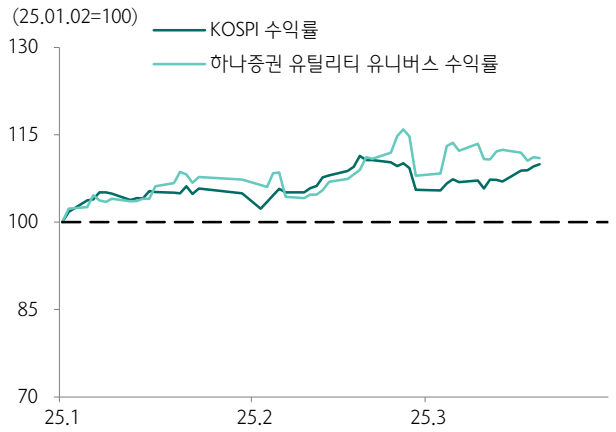
- 한국전력: 3월 21일 연료비 조정단가 동결로 인한 주가 하락 여부 확인 필요. 낙폭 과대시 접근 기회

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(3/20)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,637.10	2.5	2.9	4.1	(0.6)	13,692	11,374	(30,360)
한국전력	22,000	(1.6)	(1.1)	3.0	0.5	(57)	139	(73)
한국가스공사	36,400	(0.8)	(5.0)	4.3	3.0	68	(155)	80
SK가스	259,000	3.4	10.0	10.2	5.3	(1)	26	(25)
E1	63,400	5.7	5.3	1.8	(4.2)	1	7	(8)
SK이터닉스	14,560	2.2	(0.7)	(2.1)	(1.6)	(3)	16	(12)
SGC에너지	22,950	0.2	(1.3)	(0.4)	(1.1)	(3)	(2)	4
지역난방공사	50,200	2.2	0.0	1.3	11.3	5	1	(5)
한전기술	61,000	(3.8)	(7.9)	(4.1)	(11.2)	(53)	(5)	63
한전KPS	42,550	(2.5)	(0.1)	1.4	(2.9)	38	(1)	(38)

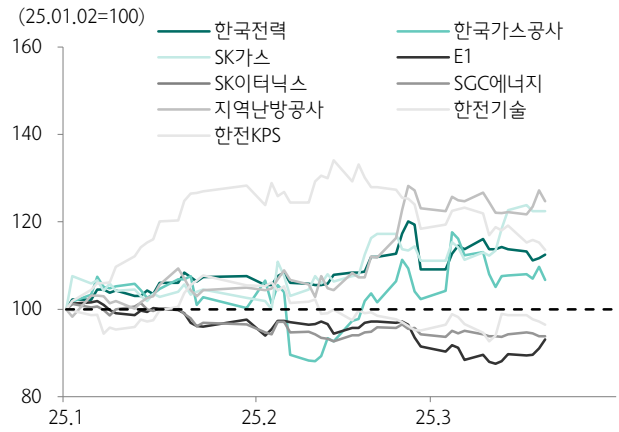
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantiwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantiwise, 하나증권

주요 뉴스

 # 1. 산업용 전력 직접구매제 본격화할까…곧 규칙 개정 심의 - https://buly.kr/7x61DG6

- 한국전력을 거치지 않고 전력을 직접 구매하는 시장이 구축을 앞두고 있는 상황
- 정부가 전력직접구매 시장을 형성할 수 있는 규칙 개정안을 조만간 심의할 예정
- 개정이 완료되면 기업들이 대규모 전력을 한전을 거치지 않은 전력 직접구매가 본격화 할 것으로 전망

 # 2. 석탄재 묻던 땅, LNG 발전소로 탈바꿈…발전公 전원개발 탄력 - https://buly.kr/44xKvHw

- 발전공기업의 전원개발이 환경부의 적극행정 덕분에 숨통이 트일 것으로 예상되는 상황
- 석탄재 매립장의 LNG 발전설비 부지 활용을 위한 규제 완화에 당국이 나서기 시작
- 이번 조치로 노후 석탄화력발전소 부지에 LNG 전환을 추진 중인 대체 사업들이 수혜를 입을 전망

 # 3. 국내 LNG 수입 20% 감소…호주·카타르 의존도 낮아지나 - https://buly.kr/74WEJBg

- 올해 2월 국내 LNG 수입량이 전월 대비 20% 감소
- 주요 수입국인 호주와 카타르로부터의 수입이 대폭 줄어든 것이 주요 원인으로 분석
- 반면 말레이시아의 수입량은 전월대비 30% 증가했으며 모잠비크, 트리니다드 토바고로부터의 LNG 수입 처음으로 개시

 # 4. CP 하락세에 4월부터 LPG가격 안정될 듯 - https://buly.kr/DPTVcYC

- 동절기 끝나면서 본격적인 난방용 수요 감소기에 접어들면서 4월부터 국내LPG가격 안정될 것이라는 기대가 커지는 중
- 다만 4월 국내 LPG가격은 동결될 가능성이 높을 것으로 점쳐지는 상황
- 크게 올랐던 환율과 함께 SK가스와 E1 등 LPG수입사의 미반영분이 해소되지 않은 상태라는 점에 기인

 # 5. 고객 참여 부하차단제도…연 4000억 전기요금 흡수 - https://buly.kr/HSWwBLC

- 고객 참여 부하차단제도가 연간 4000억 원이 웃도는 전기요금 인상 요인을 흡수할 것으로 기대되고 있음
- 지난해 하반기에만 2000억 원에 달하는 전기요금 인상 요인을 흡수했고 동·서해안 발전제약 1.5GW 완화
- 한전 측은 제도를 통해 전기요금 인상 요인 흡수함으로써 국민 부담 완화 한편 경쟁력 제고에 기여하고 있다고 설명

 # 6. 美 알래스카 LNG 투자사업 '우리에게 得일까 失일까' - https://buly.kr/DlJ1aCG

- 미국의 알래스카 주지사가 LNG 개발사업 투자에 대한 구체적 논의를 위해 3월 말 방한을 할 것으로 알려져 결과가 주목
- 지난 2010년대 초부터 추진됐으나 440억 달러라는 자금이 필요한 것으로 추산돼 글로벌 오일메이저들이 수익성 문제로 철수
- 알래스카 LNG개발사업이 추진되면 중동 위주의 수입선이 다변화되는 효과를 거두고 자원안보 측면에서도 큰 도움이 될 전망

 # 7. 알래스카 LNG, 일본 투자 유치 나서지만 경제성 논란 지속 - https://buly.kr/GvmfEsr

- 알래스카주 대표단이 이달 말 일본을 방문해 LNG 프로젝트 투자 유치를 본격화
- 하지만 높은 비용과 경제적 지속 가능성 문제로 인해 일본 에너지 기업들은 여전히 신중한 입장을 보이고 있는 상황
- 일본은 현재 미국산 LNG 수입을 늘려 무역 적자를 줄이고 러시아산 가스 의존도를 낮추려는 외교 전략을 병행 중

 # 8. 국내 1,2위 전선기업 英 HVDC 시장 나란히 진출 - https://buly.kr/5fCASem

- LS전선과 대한전선이 영국 내셔널그리드와 HVDC 케이블 공급을 위한 프레임워크 계약을 각각 체결
- 내셔널그리드는 영국 전력망을 총괄하는 기업으로, 영국 본토와 북해 지역에서 대규모 송전 인프라를 구축 중
- 향후 8년간 총 15개 프로젝트의 케이블 공급 및 설치 사업을 추진할 예정이며, 이를 위해 213억파운드의 예산을 책정

 # 9. LS일렉트릭, 美 빅테크 AIDC 시장 열리나…1600억원대 대규모 전력솔루션 수출 - https://buly.kr/FLXqPXs

- LS일렉트릭이 미국 빅테크 기업에 1600억원대의 대규모 전력솔루션을 공급
- 배전 솔루션에 특히 강한 LS일렉트릭이 향후 어떤 성과를 만들어낼지 귀추가 주목되는 상황
- 앞서 LS일렉트릭은 지난해 같은 프로젝트에 약 900억원 규모의 물량을 수주

 # 10. 동서발전, 전남 여수에 500MW 열병합발전소 짓는다…E1과 협력 - https://buly.kr/2fdHmoZ

- 동서발전이 전남 여수에 500MW급 LNG 열병합발전소 건설을 위해 E1과 손을 잡음
- 협약을 통해 양사는 전남 여수 지역에 안정적으로 전력을 공급하기 위한 LNG 열병합 발전소 건설에 본격 착수하기로 결정
- 각 사 전문성을 살려 건설공사 발주, 금융 조달, 연료 수급, 유지보수 수행 등 전반적인 사업을 공동으로 추진할 계획

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이

	단위	3월 19일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,453.1	1,450.7	1,443.6	1,435.9	1,340.0	1,472.2	0.2	0.7	1.2	8.4	(1.3)
달러 인덱스	Pt	103.4	103.60	106.79	108.26	103.85	108.49	(0.2)	(3.2)	(4.5)	(0.5)	(4.7)
WTI	달러/배럴	66.7	67.69	70.57	70.00	83.20	71.87	(1.5)	(5.5)	(4.7)	(19.8)	(7.2)
Brent	달러/배럴	71.3	71.30	75.01	74.13	87.39	74.74	(0.0)	(5.0)	(3.8)	(18.4)	(4.6)
Dubai	달러/배럴	72.4	72.36	75.91	74.22	89.39	75.43	0.1	(4.6)	(2.4)	(19.0)	(4.0)
Bunker	달러/톤	447.8	463.9	494.1	451.0	479.4	460.1	(3.5)	(9.4)	(0.7)	(6.6)	(2.7)
천연가스(HH)	달러/MMBtu	4.3	4.08	3.73	3.41	1.75	3.63	4.2	13.9	24.6	142.9	17.1
아시아 LNG	달러/MMBtu	13.8	13.69	15.14	13.01	9.90	14.24	0.5	(9.1)	5.8	39.0	(3.4)
유연탄(호주)	달러/톤	97.5	104.90	102.75	128.25	129.40	125.25	(7.1)	(5.1)	(24.0)	(24.7)	(22.2)

자료: Thomson Reuters, 하나증권

주요 판매실적 추이

한국전력

		2025년 1월	2024년 1월	YoY(%)	2024년 12월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (GWh)	주택용	7,336	7,219	1.6	6,633	10.6	7,336	7,219	1.6
	일반용	12,817	12,621	1.6	11,133	15.1	12,817	12,621	1.6
	산업용	23,912	25,067	(4.6)	23,720	0.8	23,912	25,067	(4.6)
	기타	4,732	4,723	0.2	3,932	20.3	4,732	4,723	0.2
	합계	48,796	49,630	(1.7)	45,417	7.4	48,796	49,630	(1.7)
판매금액 (억원)	주택용	11,729	11,434	2.6	10,083	16.3	11,729	11,434	2.6
	일반용	22,456	22,226	1.0	20,217	11.1	22,456	22,226	1.0
	산업용	44,853	43,491	3.1	45,158	(0.7)	44,853	43,491	3.1
	기타	5,130	3,139	63.4	4,324	18.6	5,130	3,139	63.4
	합계	84,168	80,290	4.8	79,781	5.5	84,168	80,290	4.8
판매단가 (원/kWh)	주택용	159.9	158.4	0.9	152.0	5.2	159.9	158.4	0.9
	일반용	175.2	176.1	(0.5)	181.6	(3.5)	175.2	176.1	(0.5)
	산업용	187.6	173.5	8.1	190.4	(1.5)	187.6	173.5	8.1
	기타	108.4	66.5	63.1	110.0	(1.4)	108.4	66.5	63.1
	평균	172.5	161.8	6.6	175.7	(1.8)	172.5	161.8	6.6

한국가스공사

		2025년 2월	2024년 2월	YoY(%)	2025년 1월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량(천톤)	도시가스	2,669	2,220	20.2	2,614	2.1	5,470	5,024	8.9
	발전	1,545	1,281	20.6	1,351	14.4	3,049	2,899	5.2
	합계	4,214	3,501	20.4	3,965	6.3	8,519	7,923	7.5

지역난방공사

		2025년 2월	2024년 2월	YoY(%)	2025년 1월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (Gcal,GWh)	열	2,619	2,119	23.6	2,846	(8.0)	5,465	4,937	10.7
	냉수	10	12	(16.7)	13	(23.1)	23	24	(4.2)
	전기	1,705	1,256	35.7	1,865	(8.6)	3,570	2,789	28.0

자료: 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사, 하나증권

일별 SMP 및 수요예측 추이 (육지 기준)

		3월 13일(목)	3월 14일(금)	3월 15일(토)	3월 16일(일)	3월 17일(월)	3월 18일(화)	3월 19일(수)
SMP(원/kWh)	최대	116.83	139.97	131.75	111.54	136.49	152.85	157.94
	최소	82.59	84.43	6.83	82.45	83.24	87.31	91.44
	가중평균	104.73	110.77	93.62	92.84	112.12	124.82	123.22
수요예측(MW)	최대	68,505	66,443	58,173	58,916	68,747	71,646	71,587
	최소	54,712	52,312	46,299	48,416	49,513	55,468	58,631
	가중평균	61,189	60,011	53,802	52,689	60,969	64,150	64,778

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
3월 13일 9시(목)	153.7	99.4	72.0	73.2	(1.7)	68.5	3.5	27.4	38.1
3월 14일 20시(금)	153.7	100.4	68.3	70.5	(3.1)	66.4	1.9	32.1	47.0
3월 15일 20시(토)	153.7	89.3	62.0	62.1	(0.2)	58.2	3.8	27.3	44.1
3월 16일 20시(일)	153.7	89.8	64.5	61.7	4.5	58.9	5.5	25.3	39.3
3월 17일 19시(월)	153.7	96.6	74.3	71.3	4.1	68.7	5.5	22.3	30.0
3월 18일 10시(화)	153.7	95.2	79.9	73.4	8.8	71.6	8.2	15.3	19.1
3월 19일 20시(수)	153.9	95.8	74.3	72.4	2.5	71.6	2.7	21.5	29.0

자료: 전력거래소, 하나증권

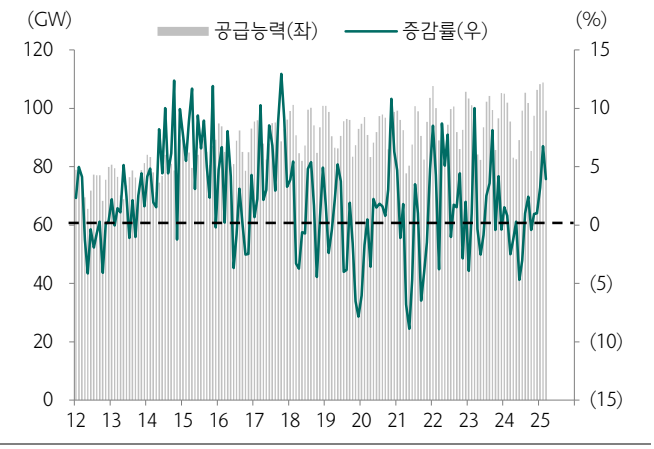
주간 기저발전 예방정비 계획 (3월 3주차)

석탄	당 진	#2 : '23.12.1 – '25.4.1 / #7 : 2.3 – 6.4 / #10 : 3.4 – 3.26
	보 령	#5 : 3.22 – 3.24 / #6 : 2.24 – 4.19 / #7 : 3.22 – 3.24 / #8 : 3.18 – 3.19
	신보령	#1 : 3.7 – 6.4
	삼천포	#3 : 2.24 – 5.16 / #4 : 3.22 – 3.24 / #5 : 3.22 – 3.24
	여 수	
	영 흥	#1 : '24.1.1 – '25.7.1 / #2 : '24.1.1 – '25.7.1 / #5 : 3.15 – 4.22
	태 안	#1 : 3.10 – 4.2 / #2 : 3.22 – 3.24 / #4 : 3.22 – 3.24 / #5 : '24.12.1 – '25.10.1 / #6 : '24.9.1 – '25.7.1 / #10 : 3.4 – 6.26
	신서천	
	하 동	#1 : 3.22 – 3.24 / #2 : 3.22 – 3.24 / #3 : 3.22– 3.24 /#5 : 3.22 – 3.24 / #7 : 3.1 – 3.26 / #8 : 2.7 – 5.17
	삼척그린	
	북 평	
	고 성	#1 : 3.3 – 5.8
	강릉안인	#1 : 3.4 – 6.4
	삼척화력	
국내탄	동 해	#1 : 1.20 – 8.10
원자력	고 리	#2 : '23.4.8 – '25.6.30 / #3 : '24.9.28 – '26.7.12
	신고리	
	한 빛	
	한 울	#6 : 3.18 – 6.11
	신한울	
	월 성	
	신월성	
	새 울	

자료: 전력거래소, 하나증권

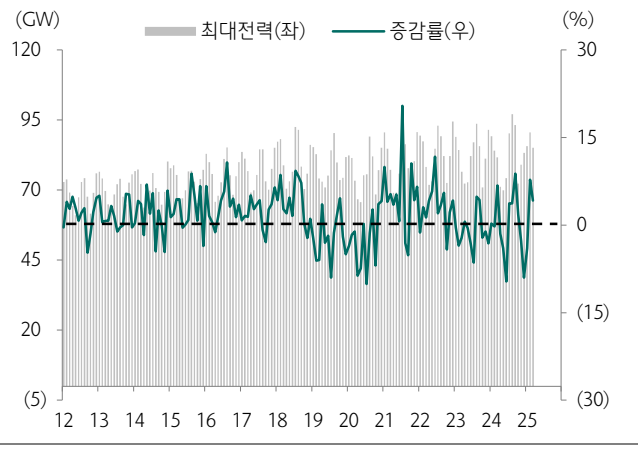
주요 차트

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



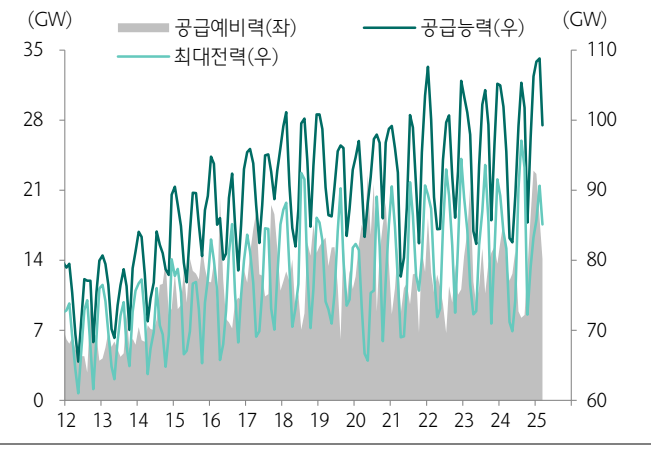
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (3월 4일 YoY +4.2%)



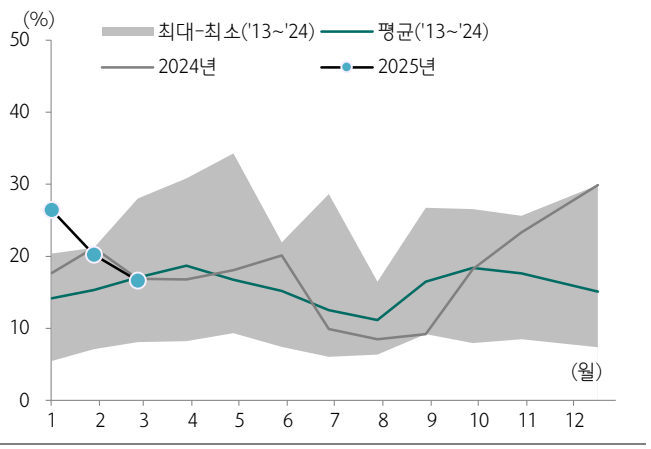
자료: EPSIS, 하나증권

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



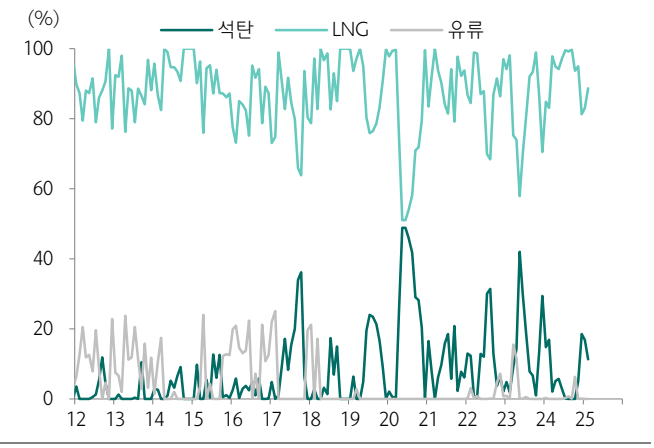
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (3월 4일 최대수요 기준 16.6%)



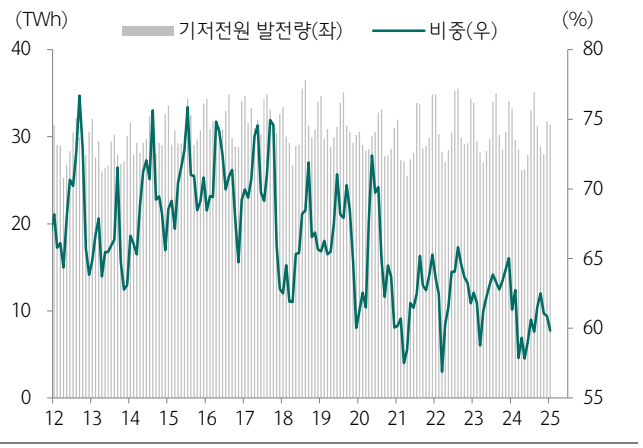
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (2월 기저전원비중 11.3%)



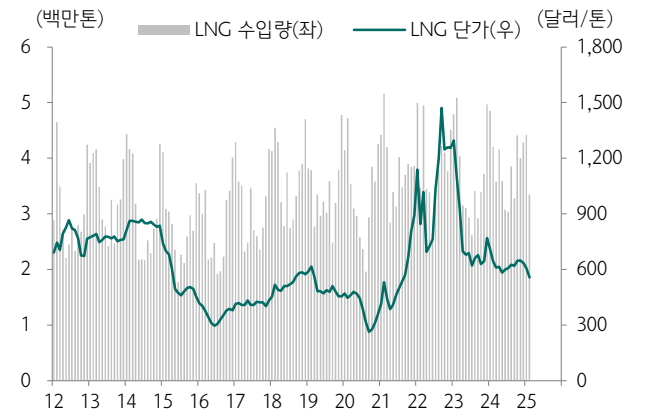
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (1월 59.8%)



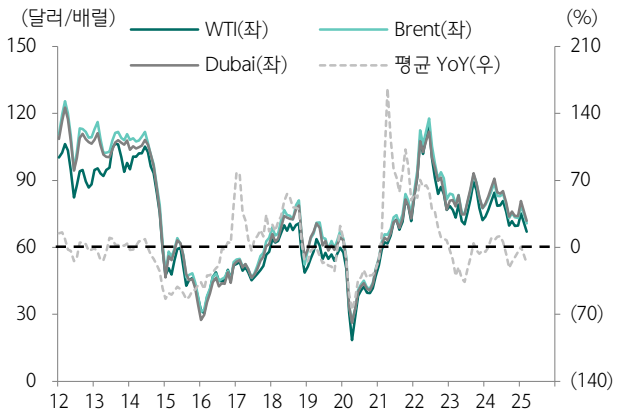
자료: 한국전력, 하나증권

도표 7. 국내 LNG 수입량/단가 (2월 YoY -31.3%/-13.7%)



자료: 무역협회, 하나증권

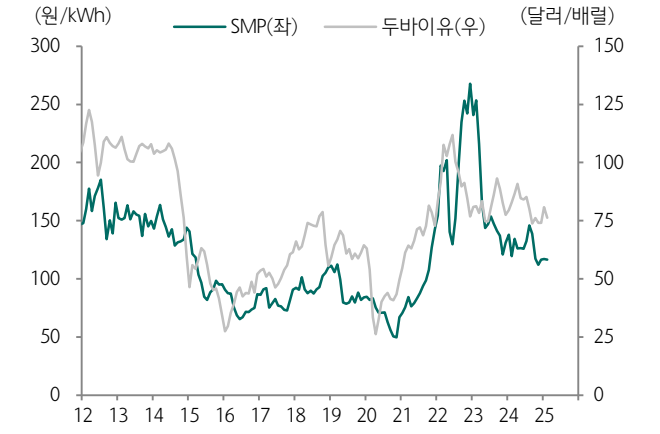
도표 8. 국제유가 (3월 3대 유종 평균 YoY -16.8%)



자료: Thomson Reuters, 하나증권

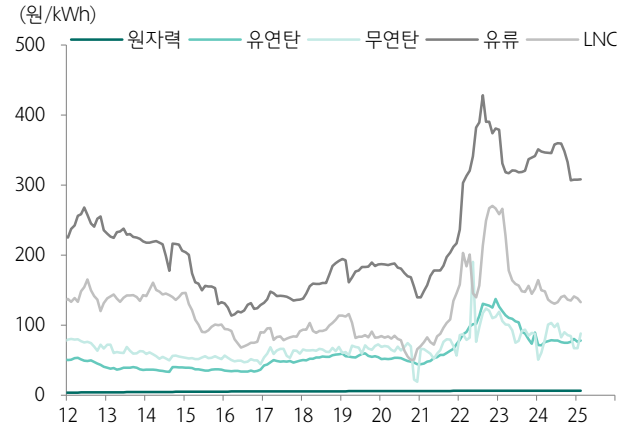
7

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (2월 SMP YoY -2.6%)



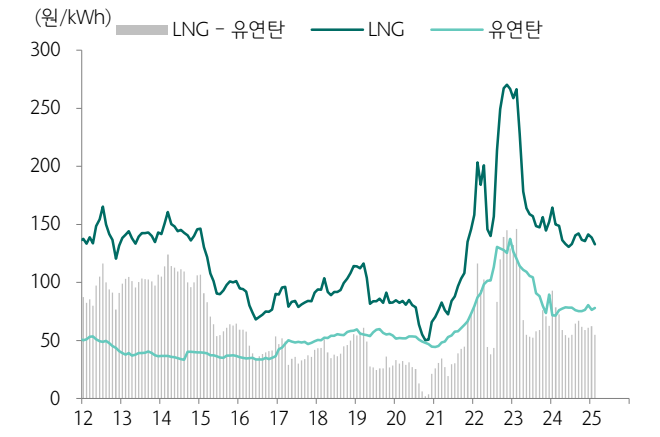
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (2월 LNG YoY -11.3%)



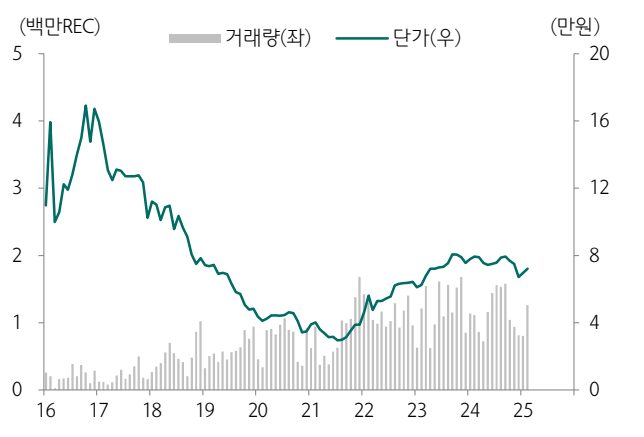
자료: EPSIS, 하나증권

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



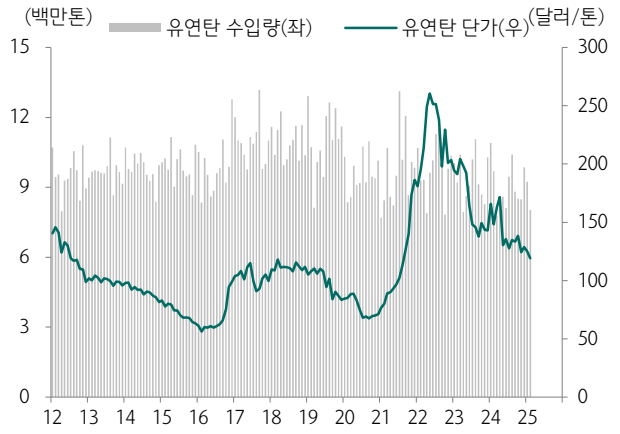
자료: EPSIS, 하나증권

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



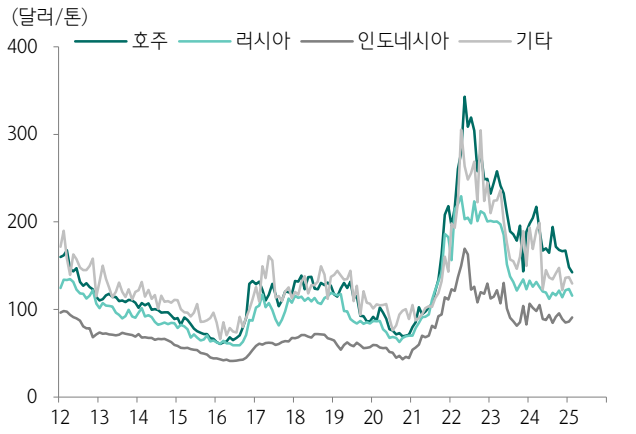
자료: 전력거래소, 하나증권

도표 13. 국내 유연탄 수입량/단가 (2월 YoY -17.1%/-19.5%)



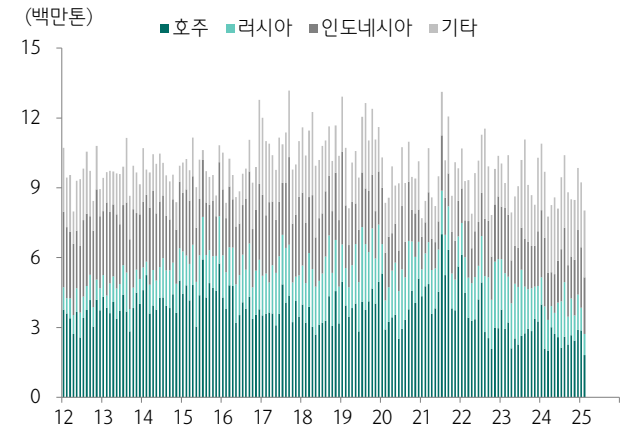
자료: 무역협회, 하나증권

도표 14. 지역별 유연탄 수입단가 (2월 호주 YoY -30.4%)



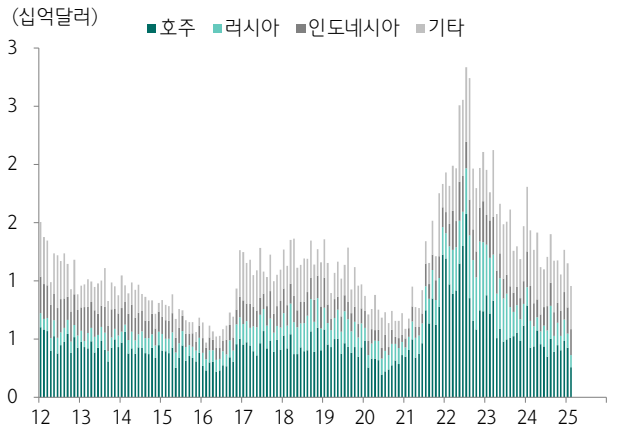
자료: 무역협회, 하나증권

도표 15. 지역별 유연탄 수입물량 (2월 호주 YoY -13.0%)



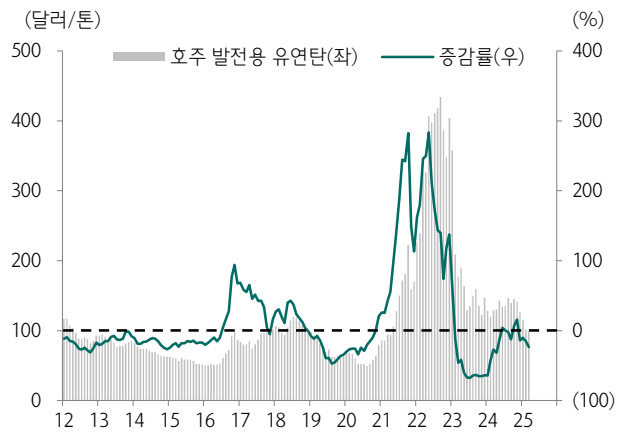
자료: 무역협회, 하나증권

도표 16. 지역별 유연탄 수입금액 (2월 호주 YoY -39.4%)



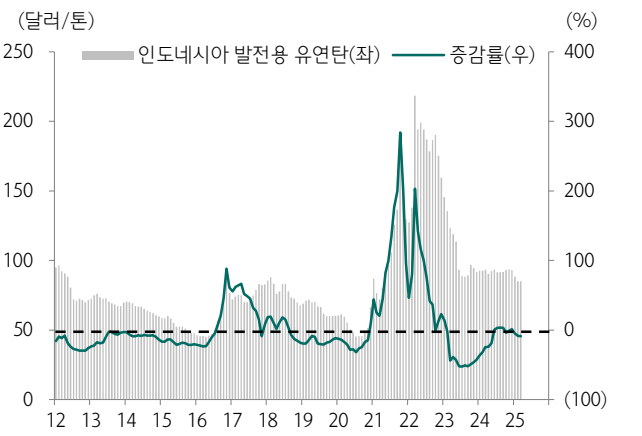
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (3월 YoY -23.6%)



자료: 산업부, 하나증권

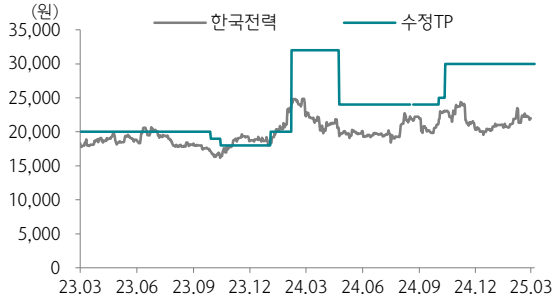
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (3월 YoY -8.9%)



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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 3월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 3월 21일 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	93.15%	6.39%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 18일