2025년 3월 26일 | 산업분석_Update

# 유틸리티

## REC 가격 정체 국면

Overweight

### 2025년 RPS 의무공급량 8,765만REC로 2.6% 증가

지난 1월에 2025년 공급의무사별 신재생에너지 의무공급량 잠정치가 공고되었고 전년대비 3.3% 증가한 6,541만MWh로 잠정 확정되었다. 올해 RPS 의무비율이 14.0%로 2024년 13.5% 대비 3.7% 상승한 영향이다. 공급인증서 기준으로는 8,765만REC로 전년대비 2.6% 증가한다. 의무비율 상승률 대비 낮은 이유는 환산비율이 1.34로 전년대비 0.01 하락했기 때문이다. 통영에코파워와 울산GPS가 올해부터 신규로 포함되며 공급의무사는 29개로 증가했다. 한국전력 발전자회사 중에서 한수원이 원전 이용률 회복으로 의무공급량이 가장 많이 증가했다. 민간석탄발전사는 삼척블루파워를 제외하면 대체로 의무량이 전년대비 크게 감소했다. 동해안 송전제약 영향으로 의무공급량 산식 변수인 발전량이 줄어들었기 때문이다.

### 2024년 연간 누적 REC 발급량 8,001만REC으로 11.4% 증가

한국에너지공단 데이터에 따르면 2024년 4분기 누적 기준 RPS 설비 발전량 59.0TWh, REC 발급량 8,001만REC를 기록했다. 2024년 평균 REC 가중치는 2023년과 동일한 1.36이 유지되고 있다. REC 공급 증가 속도가 다시 빨라지는 모습이다. 발전량은 전년대비 11.7% 증가, REC 발급량은 11.4% 증가했다. 2023년 7.0%, 6.4%로 둔화된 이후 다시 두 자리 수 성장으로 복귀했다. 그럼에도 전체 수요 대비 공급량 부족 현상은 2022년부터 이어지는 중이다. 2025년의 경우 의무이행비율 증가폭이 가장 낮기 때문에 수급 밸런스가 안정화될 여지가 많고 REC 가격도 단기 급등 가능성은 높지 않다고 판단된다. 다만 2026년 이후 1%p 이상 증가하기 때문에 공급부족 현상이 다시 가속화될 경우 상황은 달라질 수 있다.

### 11차 전기본의 공격적 목표 대비 정체된 정책

11차 전력수급기본계획에 담겨 있는 재생에너지 설비 목표는 상당히 공격적이다. 정격용량 기준 2023년 30.0GW에서 2030년 78.0GW, 2038년 121.9GW로 증가한다. 태양광은 과거 연간 설비용량 증가 최대치였던 4.1GW를 상회하는 연평균 4.6GW 규모 신규 설비가 지속 도입되어야 달성 가능하다. 현행 RPS 제도 일몰 후 입찰시장으로 전환이 예정되어 있지만 구체적 시기나 내용은 아직 공개되지 않았다. FIT가 RPS로 전환되는 과정에서 과도기 3년이 부여된 점을 감안하면 시간이 소요될 수 있고 그만큼 신규 설비 도입 속도는 더뎌질 여지가 있다. 이미 입찰시장으로 전환된 풍력의 경우에도 목표치 달성을 위해서는 현재 진행되고 있는 잠재적인 물량 외에 대규모 추가 단지 개발이 필요하다는 점에서 제도 전환 과정뿐만 아니라 발전원별 구체적인 목표치 달성 방안도 제시될 필요가 있다.

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

하나증권 리서치센터

**도표 1. 연도별 REC 발전량과 발급량 추이 (2024년 12월 말 기준)**

| | 태양광 | 풍력 | 수력 | 조류 | 연료전지 | 바이오에너지 | 폐기물 | IGCC | 합계 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| `23년 발전량(GWh) | 27,843 | 2,510 | 3,308 | 0 | 5,602 | 11,806 | 950 | 848 | 52,866 |
| **`23년 발급량(천REC)** | **37,535** | **3,250** | **3,879** | **0** | **11,207** | **15,188** | **536** | **226** | **71,821** |
| '23년 평균 가중치(배) | 1.35 | 1.30 | 1.17 | 2.00 | 2.00 | 1.29 | 0.56 | 0.27 | 1.36 |
| `24년 발전량(GWh) | 30,927 | 2,786 | 4,174 | 0 | 7,464 | 11,211 | 994 | 1,493 | 59,049 |
| **`24년 발급량(천REC)** | **41,210** | **3,516** | **4,963** | **0** | **14,907** | **14,471** | **569** | **378** | **80,015** |
| '24년 평균 가중치(배) | 1.33 | 1.26 | 1.19 | 2.00 | 2.00 | 1.29 | 0.57 | 0.25 | 1.36 |

자료: 한국에너지공단, 하나증권

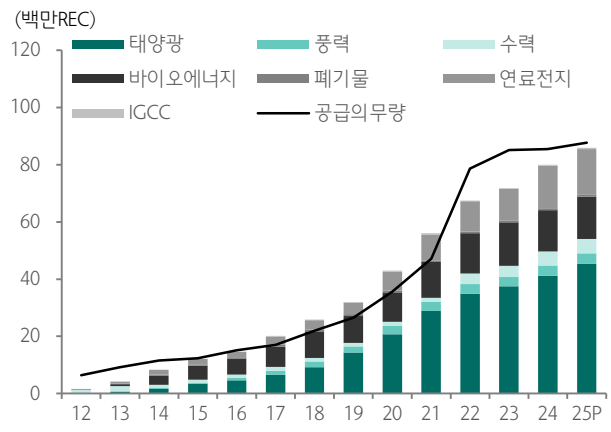
**도표 2. 연도별 공급의무자별 신재생에너지 의무공급량 (2025년 잠정치)**

(단위: 천REC)

| | 2014년 | 2015년 | 2016년 | 2017년 | 2018년 | 2019년 | 2020년 | 2021년 | 2022년 | 2023년 | 2024년 | 2025년 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 한국수력원자력 | 2,524 | 2,662 | 2,883 | 2,916 | 3,449 | 3,745 | 5,458 | 8,067 | 12,793 | 14,940 | 15,656 | 16,948 |
| 한국남동발전 | 1,597 | 1,949 | 2,712 | 3,138 | 3,863 | 4,341 | 5,713 | 6,528 | 8,836 | 9,628 | 9,345 | 9,608 |
| 한국중부발전 | 1,510 | 1,550 | 1,777 | 1,986 | 2,916 | 3,085 | 4,078 | 6,243 | 9,899 | 10,504 | 11,211 | 11,662 |
| 한국서부발전 | 1,519 | 1,500 | 1,876 | 2,242 | 2,599 | 3,292 | 4,152 | 4,885 | 9,187 | 9,340 | 9,534 | 8,829 |
| 한국남부발전 | 1,777 | 1,743 | 1,876 | 2,203 | 2,749 | 3,761 | 4,580 | 5,488 | 10,264 | 11,485 | 9,199 | 9,266 |
| 한국동서발전 | 1,465 | 1,501 | 1,897 | 2,277 | 2,787 | 3,427 | 4,548 | 5,806 | 8,863 | 8,809 | 8,483 | 8,815 |
| 한국지역난방공사 | 220 | 207 | 238 | 259 | 364 | 668 | 833 | 1,031 | 1,881 | 2,062 | 1,970 | 2,025 |
| 한국수자원공사 | 15 | 21 | 25 | 28 | 35 | 43 | 57 | 74 | 123 | 132 | 131 | 135 |
| SK E&S | 143 | 143 | 180 | 189 | 314 | 44 | 602 | 749 | 1,282 | 1,103 | 1,002 | 1,120 |
| GS EPS | 195 | 198 | 140 | 170 | 338 | 410 | 498 | 717 | 1,424 | 1,460 | 1,386 | 1,503 |
| GS 파워 | 111 | 69 | 71 | 87 | 111 | 264 | 323 | 481 | 769 | 1,280 | 1,113 | 1,251 |
| 포스코에너지 | 326 | 303 | 362 | 393 | 433 | 609 | 963 | 1,388 | 2,140 | 1,871 | 1,917 | 2,138 |
| 씨지앤율촌전력 | 93 | 182 | 222 | 257 | 279 | 402 | 497 | 645 | 1,112 | 1,032 | 913 | 926 |
| 평택에너지서비스 | 83 | 132 | 92 | 72 | 117 | 172 | 316 | 279 | 507 | 590 | 540 | 591 |
| 대륜발전 | | 58 | 71 | 94 | 52 | 75 | 71 | 74 | 176 | 288 | 255 | 250 |
| 에스파워 | | 19 | 166 | 173 | 205 | 250 | 360 | 424 | 858 | 836 | 806 | 721 |
| 포천파워 | | 139 | 195 | 192 | 191 | 205 | 204 | 302 | 685 | 935 | 824 | 806 |
| 동두천드림파워 | | | 298 | 368 | 338 | 375 | 421 | 516 | 979 | 1,636 | 1,414 | 1,371 |
| 파주에너지서비스 | | | | | 473 | 668 | 932 | 1,141 | 1,766 | 1,199 | 1,904 | 2,078 |
| GS동해전력 | | | | | 217 | 490 | 546 | 811 | 1,195 | 1,201 | 995 | 475 |
| 포천민자발전 | | | | | 170 | 259 | 307 | 358 | 766 | 819 | 662 | 629 |
| 신평택발전 | | | | | | | 130 | 606 | 937 | 779 | 907 | 950 |
| 나래에너지 | | | | | | | | 490 | 777 | 690 | 692 | 844 |
| 고성그린파워 | | | | | | | | | 1,404 | 2,048 | 2,121 | 1,785 |
| 강릉에코파워 | | | | | | | | | | 507 | 1,744 | 592 |
| 여주에너지서비스 | | | | | | | | | | | 722 | 1,065 |
| 삼척블루파워 | | | | | | | | | | | 19 | 759 |
| 통영에코파워 | | | | | | | | | | | | 265 |
| 울산지피에스 | | | | | | | | | | | | 249 |
| **합계** | **11,578** | **12,376** | **15,081** | **17,044** | **22,000** | **26,585** | **35,588** | **47,102** | **78,623** | **85,172** | **85,465** | **87,651** |

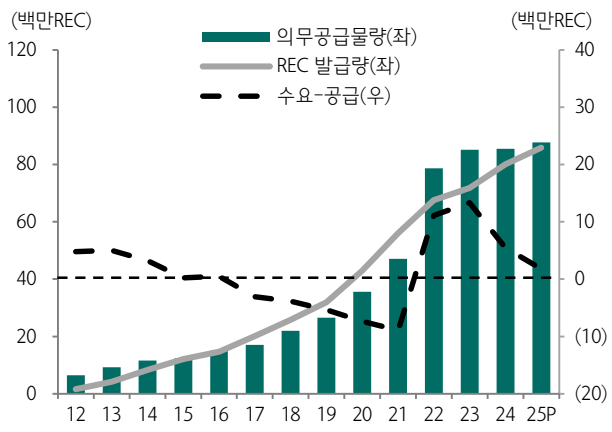
자료: 산업부, 한국에너지공단, 하나증권

**도표 3. REC 공급량 추이 및 전망 (2025년 의무비율 14.0%)**




자료: 한국에너지공단, 하나증권

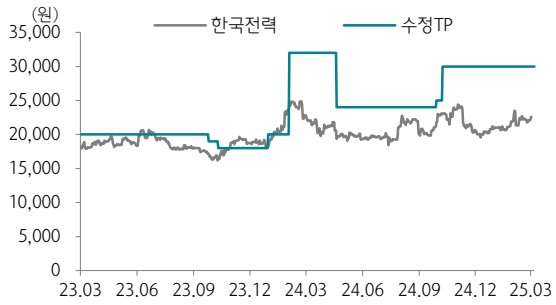
**도표 4. REC 수요공급 추이 및 전망 (2025년 의무비율 14.0%)**




자료: 한국에너지공단, 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 26일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 3월 26일 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 23일