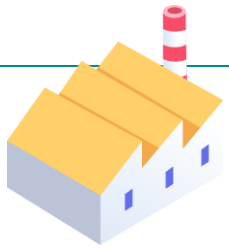
전력수요 비수기 제주도는 공급과잉



유틸리티 Weekly | 2025.03.28

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsam1@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 0.3% 상회했다. 26일 종가 기준 WTI는 69.2달러/배럴(WoW +3.0%), 미국 천연가스는 3.9달러/mmbtu(-9.4%), 아시아 LNG 현물은 13.2달러/mmbtu(-4.1%), 호주산 유연탄은 96.8달러/톤(-0.8%), 원/달러 환율은 1,466.0원(+0.9%)을 기록했다. 비수기 들어 아시아 LNG 현물은 완만한 조정 추세를 보이고 있으나 속도가 느리다.
- 제주도는 재생에너지 입찰제도가 시행되고 있어 태양광 발전량이 많으면 SMP가 마이너스로 변한다. 마이너스 입찰하한가격은 2개월 전 현물 REC 평균가격이고 2월은 -67.16원, 3월은 -69.76원이다. 마이너스를 기록해도 REC 가격이 SMP보다 높다면 수익을 기록할 수 있으나 제주 REC는 가격 변동성이 크기 때문에 발전사업자에게 불리한 상황으로 보인다. 2025년 연초부터 3월 25일까지 시간대별 SMP가 마이너스를 기록한 횟수는 31회, 0원은 45회로 0원 이하 기록 시간의 비중은 3.6% 수준이다.
- 올해 육지에도 재생에너지 입찰제도가 도입될 예정이다. 한편 지역별로 초과공급 발생 빈도는 다르게 형성될 전망이다. 현재 태양광 비중이 높은 전남 지역의 경우 비수기에 출력제어가 자주 발생하고 있으며 2024년 12월 제주-완도 HVDC 준공 이후 부담이 증가하는 모습이다. 해결 방안은 수요 창출 또는 계통 확대지만 제도보다 인프라 확충 속도가 더딜 수밖에 없다. 단기적으로 발전량 초과공급 비중이 상승할수록 단기적으로 ESS를 활용한 충방전 거래의 활용도가 높아질 수 있다.
- 전력수요 비수기로 들어서며 주말, 휴일에 원전까지 출력 감발을 시행하는 모습이다. 4~5월까지 이런 현상이 심화될 것으로 예상되는 중이다. 다른 기저 전원인 석탄화력발전은 원전보다 급전순위가 낮고 기동시간도 길어 출력을 낮게 유지할 수밖에 없어 이용률이 하락하고 있다. 반면 수도권 소재 가스발전기는 유연성 자원으로 활용되고 있어 상대적으로 안전하다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 1.4% 상승했다. 3월도 SMP가 낮게 유지되면서 1분기 평균은 110원대를 기록할 것으로 예상된다. 안정세였던 유가와 환율이 다시 조금씩 불리한 방향으로 움직이고 있으나 유연탄 가격 하락이 만회하는 모습이다. 한국가스공사는 전주대비 1.4% 하락했다. LNG 캐나다 프로젝트가 준공 예정이다. 연간 판매량 1,400만톤 중 지분 5%만큼 물량을 확보했다. 한국까지 10~11일 소요되어 거리상 유리하지만 비규제 사업이기 때문에 국내 도입 확정 물량은 아니다.

관심종목

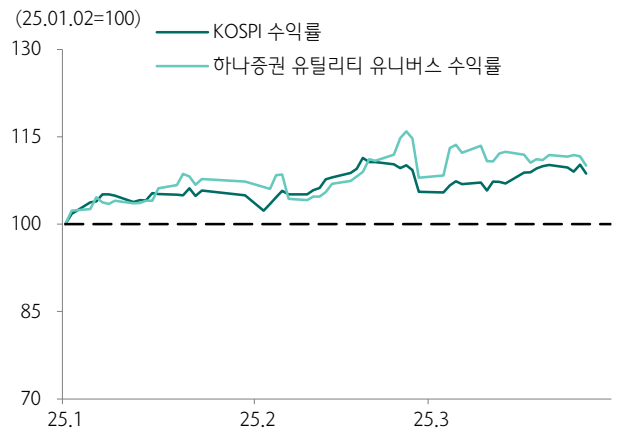
- 지역난방공사: 배당락 4월 1일. DPS 전망치 불안정 감안하면 낙폭에 주의 필요. 다만 과다 하락 시 접근 유효

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(3/27)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,607.15	(1.1)	1.6	1.7	(0.6)	(3,501)	17,633	(19,416)
한국전력	22,300	1.4	0.2	0.2	(4.5)	(18)	316	(319)
한국가스공사	35,900	(1.4)	(2.3)	(6.3)	1.1	(1)	(45)	46
SK가스	236,500	(8.7)	(8.9)	0.4	(2.3)	(4)	(10)	19
E1	60,600	(4.4)	(0.8)	0.7	(4.9)	(0)	(7)	7
SK이터닉스	13,710	(5.8)	(7.9)	(6.5)	(12.6)	(16)	3	13
SGC에너지	22,600	(1.5)	(2.0)	(2.8)	(3.4)	(4)	(3)	6
지역난방공사	51,100	1.8	3.9	1.8	(0.2)	14	(4)	(9)
한전기술	59,100	(3.1)	(7.7)	(10.7)	(11.3)	(5)	(6)	11
한전KPS	41,650	(2.1)	(4.3)	(2.2)	(0.8)	(10)	23	(14)

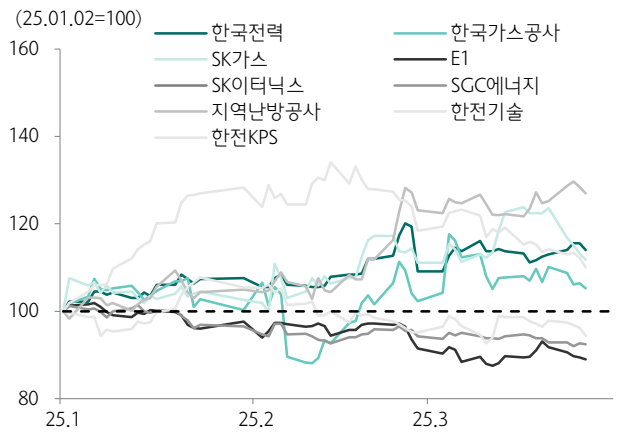
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantiwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantiwise, 하나증권

주요 뉴스

 # 1. 2분기 전기요금 동결…연료비조정단가 '5원/kWh' - https://buly.kr/6XlztW4

- 한국전력은 2분기에 적용되는 연료비조정단가를 1분기에 적용된 kWh당 5원으로 유지
- 통상 연료비 변동 상황 반영해 ±5원/kWh 범위에서 결정되는데 현재 최대치인 +5원 적용 중이며 이를 2분기에도 적용한 것
- 산업부에 따르면 2분기 연료비조정단가는 -4.2원 산정됐으나 누적 적자 및 부채 등 한전 재무상황 고려해 +5원 상한을 유지

 # 2. 전남 전력 넘치는데, 제주 잉여전력까지 받으라고?…HVDC 준공에 지역갈등 조짐 - https://buly.kr/3CNaLJd

- 완도·제주 초고압직류송전이 지역 간 갈등을 불러올 수 있다는 에너지 업계의 분위기가 감지
- 전남은 수도권 전기 보낼 송전망 충분치도 않은데다가 발전량 넘치는 상황에서 제주도 발전량까지 감당해야 하기 때문
- 자칫 전남 해상풍력 구축 사업이 차질을 빚는 게 아니냐는 우려가 나오는 중

 # 3. 원전·태양광 봄철 난투극…전력계통 위태위태 - https://buly.kr/EI3L3Q2

- 언론에 따르면 이달 두번째주 주말부터 봄철 전력계통 운영에 경고등이 켜진 것으로 파악
- 난방용 전력수요가 줄면서 전체 수요가 감소하는 가운데 원전과 태양광이 동시에 다량의 전력을 전력망에 쏟아내기 때문
- 이로 인해 다른 발전기들을 세우거나 최소로 가동해도 종종 공급이 수요를 초과하는 상황이 빚어지고 있음

 # 4. '탈한전' 흐름 속 코레일도 자가발전 나선다 - https://buly.kr/CLyzZ8o

- 한국철도공사에 따르면 전기요금 절약하고 전력 공급 안정성과 운영 효율성을 높이기 위해 자가발전소 건설을 추진할 계획
- LNG 연료로 하는 9.4MW급 열병합발전소를 고양에 위치한 수도권철도차량정비단부지에 건설하는 방안을 검토 중
- 이를 통해 같은 부지 내에 있는 고양전철변전소의 전력 수요 일부를 자체적으로 충당할 계획

 # 5. 불안한 봄·가을 전력계통, 해결사로 '휴일 DR' 도입한다 - https://buly.kr/6igkB1c

- 국내 전력 수급 대응 체계에 새로운 전환점이 될 휴일 수요자원 거래제도가 이달 29일부터 본격 도입
- 제도는 전력 수요는 적지만 재생에너지 설비 급증 등으로 변동성이 큰 봄·가을철 휴일의 실시간 전력 수급 안정을 위해 도입
- 기존에는 평일에만 운영되던 신뢰성 DR을 휴일까지 확대 적용하는 것이 핵심

 # 6. 알래스카 LNG 필요 없겠는데…'한국까지 10일' LNG캐나다 곧 준공 - https://buly.kr/H6hSkUX

- 캐나다 브리티시컬럼비아주 키티맷 지역에 건설되고 있는 LNG 캐나다 프로젝트가 곧 준공될 예정
- LNG 캐나다의 주 수출 목표지는 아시아로 캐나다 최서부지역에 위치해 있어 한국까지 10~11일 정도면 도착 가능
- 알래스카 LNG 프로젝트의 운송기간인 8일 정도에 비해 큰 차이가 나지 않으며 중동, 미국 본토 대비로도 빠른 운송 가능

 # 7. 러시아 LNG: 미국 제재 해제 시 수출 증가 가능성 분석 - https://buly.kr/jYzWcR

- 러시아 LNG 산업에 대한 제재를 완화할 경우 단기 및 장기적인 공급에 미치는 영향에 대한 관심이 높아지는 중
- 에너지 인텔리전스에 따르면 제재 완화할 경우 러시아는 단기적으로 수출을 증가시킬 수 있는 기회를 맞이할 것이라고 언급
- 다만 유조선 및 기타 제재와 관련된 문제는 여전히 해결해야 할 과제라고 언급

 # 8. 아시아 현물 LNG 가격, 공급 안정 속 3개월래 최저치 - https://buly.kr/28t3N8R

- 5월 동북아시아로 인도되는 LNG의 평균 가격은 100만 영국 열량 단위당 14.60달러로, 지난주 13.40달러에서 소폭 상승
- 다만 전반적인 시장 상황은 공급이 원활한 가운데 큰 변동성을 보이지 않고 있는 상황
- 유럽에서는 온화한 날씨와 풍력 발전 회복으로 인해 단기적으로 가격이 안정될 것으로 예상

 # 9. 한난, 열부문 누적미수금 5595억원으로 증가 - https://buly.kr/GE7fqOX

- 한국지역난방공사는 지난해 열과 전기 판매량 모두 소폭 감소했으나 이익규모는 증가
- 아울러 연료비 미조정으로 인해 지난해 1416억원의 미정산분이 발생, 누적미수금이 5595억원으로 증가
- 영업이익 및 순이익에는 미수금도 포함되어 있으며 이는 2023년부터 연료비 미정산분을 비금융기타자산으로 인식한 결과

 # 10. 美 에너지 저장 장치 설치, 전년 대비 33% 증가 - https://buly.kr/AlkBR6H

- 미국의 주거용·상업용·산업용 및 공공 유틸리티급을 포함한 모든 부문에서 에너지저장장치 산업이 전년 대비 대폭 증가
- 2025년에는 전력망급 ESS 구축에만 13.3GW에 이를 것으로 예상되며 전 부문에서 우드맥은 15GW의 ESS구축을 추정
- 텍사스주와 캘리포니아주는 전력망급 ESS 시장에서 계속 선두를 유지하며 지난해 4분기 총 설치 용량의 61%를 차지

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이

	단위	3월 26일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,466.0	1,453.1	1,434.1	1,456.5	1,339.6	1,472.2	0.9	2.2	0.7	9.4	(0.4)
달러 인덱스	Pt	104.6	103.38	106.65	108.13	104.29	108.49	1.2	(1.9)	(3.2)	0.3	(3.5)
WTI	달러/배럴	69.2	67.19	70.25	70.17	81.29	71.87	3.0	(1.5)	(1.4)	(14.9)	(3.7)
Brent	달러/배럴	73.9	71.29	74.45	73.75	86.62	74.74	3.6	(0.8)	0.1	(14.7)	(1.2)
Dubai	달러/배럴	75.1	72.41	75.81	74.59	87.98	75.43	3.8	(0.9)	0.7	(14.6)	(0.4)
Bunker	달러/톤	465.1	447.8	500.9	449.4	479.9	460.1	3.9	(7.1)	3.5	(3.1)	1.1
천연가스(HH)	달러/MMBtu	3.9	4.25	4.26	3.95	1.53	3.63	(9.4)	(9.6)	(2.5)	151.6	6.1
아시아 LNG	달러/MMBtu	13.2	13.76	14.18	13.97	9.57	14.24	(4.1)	(6.9)	(5.5)	37.9	(7.3)
유연탄(호주)	달러/톤	96.8	97.50	102.00	126.75	128.90	125.25	(0.8)	(5.1)	(23.7)	(24.9)	(22.8)

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 20일(목)	3월 21일(금)	3월 22일(토)	3월 23일(일)	3월 24일(월)	3월 25일(화)	3월 26일(수)
SMP(원/kWh)	최대	147.87	135.31	136.54	145.87	152.69	133.46	140.80
	최소	96.99	89.43	97.09	97.70	84.40	85.40	88.89
	가중평균	124.94	121.81	122.53	119.29	112.38	115.58	120.25
수요예측(MW)	최대	70,222	66,900	58,258	57,099	66,127	65,353	63,124
	최소	57,157	52,300	41,470	37,024	48,979	52,002	48,252
	가중평균	63,480	59,796	52,073	48,089	57,912	58,554	55,983

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
3월 20일 9시(목)	153.9	96.3	71.8	72.4	(0.8)	70.2	1.6	24.5	34.1
3월 21일 20시(금)	153.9	94.6	68.2	70.5	(3.3)	66.9	1.3	26.4	38.8
3월 22일 20시(토)	153.9	85.1	60.1	61.0	(1.4)	58.3	1.9	25.0	41.6
3월 23일 20시(일)	153.9	83.7	59.7	59.8	(0.3)	57.1	2.6	24.1	40.3
3월 24일 19시(월)	153.9	89.9	68.1	73.0	(6.8)	66.1	1.9	21.9	32.1
3월 25일 10시(화)	153.9	87.9	68.6	74.2	(7.5)	65.4	3.3	19.3	28.1
3월 26일 20시(수)	153.9	89.5	67.2	69.8	(3.7)	63.1	4.1	22.3	33.1

자료: 전력거래소, 하나증권

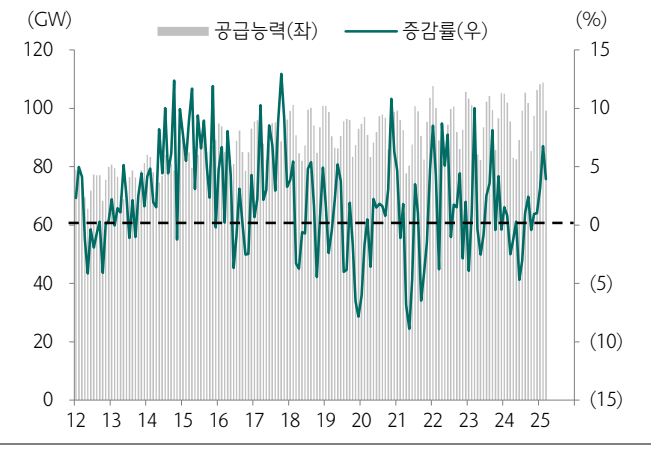
주간 기저발전 예방정비 계획 (3월 4주차)

석탄	당 진	#2 : '23.12.1 – '25.4.1 / #7 : 2.3 – 6.4 / #8 : 3.24 – 5.1 / #10 : 3.4 – 6.26
	보 령	#5 : 3.29 – 3.31 / #6 : 3.3 – 4.19 / #7 : 3.22 – 3.24 / #8 : 3.18 – 3.19
	신보령	#1 : 3.7 – 6.4
	삼천포	#3 : 3.3 – 5.16 / #4 : 3.29 – 3.31 / #5 : 3.22 – 3.24
	여 수	#2 : 3.4 – 4.19
	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 : 3.29 – 3.31 / #4 : 3.29 – 3.31 / #5 : '24.12.1 – '25.10.1 / #6 : '24.9.1 – '25.7.1 / #10 : 3.4 – 6.26
	신서천	
	하 동	#1 : 3.29 – 3.31 / #2 : 3.29 – 3.31 / #3 : 3.29 – 3.31 /#5 : 3.22 – 3.24 / #7 : 3.29 - 3.31 / #8 : 2.7 – 5.17
	삼척그린	#2 : 3.26 – 6.14
	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

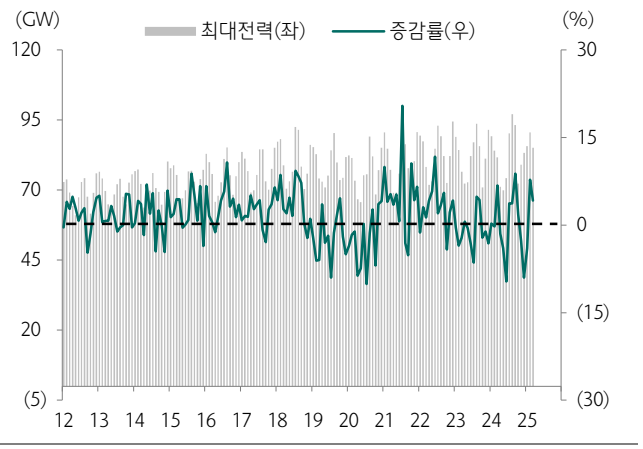
주요 차트

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



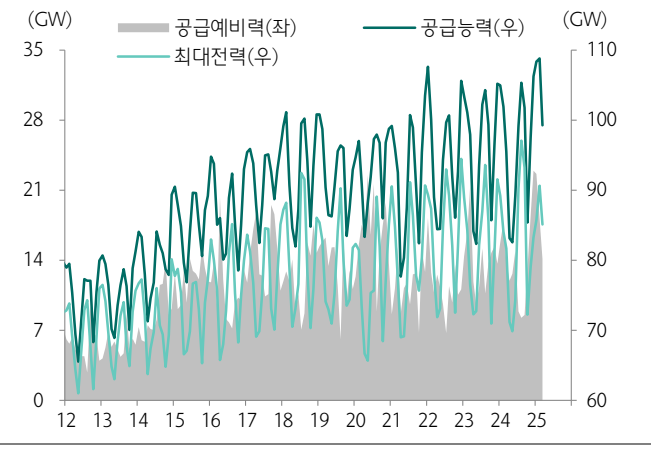
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (3월 4일 YoY +4.2%)



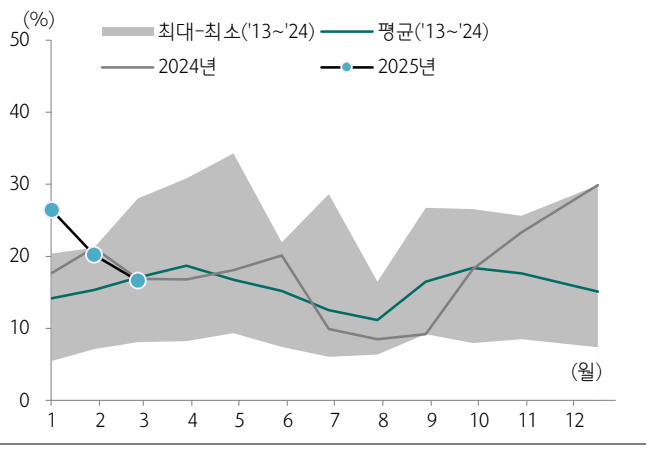
자료: EPSIS, 하나증권

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



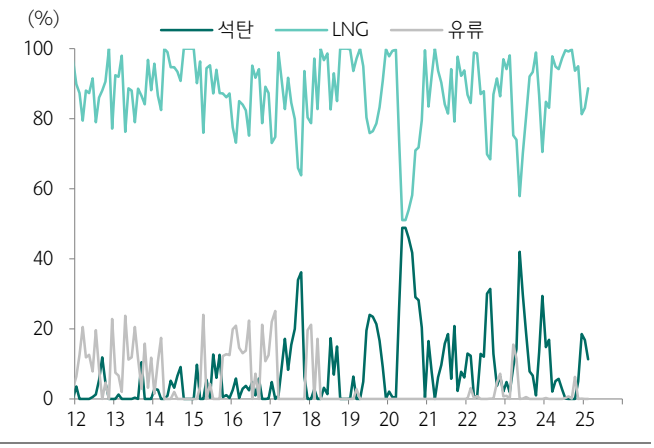
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (3월 4일 최대수요 기준 16.6%)



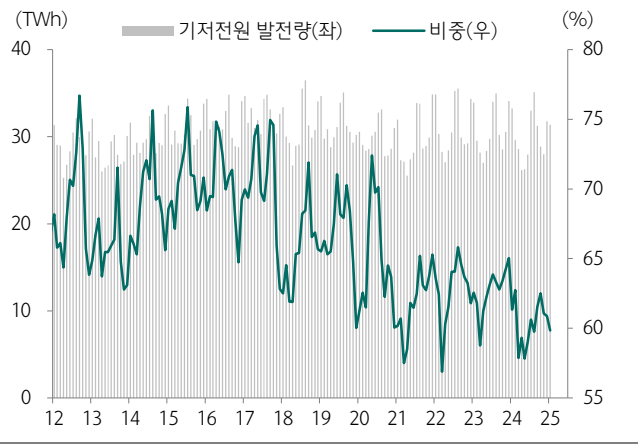
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (2월 기저전원비중 11.3%)



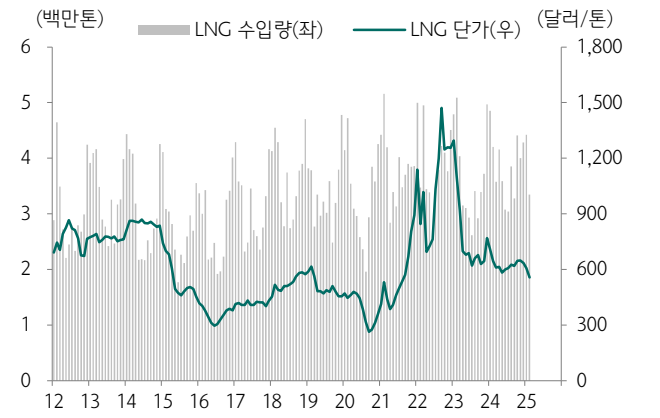
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (1월 59.8%)



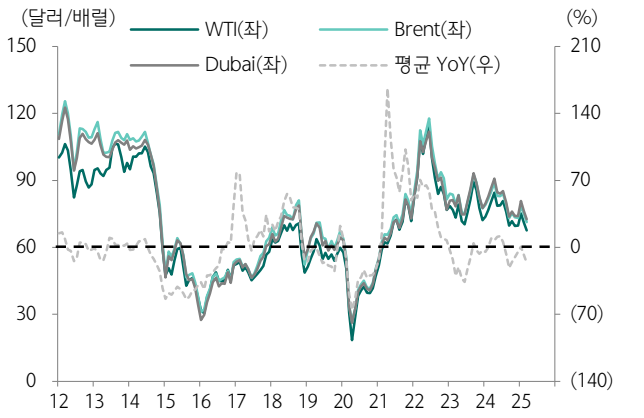
자료: 한국전력, 하나증권

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



자료: 무역협회, 하나증권

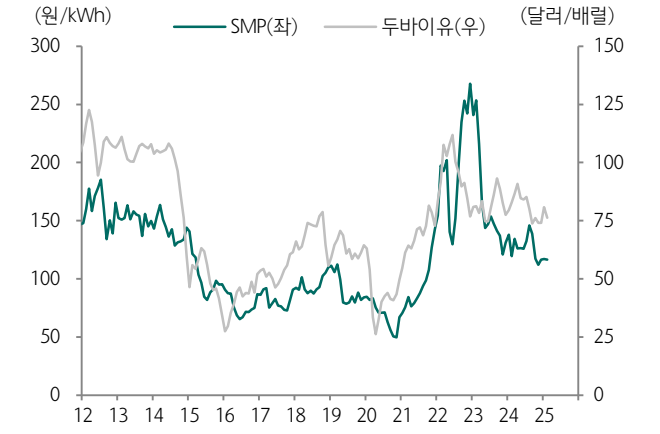
도표 8. 국제유가 (3월 3대 유종 평균 YoY -16.1%)



자료: Thomson Reuters, 하나증권

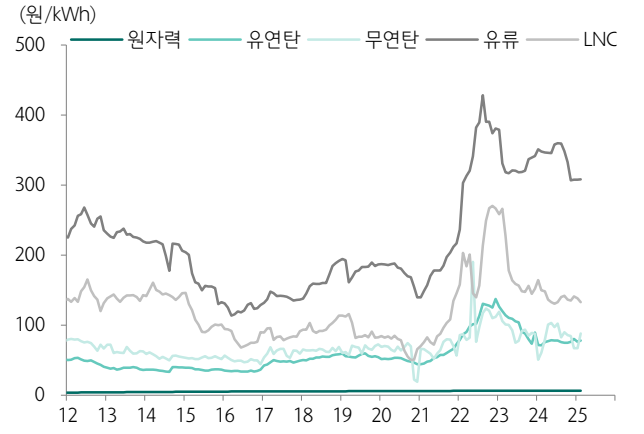
7

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (2월 SMP YoY -2.6%)



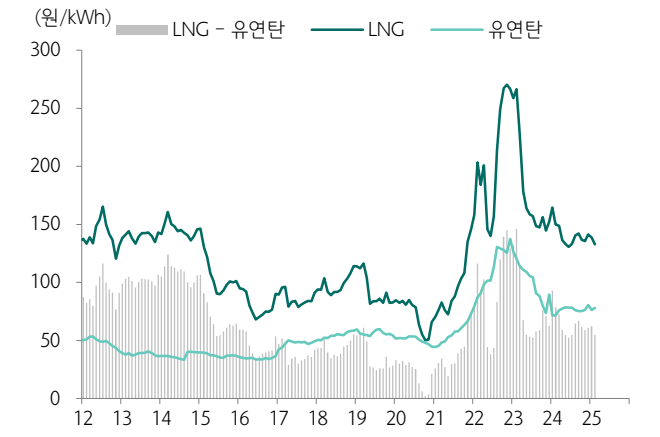
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (2월 LNG YoY -11.3%)



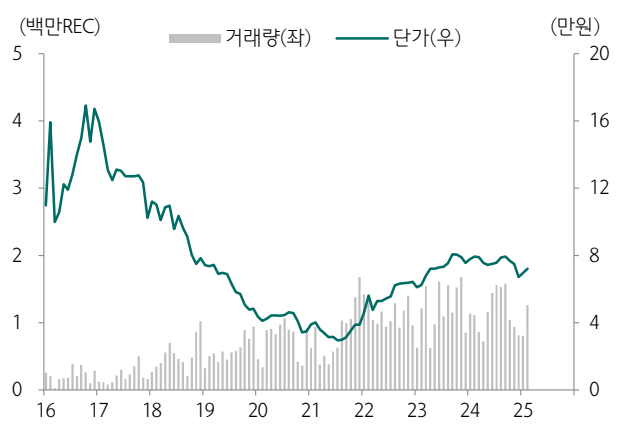
자료: EPSIS, 하나증권

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



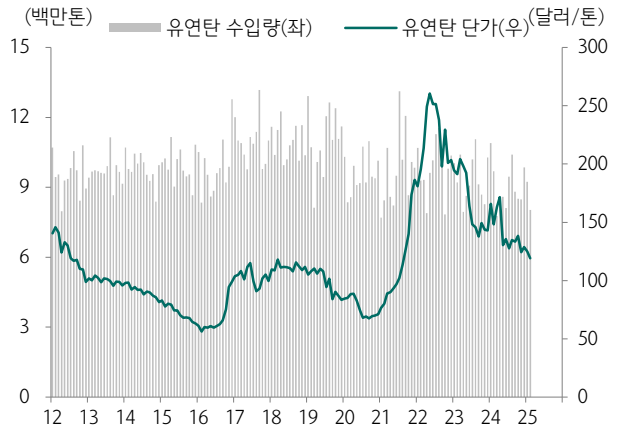
자료: EPSIS, 하나증권

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



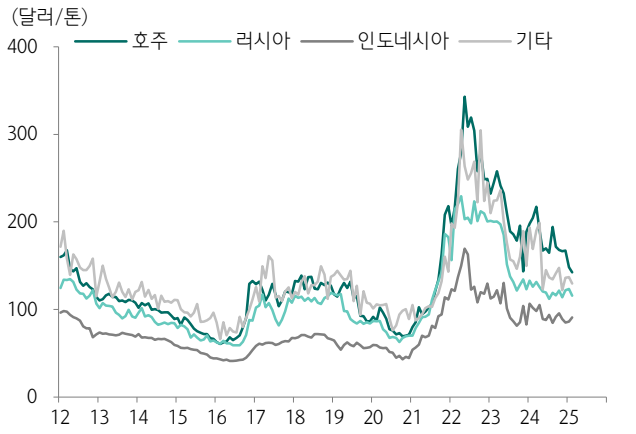
자료: 전력거래소, 하나증권

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



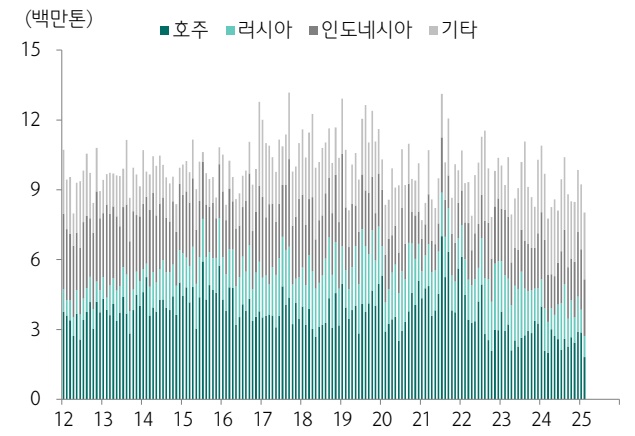
자료: 무역협회, 하나증권

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



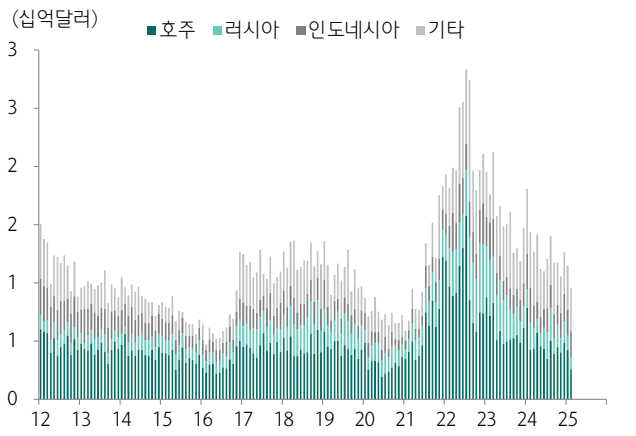
자료: 무역협회, 하나증권

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



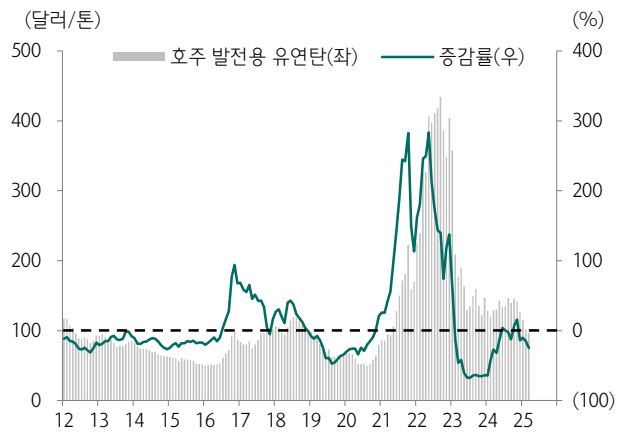
자료: 무역협회, 하나증권

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



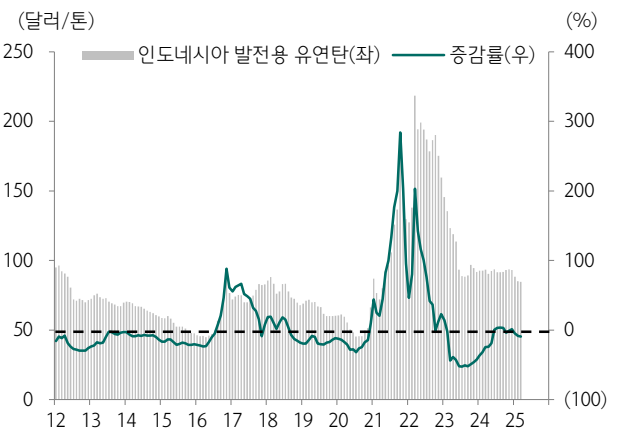
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (3월 YoY -24.8%)



자료: 산업부, 하나증권

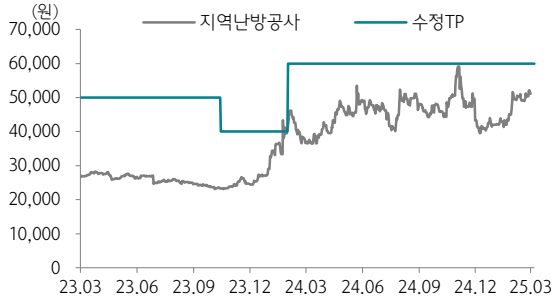
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (3월 YoY -9.2%)



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%

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 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 3월 28일 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 25일