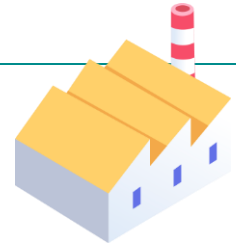


전력 직거래 시대 개막

유틸리티 Weekly | 2025.04.04



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 2.4% 상회했다. 2일 종가 기준 WTI는 71.1달러/배럴(WoW +1.7%), 미국 천연가스는 4.0달러/mmbtu(+4.4%), 아시아 LNG 현물은 13.2달러/mmbtu(-0.1%), 호주산 유연탄은 101.0달러/톤(+4.4%), 원/달러 환율은 1,466.7원(+0.0%)을 기록했다. 유연탄 가격이 100달러대로 회복했지만 절대가격 측면에서 여전히 우호적인 국면이다.
- 3월 28일 전기위원회에서 전력직접거래 관련 전력시장운영규칙 개정안을 통과시켰다. 직거래 계약 기간을 1년에서 3년으로 늘린 것이 한국전력을 보호할 수 있는 장치지만 영향력은 크지 않을 것으로 보인다. 이번 SK어드밴스드 이후에 전력사용량이 많은 산업용(을) 사용자 가운데 추가로 신청하는 사례가 다수 확인될 경우 한국전력의 재무정상화 속도가 느려질 수 있다.
- 4월 발전용 천연가스 가격은 19.9원/MJ로 전월대비 5.2% 상승했다. 산업용 요금의 원료비도 전월대비 5.6% 상승했다. 유가 시차 영향, 가스 재고 Mix 변화, 환율 변동 등의 요소들이 반영되는 모습이며 4월 LNG 연료비단가는 140원/kWh 수준이 예상된다. 발전용 천연가스 공급비는 5월에 재산정되며 2024년 계획대비 판매량 부진으로 소폭 상승할 개연성이 존재한다. 다만 최근 상반기 요금 동결 기조가 확인되고 있어 2024년처럼 7월에 정산될 가능성이 높아지는 중이다. 총괄원가의 변화가 실적에 영향을 미치는 한국가스공사의 경우 공급비 정산이 지연되더라도 그로 인한 실적의 변동성은 제한적일 것으로 보인다.
- 11차 전기본에 담긴 2035~2036년 1.5GW 신규 배정물량은 SMR, 재생에너지, 청정수소 등 무탄소 전원의 경쟁입찰로 선정할 예정이다. 5월까지 시장설계, 11월 낙찰사업을 결정하는 일정이다. 수소발전입찰시장의 경우 일반수소는 6~9월, 청정수소는 9~11월 진행될 예정이다. 4월 고시될 구매량 개정안이 일반수소 시장의 2028년 이후 지속 가능 여부를 결정할 전망이다.
- 종목별로 보면 지역난방공사는 전주대비 9.3% 하락했다. 4월 1일 배당락이 DPS 3,879원보다는 작았다. 배당은 미수금 회수 규모와 정부가 산정하는 성향에 따라 달라지겠지만 현 수준을 유지할 때 8.4% 수준의 예상수익률로 하방을 지지할 수 있다. SK이터닉스는 전주대비 3.4% 상승했다. 국내 에너지 정책 변화 가능성 및 그에 따른 재생에너지 수혜 기대에 대한 베타로 간주된다. 장기적으로 태양광 PPA 사업 개발이 활성화되는 점에 주목한 접근은 유효하나 단기 변동성은 유의할 필요가 있다.

관심종목

- 한국전력: 4월 3일 육지 기준 일별 SMP 135원 기록. 4월 중 SMP 강세 흐름 지속될 것인지 관찰 필요

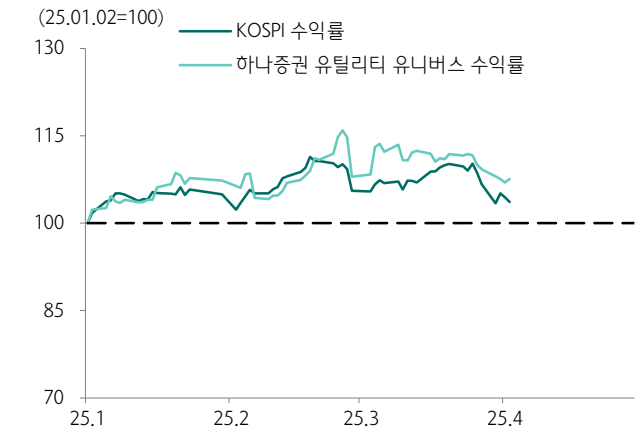
주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(4/3)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,486.70	(4.6)	(5.9)	(3.1)	(3.5)	11,449	(46,188)	28,116
한국전력	21,500	(3.6)	(2.7)	(3.4)	(4.0)	28	69	(143)
한국가스공사	36,300	1.1	(3.3)	(1.2)	(8.3)	(14)	25	(8)
SK가스	243,500	3.0	(6.9)	(6.2)	0.8	23	(8)	11
E1	59,000	(2.6)	(5.6)	(3.4)	(5.0)	(0)	(8)	8
SK이터닉스	14,180	3.4	1.6	(4.7)	(3.6)	6	(7)	3
SGC에너지	21,750	(3.8)	(4.2)	(5.6)	(5.8)	(2)	(3)	5
지역난방공사	46,350	(9.3)	(8.0)	(5.8)	(7.9)	5	(10)	5
한전기술	57,200	(3.2)	(6.7)	(10.6)	(13.3)	(32)	30	2
한전KPS	40,900	(1.8)	(5.2)	(6.0)	(5.5)	(15)	6	6

하나증권 리서치센터

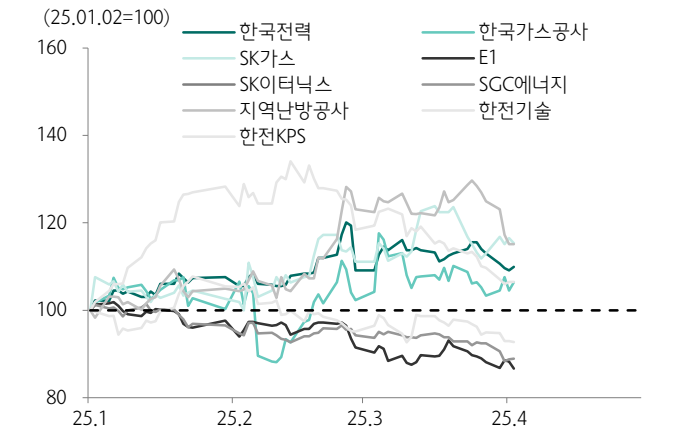
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

주요 뉴스

1. 상반기 전기·가스 등 공공요금 동결한다 - <https://bulg.kr/C09WtRa>

- 경제부총리 겸 기획재정부 장관은 경제관계장관회의를 주재하고 공공요금을 최대한 안정적으로 관리하겠다고 밝힘
- 전기·가스·철도 등 공공요금은 원가 절감과 자구 노력을 통해 인상요인을 최대한 흡수해 상반기 동결 예고
- 또한 지자체 공공요금 안정을 위해서도 행안부를 중심으로 적극 소통해 나가겠다고 강조

2. '한전 패싱' 본격 시작...전기위원회, 전력직접거래 승인 - <https://bulg.kr/8TqNH8T>

- 전기위원회는 지난 28일 제310차 회의를 개최하고 전력직접거래와 관련한 전력시장운영규칙 개정안을 심의해 통과
- 기존 전기사업법상 전력직접거래를 신청한 기업의 계약기간을 1년에서 3년으로 늘려 가결한 것으로 알려졌다
- 이후 산업부 장관 승인으로 절차 마무리되면 기업들은 3년의 계약기간 동안 한전을 통하지 않고 직접 전력을 구매

3. 경쟁기반 무탄소전원 통합용량시장 연내 첫 개설 - <https://bulg.kr/1u0Bzl>

- 전력당국이 11차 전기본 2035~36년 건설물량으로 반영된 1.5GW 대상 연내 경쟁기반 무탄소전원 통합용량시장 개설 예정
- 제주도 실시간·보조서비스시장과 재생에너지 입찰제를 육지 확대 위한 제도개편 서두르고 종합 개선책을 마련하기로 결정
- 수소분야에서는 원전수소 관련 법제 검토가 이뤄질 전망

4. 4월부터 도시가스용 도매요금 크게 올라 - <https://bulg.kr/jZ27EZ>

- 4월부터 민수용을 제외한 도시가스용 도매요금이 인상
- 특히 산업용과 연료전지용 도매요금은 종전보다 MJ당 1원 이상 상승
- 산업용을 비롯한 연료전지용과 수송용 등이 크게 올라 가격경쟁력 악화로 이어질 것으로 우려

5. 지역난방요금 하한제 법리다툼으로 번지나 - <https://bully.kr/ESy8ct4>

- 도입 강행할 움직임 보이는 데 반해 집단에너지업계의 반발이 거센 지역난방 열요금 하한제가 법리논쟁으로 번지는 중
- 산업부는 열요금 고시를 개정하면 가능하다고 판단
- 반면 사업자들은 상한제만 규정한 집단에너지사업법의 위임범위를 벗어날뿐더러 신고제 취지에도 어긋난다고 반발하고

6. 6월까지 송배전 전력망 실시간 통합관제 완비한다 - <https://bully.kr/GP2TPqM>

- 전력망 운영 담당 기관들 개별로 관리하고 있던 전력망 운영 정보들이 오는 6월부터 실시간으로 통합 연계, 운영될 전망
- 산업부는 신재생에너지 통합관제 정책 세미나를 열고 관계기관 및 전력계통 분야 전문가들과 논의
- 정보통합 운영이 중요해지는 가운데 지난 2월까지 정보연계를 위한 데이터기준, 시점 등 시험운영 통한 보완과정을 거친 상황

7. 4월부터 해상풍력 가공전선로 설치 가능 - <https://bully.kr/CB4HsGz>

- 전라남도해상풍력 송전선로 개설의 장애물이었던 습지보전법 시행령이 4월 1일부터 시행된다고 발표
- 시행령은 도의 건의에 따라 환경보호와 사업비 절감, 시공기간 단축 등 효과가 있는 가공선로 설치도 가능토록 개정
- 기존에는 해저 송전선로만 설치가 가능했으나 섬과 섬, 육지 사이 2km 이내 가공전선로도 설치 가능해짐

8. 최장기 지연 '북당진-신탄정 송전선로' 21년만에 준공 - <https://bully.kr/6Xm2UBD>

- 국내 최장기 소요 전력망 프로젝트 345kV 북당진-신탄정 송전선로가 2024년 11월 운전개시까지 사업추진 21년만에 준공
- 송전망 확충이 지연됨에 따라 충남 서해안 지역은 발전소의 전력 생산에 차질이 계속됐었던 상황
- 이번 송전망 확충을 계기로 서해안 발전제약이 일부 해소되면서 연 약 3500억원의 전력 추가구입비가 절감될 것으로 기대

9. 러시아의 유럽 가스 수출 3월 19% 감소... 투르크스트림 경유 유일한 공급 경로 - <https://bully.kr/EoneaWz>

- 러시아의 유럽행 파이프라인 가스 수출이 3월 한 달 동안 전월 대비 19% 감소
- 우크라이나가 1월 만료된 모스크바와의 5년 운송 계약을 연장하지 않기로 결정하면서 유일한 운송 경로는 터키뿐
- 1분기 투르크스트림 통한 러시아의 유럽행 가스 공급량은 약 45억bcm로, 지난해 같은 기간의 7.7bcm보다 증가

10. EU, 러시아산 LNG 재수출 금지 발동 - <https://bully.kr/90aeDaP>

- 유럽연합의 러시아산 LNG 재수출 금지 조치가 공식적으로 발효
- EU의 조치는 제3국 구매자를 위한 EU 항구에서의 선박 간 환적을 근본적으로 중단시키게 됨
- 러시아의 에너지 수입원에 대한 또 다른 타격이 될 것으로 보이니 이 금지가 러시아에 실질적인 고통을 초래할지는 미지수

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	4월 2일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,466.7	1,466.0	1,462.9	1,472.2	1,352.1	1,472.2	0.0	0.3	(0.4)	8.5	(0.4)
달러 인덱스	Pt	103.7	104.64	107.55	108.52	104.77	108.49	(0.9)	(3.6)	(4.4)	(1.0)	(4.4)
WTI	달러/배럴	71.1	69.94	69.95	71.87	85.44	71.87	1.7	1.7	(1.0)	(16.7)	(1.0)
Brent	달러/배럴	75.5	73.85	73.56	74.74	88.90	74.74	2.2	2.6	1.0	(15.1)	1.0
Dubai	달러/배럴	76.0	75.14	74.54	75.43	91.09	75.43	1.2	2.0	0.8	(16.6)	0.8
Bunker	달러/톤	455.9	465.1	486.7	460.1	481.9	460.1	(2.0)	(6.3)	(0.9)	(5.4)	(0.9)
천연가스(HH)	달러/MMBtu	4.0	3.85	3.82	3.63	1.85	3.63	4.4	5.2	10.7	117.3	10.7
아시아 LNG	달러/MMBtu	13.2	13.20	13.85	14.24	9.47	14.24	(0.1)	(4.8)	(7.4)	39.3	(7.4)
유연탄(호주)	달러/톤	101.0	96.75	102.05	125.25	132.25	125.25	4.4	(1.0)	(19.4)	(23.6)	(19.4)

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 27일(목)	3월 28일(금)	3월 29일(토)	3월 30일(일)	3월 31일(월)	4월 1일(화)	4월 2일(수)
SMP(원/kWh)	최대	160.78	140.06	134.48	134.73	138.69	156.03	139.37
	최소	96.58	96.65	99.91	96.54	85.98	97.55	94.67
	가중평균	121.33	125.83	125.86	118.00	120.50	128.85	123.12
수요예측(MW)	최대	65,453	63,865	59,667	59,158	66,547	64,436	64,531
	최소	51,496	49,964	44,797	38,877	47,943	50,840	51,906
	가중평균	60,320	57,414	52,713	49,538	57,603	57,545	57,883

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
3월 27일 10시(목)	153.9	89.0	69.2	75.8	(8.8)	65.5	3.7	19.9	28.7
3월 28일 20시(금)	153.9	92.0	67.8	70.0	(3.0)	63.9	4.0	24.1	35.6
3월 29일 20시(토)	153.9	89.0	62.2	60.2	3.2	59.7	2.5	26.9	43.3
3월 30일 20시(일)	153.9	88.5	61.6	58.4	5.6	59.2	2.5	26.9	43.6
3월 31일 20시(월)	153.9	92.3	69.2	67.3	2.7	66.5	2.6	23.1	33.4
4월 1일 20시(화)	153.9	90.4	69.2	67.7	2.1	64.4	4.7	21.2	30.6
4월 2일 20시(수)	153.9	92.2	69.0	71.2	(3.0)	64.5	4.5	23.2	33.6

자료: 전력거래소, 하나증권

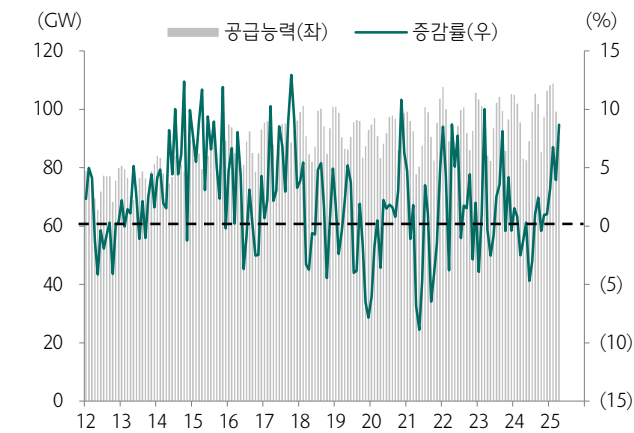
주간 기저발전 예방정비 계획 (4월 1주차)

석탄	당진	#2 : '23.12.1 - '25.4.1 / #6 : 3.28 - 3.29 / #7 : 2.3 - 6.4 / #8 : 3.24 - 5.1 / #9 : 4.3 - 4.12 / #10 : 3.4 - 6.26
	보령	#5 : 3.29 - 3.31 / #6 : 3.3 - 4.25 / #7 : 3.31 - 6.4
	신보령	#1 : 3.7 - 6.4
	삼천포	#3 : 3.3 - 5.16 / #4 : 3.29 - 3.31
	여수	#2 : 3.4 - 4.19
	영흥	#1 : '24.1.1 - '25.7.1 / #2 : '24.1.1 - '25.7.1 / #5 : 3.15 - 4.22
	태안	#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	
	하동	#1 : 3.29 - 3.31 / #2 : 4.3 - 5.1 / #3 : 3.29 - 3.31 / #5 : 4.3 - 5.1 / #7 : 3.29 - 3.31 / #8 : 2.7 - 5.17
	삼척그린	#2 : 3.26 - 6.14
	북평	
	고성	#1 : 3.3 - 5.8
	강릉안인	#1 : 3.4 - 6.4
	삼척화력	
국내탄	동해	#1 : 1.20 - 8.10
원자력	고리	#2 : '23.4.8 - '25.6.30 / #3 : '24.9.28 - '26.7.12
	신고리	
	한빛	
	한울	#6 : 3.18 - 6.11
	신한울	
	월성	
	신월성	
	새울	

자료: 전력거래소, 하나증권

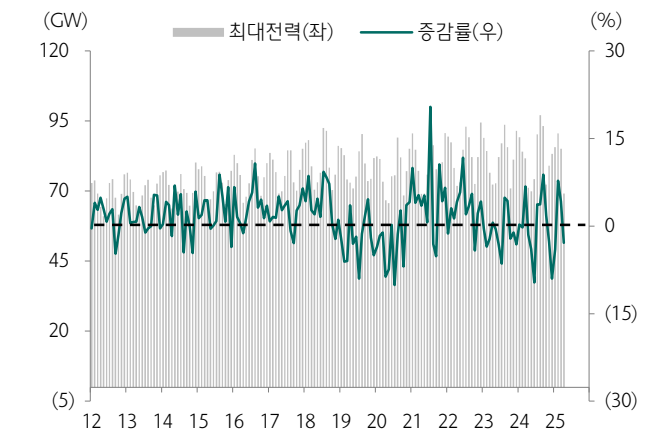
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (4월 1일 최대수요 기준 YoY +8.7%)



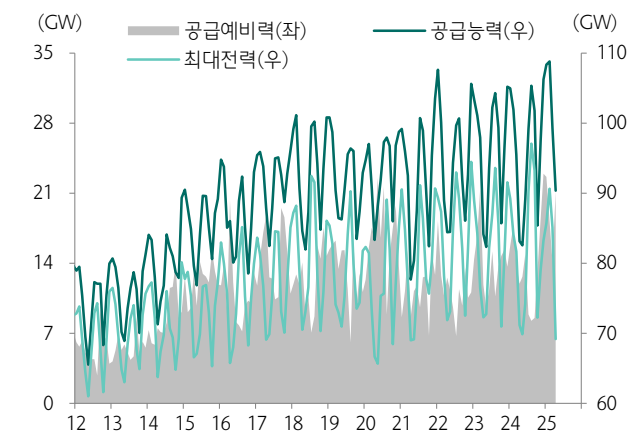
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (4월 1일 YoY -2.8%)



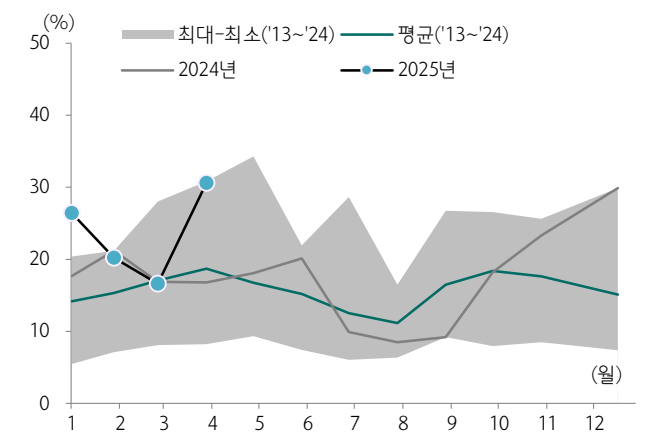
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (4월 1일 최대수요 기준 YoY +2.4%)



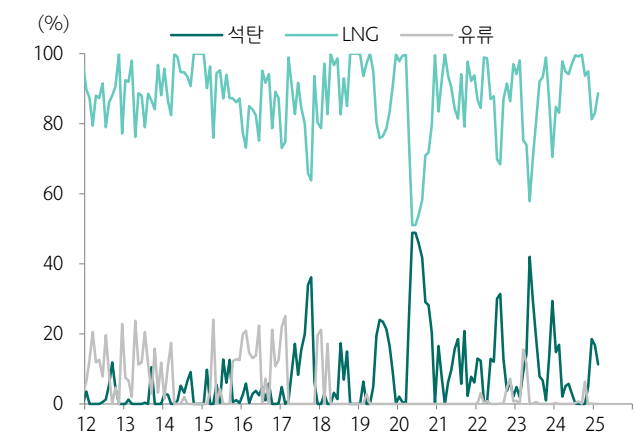
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (4월 1일 최대수요 기준 30.6%)



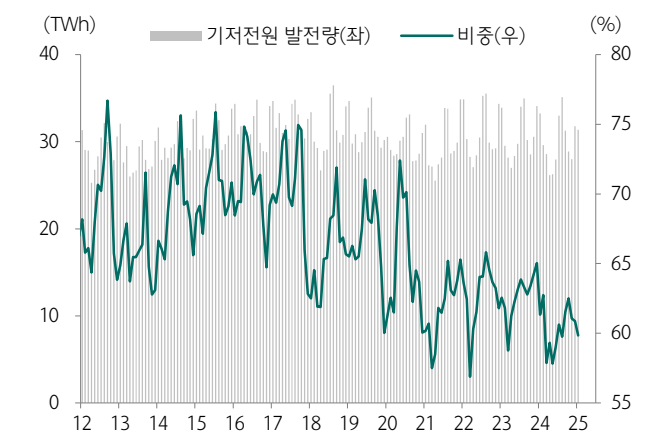
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (2월 기저전원비중 11.3%)



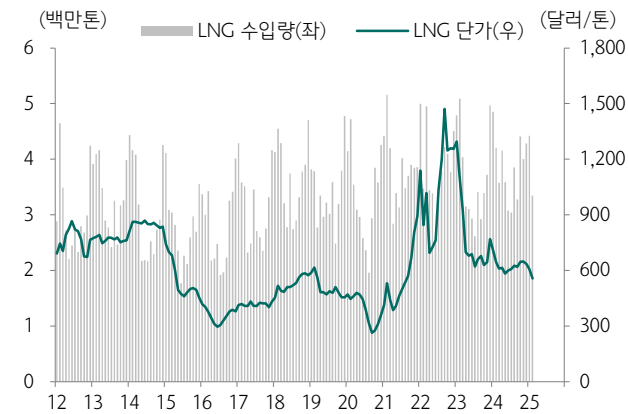
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (1월 59.8%)



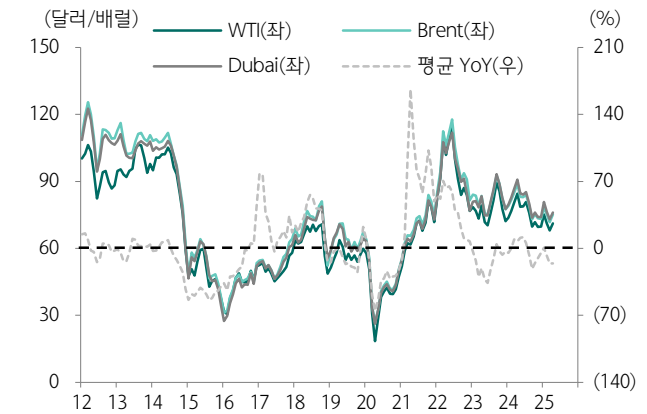
자료: 한국전력, 하나증권

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



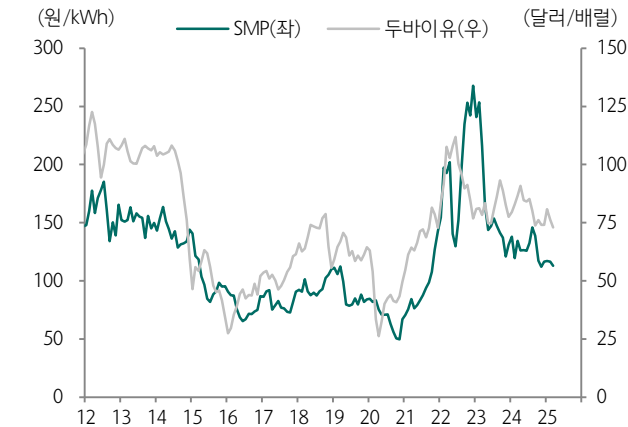
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (3월 3대 유종 평균 YoY -15.9%)



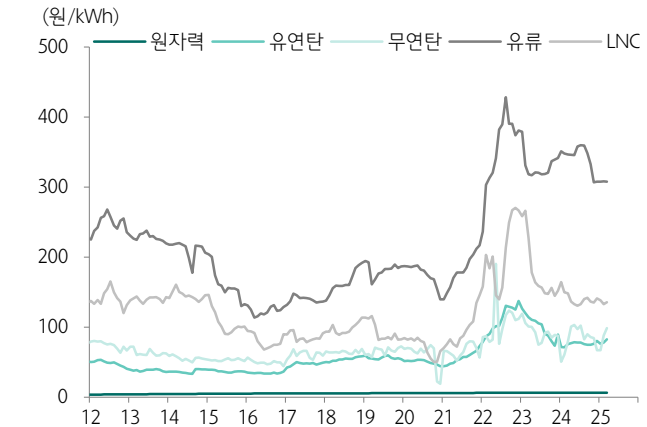
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (3월 SMP YoY -15.9%)



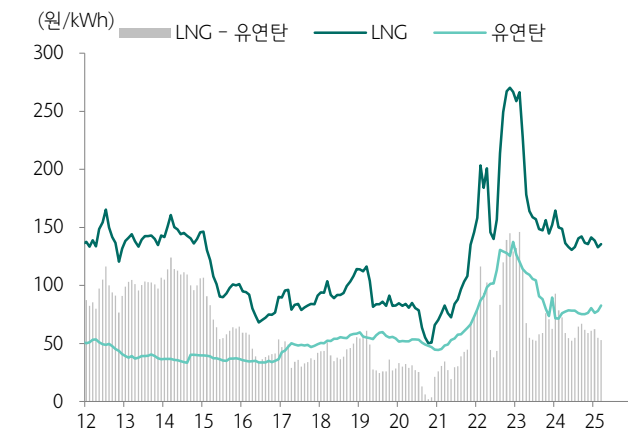
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (3월 LNG YoY -8.8%)



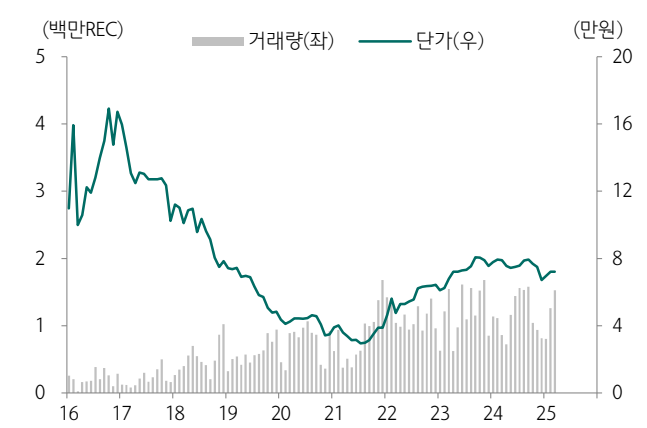
자료: EPSIS, 하나증권

도표 11. LNG/유연탄 연료비단가 격차 추이 (3월 52.87원/kWh)



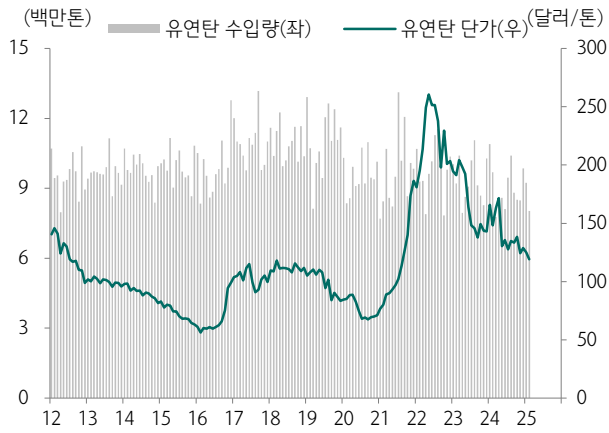
자료: EPSIS, 하나증권

도표 12. 현물시장 REC 거래량/단가 (3월 YoY +76.8%/-8.7%)



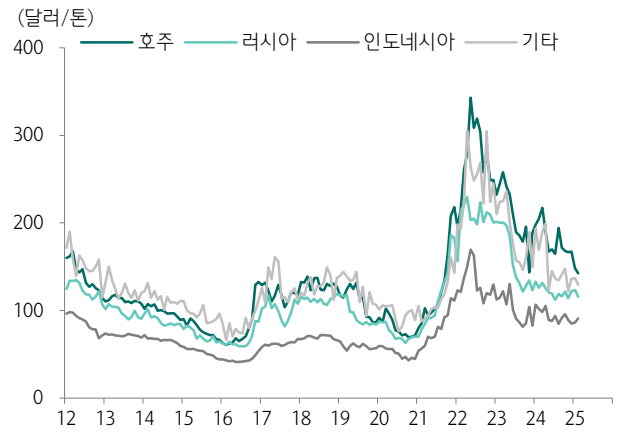
자료: 전력거래소, 하나증권

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



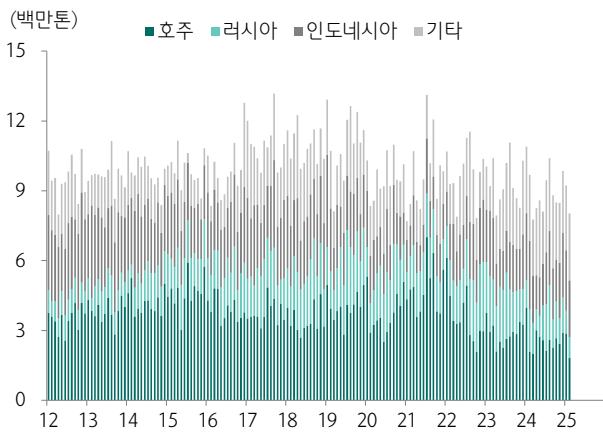
자료: 무역협회, 하나증권

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



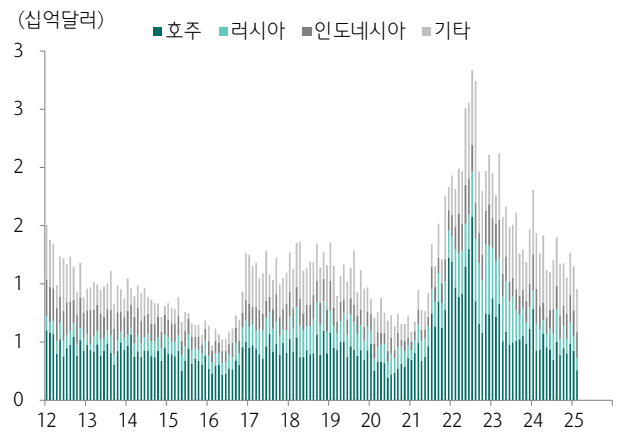
자료: 무역협회, 하나증권

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



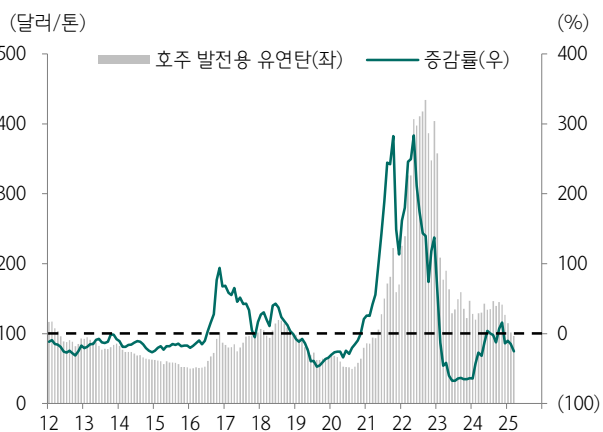
자료: 무역협회, 하나증권

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



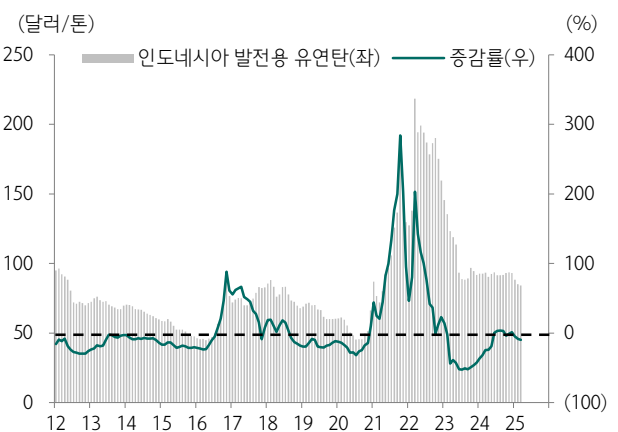
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (3월 YoY -25.2%)



자료: 산업부, 하나증권

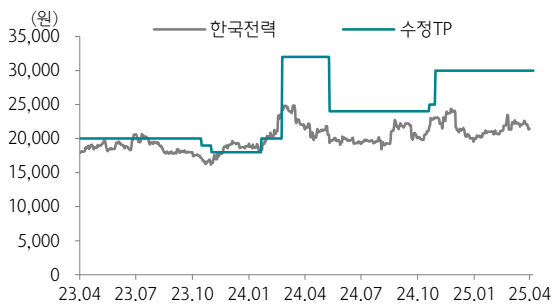
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (3월 YoY -9.8%)



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 하에 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 4월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 4월 4일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	94.04%	5.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 01일