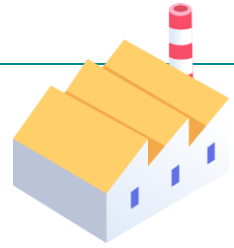


SMP의 방향

유틸리티 Weekly | 2025.04.11



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 3.9% 상회했다. 9일 종가 기준 WTI는 58.2달러/배럴(WoW -17.7%), 미국 천연가스는 3.7달러/mmbtu(-7.0%), 아시아 LNG 현물은 12.7달러/mmbtu(-3.8%), 호주산 유연탄은 96.5달러/톤(-4.5%), 원/달러 환율은 1,483.9원(+1.2%)을 기록했다. 환율 하락보다 유가 하락폭이 훨씬 유의미하며 저유가 지속 여부 및 기간이 관건이다.
- 1분기 평균 SMP는 115.52원/kWh로 상당히 낮았다. 이는 직전분기 115.35원/kWh와 거의 유사하다. 따라서 1분기가 4분기보다 성수기에 가깝다는 점에서 한국전력의 실적은 상당히 양호할 것으로 예측 가능하다. 다만 4월 들어 SMP가 130원대 중반으로 상승했다. 계절적으로 집단에너지 사업자의 발전량이 감소하는 시기로 계통 수요가 늘어나는 만큼 SMP도 상승할 수밖에 없다. 발전용 천연가스 가격도 전월대비 상승했기 때문에 2분기는 1분기와 같은 낮은 SMP는 단기적으로 기대하기 어렵다. 최근 매크로 불확실성 확대로 원/달러 환율 변동성이 크지만 유가는 환율 약세폭 대비 더 크게 하락했다. WTI 기준으로 배럴당 60달러대로 진입한 상황이다. 현재 환율과 유가가 유지된다고 가정하면 향후 LNG 연료비단가는 시차를 두고 하반기 110원대 후반까지 낮아질 수 있다. 이는 한국전력의 비용 절감 및 발전회사 수익 감소가 확대될 수 있는 수적이다.
- 지역난방 열요금 산정기준이 신설된다. 기존에는 지역난방공사의 요금 대비 100%와 110% 두 가지만 있었지만 98%가 새롭게 추가된다. 고정비 재산정 주기가 2년에서 1년으로 축소된다. 총괄원가 미제출 사업자는 2025년 7월 시장기준요금 대비 98%를 시작으로 2026년 97%, 2027년 95%까지 단계적으로 인하된다. 연료도입 다변화(직도입, 개별요금제 등)에 따른 난방비 인하 요인 현실화 목적이며 원가가 낮아 수익성이 높았던 일부 민간사업자에게는 부정적 영향이 나타날 수 있다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 6.7% 상승했다. 한국전력의 방어주 컨셉이 작동하려면 원자재 가격 하락이 동반되는 침체 국면이 조성되어야 한다. 시장 반등 분위기에서 소외될 여지가 있으나 주요 비용 지표 감안하면 실적은 개선 구간이다. SGC에너지는 전주대비 0.9% 하락했다. 2020년 코로나 국면 당시 저점 대비 현재 주가가 더 낮아진 상황이다. 유연탄 가격 하락을 감안하면 하반기 발전 부문 마진 정상화가 가능하며 예상배당수익률이 8% 수준인 점에서 저평가 매력 존재한다.

관심종목

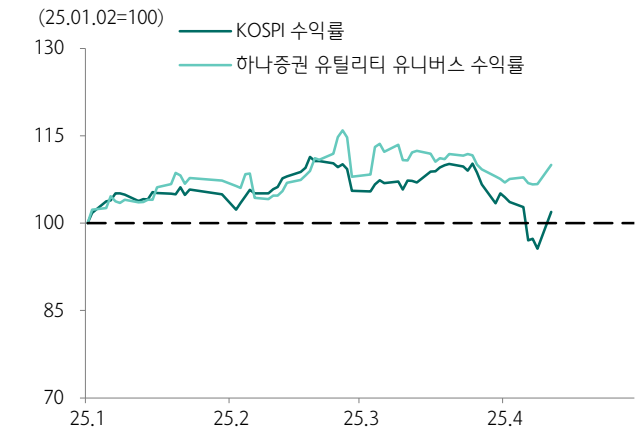
- 한국전력: 4월 SMP 130원대 예상되며 여름철까지 우상향 이후 다시 빠르게 안정화될 전망

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(4/10)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,445.06	(1.7)	(4.4)	(7.5)	(5.0)	17,709	(65,703)	40,969
한국전력	22,950	6.7	3.8	3.8	2.7	519	336	(805)
한국가스공사	35,400	(2.5)	0.4	(5.7)	(3.5)	12	50	(61)
SK가스	237,000	(2.7)	(0.8)	(9.4)	(5.4)	66	(36)	(27)
E1	57,200	(3.1)	(4.7)	(8.5)	(4.7)	0	(8)	8
SK이터닉스	14,020	(1.1)	6.7	0.5	(1.5)	2	(7)	6
SGC에너지	21,550	(0.9)	(4.6)	(5.1)	(5.9)	(2)	3	(0)
지역난방공사	46,550	0.4	(7.5)	(7.6)	(5.2)	(4)	3	1
한전기술	53,800	(5.9)	(8.7)	(12.2)	(15.1)	(72)	50	19
한전KPS	39,250	(4.0)	(6.2)	(9.0)	(10.1)	(10)	9	1

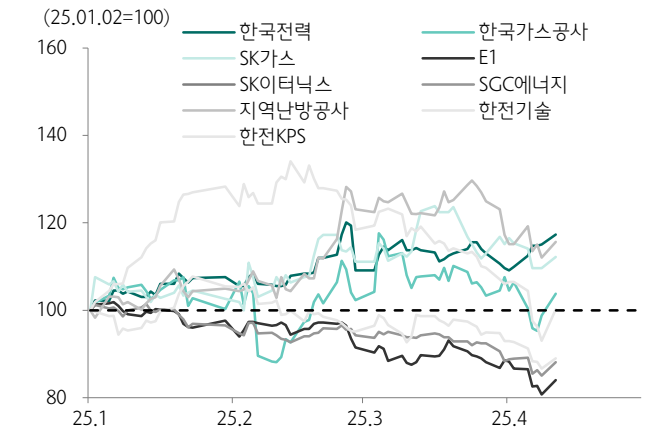
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

주요 뉴스

1. 전기·가스·철도요금 상반기 동결...공공요금 인상 '스톱' - <https://bully.kr/DEYsFGc>

- 상반기 동안 전기, 가스, 철도 등 공공요금을 동결하기로 결정
- 에너지 가격과 원자재 불안정으로 인해 공공요금 인상 압박 커졌지만 물가 관리 차원에서 상반기 중 추가 인상 제한
- 공기업들에는 경영 효율화와 원가 절감 계획을 적극 추진하도록 지시

2. “전기, 가까이서 쓰고 요금 줄인다” 분산특구 인센티브...전력망 부담 ↓, 지방 전기요금 ↓ - <https://bully.kr/HHclo0o>

- 산업부는 관계기관과 협의를 거쳐 분산특구에 적용될 전력 거래비용 인하, 계통영향평가 우대 등 다양한 유인책을 확정
- 분산특구 내에서 근거리 전력 수급을 활성화하면 전력 계통 부담이 줄고 수도권의 고비용 발전기 사용이 감소할 것으로 기대
- 기후환경비용으로 재생에너지·수소연료전지 등 온실가스 감축형 발전원에는 일부 비용을 면제

3. 지역난방요금 하한제 올 7월부터 도입 - <https://bully.kr/9iFicwG>

- 산업부는 지역난방 열요금 산정기준 및 상한 지정 고시 개정안을 행정예고하고, 오는 21일까지 이해관계자 의견을 수렴
- 3차례의 간담회를 통해 사업자 건의사항을 최대한 수용한 만큼 더이상 미룰 수 없다는 취지
- 집단에너지업계는 산업부의 하한제 도입 강행의지에도 불구하고 반대입장을 굽히지 않고 있는 상황

4. 체코 원전 사업 현지화를 두고 줄다리기...본계약 4월도 넘기나 - <https://bully.kr/GE7in6q>

- 24조원 규모의 체코 신규 원전 건설사업의 최종계약이 당초 목표했던 3월보다 지연되고 있는 상황
- 체코 현지 업체의 공사 참여율을 어느 수준까지 보장할지를 놓고 막판 줄다리를 하고 있기 때문
- 쉽게 조율되지 못하면서 최종 계약이 이달을 넘어 5월까지 미뤄질 가능성이 제기

5. 수송용 시장에서 'LPG·CNG·수소' 입지 위축 - <https://bully.kr/58S17is>

- 1분기 동안 LPG자동차 등록대수는 185만대로 큰 변동이 없었으며 유일한 수소차인 넥소가 풀체인지를 앞두고 74대 증가
- 시내버스의 전동화로 인해 CNG차도 계속해서 줄고 있는 것으로 조사
- 수년 째 감소하던 LPG자동차는 1톤 트럭 시장 통해 반등하고 있지만 기존 운행 노후차들이 계속 폐차되면서 힘겹게 유지

6. 해상풍력-청정수소 난제 넘고...발전소 무탄소 전환 시동 - <https://bully.kr/4mcVA7Z>

- 공공주도형 해상풍력, 청정수소 발전시장 상반기 차례로 개설되는 가운데 입찰에 참여하는 방안을 두고 발전공기업이 저울질
- 공공주도형 해상풍력의 경우 한국해상풍력의 400MW급 시범사업이 올해 첫 입찰에 참여할 유력한 사업
- CHPS보다 국내 공급망 활용 시 우대 가격 받을 수 있는 공공주도형 해상풍력 흥행에 무게 실는 분위기

7. 6GW 유럽 해상풍력 입찰 참여 '제로'...이유는? - <https://bully.kr/74WL90c>

- 총 6GW 북해 해상풍력 프로젝트 중 3GW 물량에 대한 입찰 결과 지난해 12월 5일 기준 입찰에 참여한 기업은 없었음
- 원자재 및 금리 상승 등 비용 인상 요인이 다수인 것에 비해 수익이 불확실한 부분이 기업이 참여를 꺼리는 원인으로 지목
- 아울러 그린수소 운송관 건설 프로젝트가 수년간 연기됨에 따라 동 운송관으로 운송 예정이던 사업 구상에도 차질 발생

8. 캐나다, 차세대 원자력 시대 연다...세계 최초 BWRX-300 SMR 건설 허가 - <https://bully.kr/9MQCfJG>

- 캐나다가 소형 모듈형 원자로 개발을 공식 승인하며 청정 에너지 혁신과 에너지 안보 강화를 향한 전략적 행보에 시동
- 캐나다 원자력안전위원회는 달링턴 신규 원자력 프로젝트 부지에 GE 히타치의 BWRX-300 SMR 건설을 허가했다고 발표
- 이는 세계 최초의 BWRX-300 상용 건설 허가 사례로 향후 SMR 상용화를 위한 글로벌 이정표로 평가

9. 전 세계 청정에너지 발전비중 40% 돌파...태양광 성장 주도 - <https://bully.kr/4mcVA5M>

- 지난해 전 세계 전력 생산에서 온실가스 배출이 없는 청정전원 차지 비중이 41%로 집계되며 사상 최초로 40% 넘어섰음
- 이는 1940년대 이후 처음으로 기록된 수치로 주요 성장 동력은 태양광과 풍력 중심의 재생에너지 확대
- 특히 태양광은 3년만에 발전량 두 배 늘리며 2024년 474TWh가 증가해 전 세계 신규 전력 수요 중 가장 큰 비중을 차지

10. 미국 천연가스 소비 '사상 최고'...전력·수출·산업 전방위 수요 폭증 - <https://bully.kr/4QmzCTH>

- 미국의 천연가스 소비량이 사상 최고치를 기록하며 글로벌 에너지 시장에서 천연가스의 위상이 다시금 부각
- 겨울과 여름 수요 모두 신기록 경신 가운데 EIA는 전력 생산, 산업 공정, 수출 확대 등이 수요 증가의 핵심 요인이라고 분석
- 천연가스는 여전히 미국 에너지 시스템의 핵심축으로 기능하고 있지만 가격 상승은 에너지 믹스에 변화를 유발

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	4월 9일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,483.9	1,466.7	1,446.8	1,455.1	1,354.9	1,472.2	1.2	2.6	2.0	9.5	0.8
달러 인덱스	Pt	102.9	103.71	103.90	109.02	104.09	108.49	(0.8)	(1.0)	(5.6)	(1.1)	(5.1)
WTI	달러/배럴	58.2	70.73	67.05	73.32	85.34	71.87	(17.7)	(13.2)	(20.6)	(31.8)	(19.0)
Brent	달러/배럴	65.9	75.47	70.70	76.20	89.92	74.74	(12.7)	(6.8)	(13.5)	(26.7)	(11.8)
Dubai	달러/배럴	61.5	76.01	71.85	77.47	91.55	75.43	(19.1)	(14.4)	(20.6)	(32.8)	(18.5)
Bunker	달러/톤	379.3	455.9	472.2	459.4	495.5	460.1	(16.8)	(19.7)	(17.4)	(23.5)	(17.6)
천연가스(HH)	달러/MMBtu	3.7	4.02	4.40	3.67	1.89	3.63	(7.0)	(15.0)	1.9	97.9	3.0
아시아 LNG	달러/MMBtu	12.7	13.19	13.76	14.23	9.59	14.24	(3.8)	(7.8)	(10.8)	32.3	(10.9)
유연탄(호주)	달러/톤	96.5	101.00	103.25	117.45	127.75	125.25	(4.5)	(6.5)	(17.8)	(24.5)	(23.0)

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)

		4월 3일(목)	4월 4일(금)	4월 5일(토)	4월 6일(일)	4월 7일(월)	4월 8일(화)	4월 9일(수)
SMP(원/kWh)	최대	155.20	154.20	141.08	142.94	156.47	154.20	154.20
	최소	98.33	98.33	89.49	0.00	86.53	98.19	98.64
	가중평균	135.42	133.65	108.39	106.45	128.14	135.99	135.54
수요예측(MW)	최대	64,619	64,386	57,054	55,888	64,001	63,865	64,342
	최소	52,775	50,799	50,431	34,977	46,774	48,150	50,280
	가중평균	58,570	57,558	53,404	46,469	55,404	55,857	56,988

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
4월 3일 20시(목)	153.9	89.5	68.7	68.2	0.8	64.6	4.1	20.8	30.3
4월 4일 20시(금)	153.9	91.2	66.3	65.9	0.6	64.4	1.9	24.9	37.6
4월 5일 20시(토)	153.9	88.5	60.8	58.9	3.1	57.1	3.7	27.7	45.6
4월 6일 20시(일)	153.9	87.7	58.9	57.5	2.5	55.9	3.0	28.8	48.9
4월 7일 20시(월)	153.9	90.0	67.5	67.4	0.1	64.0	3.5	22.5	33.3
4월 8일 20시(화)	153.9	88.3	67.2	67.0	0.3	63.9	3.3	21.2	31.5
4월 9일 20시(수)	153.9	89.3	67.5	62.2	8.6	64.3	3.2	21.8	32.3

자료: 전력거래소, 하나증권

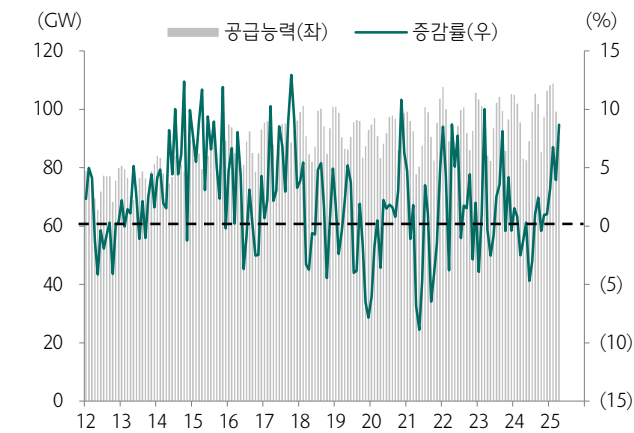
주간 기저발전 예방정비 계획 (4월 2주차)

석탄	당진	#2 : '23.12.1 - '25.5.1 / #7 : 2.3 - 6.4 / #8 : 3.24 - 5.1 / #9 : 4.3 - 4.12 / #10 : 3.4 - 6.26
	보령	#6 : 3.3 - 4.25 / #7 : 3.31 - 6.4
	신보령	#1 : 3.7 - 6.4 / #2 : 4.11 - 4.22
	삼천포	#3 : 3.3 - 5.16
	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 : 4.7 - 4.30 / #5 : '24.12.1 - '25.10.1 / #6 : '24.9.1 - '25.7.1 / #9 : 3.25 - 4.19 / #10 : 3.4 - 6.26
	신서천	#1 : 4.7 - 4.18
	하동	#2 : 4.3 - 5.1 / #5 : 4.3 - 5.1 / #8 : 2.7 - 5.17
	삼척그린	#2 : 3.26 - 6.14
	북평	#1 : 4.11 - 6.19
	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	#5 : 4.7 - 6.26
	한울	#6 : 3.18 - 6.11
	신한울	
	월성	
	신월성	
	새울	

자료: 전력거래소, 하나증권

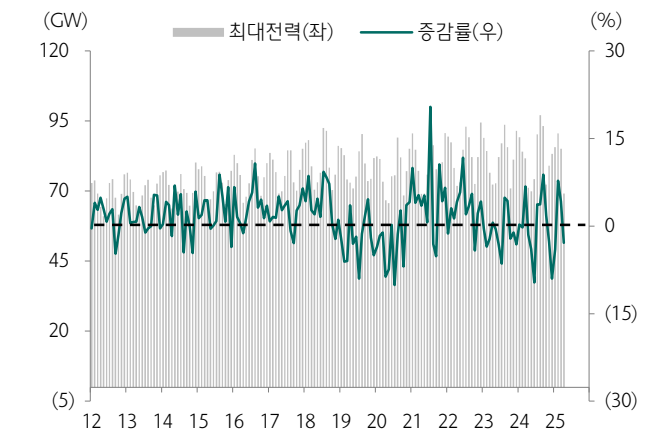
주요 차트

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



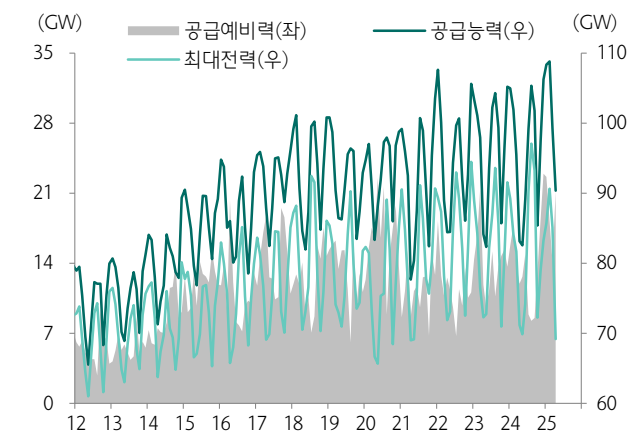
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (4월 1일 YoY -2.8%)



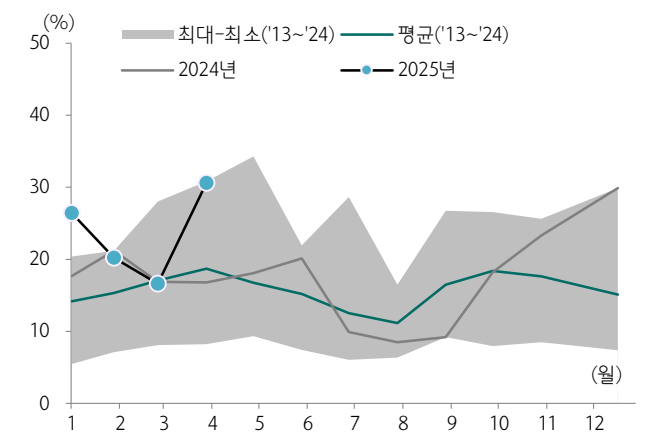
자료: EPSIS, 하나증권

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



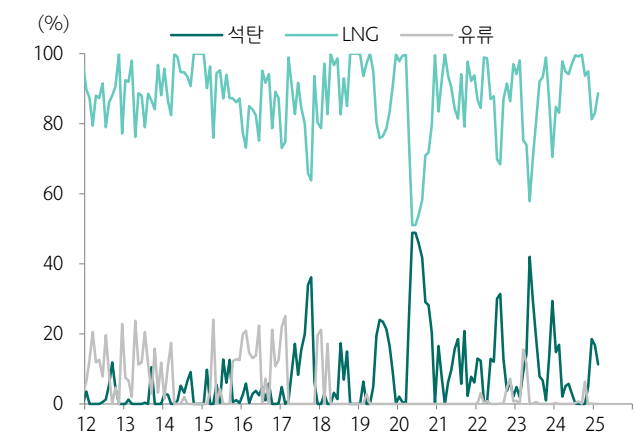
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (4월 1일 최대수요 기준 30.6%)



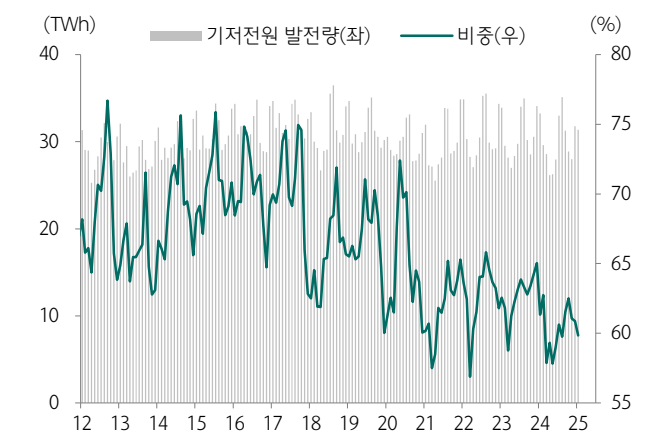
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (2월 기저전원비중 11.3%)



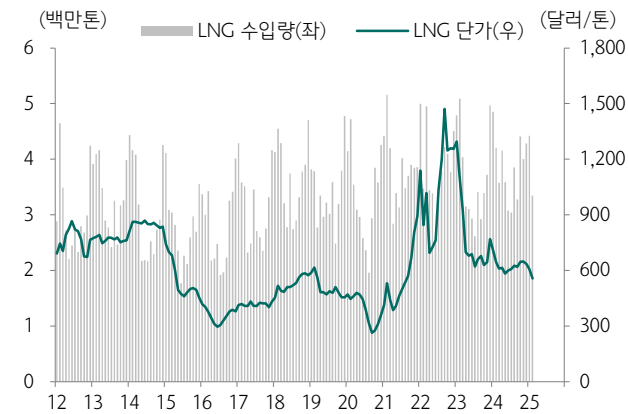
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (1월 59.8%)



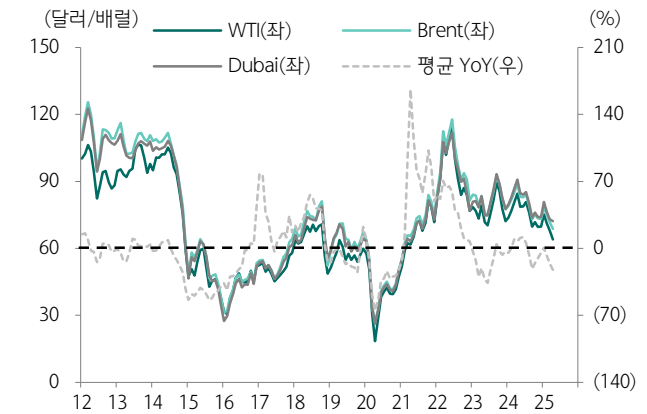
자료: 한국전력, 하나증권

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



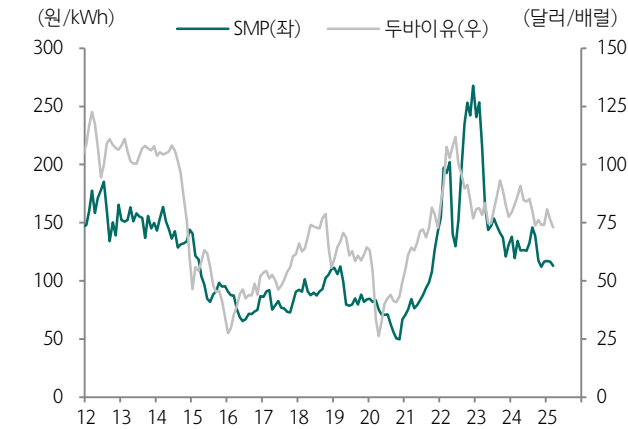
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (4월 3대 유종 평균 YoY -22.4%)



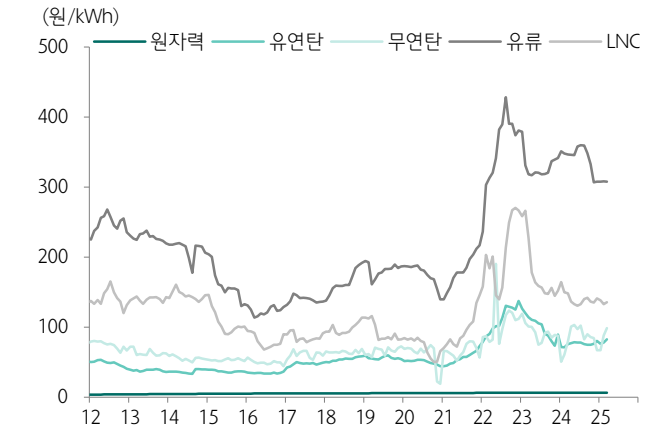
자료: Thomson Reuters, 하나증권

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



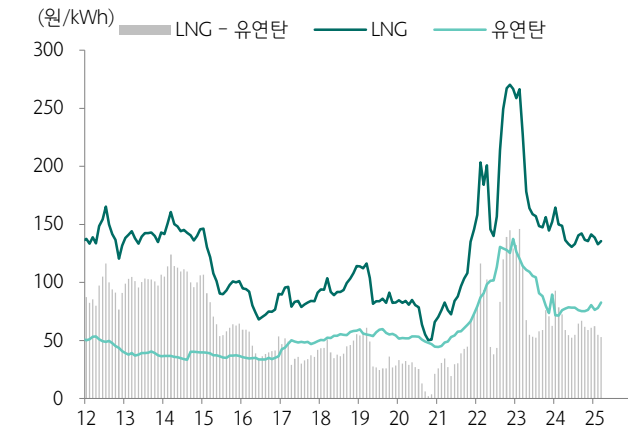
자료: EPIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (3월 LNG YoY -8.8%)



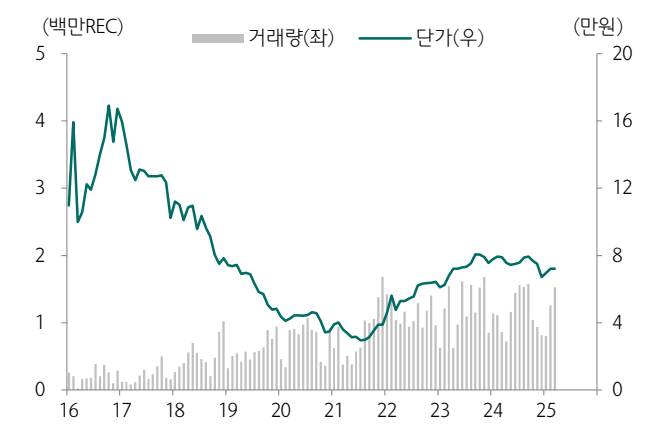
자료: EPIS, 하나증권

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



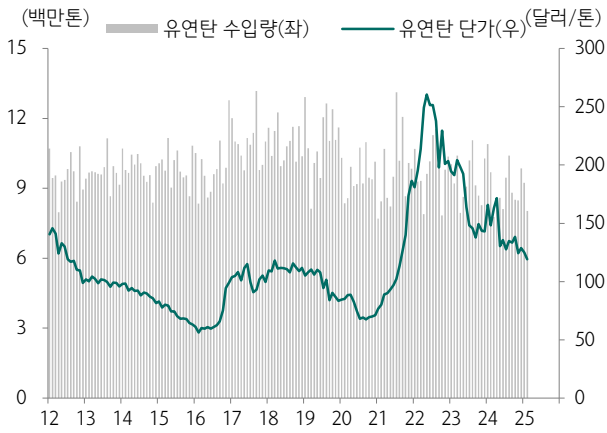
자료: EPIS, 하나증권

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



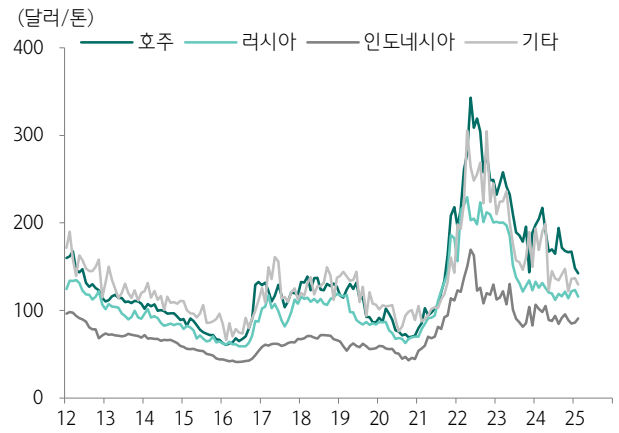
자료: 전력거래소, 하나증권

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



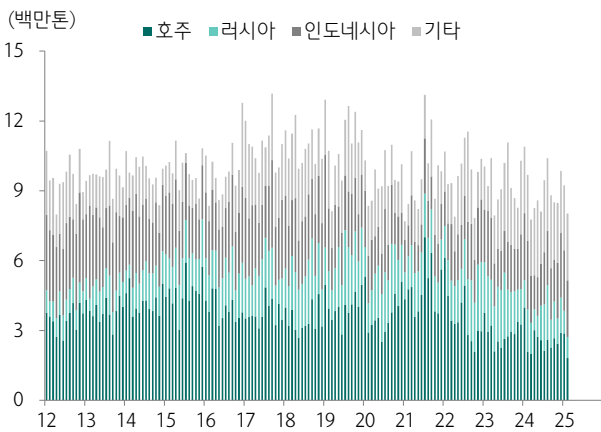
자료: 무역협회, 하나증권

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



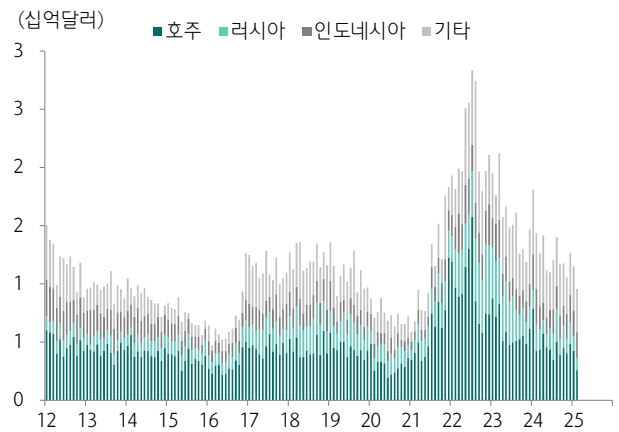
자료: 무역협회, 하나증권

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



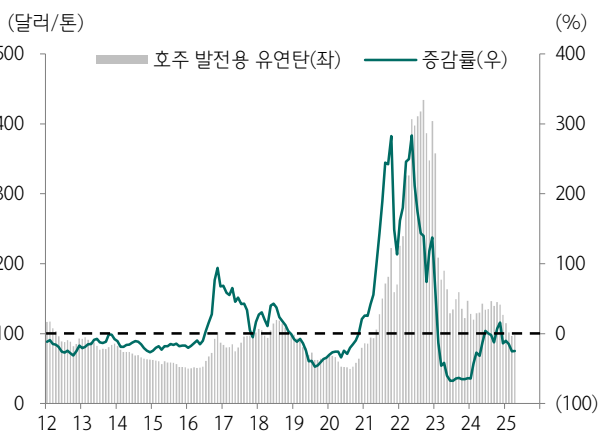
자료: 무역협회, 하나증권

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



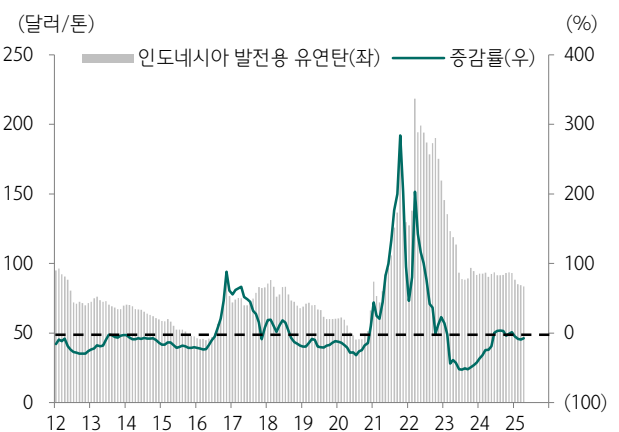
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (3월 YoY -24.7%)



자료: 산업부, 하나증권

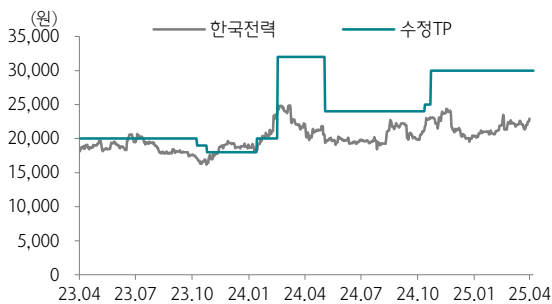
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (3월 YoY -7.6%)



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 4월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 4월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 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	94.04%	5.96%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 08일