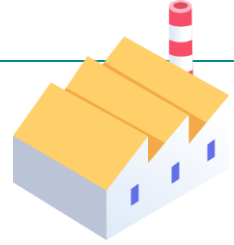


정책이 주가를 만드는 시간

유틸리티 Weekly | 2025.04.25



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. 23일 종가 기준 WTI는 62.3달러/배럴(WoW -0.5%), 미국 천연가스는 3.0달러/mmbtu(-7.4%), 아시아 LNG 현물은 11.7달러/mmbtu(-1.7%), 호주산 유연탄은 93.7달러/톤(-0.6%), 원/달러 환율은 1,421.4원(-0.4%)을 기록했다. 매크로 지표 변동성이 크지만 관세 충격 이후 대체로 우호적인 수준에 머물러 있다.
- 법원 판결에도 불구하고 동서울변전소 인허가가 지연되고 있다. 일부 민간 석탄발전소 이용률 하락이 장기화될 여지가 있다.
- 대선을 앞둔 시점이기 때문에 시사각각 새롭게 제시되는 정책들을 살펴볼 필요가 있다. 원자력은 특별한 제약사항이 확인되지 않는 가운데 석탄의 경우 2040년까지 퇴출하는 내용이 언급되었다. 11차 전기본에서 석탄은 2023년 39.2GW에서 2039년 22.2GW까지 감소하는 것으로 반영되었다. 11차 전기본은 2024년부터 2038년까지 15년 계획을 담고 있기 때문에 만약 2040년까지 석탄 발전소 완전 퇴출이 정책으로 제시된다면 다음 12차 전기본에 보다 빠른 속도의 계획이 포함될 것이다. 노후 석탄 LNG 전환 설비의 장기 이용률 하락에 대한 부분도 구체적인 해결책이 제시될 것으로 보인다.
- 주요 이벤트가 예정되어 있는 6월 초중순까지 주가 변동성이 확대될 소지가 많다. 한반도 에너지 고속도로, RE100 산업단지, 강원도 해상풍력 및 수소산업 육성 추진 소식도 확인된다. 정책의 의도와 추진 과정도 중요하겠으나 사업이 안착할 수 있을 것인지 여부를 결정하는 최종적인 변수는 가격이다. 경제성 열위를 극복하는 출발은 보조금 등의 자원투입이다. 문제는 해당 재원이 한국전력으로부터 나오고 결국 전기요금 인상이라는 출발점으로 돌아오게 된다는 것이다. 이슈에 대한 빠른 대응도 필요하겠지만 지속 가능한 투자의 관점에서는 단순한 목표 제시보다 제도 변화 등 실질적인 행동 유무가 중요하다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 4.1% 상승했다. 다소 제한된 변동성에도 주가는 강세를 보이며 이전 고점까지 상승했다. 대외변수가 수급보다는 시장 리스크로 움직였기 때문에 실적과 배당이 추가 상향될 수 있는 조건이 확인될 필요가 있다. SK이터닉스는 전주대비 23.9% 상승했다. 정책 방향 전환 가능성에 따른 국내 전력 Mix 변화 기대감으로 재생에너지 및 수소 관련 종목의 주가 변동성이 확대되었다. 장기적으로 국내 RE100 수요 대응 관련 태양광 PPA 개발 수익 증가가 기대된다.

관심종목

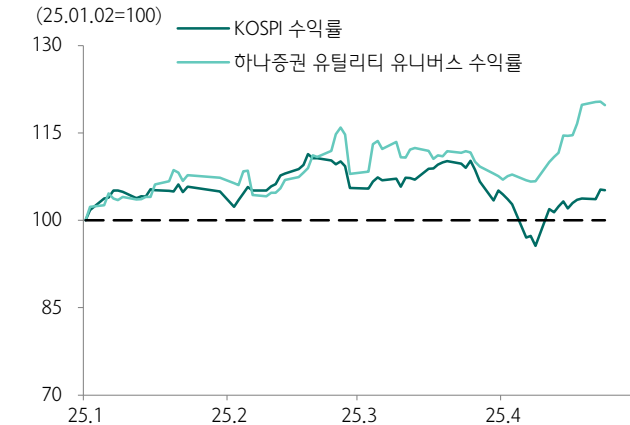
- 한국전력: 직전 고점 수준 도달. 추가 상승은 보다 확실한 경기 둔화 시그널 또는 이익 체력 개선 요소 확인 필요

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(4/24)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,522.33	2.1	3.7	2.3	(3.3)	9,724	(11,941)	(1,930)
한국전력	25,100	4.1	8.4	14.1	12.6	206	936	(1,143)
한국가스공사	37,950	4.5	8.9	10.8	5.7	114	100	(215)
SK가스	232,000	(2.9)	(2.5)	(3.7)	(1.9)	(12)	(1)	12
E1	60,800	2.5	5.0	3.2	0.3	(0)	(2)	3
SK이터닉스	18,140	23.9	27.6	24.8	32.3	77	5	(81)
SGC에너지	22,750	1.6	4.1	4.4	0.7	0	(2)	2
지역난방공사	51,200	3.2	3.7	6.7	0.2	5	4	(8)
한전기술	63,700	11.2	14.6	13.5	7.8	76	(35)	(39)
한전KPS	41,550	4.3	5.5	3.2	(0.2)	46	(44)	(5)

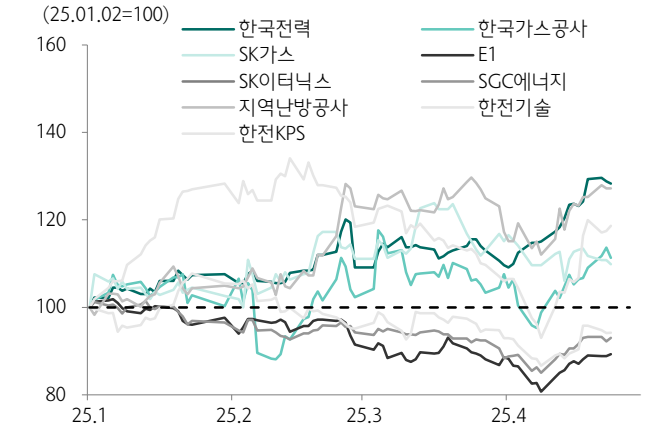
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

주요 뉴스

1. 산업부 “분산특구 전력계통영향평가, 검토 항목 최소화는 추진 중… 면제 수준은 미정” - <https://bully.kr/1GJQkPt>

- 산업부는 분산특구 입주 데이터센터 전력계통영향평가 면제 관련 “비기술 전면 면제 등 최소화 수준 결정되지 않았다고 밝힘
- 평가 항목 최소화하는 방안을 추진 중이나 비기술 부문 요소의 전면 면제와 같은 구체적 수준은 아직 결정된 바 없다고 반박
- 계통 안정성과 수용성을 저해하지 않는 범위 내에서 기업의 입지 애로를 해소하는 균형 잡힌 해법이 중요하다고 설명

2. 공급예비율 80% 상회…최저수요 관리 ‘비상’ - <https://bully.kr/E78hivg>

- 낮은 기온과 강풍 등 오락가락했던 날씨가 가고 완연한 봄이 찾아오면서 최소 전력수요가 역대 최저치를 기록할 것으로 예상
- 전력당국은 석탄발전이나 공공기관 태양광 운영 최소화 한편 전력망 블랙아웃 우려 커질 경우 원전 등 출력제어 돌입 방침
- 오는 5월과 6월 대체 공휴일 등 4일 이상의 휴일이 예고돼 있어 전력계통 관리가 더욱 힘들어 질 것이라는 관측 나오는 상황

3. IEEFA “11차 전력수급계획, 절반의 진전…재생에너지 3배 확대엔 미달” - <https://bully.kr/8elFwgt>

- IEEFA는 최근 한국의 전력수급계획은 2030년까지 재생에너지 3배 이상 늘리자는 COP28 합의 비해 부족한 수준이라고 지적
- 특히 AI·반도체 등 첨단산업의 급속한 전력 수요 증가를 감안하면 계획 보완이 필요하다고 평가
- 제11차 전력계획으로 이전 계획보다 보급 속도가 빨라졌다는 점 긍정적이지만 COP28 3배 확대에는 못 미치는 수치라는 주장

4. 고리 1호기 해체, 8년 만에 첫걸음 땀까…원안위 심사 막바지 - <https://bully.kr/EonjeC6>

- 지난 2017년 영구정지된 고리원전 1호기의 해체심사가 마지막 관문에 들어섬
- 올해 상반기 중 규제기관의 해체 승인을 받을 것이란 기대감이 덩달아 커지고 있는 상황
- 업계 관계자는 이미 전문위 검토에 착수한 점을 고려할 때 이르면 오는 6월 승인도 기대해 볼 만하다고 언급

5. 허가 판결에도 몽니부리는 하남시...동서울변전소 착공 또 지연 - <https://bully.kr/3YDGhiD>

- 이달 착공이 예상됐던 경기 하남 동서울변전소 옥내화·증설 사업이 하남시의 몽니로 여전히 시작도 못하고 있는 상황
- 지난해 12월 허가를 내라는 사법부 판단이 나왔는데도 하남시는 4개월째 인허가를 거부 중
- 변전소 준공 지연으로 연간 3000억원 이상의 전력구입비 손실 등이 막대할 것이라는 우려가 곳곳에서 제기

6. 공장 온배수 재이용 사업, 법령 개정으로 활성화... "재이용 확대 기대" - <https://bully.kr/611tERS>

- 공장에서 발생한 온배수까지 재이용 범위에 포함되도록 하는 등 공장 내 온배수 재이용 사업 활성화 법적 기반 마련 예정
- 공장 온배수 재이용이 공업용수 등으로 활용될 수 있도록 정비되고 재정 지원 근거도 제공돼 재이용 사업의 확대가 기대
- 기존에는 발전소에서 발생한 온배수만 재이용 대상에 포함됐던 상황

7. 도시가스 수요, '수도권 감소 vs 지방 증가'...이상기온·산업회복이 갈랐다 - <https://bully.kr/BeK8cYe>

- 2025년 1월 도시가스 수요는 전국적으로는 보합세를 나타냈지만, 권역별로는 수도권과 지방 간 상반된 흐름
- 도시가스사업통계월보 따르면 수도권 도시가스 수요가구수는 전년대비 0.6% 감소한 반면 지방은 0.3% 증가
- 수도권 감소 요인은 이상기온과 전기난방 도입 확대가 주요 원인. 지방은 산업용 수요 회복과 인프라 확장 효과 반영에 기인

8. 산업부, 전남 신안 해상풍력 집적화단지 지정 - <https://bully.kr/9iFnpbE>

- 전남 신안 해상풍력 발전사업이 신재생에너지 집적화단지로 지정
- 이에 따라 전라남도도는 2033년까지 신안군 해역에 10개 단지 총 3.2GW 규모의 해상풍력 집적화단지를 조성할 계획
- 전남도는 송전선로 경과예정지 주민대표 민관협의회 참여시키고 계통협의체 및 설명회 등 추진, 공동접속설비 구축 지원 예정

9. 500MW 영동양수발전소 2030년 준공 목표로 첫삽 - <https://bully.kr/BTPNdkk>

- 충북 영동군 상촌면과 양강면에 2030년까지 설비용량 500MW규모의 가변속 양수발전소가 들어설 예정
- 신규양수 건설은 2011년 예천양수발전소 준공 이후 약 14년 만으로 전체 사업비는 1.34조원
- 해발 783m 지점에 들어설 예정으로 250MW급 발전기 2기로 구성

10. 태양광 4GW 공백 가스터빈 단독기동으로 메웠다 - <https://bully.kr/7bGi3nr>

- 봄철 전력수요 경부하기를 맞아 전력망 운영자들이 수급운영에 진땀을 흘리고 있는 상황
- 기상이나 일사량에 따라 발전량이 변하는 태양광이 증가하면서 과거에 경험하지 못했던 수요패턴이 나타나고 있기 때문
- 국내 태양광 누적 설비용량은 30GW를 넘어섰으며 2030년 55.7GW, 2038년 77.2GW에 이를 예정

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이

	단위	4월 23일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,421.4	1,426.4	1,463.0	1,436.9	1,378.3	1,472.2	(0.4)	(2.8)	(1.1)	3.1	(3.5)
달러 인덱스	Pt	99.7	99.27	104.14	108.26	105.68	108.49	0.5	(4.2)	(7.9)	(5.6)	(8.1)
WTI	달러/배럴	62.3	62.60	68.29	75.41	83.40	71.87	(0.5)	(8.8)	(17.4)	(25.3)	(13.3)
Brent	달러/배럴	66.1	65.89	72.16	79.24	87.77	74.74	0.4	(8.4)	(16.5)	(24.7)	(11.5)
Dubai	달러/배럴	67.1	67.58	73.78	82.14	90.34	75.43	(0.7)	(9.0)	(18.3)	(25.7)	(11.0)
Bunker	달러/톤	441.8	422.0	453.5	497.0	502.7	460.1	4.7	(2.6)	(11.1)	(12.1)	(4.0)
천연가스(HH)	달러/MMBtu	3.0	3.25	3.98	4.00	1.84	3.63	(7.4)	(24.4)	(24.8)	63.6	(17.1)
아시아 LNG	달러/MMBtu	11.7	11.86	13.39	14.11	10.23	14.24	(1.7)	(12.9)	(17.4)	14.0	(18.1)
유연탄(호주)	달러/톤	93.7	94.25	97.00	116.75	129.75	125.25	(0.6)	(3.4)	(19.7)	(27.8)	(25.2)

자료: Thomson Reuters, 하나증권

주요 판매실적 추이

한국전력

		2025년 2월	2024년 2월	YoY(%)	2025년 1월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (GWh)	주택용	7,388	7,098	4.1	7,336	0.7	14,724	14,317	2.8
	일반용	12,655	11,988	5.6	12,817	(1.3)	25,472	24,610	3.5
	산업용	22,330	23,138	(3.5)	23,912	(6.6)	46,241	48,205	(4.1)
	기타	4,693	4,473	4.9	4,732	(0.8)	9,425	9,196	2.5
	합계	47,065	46,698	0.8	48,796	(3.5)	95,862	96,328	(0.5)
판매금액 (억원)	주택용	11,915	11,168	6.7	11,729	1.6	23,644	22,603	4.6
	일반용	22,308	21,230	5.1	22,456	(0.7)	44,763	43,456	3.0
	산업용	42,842	40,108	6.8	44,853	(4.5)	87,695	83,600	4.9
	기타	5,150	4,789	7.5	5,130	0.4	10,280	9,813	4.8
	합계	82,215	77,295	6.4	84,168	(2.3)	166,383	159,471	4.3
판매단가 (원/kWh)	주택용	161.3	157.3	2.5	159.9	0.9	160.6	157.9	1.7
	일반용	176.3	177.1	(0.5)	175.2	0.6	175.7	176.6	(0.5)
	산업용	191.9	173.3	10.7	187.6	2.3	189.6	173.4	9.4
	기타	109.7	107.0	2.5	108.4	1.2	109.1	106.7	2.2
	평균	174.7	165.5	5.5	172.5	1.3	173.6	165.6	4.8

한국가스공사

		2025년 3월	2024년 3월	YoY(%)	2025년 2월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량(천톤)	도시가스	1,976	2,087	(5.3)	2,669	(26.0)	8,139	7,244	12.4
	발전	1,380	1,400	(1.4)	1,545	(10.7)	4,594	4,180	9.9
	합계	3,356	3,487	(3.8)	4,214	(20.4)	12,733	11,424	11.5

지역난방공사

		2025년 3월	2024년 3월	YoY(%)	2025년 2월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (Gcal, GWh)	열	1,653	2,619	(36.9)	2,619	(36.9)	7,118	6,706	6.1
	냉수	13	10	30.0	10	30.0	36	37	(2.7)
	전기	1,653	1,705	(3.0)	1,705	(3.0)	5,223	4,033	29.5

자료: 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사, 하나증권

일별 SMP 및 수요예측 추이 (육지 기준)

		4월 17일(목)	4월 18일(금)	4월 19일(토)	4월 20일(일)	4월 21일(월)	4월 22일(화)	4월 23일(수)
SMP(원/kWh)	최대	183.32	113.79	113.38	157.60	166.11	161.96	154.69
	최소	98.75	97.93	0.00	92.94	84.96	92.24	97.52
	가중평균	131.13	101.68	98.29	126.13	129.93	129.93	129.54
수요예측(MW)	최대	63,847	62,346	55,556	54,983	64,267	66,434	63,057
	최소	51,582	47,068	44,909	36,420	46,486	49,054	48,775
	가중평균	56,908	54,941	50,441	45,818	54,326	59,367	55,610

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
4월 17일 20시(목)	154.0	84.3	67.9	66.7	1.8	63.8	4.1	16.4	24.1
4월 18일 20시(금)	154.0	85.9	66.4	65.1	1.9	62.3	4.0	19.5	29.4
4월 19일 20시(토)	154.0	82.4	60.3	59.3	1.6	55.6	4.7	22.1	36.7
4월 20일 20시(일)	154.0	80.9	58.7	58.3	0.7	55.0	3.7	22.2	37.8
4월 21일 20시(월)	154.0	84.5	67.7	66.7	1.5	64.3	3.4	16.8	24.8
4월 22일 11시(화)	154.0	84.8	69.7	67.0	4.1	66.4	3.3	15.1	21.7
4월 23일 20시(수)	154.3	85.5	67.1	66.2	1.3	63.1	4.0	18.4	27.4

자료: 전력거래소, 하나증권

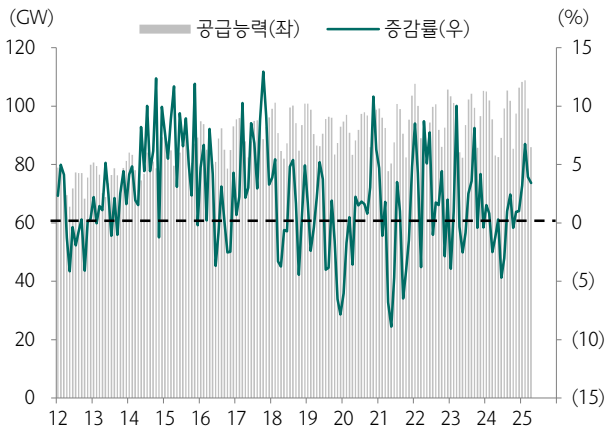
주간 기저발전 예방정비 계획 (4월 4주차)

석탄	당진	#2 : '23.12.1 - '25.5.1 / #7 : 2.3 - 6.4 / #8 : 3.24 - 5.1 / #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 : 4.7 - 4.30 / #3 : 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	
	하동	#2 : 4.3 - 5.1 / #4 : 4.14 - 7.12 / #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	#2 : 4.20 - 8.5
	월성	
	신월성	
	새울	

자료: 전력거래소, 하나증권

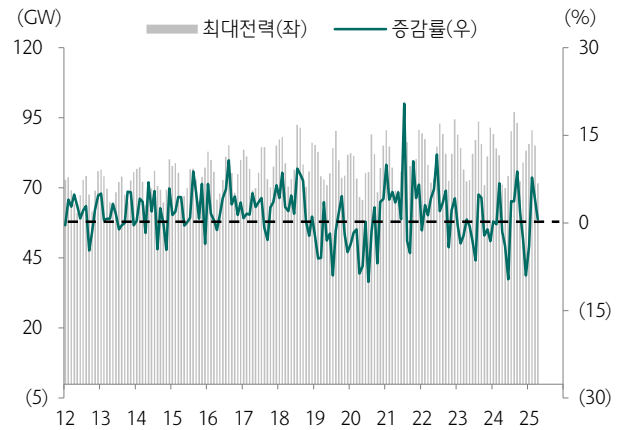
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (4월 14일 최대수요 기준 YoY +3.4%)



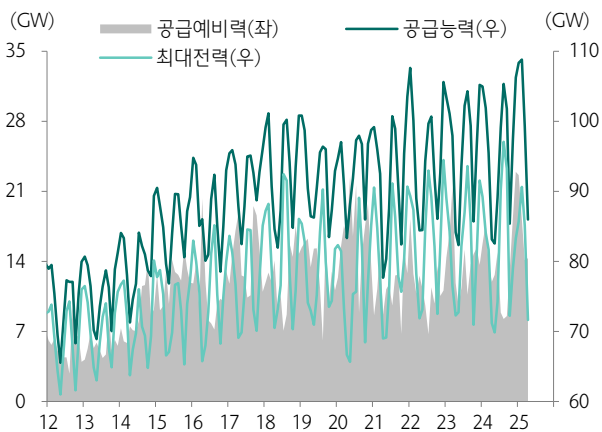
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (4월 14일 YoY +0.7%)



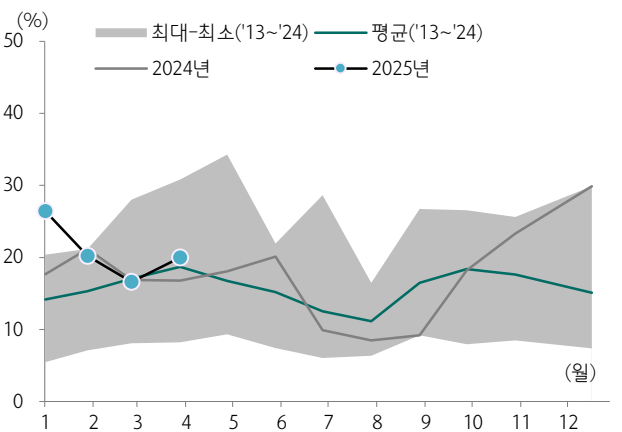
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (4월 14일 최대수요 기준 YoY +19.9%)



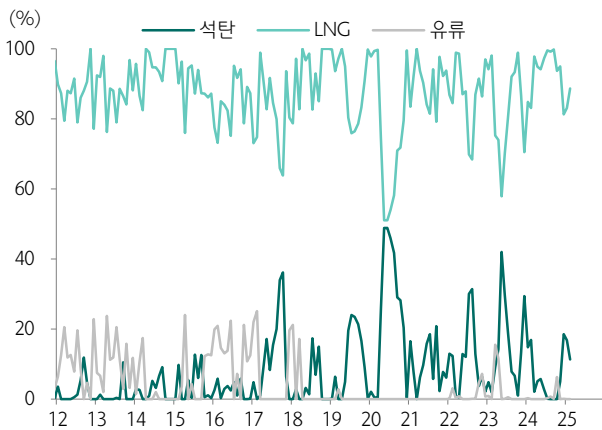
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (4월 14일 최대수요 기준 20.0%)



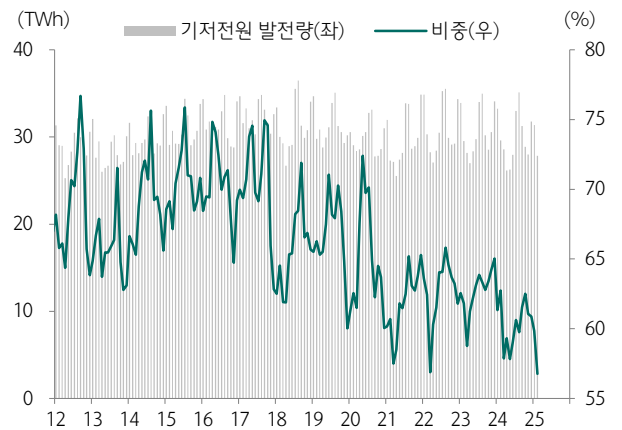
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (2월 기저전원비중 11.3%)



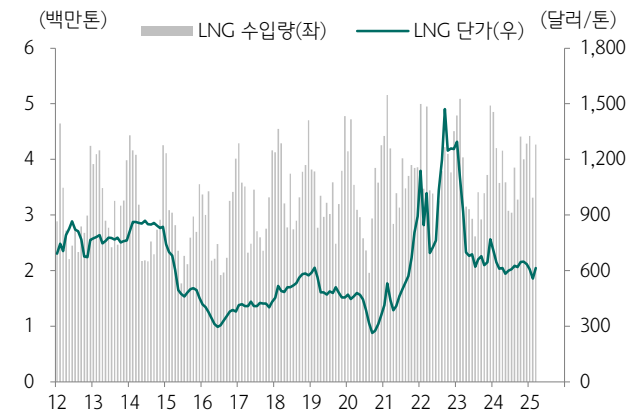
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (2월 56.8%)



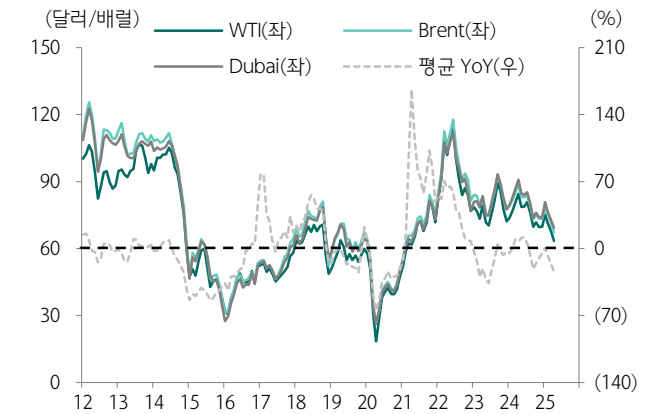
자료: 한국전력, 하나증권

도표 7. 국내 LNG 수입량/단가 (3월 YoY +19.3%/+0.4%)



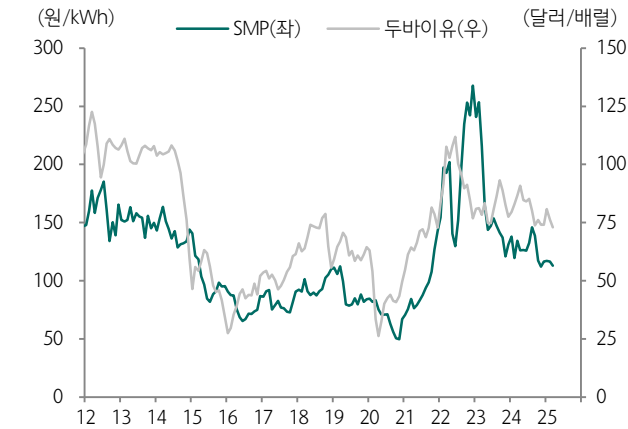
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (4월 3대 유종 평균 YoY -24.3%)



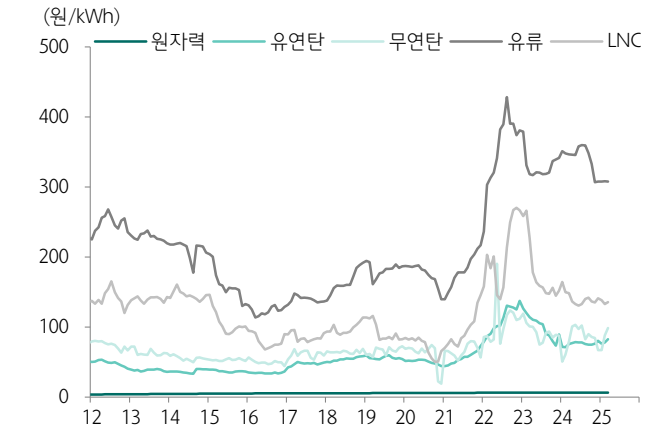
자료: Thomson Reuters, 하나증권

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



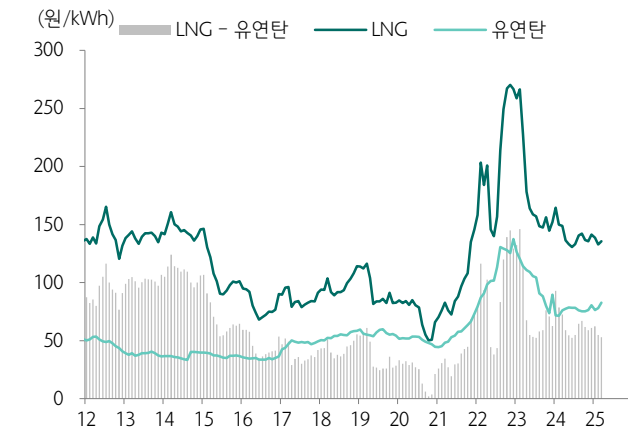
자료: EPIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (3월 LNG YoY -8.8%)



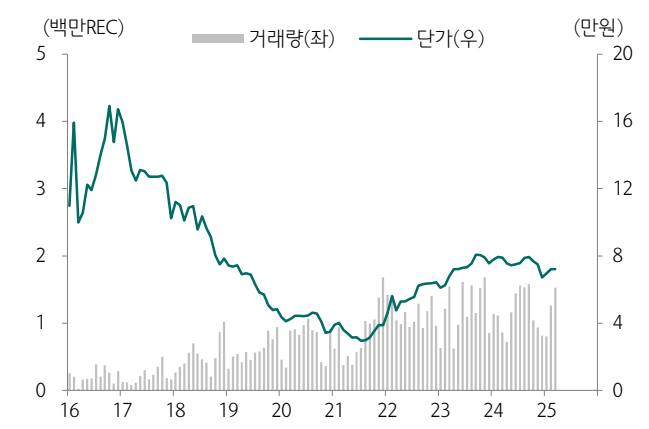
자료: EPIS, 하나증권

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



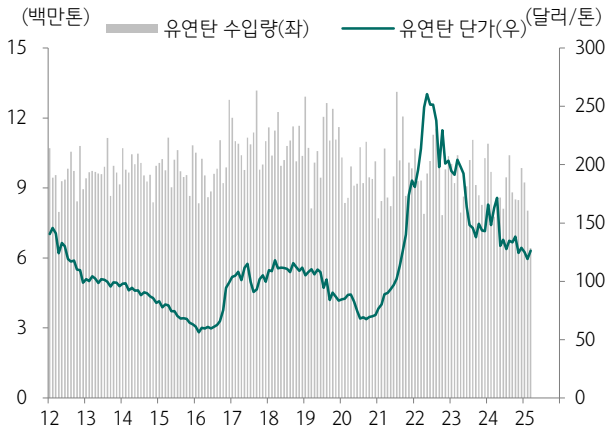
자료: EPIS, 하나증권

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



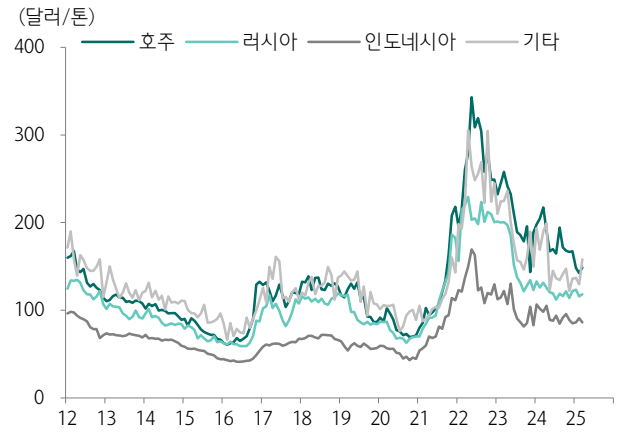
자료: 전력거래소, 하나증권

도표 13. 국내 유연탄 수입량/단가 (3월 YoY -17.2%/-22.5%)



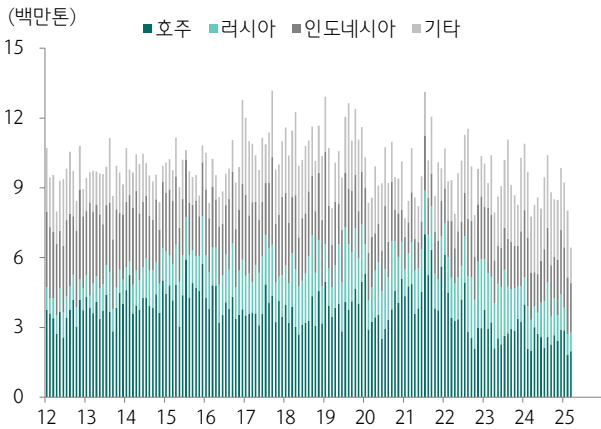
자료: 무역협회, 하나증권

도표 14. 지역별 유연탄 수입단가 (3월 호주 YoY -31.6%)



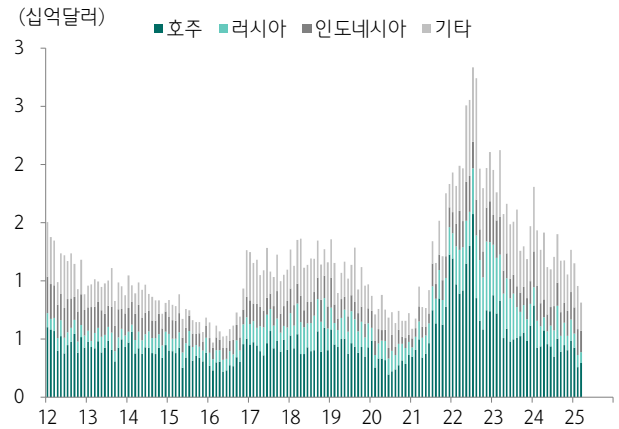
자료: 무역협회, 하나증권

도표 15. 지역별 유연탄 수입물량 (3월 호주 YoY -1.6%)



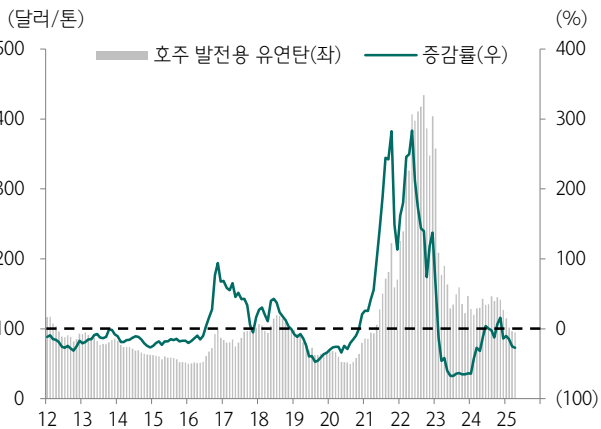
자료: 무역협회, 하나증권

도표 16. 지역별 유연탄 수입금액 (3월 호주 YoY -32.7%)



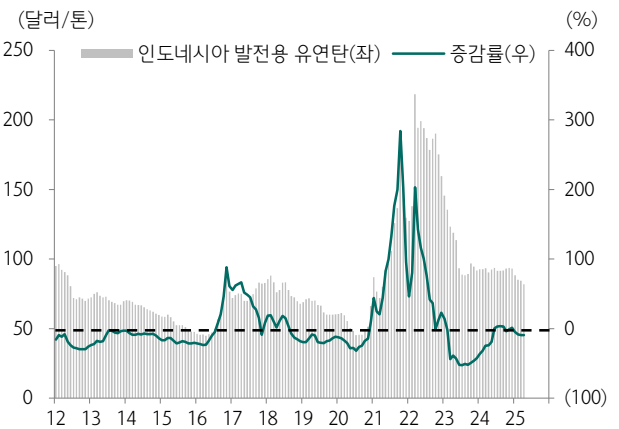
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (4월 YoY -27.0%)



자료: 산업부, 하나증권

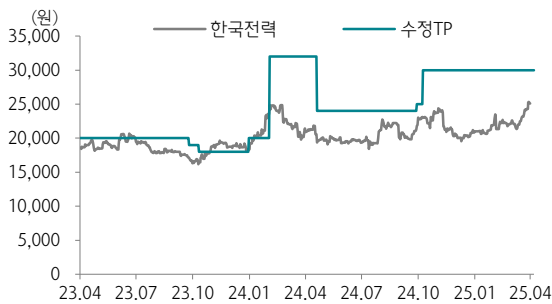
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (4월 YoY -9.4%)



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 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 4월 25일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 자 신의 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	94.50%	5.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 04월 22일