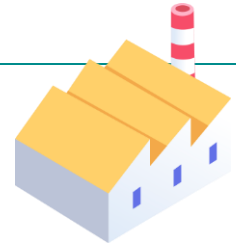


전기요금 인상이라기보다 차등요금제

유틸리티 Weekly | 2025.05.23



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 9.6% 상회했다. 21일 종가 기준 WTI는 62.6달러/배럴(WoW -0.4%), 미국 천연가스는 3.4달러/mmbtu(-1.4%), 아시아 LNG 현물은 12.5달러/mmbtu(+8.7%), 호주산 유연탄은 100.6달러/톤(+1.6%), 원/달러 환율은 1,374.8원(-2.4%)을 기록했다. 중동 지정학적 리스크 부각에도 유가는 재차 안정화되고 있다.
- 전기요금 인상 관련 코멘트가 화제가 되었다. 수도권과 비수도권의 전기요금 격차를 만들면 지역발전 균형에 도움이 될 수 있을 것이라는 사고의 과정이다. 2025년 도입 예정이었던 지역별 SMP는 2026년 시행으로 다소 미뤄졌지만 도매요금을 시작으로 소매요금까지 연동되는 차등전기요금제가 현실화될 전망이다. 기존 계획대로라면 비수도권 소매요금이 인하되기 때문에 수도권 소매요금 인상과 어느 정도 상쇄될 수밖에 없다. 2024년 전력판매량은 잠정치 기준 수도권(서울 경기 인천) 40%, 비수도권 60%의 비율로 비수도권 비중이 높기 때문이다. 다만 수도권/비수도권/제주 3분할이 아닌 지자체별 자급률을 차등요금의 기준으로 삼을 여지가 있고 해당 규제의 세부적인 사항은 하반기 정도에나 확인이 가능할 것으로 보인다.
- 베트남이 첫 대형 원전 건설을 공식적으로 추진함에 따라 향후 러시아, 일본, 한국, 프랑스, 미국의 수주전이 전개될 전망이다. 2009년에도 러시아와 일본 회사와의 파트너십으로 원전 건설을 계획된 바 있으나 비용 이슈로 2016년 철회된 바 있다. 2030년~2035년 사이 4~6기 가량 가동을 목표로 진행 중이며 설비용량은 노형에 따라 4GW~6.4GW 수준에 이를 수 있다. 한국의 경우 유럽의 다수 프로젝트에서 연달아 철수하였고 현재 진행 중인 체코 외에 추가 수주가 가시화된 프로젝트는 없다. 대형 원전 수출의 지속적인 모멘텀 확보를 위해서는 남아있는 무대인 중동과 동남아에서 가시적인 성과가 필요하다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 12.1% 상승했다. 한국전력 실적 정상화 과정에 나타날 수 있는 전기요금 인하라는 기존 우려와 달리 인상 기대감이 부각되었다. 차등요금제의 구체적 내용은 확인이 필요하나 리스크 해소 차원에서 긍정적이다. SK이터닉스는 전주대비 12.5% 상승했다. 국내 재생에너지 정책 환기와 중단되었던 미국 해상풍력 프로젝트의 재개로 멀티플 재평가가 나타났다. 단기 주가 급등은 부담 요소지만 성장 기대감은 유효하다. 솔라닉스 2호 실적이 2분기 반영될 예정이다.

관심종목

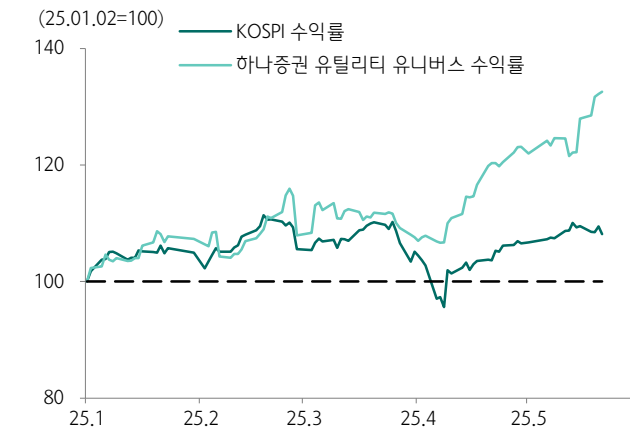
- 지역난방공사: 4월 전기판매량 YoY 38.7% 증가. 비규제 부문 실적 개선 여력 확인

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(5/22)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,593.67	(1.1)	0.6	1.3	2.8	(7,161)	(771)	6,966
한국전력	29,700	12.1	10.2	16.0	18.3	1,564	320	(1,436)
한국가스공사	37,950	5.6	0.4	(0.8)	0.0	91	66	(156)
SK가스	207,000	(5.3)	(11.0)	(11.7)	(10.8)	(49)	41	13
E1	68,200	4.6	10.2	10.2	12.2	20	(9)	(8)
SK이터닉스	20,300	12.5	19.4	23.7	11.9	118	(18)	(100)
SCC에너지	23,250	(0.4)	(0.2)	0.6	2.2	1	(2)	0
지역난방공사	74,900	17.4	38.7	41.6	46.3	(4)	26	(20)
한전기술	61,000	1.5	(0.5)	(7.6)	(4.2)	(32)	(30)	67
한전KPS	40,800	2.1	(3.8)	(5.8)	(1.8)	(15)	(201)	218

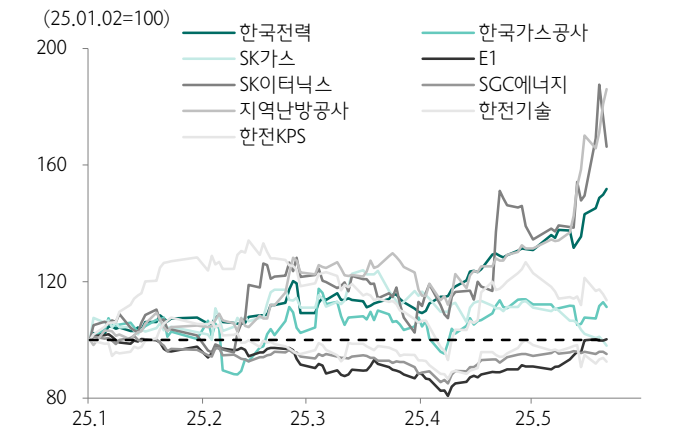
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

주요 뉴스

1. 주춤했던 지역별 차등요금제 속도 날까 - <https://bully.kr/7mBcMUM>

- 지역별 차등 전기요금제(차등요금제) 올해 시행 여부에 대한 관심이 높아지고 있는 상황
- 정부가 차등요금제에 제동 걸고 나선 상황에서 대선 후보가 이 제도 시행에 강한 의지 내비치면서 추진에 속도 붙을지 주목
- 산업부는 산중위 위원, 정부, 전문가까지 같이 논의하고 토론·간담회 등도 하는 등 제도 수정 신중히 해 나가겠다는 입장

2. 열요금 고시 개정안, 보류 한 달 만에 재상정 통과...“졸속 추진” 논란 - <https://bully.kr/7bGs4sY>

- 산업부가 추진한 열요금 고시 개정안이 산업통상자원부 규제개혁위원회 문턱을 넘었음
- 하지만 당초 규개위가 권고한 업계 의견 수렴 없이 원안을 그대로 밀어붙인 졸속 추진이라는 지적이 제기
- 산업부와 업계는 논의를 진행하겠다는 입장. 다만 어떤 업체와 어떤 방식으로 의견 나눴는지는 구체적으로 공개하지 않음

3. 3조원짜리 이집트 엘다바원전, 첫삽뜨고 2년 안 돼 ‘손실’ 가능성 - <https://bully.kr/Cp2sbQ>

- 한국수력원자력이 22년 따낸 이집트 원자력발전소 건설사업이 공사 시작한 지 2년도 안 돼 손실을 볼 위기에 처함
- 한수원은 올해 1분기 실적에서 이집트 엘다바 원전사업 추가비용 등이 포함된 2585억원을 공사손실 충당부채 항목에 반영
- 문제는 이집트 사업의 진행 경과에 따라 충당부채가 줄어든 수도 있지만 반대로 더 늘어날 수도 있다는 점

4. 두 달간 118GW 출력제어...전력당국 히든카드 꺼내나 - <https://bully.kr/CB4ZbY0>

- 전력당국이 육지에서 빈번해진 재생에너지 출력제어 문제를 해소하기 위한 히든카드를 꺼내들 전망
- 관계자에 따르면 전력당국은 제주지역에서 시범사업 중인 재생에너지 입찰제도를 육지까지 확대 적용하는 방안을 논의 중
- 최근 최저수요에 따른 재생에너지 출력제어가 육지에서 빈번하게 발생하는 탓에 가장 시급하다는 판단으로 풀이

5. 한전, 부하차단 제도로 전력비 2000억 절감 - <https://bully.kr/44xiSYJ>

- 한국전력이 4월부터 시행한 고객참여 부하차단 제도 통해 하반기 2000억원 구입전력비 절감하며 전기요금 인상 요인을 흡수
- 고객참여 부하차단 제도는 전력망 건설 지연으로 인한 발전제약 문제를 해결하기 위해 도입
- 한전은 구입전력비 절감을 통해 전기요금 인상요인을 흡수하여 국민부담을 완화하고, 산업 경쟁력 제고에도 기여했다고 설명

6. 6조원 해상풍력 다시 출항... 에퀴노르 "청정에너지 전환 견인" - <https://bully.kr/28tNfau>

- 미국 트럼프 행정부가 4월 중단했던 뉴욕 앞바다의 대규모 해상풍력 사업 엠파이어 윈드가 다시 본궤도에 올랐음
- 미 해양에너지관리국이 사업중단명령을 해제했기 때문
- 에퀴노르의 자회사 엠파이어 오프쇼어 윈드가 주도하는 총 50억 달러 규모의 프로젝트는 재시동을 걸 수 있게 됐음

7. 한수원, 신한울 3호기 최초 콘크리트 타설...2032년 준공 - <https://bully.kr/ChoqWYK>

- 신한울 3호기가 최초 콘크리트 타설을 시작하며 본격적인 공사에 돌입
- 콘크리트 타설을 시작으로 원자력발전소 내 모든 구조물과 내부공사가 시작될 예정
- 신한울 3호기는 구조물 공사를 비롯해 원자로 등 기자재 설치와 단계별 시험을 거쳐 2032년 준공될 전망

8. 루마니아 CTRF도 손실 위기...설계 늦고 자켓값 뛰며 이중고 - <https://bully.kr/AapkmCe>

- 한수원이 유럽에서 따낸 첫 EPC 사업인 루마니아 체르나보다원전 삼중수소제거설비 건설사업이 손실 위기
- 업계에 따르면 루마니아 CTRF는 최근까지 발주사인 루마니아 원자력공사의 상세설계 승인이 떨어지지 않은 상태
- 6개월 넘도록 승인을 받지 못하면서 남은 사업 일정이 줄줄이 밀려날 수밖에 없게 됐음

9. 중국, 1분기 60GW 신규 태양광 발전 설치...역대 최대 - <https://bully.kr/EI3fLs6>

- 중국이 올해 1분기에 60GW에 달하는 신규 태양광 발전 용량을 설치하며, 역대 최대 기록을 세웠다는 분석
- 옥상 태양광 발전은 신규 태양광발전 용량 60GW 중 60%인 36GW를 차지
- 이러한 급증은 작년 10월 발표돼 올해 5월부터 시행된 국가에너지국 새로운 지침 따른 정책 기한 준수의 시급성에 크게 기인

10. '유럽 RE 1위' 덴마크, 40년 만에 '원자력 금지' 재검토 - <https://bully.kr/BTPXepR>

- 유럽에서 재생에너지 발전비중이 가장 높은 국가 중 하나인 덴마크가 40년간 유지해 온 원자력 발전 금지 원칙 재검토 중
- 재생에너지 중심의 에너지정책에서 중대한 정책 전환을 시도하는 것 아니냐는 해석도 존재
- 유럽 전역에서는 차세대 원자력 발전에 대한 관심이 고조되면서 기존 원자로 수명 연장하고 원전 정책 재검토 움직임 확산

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	5월 21일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,374.8	1,408.3	1,423.7	1,441.0	1,364.5	1,478.3	(2.4)	(3.4)	(4.6)	0.8	(7.0)
달러 인덱스	Pt	99.7	101.01	99.24	107.19	104.61	108.49	(1.2)	0.5	(6.9)	(4.6)	(8.1)
WTI	달러/배럴	61.3	62.89	64.45	72.18	79.06	71.87	(2.5)	(4.8)	(15.0)	(22.4)	(14.7)
Brent	달러/배럴	64.9	66.11	67.98	76.05	83.08	74.74	(1.8)	(4.5)	(14.6)	(21.8)	(13.1)
Dubai	달러/배럴	64.6	65.83	69.66	77.37	84.12	75.43	(1.9)	(7.3)	(16.6)	(23.3)	(14.4)
Bunker	달러/톤	437.7	434.8	424.2	495.4	524.6	460.1	0.7	3.2	(11.6)	(16.6)	(4.9)
천연가스(HH)	달러/MMBtu	3.4	3.47	3.24	4.39	2.66	3.63	(2.9)	4.0	(23.2)	26.7	(7.2)
아시아 LNG	달러/MMBtu	12.5	11.48	12.09	14.11	11.82	14.24	8.7	3.2	(11.6)	5.6	(12.4)
유연탄(호주)	달러/톤	100.6	99.00	95.05	103.50	142.05	125.25	1.6	5.8	(2.9)	(29.2)	(19.7)

자료: Thomson Reuters, 하나증권

주요 판매실적 추이

한국전력		2025년 3월	2024년 3월	YoY(%)	2025년 2월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (GWh)	주택용	6,422	6,401	0.3	7,388	(13.1)	21,146	20,718	2.1
	일반용	10,982	10,554	4.1	12,655	(13.2)	36,453	35,163	3.7
	산업용	23,752	24,436	(2.8)	22,330	6.4	69,994	72,641	(3.6)
	기타	4,000	3,978	0.6	4,693	(14.8)	13,425	13,174	1.9
	합계	45,157	45,368	(0.5)	47,065	(4.1)	141,018	141,696	(0.5)
판매금액 (억원)	주택용	9,771	9,600	1.8	11,915	(18.0)	33,415	32,203	3.8
	일반용	18,266	17,535	4.2	22,308	(18.1)	63,029	60,991	3.3
	산업용	40,255	37,201	8.2	42,842	(6.0)	127,950	120,801	5.9
	기타	4,360	4,196	3.9	5,150	(15.3)	14,640	14,009	4.5
	합계	72,651	68,533	6.0	82,215	(11.6)	239,034	228,004	4.8
판매단가 (원/kWh)	주택용	152.1	150.0	1.4	161.3	(5.7)	158.0	155.4	1.7
	일반용	166.3	166.2	0.1	176.3	(5.6)	172.9	173.5	(0.3)
	산업용	169.5	152.2	11.3	191.9	(11.7)	182.8	166.3	9.9
	기타	109.0	105.5	3.3	109.7	(0.7)	109.1	106.3	2.5
	평균	160.9	151.1	6.5	174.7	(7.9)	169.5	160.9	5.3

한국가스공사		2025년 4월	2024년 4월	YoY(%)	2025년 3월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량(천톤)	도시가스	1,385	1,251	10.7	1,976	(29.9)	9,524	8,495	12.1
	발전	1,241	1,055	17.6	1,380	(10.1)	5,835	5,235	11.5
	합계	2,626	2,306	13.9	3,356	(21.8)	15,359	13,730	11.9

지역난방공사		2025년 4월	2024년 4월	YoY(%)	2025년 3월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (Gcal, GWh)	열	942	763	23.5	1,653	(43.0)	8,060	7,469	7.9
	냉수	15	18	(16.7)	13	15.4	51	55	(7.3)
	전기	1,054	760	38.7	1,653	(36.2)	6,277	4,793	31.0

자료: 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사, 하나증권

일별 SMP 및 수요예측 추이 (육지 기준)

		5월 15일(목)	5월 16일(금)	5월 17일(토)	5월 18일(일)	5월 19일(월)	5월 20일(화)	5월 21일(수)
SMP(원/kWh)	최대	136.41	198.84	136.85	133.58	155.70	151.96	149.72
	최소	98.27	104.81	82.93	84.00	86.79	89.41	100.58
	가중평균	125.64	132.35	119.18	113.16	123.81	130.49	134.22
수요예측(MW)	최대	64,911	66,643	56,356	55,912	64,174	66,788	66,730
	최소	50,001	51,681	46,440	37,094	45,633	50,778	50,307
	가중평균	58,989	60,540	50,736	46,573	53,614	58,645	60,185

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
5월 15일 10시(목)	154.3	83.1	70.0	65.4	7.0	64.9	5.1	13.1	18.7
5월 16일 16시(금)	154.3	83.5	72.9	64.4	13.1	66.6	6.2	10.7	14.6
5월 17일 20시(토)	154.3	82.6	61.2	58.8	4.2	56.4	4.8	21.4	34.9
5월 18일 21시(일)	154.3	82.9	58.6	58.9	(0.5)	55.9	2.7	24.3	41.5
5월 19일 20시(월)	154.3	82.6	68.4	68.8	(0.6)	64.2	4.2	14.2	20.8
5월 20일 20시(화)	154.3	83.0	72.9	69.1	5.5	66.8	6.1	10.2	13.9
5월 21일 17시(수)	154.6	82.8	74.2	68.8	7.8	66.7	7.5	8.6	11.6

자료: 전력거래소, 하나증권

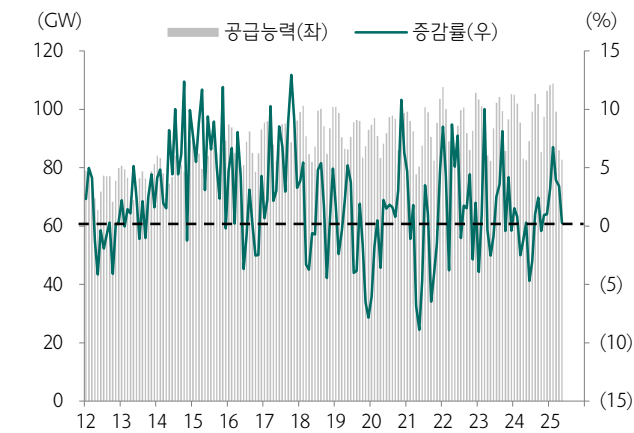
주간 기저발전 예방정비 계획 (5월 4주차)

석탄	당진	#2 : '23.12.1 - '25.6.1 / #7 : 2.3 - 6.4 / #8 : 3.24 - 5.1 / #10 : 3.4 - 6.26
	보령	#3 : 4.22 - 6.14 / #5 : 5.23 - 5.24 / #7 : 3.31 - 6.4
	신보령	#1 : 3.7 - 6.4
	삼천포	#3 : 3.3 - 5.16 / #5 : 4.29 - 6.6
	여수	#1 : 5.9 - 6.21
	영흥	#1 : '24.1.1 - '25.7.1 / #2 : '24.1.1 - '25.7.1 / #4 : 4.30 - 5.7 / #6 : 5.1 - 5.6
	태안	#1 : 5.14 - 5.17 / #2 : 5.12 - 5.30 / #3 : 4.7 - 4.30 / #5 : '24.12.1 - '25.10.1 / #6 : '24.9.1 - '25.7.1 / #10 : 3.4 - 6.26
	신서천	
	하동	#4 : 4.14 - 7.12 / #8 : 2.7 - 5.17
	삼척그린	#2 : 3.26 - 6.14
	북평	#1 : 4.11 - 6.19
	고성	#1 : 5.19 - 5.26
	강릉안인	#2 : 3.4 - 6.4
	삼척화력	
국내탄	동해	#1 : 1.20 - 8.10 / #2 : 5.7 - 6.1
원자력	고리	#2 : '23.4.8 - '25.6.30 / #3 : '24.9.28 - '26.7.12
	신고리	
	한빛	#2 : 5.17 - 7.11 / #5 : 4.7 - 6.26
	한울	#1 : 5.23 - 7.17 / #6 : 3.18 - 6.11
	신한울	#2 : 4.20 - 8.5
	월성	
	신월성	
	새울	

자료: 전력거래소, 하나증권

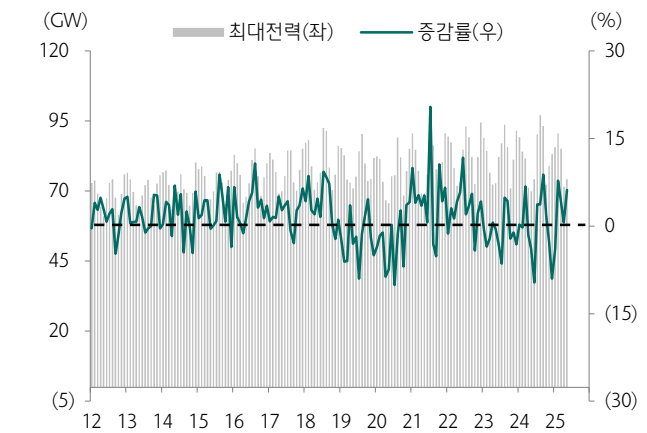
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (5월 21일 최대수요 기준 YoY +0.3%)



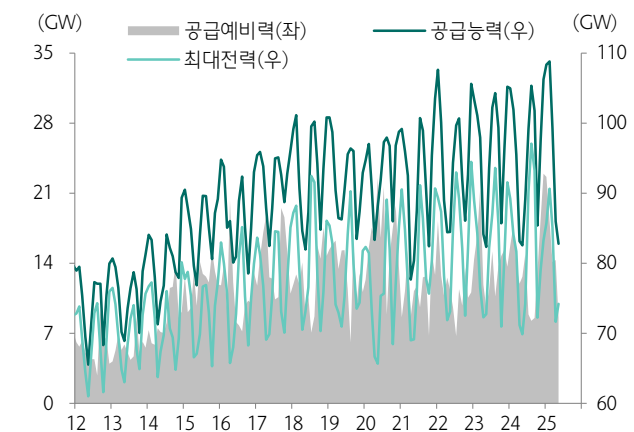
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (5월 21일 YoY +6.2%)



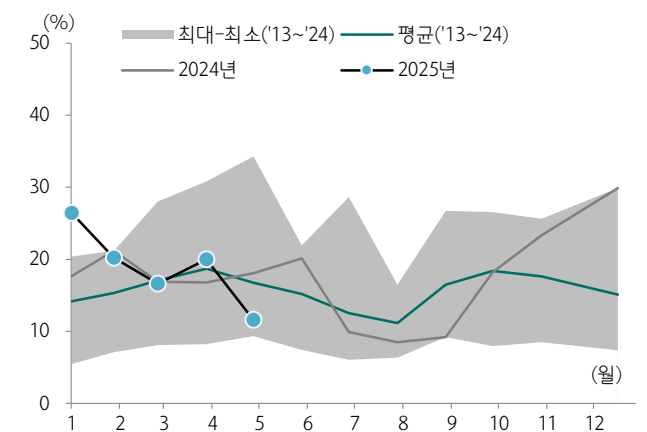
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (5월 21일 최대수요 기준 YoY -32.4%)



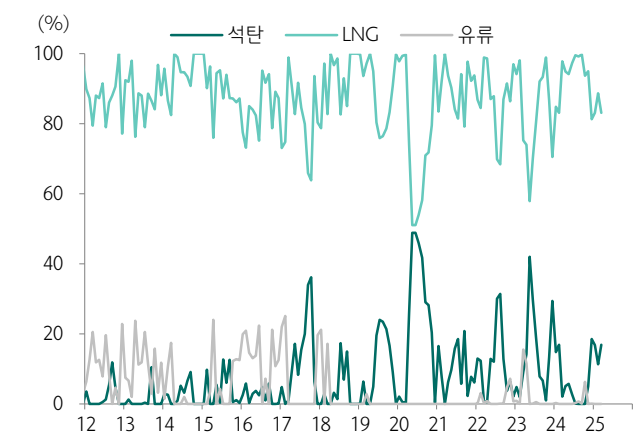
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (5월 21일 최대수요 기준 11.6%)



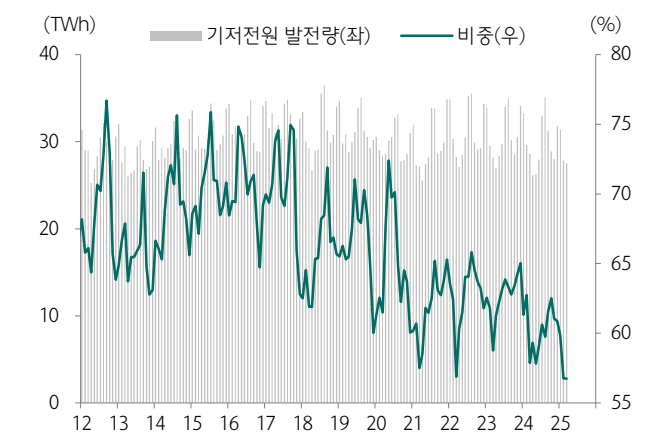
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (3월 기저전원비중 16.9%)



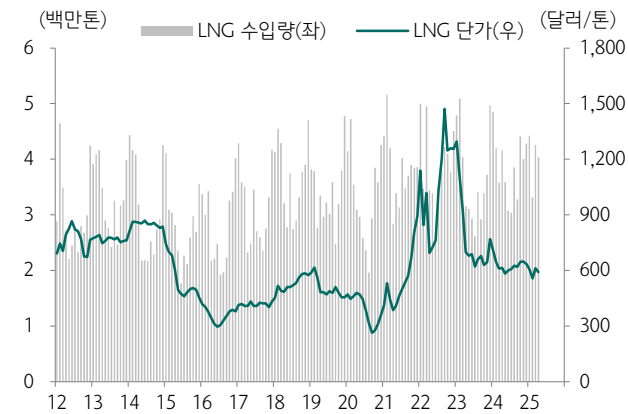
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (3월 56.8%)



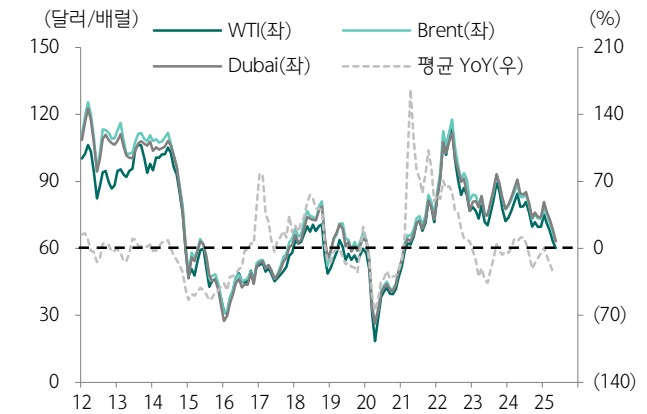
자료: 한국전력, 하나증권

도표 7. 국내 LNG 수입량/단가 (4월 YoY -2.9%/-3.5%)



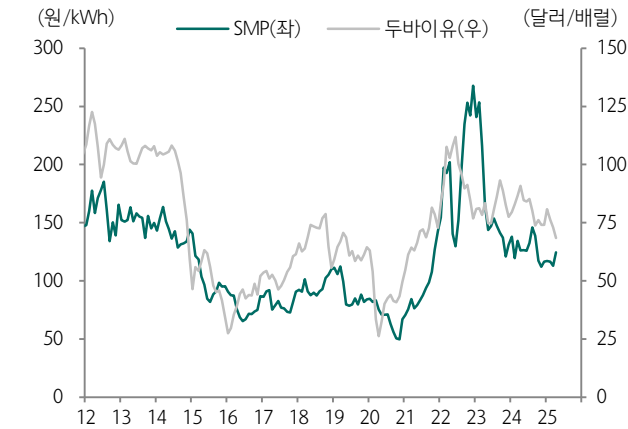
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (5월 3대 유종 평균 YoY -24.3%)



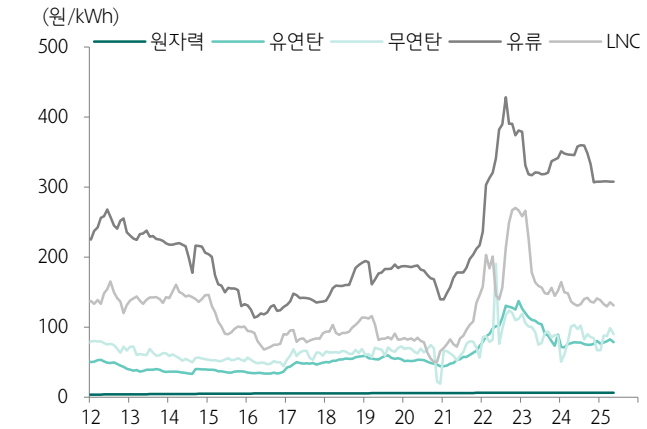
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (4월 SMP YoY -1.2%)



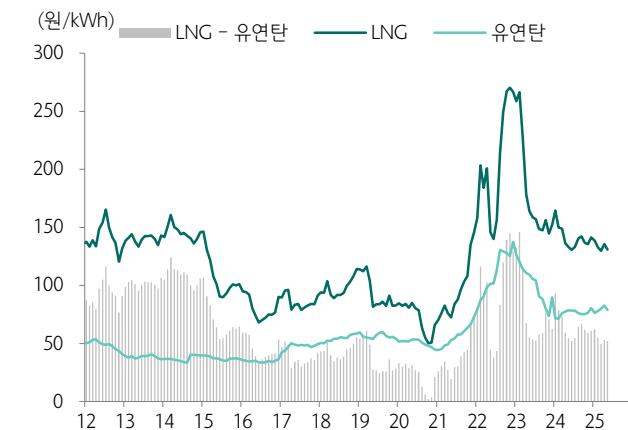
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (5월 LNG YoY -1.6%)



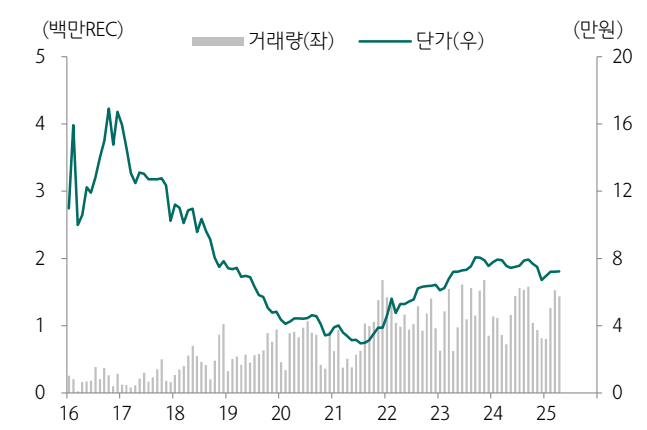
자료: EPSIS, 하나증권

도표 11. LNG/유연탄 연료비단가 격차 추이 (5월 52.24원/kWh)



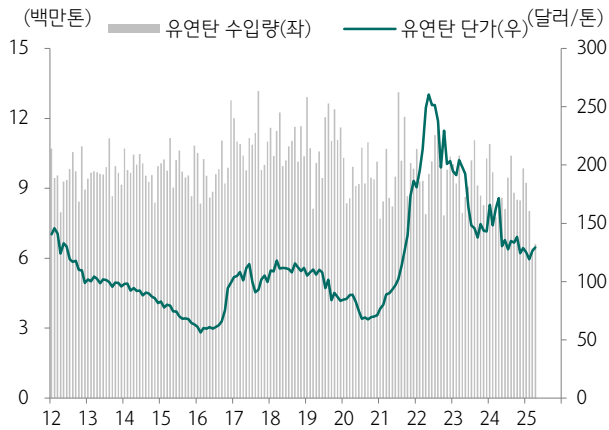
자료: EPSIS, 하나증권

도표 12. 현물시장 REC 거래량/단가 (4월 YoY +97.5%/-4.2%)



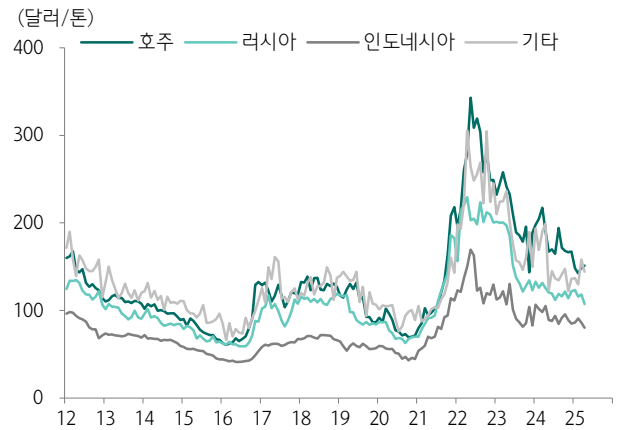
자료: 전력거래소, 하나증권

도표 13. 국내 유연탄 수입량/단가 (4월 YoY -19.9%/-24.7%)



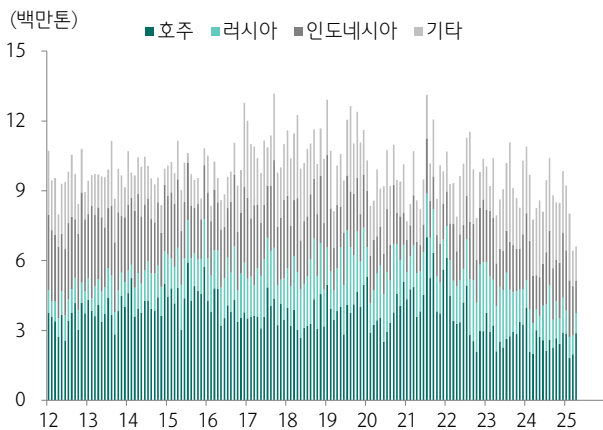
자료: 무역협회, 하나증권

도표 14. 지역별 유연탄 수입단가 (4월 호주 YoY -20.8%)



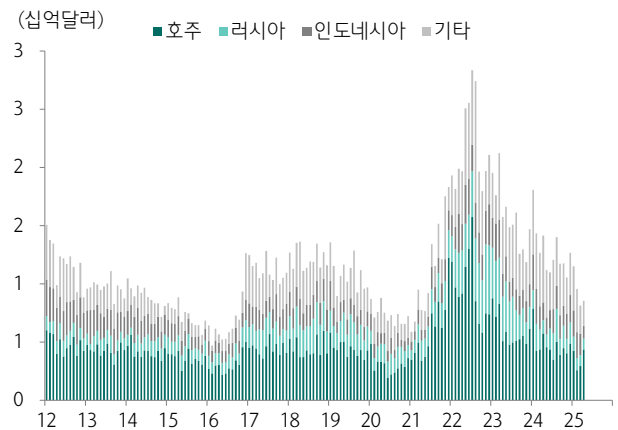
자료: 무역협회, 하나증권

도표 15. 지역별 유연탄 수입물량 (4월 호주 YoY -4.0%)



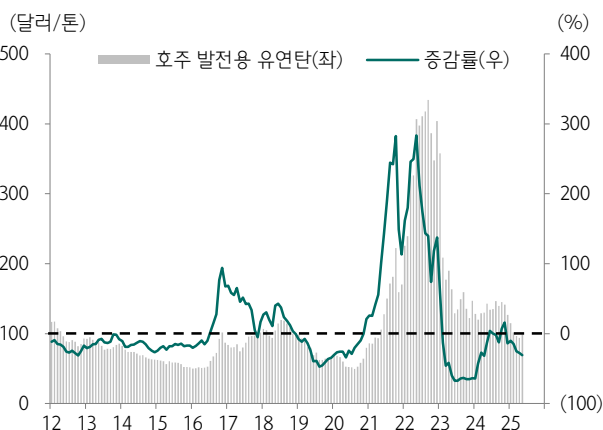
자료: 무역협회, 하나증권

도표 16. 지역별 유연탄 수입금액 (4월 호주 YoY -24.0%)



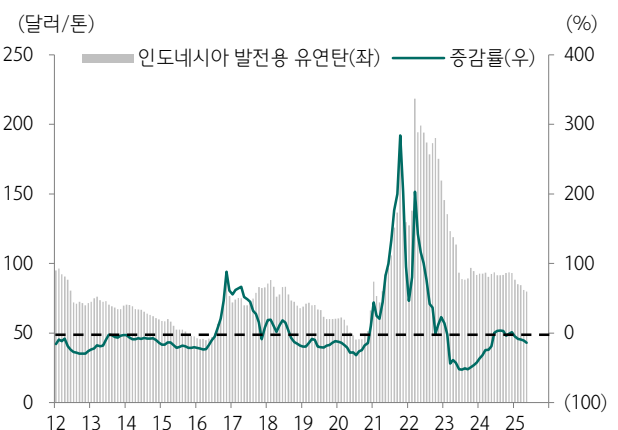
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (5월 YoY -30.7%)



자료: 산업부, 하나증권

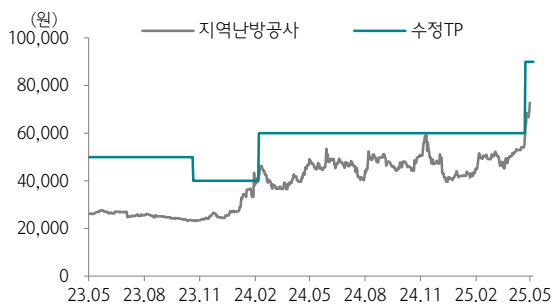
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (5월 YoY -13.7%)



자료: KOMIS, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지역난방공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.14	BUY	90,000		
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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2025년 5월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 5월 23일 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	94.86%	5.14%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 20일