



Overweight

2025년 6월 10일 | 산업분석_Update

유틸리티

여름 앞두고 연료비 조정단가 동결 전망

2025년 3분기 연료비 조정단가 5.0원/kWh로 동결 예상

2025년 7~9월 적용되는 연료비 조정단가 산정내역은 6월 23일에 공개될 예정이다. 현재 적용 중인 연료비 조정단가 5원/kWh은 바뀌지 않고 동결될 것으로 예상된다. 규제에 따라 조정한다면 전기요금을 인하해야 하는 상황이기 때문이다. 지금의 제도가 바뀌지 않는 이상 당분간 결과는 고정 값이다. 2025년 1분기에 이어 2분기 실적연료비도 전분기대비 소폭 상승 추세를 기록했다. 최근 환율 하락이 두드러졌지만 유연탄, LNG 수입단가 상승을 감안하면 제한적인 변동이 예상된다. 따라서 변동연료비가 마이너스 구간을 유지할 가능성이 높으며 산식과 관계없이 연료비 조정단가는 5.0원/kWh을 유지할 전망이다.

새로운 정부 첫 전기요금 조정이나 특별한 변화는 없을 전망

향후 물가관리 TF가 구성될 예정이고 추가경정예산 확보도 추진된다. 물가 부담이 강조되는 시기에는 전반적으로 공공요금 인상 단행이 어려운 분위기가 조성된다. 또한 새로운 정부 출범 직후 전기요금 변화가 나타날 여지는 많지 않다고 판단된다. 제11차 장기 송변전계획에서 2038년까지 73조원 투자가 계획되어 있지만 연간 한국전력 별도 Capex에서 송변전 설비 투자가 6조원 이상 이뤄지고 있는 점에서 단기 투자비 확보 필요성이 부각되기 쉽지 않다. 따라서 이번 6월 산정에서는 예외적인 상황이 발생하지 않는 한 전기요금 인상 또는 인하가 아닌 동결에 머물 가능성이 높다.

일단 여름은 지나야 될 것. 2026년 차등요금제 도입에 대비

대선 전에 수도권 전기요금 인상이 필요하다는 언급 이후 전기요금 인상에 대한 기대감이 일부 제고된 것으로 간주된다. 다만 여름철 성수기 직전에 요금이 인상될 가능성은 제한적이다. 최근 몇 년 동안 전기요금 인상이 4분기에 집중된 점에서 힌트를 찾을 수 있다. 또한 해당 발언과 관련된 규제의 맥락을 이해하면 낙관적인 결과만을 기대하기 어려울 수 있다. 언론에 따르면 이르면 3분기부터 LMP(지역별 차등 전기요금제)가 시행될 예정이다. 당장은 시범운영이 진행되고 2026년부터 요금에 본격 반영될 전망이다. 기존에는 도매요금을 먼저 차등적용하는 계획이었지만 도매와 소매 동시 시행으로 변경되었다. 단순 수도권/비수도권 구분이 아닌 전력자급률 등 지역별 특성을 고려한 제도 설계가 예상된다. 향후 수도권 전기요금(소매)이 인상되는 경우 비수도권은 인하되며 전력 사용자와 발전사업자 입장에서 생산 설비 소재 지역에 따른 유틸리티를 검토할 필요가 있다. 한편 전체 요금 관점에서는 중립적 효과를 나타내는 방향으로 조정될 가능성이 크다고 판단된다.



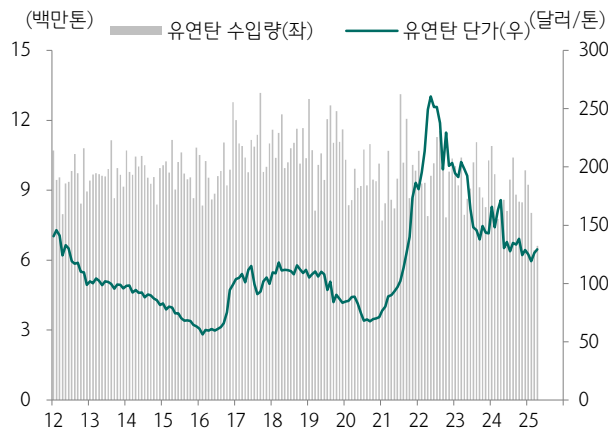
Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

도표 1. 2025년 2분기 연료비 조정단가 산정

	2Q25 실적연료비		환산계수			변환계수		필요 조정단가
유연탄	177.01원/kg	×	0.9990(α)	=	183.76원/kg			
천연가스	882.69원/kg		0.3025(β)		265.96원/kg			
BC유	747.15원/kg		0.0170(γ)		13.61원/kg			
(1) 실적연료비					463.33원/kg			
(2) 기준연료비('21.12~'22.11 평균)					688.64원/kg			
기준연료비 분할/지연조정 차감					-194.01원/kg			
(3) 차감 후 적용 기준연료비('23년 5월 기준)					494.63원/kg			
(1) - (3) 변동연료비					-31.30원/kg	×	0.1335kg/kWh	= -4.2원/kWh

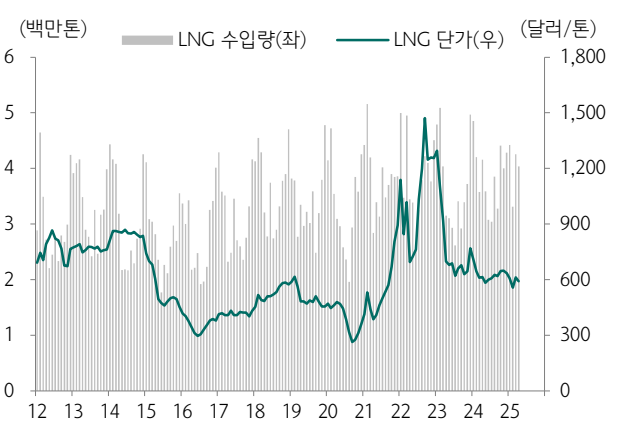
자료: 한국전력, 하나증권

도표 2. 국내 유연탄 수입량/단가 (4월 YoY -19.9%/-24.7%)



자료: 무역협회, 하나증권

도표 3. 국내 LNG 수입량/단가 (4월 YoY -2.9%/-3.5%)



자료: 무역협회, 하나증권

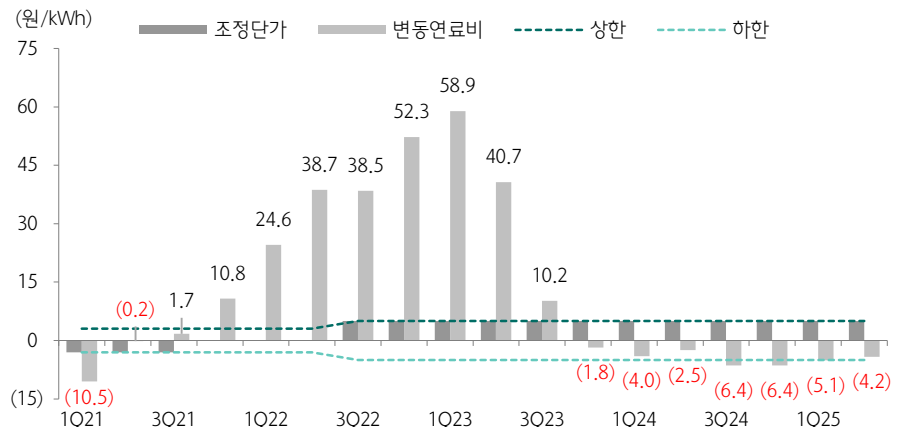
도표 4. 기준연료비와 변환계수 추이

구분	2021년	2022년	2023년	
			1월	5월
기준연료비(원/kg)	289.07	338.87	688.64	494.63
변환계수(원/kWh)	0.1634	0.1367	0.1335	

자료: 한국전력, 하나증권

도표 5. 분기별 연료비 조정단가 및 변동연료비 추이

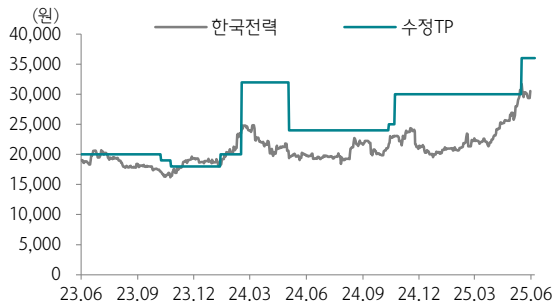
기준연료비/환산계수/변환계수
모두 변동 없음



자료: 한국전력, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.26	BUY	36,000	-	-
24.11.1	BUY	30,000	-24.37%	2.33%
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	-	-	-
22.10.12	Neutral	20,000	-5.51%	12.25%

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 6월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 6월 10일 현재 해당회사의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 06월 07일