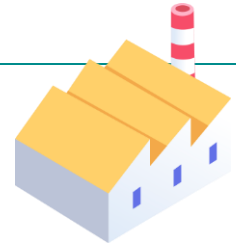


Lazard의 LCOE 보고서

유틸리티 Weekly | 2025.06.20



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 1.5% 상회했다. 18일 종가 기준 WTI는 75.5달러/배럴(WoW +0.4%), 미국 천연가스는 4.0달러/mmbtu(+13.1%), 아시아 LNG 현물은 13.9달러/mmbtu(+13.1%), 호주산 유연탄은 106.7달러/톤(+2.2%), 원/달러 환율은 1,376.1원(+0.4%)을 기록했다. 중동 분쟁 격화로 주요 원가 지표가 모두 부정적인 방향으로 형성되는 중이다.
- 2025년 연말까지 발전용 개별소비세 인하 조치가 지속된다. 기존에는 유류세와 함께 6월 말 일몰 예정이었으나 유류세는 2개월 연장, 발전용 개소세는 6개월 연장되었다. 현재 탄력세를 적용으로 발전용 유연탄은 39.1원/kg, LNG는 10.2원/kg이 부과되고 있다. 한편 도시가스용 LNG의 경우 수입부과금 감면율이 30%에서 15%로 낮아져서 기존대비 소폭 인상된다.
- Lazard에서 LCOE 보고서를 발간했다. 발전원별 LCOE는 2024년보다 전반적으로 우상향 추세인 가운데 태양광과 원자력만 전년대비 하락했다. 한편 재생에너지 LCOE는 보조금을 제외한 추정치에서도 다른 발전원 대비 여전히 낮다. 재생에너지-ESS 조합의 경우 LCOE는 가스복합화력 대비 비싸지만 대체로 유사한 수준이며 피크수요 대응 가스터빈보다는 훨씬 낮은 것으로 확인된다. 물론 주요 가정에 따라 계산의 결과가 달라지는 점을 감안해야 하며 관세 등 외부 가격 변동 요인이 확정되지 않은 점도 고려할 필요가 있다. 만약 가격 변동 요인에도 불구하고 태양광 패널과 ESS 배터리 원가 하락 추세가 유지될 경우 공급 병목 심화와 천연가스 공급 부족으로 가격 상승 여지가 많은 가스터빈을 태양광-ESS 조합이 점진적으로 대체할 수도 있다.
- 6월 20일 전후로 2024년 경영평가 결과 발표, 3분기 연료비 조정단가 공고가 예정되어 있다. 동해 가스전 입찰 마감은 연장된 것으로 보이며 해외 메이저 업체 주도의 개발이 현실화될 경우 예산 등 정책 리스크로부터 벗어나 재평가될 여지가 있다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 0.5% 하락했다. 요금 인하-동결 이슈로 급락한 부분을 일정 부분 만회했다. 최근 환율은 소폭 상승했고 유가는 크게 올랐다. 주가가 조정 이전 수준으로 회복하려면 매크로 지표 개선 흐름이 확인될 필요가 있다. 한전KPS는 전주대비 17.3% 상승했다. 곧 발표되는 2024년 경영평가 등급은 기존과 비슷할 전망이다. 다만 내년에 발표될 2025년 평가는 2018년과 비슷한 결과로 이어질 수 있다. 2018년~2019년 사업연도 실적은 경쟁 성과급 감소로 개선되었다.

관심종목

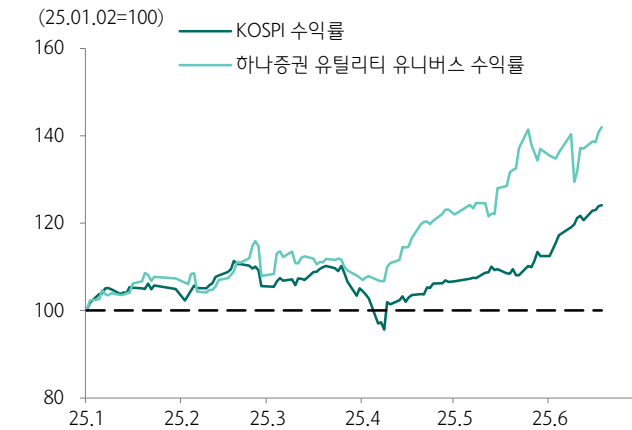
- 지역난방공사: 매년 7월 직전연도 변동비 정산. 하반기 열요금 변화 여부에 관심 필요

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(6/19)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,977.74	2.0	5.9	10.4	14.8	(9,163)	3,158	4,777
한국전력	28,300	(0.5)	(3.6)	(6.8)	(4.7)	(159)	531	(392)
한국가스공사	37,800	(1.3)	(6.3)	(8.6)	(0.4)	22	(68)	47
SK가스	224,000	3.7	3.9	5.4	8.2	(7)	(25)	32
E1	77,500	(0.9)	2.0	3.9	13.6	(14)	8	5
SK이터닉스	21,250	(7.4)	3.7	9.0	4.7	(6)	(13)	18
SGC에너지	24,500	(4.7)	(0.8)	1.0	5.4	(13)	3	10
지역난방공사	75,300	(6.2)	(7.0)	(4.6)	0.5	6	39	(45)
한전기술	114,000	27.1	55.7	81.5	86.9	606	(260)	(334)
한전KPS	59,000	17.3	32.7	36.6	44.6	93	(356)	245

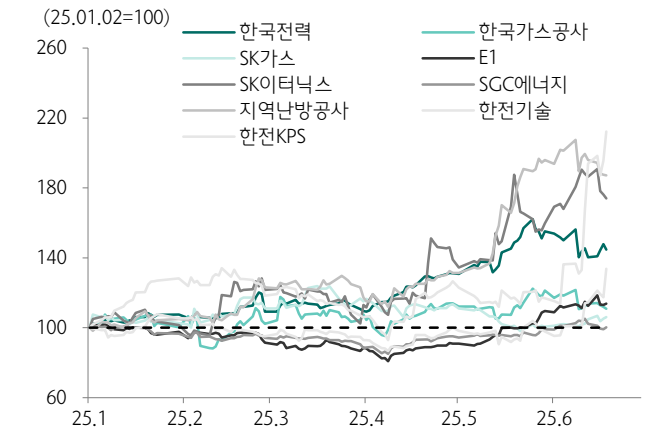
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

주요 뉴스

#1.李정부, 에너지 밀그림 나왔다...핵심키워드는 ‘에너지고속도로·분산에너지’ - <https://bulg.kr/7QMHJql>

- 송전망을 일컫는 에너지고속도로 구축을 통해 재생에너지 보급을 확대
- RE100산업단지 구축 등 친환경 산업체제로 전환할 계획
- 전력 소비가 있는 곳에 분산에너지시스템을 구축하고 요금을 차별화해 제조업 등 산업을 지방으로 분산시키는 계획

2. 이재명 정부의 과감한 ‘원전 실용주의’...부지 선정·수명연장 청신호 - <https://bulg.kr/90b69F9>

- 정부 하반기부터 부지 선정 착수, 대형 1곳 SMR 1~2곳 예상
- 대형 후보지 영덕·삼척·울주·기장, SMR 후보지 대구·경주 거론
- 원전업계, 노후원전 수명연장·SMR·해외 추가 수주도 기대

3. 정부, 도시가스용 LNG만 할당관세 차별적용 - <https://bulg.kr/3j8Min8>

- 도시가스용 수입부과금 감면을 30%→15% 축소
- 7월부터 3.875원/kg 올라, 소비자요금 인상 예상
- 도시가스업계는 추후 에너지원간 세제형평성을 위해 도시가스용 LNG 할당관세 및 수입부과금 추가감면이 필요하다고 주장

4. “내 땅에 변전소도, 발전소도 안된다”...극심한 님비현상에 국가 에너지정책 표류 - <https://bulg.kr/3u37hh6>

- 하남 동서울변전소 건설사업, 분당발전기 교체사업 민원에 지연
- 수도권 안정적 전력공급 및 탄소중립, 에너지 전환정책 차질 우려
- 주민수용성 높일 수 있도록 혜택·부담 주는 요금차등제 도입 필요

5. 경기불황·정산금 삭감·출혈경쟁...전력수요관리사업 3重苦 - <https://bully.kr/2Uj3rBS>

- 5년來 3개사 철수 4개사 매각 1개사 법정관리行
- 당장 등록자원 규모가 2023년 4400MW에서 지난해 4200MW 정도로 200MW·5%가량 감소
- 플러스DR의 경우 한전 판매단가의 3분의 1에도 못 미치는 정산금(50원 정액)과 총량제한으로 보여주기 정책 비판

6. 유류세 인하 2개월 연장...발전용 LNG·유연탄 개소세도 6개월 연장 - <https://bully.kr/9Bvr8Cx>

- 현행 인하율은 각각 휘발가 10%, 경유 및 액화석유가스(LPG)부탄이 15%
- 발전용 LNG는 kg당 10.2원, 유연탄은 39.1원의 탄력세율이 적용
- LPG 제조용 원유 할당관세 0%도 6개월 추가 연장

7. 직접전력거래 위한 전력거래소 회원가입 올해만 3곳 - <https://bully.kr/28tXZs0>

- LG화학·한화솔루션·코레일, 전력거래소 신규 등록
- 계정에 따르면 2023년 기준 전체 전력거래량은 54만4666GWh 정도, 세 기업이 사들인 양은 전체의 3.2%에 달하는 양
- 당장 전체 전력을 직접거래하지는 않겠지만 한전의 잠재적 리스크로 작용할 가능성이 높음

8. 중국, LNG 수입 3년 만에 첫 감소 전망... 산업 수요 위축 여파 - <https://bully.kr/3CO5mXs>

- 2025년 수입량 최대 11% 감소 예상... 아시아 스팟 가격 하락 압력 커져
- 중국의 산업용 수요 부진과 국산 가스 공급 증가, 온화한 겨울 날씨 등을 주요 요인
- 미국의 관세 조치로 중국산 LNG 수출 여건이 악화되면서, 전 세계 LNG 물류 흐름에도 변화가 불가피할 것

9. '수출국의 역설'... 호주, 2027년부터 LNG 수입 본격화 - <https://bully.kr/Aaptwzx>

- '세계 2위 LNG 수출국' 호주가 역설적으로 2027년부터 LNG 수입에 나설 가능성이 커지고 있음
- 노후 가스전 생산량 감소, 재생에너지 전환 지연, 열병합발전·산업가스 수요 증가 등의 이유로 중장기 가스 부족 우려가 심화
- 2동부 해안 지역 전력 수요 증가와 공급 병목이 심화될 경우, FSRU 기반 수입 인프라가 파이프라인 기능할 수 있다고 발표

10. 이집트, 아랍코·헬·트라피구라 등과 대규모 LNG 수입 계약 - <https://bully.kr/AF0P1Gk>

- 전력난과 공급 위기 속 290척 확보... 여름 피크 대비 에너지 안정망 구축
- 에너지 공급난이 심화, 이집트가 글로벌 에너지 기업들과 대규모 액화천연가스 수입 계약을 체결
- 에너지 수출국에서 수입국으로 전환된 이집트 행보, 자국 내 에너지 체계 지속가능성과 외환안정 정책에 분기점이 될 전망

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	6월 18일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,376.1	1,370.2	1,399.1	1,461.4	1,379.8	1,478.3	0.4	(1.6)	(5.8)	(0.3)	(6.9)
달러 인덱스	Pt	98.9	98.51	100.98	103.38	105.25	108.49	0.4	(2.1)	(4.4)	(6.1)	(8.9)
WTI	달러/배럴	75.5	68.30	62.49	67.19	81.55	71.87	10.5	20.8	12.4	(7.4)	5.0
Brent	달러/배럴	76.8	69.80	65.45	71.29	85.08	74.74	10.0	17.3	7.7	(9.8)	2.7
Dubai	달러/배럴	76.2	69.32	64.93	72.41	86.80	75.43	9.9	17.3	5.2	(12.2)	1.0
Bunker	달러/톤	486.9	433.6	434.2	447.8	514.3	460.1	12.3	12.1	8.7	(5.3)	5.8
천연가스(HH)	달러/MMBtu	4.0	3.52	3.32	4.25	2.91	3.63	13.1	19.9	(6.4)	36.8	9.6
아시아 LNG	달러/MMBtu	13.9	12.44	11.90	13.76	12.60	14.24	11.6	16.6	0.9	10.2	(2.5)
유연탄(호주)	달러/톤	106.7	104.45	99.00	97.50	133.90	125.25	2.2	7.8	9.4	(20.3)	(14.8)

자료: Thomson Reuters, 하나증권

주요 판매실적 추이

한국전력		2025년 4월	2024년 4월	YoY(%)	2025년 3월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (GWh)	주택용	6,447	6,323	2.0	6,422	0.4	27,593	27,041	2.0
	일반용	10,055	9,772	2.9	10,982	(8.4)	46,508	44,936	3.5
	산업용	23,176	23,305	(0.6)	23,752	(2.4)	93,170	95,946	(2.9)
	기타	3,439	3,371	2.0	4,000	(14.0)	16,864	16,545	1.9
	합계	43,117	42,771	0.8	45,156	(4.5)	184,135	184,468	(0.2)
판매금액 (억원)	주택용	9,886	9,472	4.4	9,771	1.2	43,300	41,674	3.9
	일반용	16,032	15,586	2.9	18,266	(12.2)	79,061	76,577	3.2
	산업용	39,113	35,583	9.9	40,255	(2.8)	167,063	156,384	6.8
	기타	3,659	3,476	5.3	4,360	(16.1)	18,299	17,485	4.7
	합계	68,690	64,117	7.1	72,652	(5.5)	307,723	292,120	5.3
판매단가 (원/kWh)	주택용	153.3	149.8	2.4	152.1	0.8	156.9	154.1	1.8
	일반용	159.4	159.5	(0.0)	166.3	(4.1)	170.0	170.4	(0.2)
	산업용	168.8	152.7	10.5	169.5	(0.4)	179.3	163.0	10.0
	기타	106.4	103.1	3.2	109.0	(2.4)	108.5	105.7	2.7
	평균	159.3	149.9	6.3	160.9	(1.0)	167.1	158.4	5.5

한국가스공사		2025년 5월	2024년 5월	YoY(%)	2025년 4월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량(천톤)	도시가스	1,130	1,118	1.1	1,385	(18.4)	9,961	9,613	3.6
	발전	1,263	1,161	8.8	1,241	(1.8)	6,933	6,396	8.4
	합계	2,393	2,278	5.0	2,626	(8.9)	16,894	16,009	(4.1)

지역난방공사		2025년 5월	2024년 5월	YoY(%)	2025년 4월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (Gcal, GWh)	열	646	586	10.2	942	(31.4)	8,706	8,055	8.1
	냉수	23	26	(11.5)	15	53.3	74	81	(8.6)
	전기	620	481	28.9	1,054	(41.2)	6,897	5,274	30.8

자료: 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사, 하나증권

일별 SMP 및 수요예측 추이 (육지 기준)

		6월 12일(목)	6월 13일(금)	6월 14일(토)	6월 15일(일)	6월 16일(월)	6월 17일(화)	6월 18일(수)
SMP(원/kWh)	최대	147.60	140.43	139.04	118.25	134.91	153.86	136.39
	최소	90.07	105.00	101.42	80.98	80.64	105.36	94.56
	가중평균	122.40	123.26	121.71	101.41	116.88	126.74	120.91
수요예측(MW)	최대	71,399	71,761	62,092	59,024	69,601	74,470	71,353
	최소	51,971	52,671	51,770	46,654	46,771	52,766	51,958
	가중평균	61,864	63,932	58,109	51,313	59,967	64,895	61,862

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
6월 12일 18시(목)	154.7	91.17	76.1	73.4	3.7	71.4	4.7	15.0	19.7
6월 13일 17시(금)	154.7	92.00	75.6	73.8	2.4	71.8	3.9	16.4	21.7
6월 14일 20시(토)	154.7	89.86	66.1	66.1	0.1	62.1	4.0	23.8	35.9
6월 15일 20시(일)	154.7	89.94	63.6	68.2	(6.8)	59.0	4.6	26.4	41.5
6월 16일 11시(월)	154.7	92.26	74.0	79.1	(6.5)	69.6	4.4	18.3	24.7
6월 17일 20시(화)	154.7	90.19	76.8	76.9	(0.1)	74.5	2.4	13.4	17.4
6월 18일 19시(수)	154.7	92.73	80.1	76.8	4.3	71.4	8.7	12.7	15.8

자료: 전력거래소, 하나증권

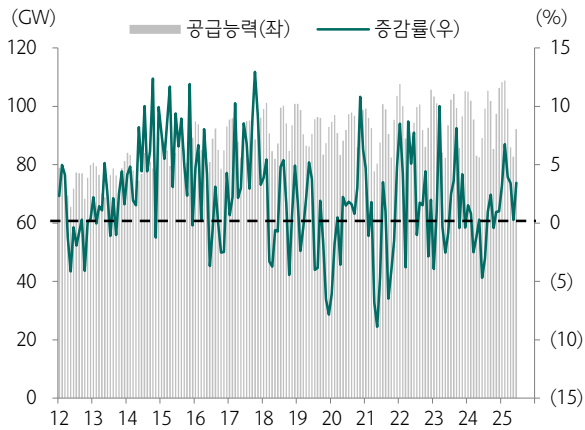
주간 기저발전 예방정비 계획 (6월 3주차)

석탄	당진	#10 : 3.4 - 6.26 / #4 : 6.16 - 6.24
	보령	#3 : 4.22 - 6.19 / #5 : 06.2 - 06.22
	신보령	
	삼천포	
	여수	#1 : 5.9 - 6.21
	영흥	#1 : '24.1.1 - '25.7.1 / #2 : '24.1.1 - '25.7.1 / #3 : 6.3 - 6.16
	태안	#5 : '24.12.01 - '25.10.1 / #6 : '24.9.1 - '25.7.1 / #10 : 3.4 - 6.26
	신서천	
	하동	#1 : 6.9 - 6.14 / #4 : 4.14 - 7.12
	삼척그린	
	북평	#1 : 4.11 - 6.19
	고성	
	강릉안인	#1 : 6.13 - 6.16
	삼척화력	
국내탄	동해	#1 : 1.20 - 8.10 / #2 : 6.1 - 7.1
	고리	#2 : '23.4.8 - '25.6.30 / #3 : '24.9.28 - '26.7.12
원자력	신고리	
	한빛	#2 : 5.17 - 7.11 / #3 : 6.19 - 8.19 / #5 : 4.7 - 6.18
	한울	#1 : 5.23 - 7.17
	신한울	#2 : 4.20 - 8.5
	월성	
	신월성	
	새울	

자료: 전력거래소, 하나증권

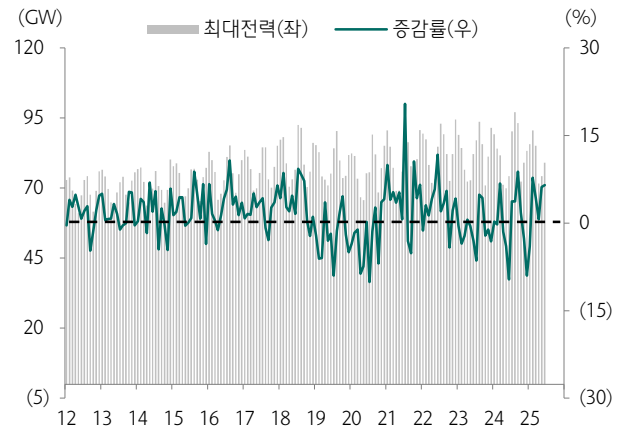
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (6월 16일 최대수요 기준 YoY +4.5%)



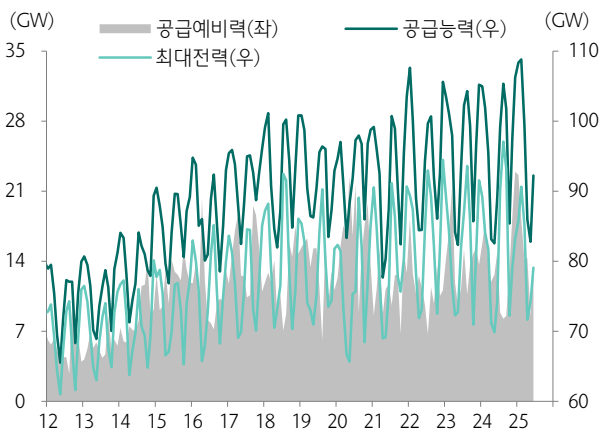
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (6월 16일 YoY +6.5%)



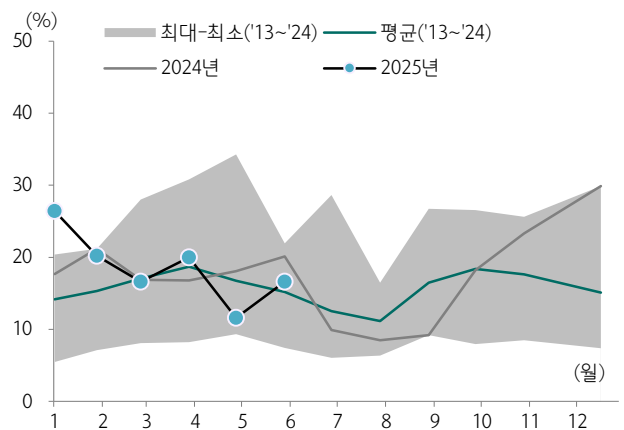
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (6월 16일 최대수요 기준 YoY -11.8%)



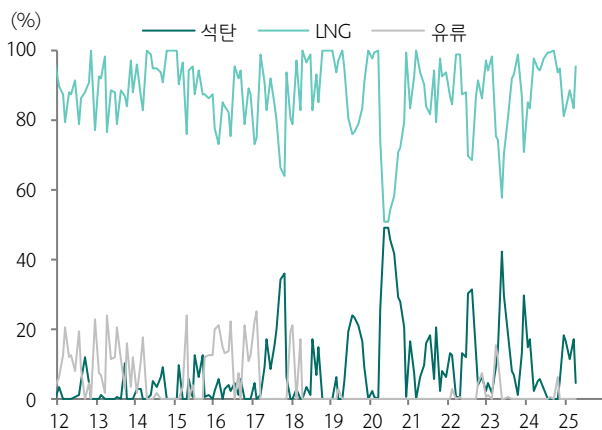
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (6월 16일 최대수요 기준 16.6%)



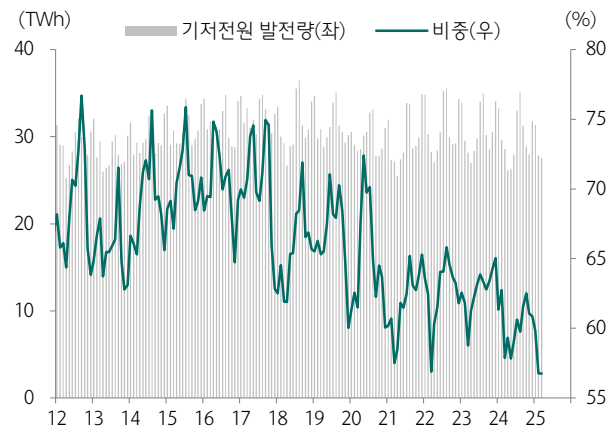
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (4월 기저전원비중 4.7%)



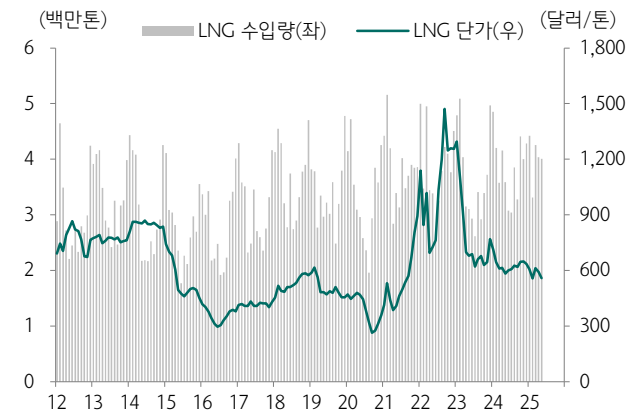
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (4월 54.8%)



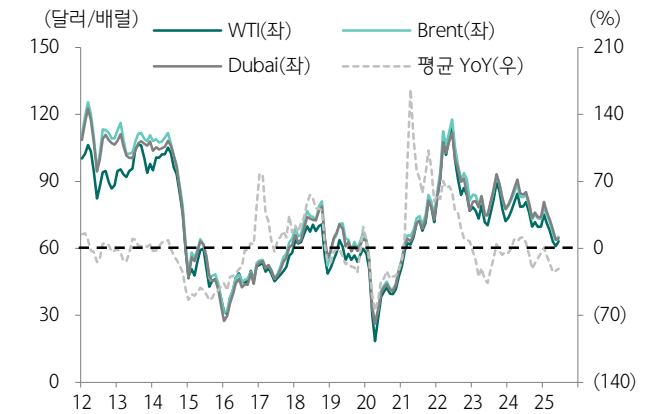
자료: 한국전력, 하나증권

도표 7. 국내 LNG 수입량/단가 (5월 YoY 11.8%/-4.1%)



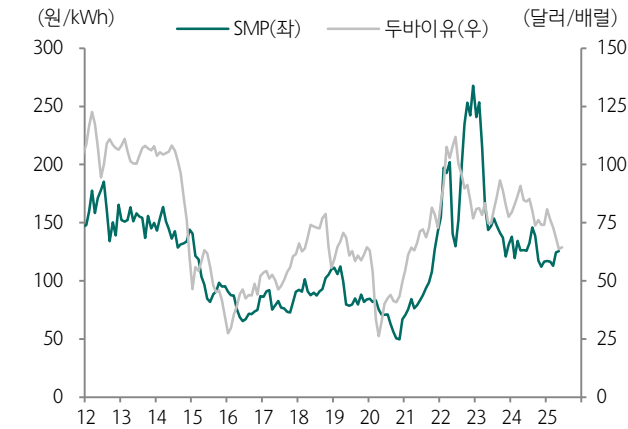
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (6월 3대 유종 평균 YoY -21.5%)



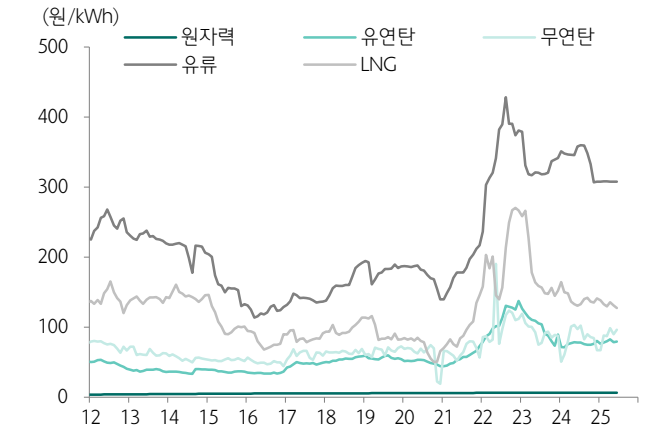
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (5월 SMP YoY -0.7%)



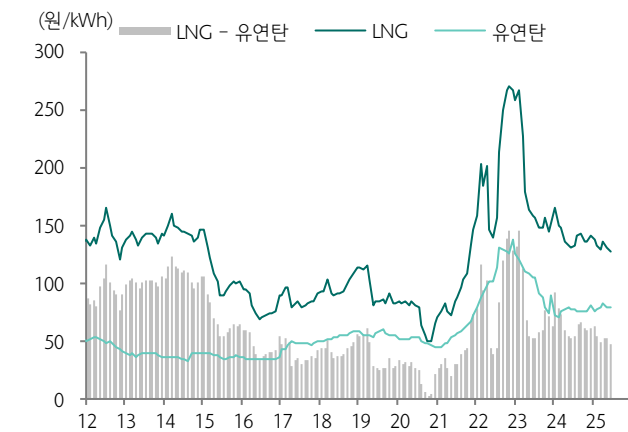
자료: EPIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (6월 LNG YoY -2.5%)



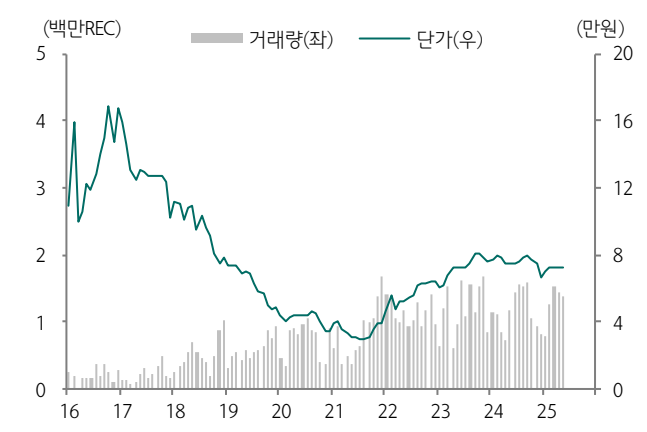
자료: EPIS, 하나증권

도표 11. LNG/유연탄 연료비단가 격차 추이 (6월 47.80원/kWh)



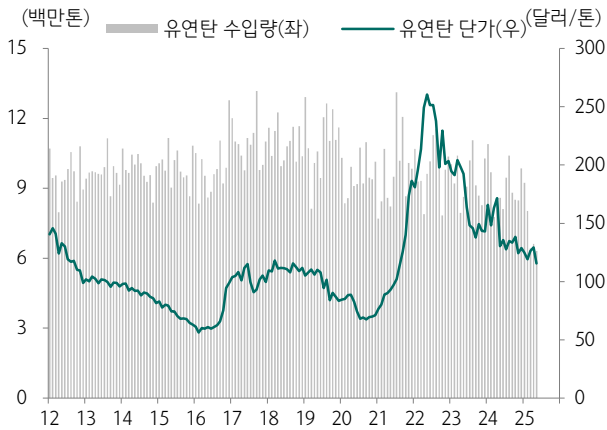
자료: EPIS, 하나증권

도표 12. 현물시장 REC 거래량/단가 (5월 YoY +19.1%/-2.8%)



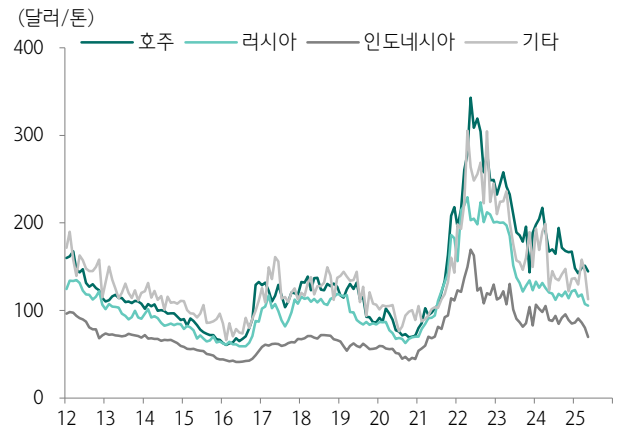
자료: 전력거래소, 하나증권

도표 13. 국내 유연탄 수입량/단가 (5월 YoY -26.5%/-11.4%)



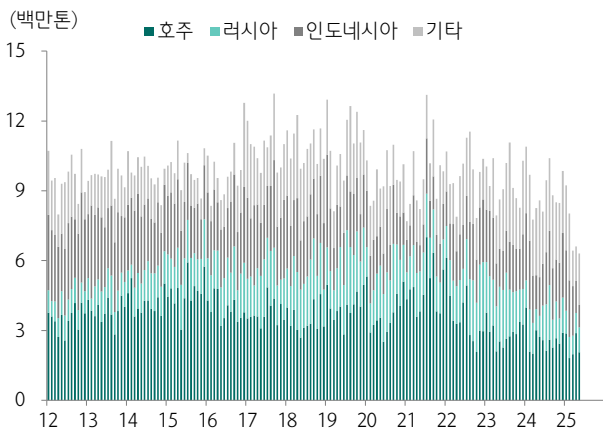
자료: 무역협회, 하나증권

도표 14. 지역별 유연탄 수입단가 (5월 호주 YoY -13.5%)



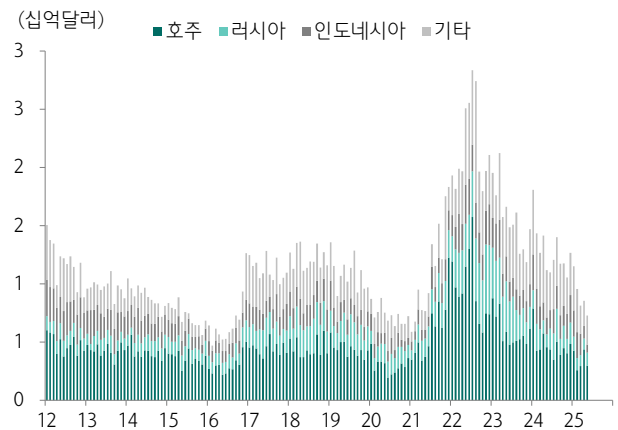
자료: 무역협회, 하나증권

도표 15. 지역별 유연탄 수입물량 (5월 호주 YoY -24.5%)



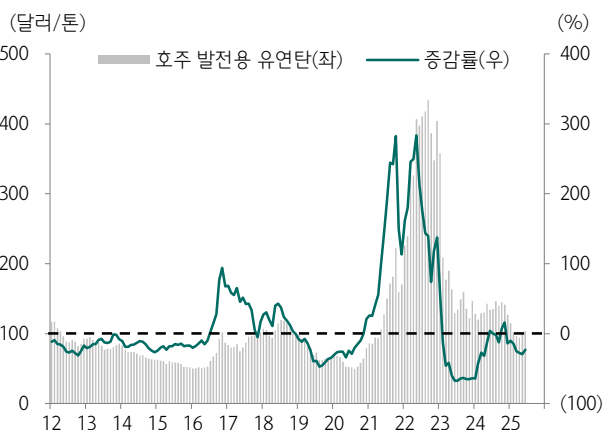
자료: 무역협회, 하나증권

도표 16. 지역별 유연탄 수입금액 (5월 호주 YoY -34.7%)



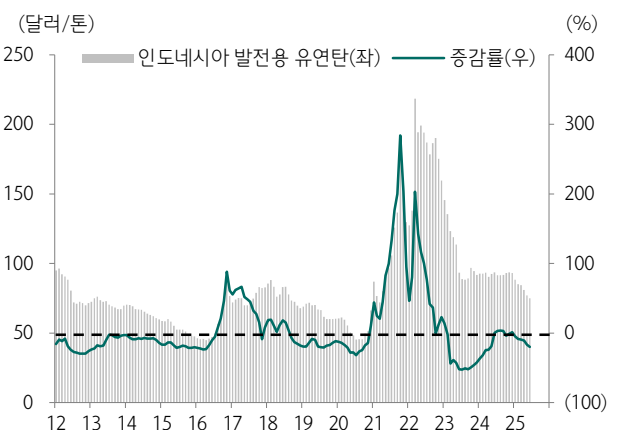
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (6월 YoY -22.8%)



자료: 산업부, 하나증권

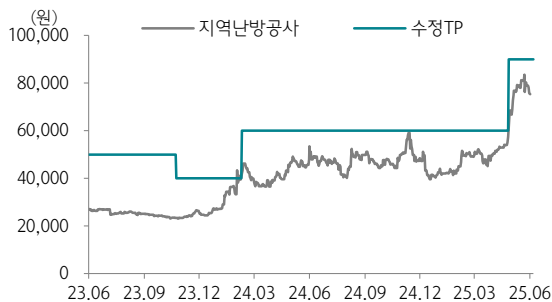
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (6월 YoY -19.9%)



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

- 당사는 2025년 6월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 6월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 06월 17일