



Overweight

2025년 7월 1일 | 산업분석_Update

유틸리티

하반기 양호한 출발

7월 발전용 천연가스 가격 전월대비 5.74% 하락

7월 발전용 천연가스 가격은 17,054원/GJ을 기록하며 전월대비 5.74% 하락했다. 2021년 11월 이후 가장 낮은 수준이다. 원/달러 환율 변동이 컸던 가운데 LNG 현물가격 또한 다소 높은 수준에 머물렀던 기간이 많았음에도 발전용 가스 가격은 지속적인 하락세를 나타내고 있다. SMP는 발전용 천연가스 가격 추이와 다소 상이할 수 있다. 계통한계가격은 시간대별 SMP와 수요예측의 가중평균이고 SMP와 수요예측은 전력수요라는 변수로 인해 결정되는 함수값이기 때문이다. 실제로 발전용 천연가스 가격은 연중 1월이 고점이었지만 SMP는 5월 연중 최고치를 기록했다. 전력수요가 늘어나는 시기에는 발전용 천연가스 가격이 하락해도 SMP는 상승할 수 있다. 7월은 전력수요가 증가하는 시기다. 계획예방정비 일정 상 3분기는 원전 이용률이 높지 않기 때문에 원가 지표 하락은 그나마 반가운 소식이다.

7월 열요금 변동비 동결. 미수금 회수 구간이라 동결도 긍정적

정부의 물가 안정 기조로 지역난방 열요금 동결이 결정되었다. 열요금은 도시가스 민수용 요금 변화에 연동되고 매년 7월에는 직전연도 연료비 실적 정산이 요금에 반영된다. 이번 동결은 2024년 연료비 정산분에 해당되는 내용이다. 2024년 발생 열요금 원료비 미수금은 1,416억원이고 이에 대응하는 열요금 인상 조치가 필요했으나 물가 안정 목적의 정책적인 판단으로 동결되었다. 한편 2024년 4분기부터 열요금 미수금은 회수되는 구간에 진입했다. 주요 원재료 단가인 발전용 천연가스 가격 약세가 나타나고 있기 때문이다. 이번 동결에도 불구하고 열요금은 원가 대비 여전히 높은 수준을 유지하고 있기 때문에 여전히 영업실적 및 재무상태는 개선되는 방향은 유지된다. 회사 주주환원정책 상 조정당기순이익에서 차감되는 미수금이 없다는 점도 배당금 상향 가능 요인이다.

유틸리티 섹터 멀티플은 규제, 실적, 배당이 주요 변수

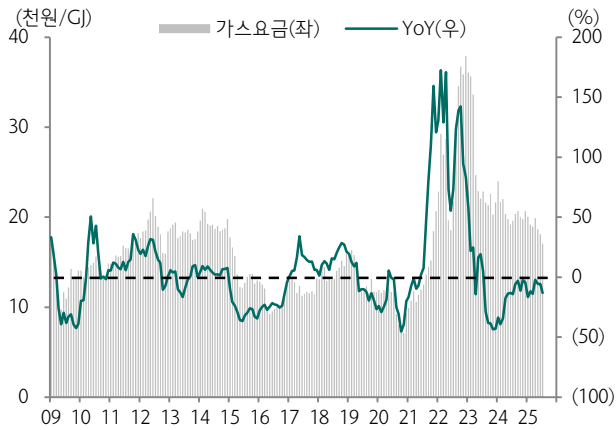
한국전력 정산조정계수와 자회사의 실적, 천연가스 가격과 전력수요와 SMP, 열요금과 도시가스 민수용 요금의 관계 등 다소 해석하기 쉽지 않은 규제들이 유틸리티 업체 실적을 좌우하는 요소로 작용한다. 연결/별도의 역할 구분 및 손익계산서로 배분되는 이익, 주주환원의 재원으로 활용될 수 있는 범위 구분 등이 개별 기업의 별도 실적과 배당을 추정하는 근거가 된다. 낙관에 기반한 주가 재평가는 반가운 소식이나 한국 유틸리티 섹터 특성인 닫혀있는 성장, 낮은 ROE, 불확실한 배당 등을 감안해야 한다. 역사적 사례와 본질에 근거한 접근이 안전한 방식으로 판단된다.



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

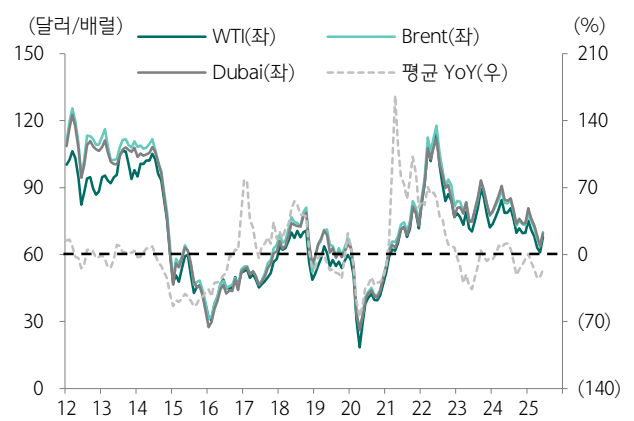
하나증권 리서치센터

도표 1. 발전용 천연가스 가격 추이 (2025년 7월 YoY -13.1%)



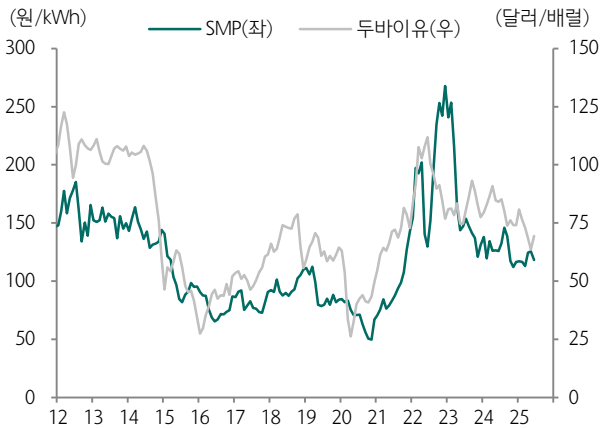
자료: 한국가스공사, 하나증권

도표 2. 국제유가 (6월 3대 유종 평균 YoY -15.7%)



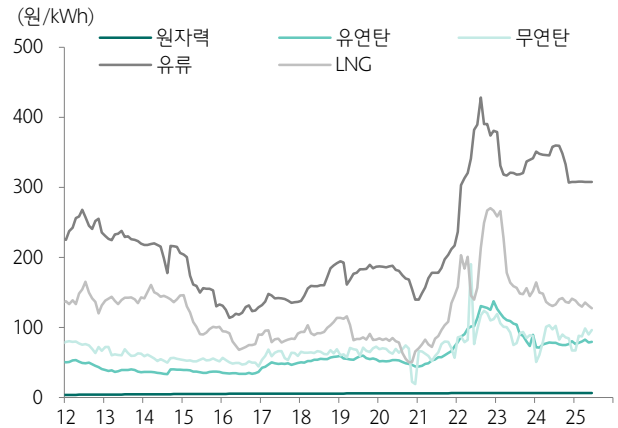
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 3. SMP와 국제유가 추이 (6월 SMP YoY -6.3%)



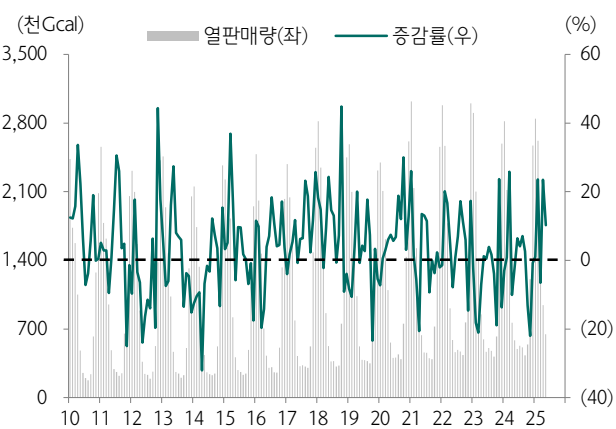
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 4. 연료비단가 (6월 LNG YoY -2.5%)



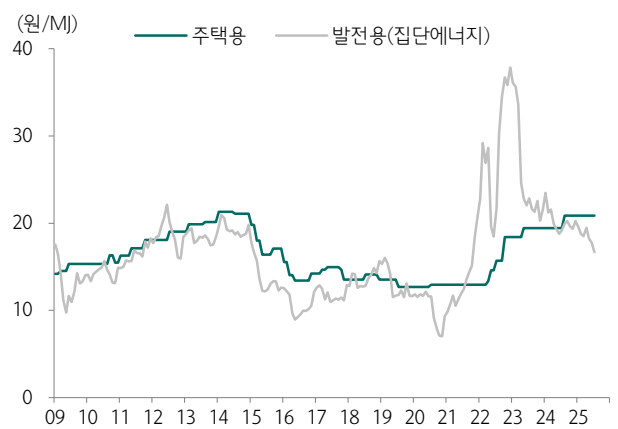
자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 월별 열판매량 (2025년 5월 YoY +10.2%)



자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

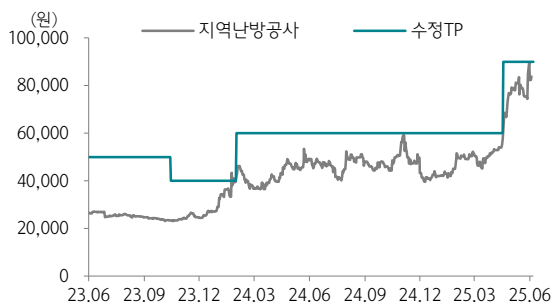
도표 6. 도시가스 민수용 요금과 집단에너지 발전용 요금 추이



자료: EPSIS, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지역난방공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.14	BUY	90,000		
24.11.1	BUY	60,000	-20.18%	-1.50%
23.11.10	BUY	40,000	-29.46%	8.38%
23.2.16	BUY	50,000	-47.46%	-40.90%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 7월 1일 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 7월 1일 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 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	95.48%	4.52%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 06월 28일