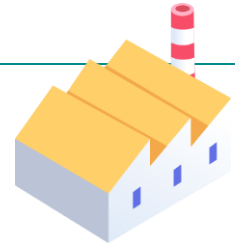


원가 경쟁 아래 모두가 평등

유틸리티 Weekly | 2025.07.04



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 9.3% 하회했다. 2일 증가 기준 WTI는 67.5달러/배럴(WoW +4.0%), 미국 천연가스는 3.5달러/mmbtu(-1.7%), 아시아 LNG 현물은 13.2달러/mmbtu(-2.8%), 호주산 유연탄은 112.5달러/톤(+5.5%), 원/달러 환율은 1,356.2원(-0.2%)을 기록했다. 유가가 다시 강세로 전환되었고 다른 원가 지표도 상승하는 추세를 나타내고 있다.
- 도시가스 민수용 요금의 원료비가 다른 용도 대비 상대적으로 비싸졌다. 민수용 미수금 회수 관점에서 긍정적인 국면이다.
- 민간사업자의 열요금 상한은 기준사업자 요금 대비 110%다. 관련 개정안 통과로 1차 연도에는 98%, 2차 연도 97%, 3차 연도 95% 수준으로 낮아진다. 총괄원가 자료 미제출 사업자는 기준요금의 98%를 준용요금으로 적용한다. '누적 손실 회수' 개념이 포함되며 열요금 산정에 반영할 계획이다. 언론에 따르면 평균 5.7% 수준의 적정투자보수율이 적용될 전망이다. 지역난방공사에게 미치는 영향은 없고 민간사업자 가운데 적도입 등으로 원가를 낮춘 사업자에게는 다소 불리한 개정안이다.
- 구글이 핵융합 기술 업체 커먼웰스퓨전시스템과 200MW 전력 공급 관련 협약을 체결했다. 2021년에 이어 두 번째 투자를 진행 중이며 해당 회사는 2030년대 초반까지 400MW 공급을 목표로 한다. 빅테크의 전력수요 증가 대비는 여러 영역에 걸쳐 진행된다. 가시성이 높은 프로젝트뿐만 아니라 현재 개발 단계인 기술들도 대비 차원에서 다수 확보하려는 양상이다. SMR도 비슷한 맥락으로 간주할 수 있다. 한편 핵융합의 '순에너지' 지속은 기술의 영역이라 불확실하지만 SMR의 경제성 확보는 실물만 나온다면 정책으로 해소될 수 있다. 물론 기존 존재하는 잠재적 경쟁 발전원들을 보조금 없이도 대체하는 것은 쉽지 않다. 해당 조건 달성 가능성이 현 시점에서 확실치 않다는 점에서 특별히 다른 맥락으로 해석할 이유는 없는 상황이다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 11.6% 하락했다. 시장 주도주 조정이 나타났다. 자회사 배당으로 별도 순이익이 증가한 점에서 낙관적 가정 하에 2,000원 이상 DPS도 가능하다. 다만 배당성향의 불확실성은 2026년 초까지 해소되지 않는다. 한전KPS는 전주대비 8.7% 하락했다. 원전 해체 중 제염/절단 영역에서 역할 수행이 가능하다. 12년 이상 소요되는 작업이고 현재 주어진 1조원대 예산에서 해결되지 않을 경우 장기적으로 한국전력의 복구충당부채 전입액 증가 요소로 작용할 수 있다.

관심종목

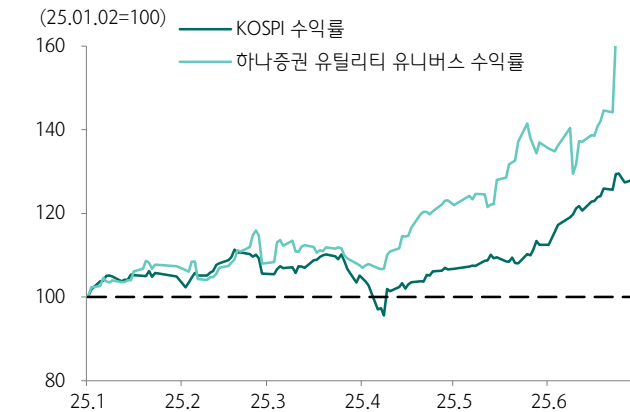
- 지역난방공사: 2024년 변동비 정산 결과 열요금 동결. SMP 하락 구간에서 수익 확대 기조 지속

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(7/3)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	3,116.27	1.2	4.7	6.7	10.8	15,195	(16,088)	(1,322)
한국전력	35,900	(11.6)	26.9	26.2	22.3	926	(313)	(505)
한국가스공사	43,800	7.1	15.9	14.4	8.6	182	14	(196)
SK가스	285,000	12.2	27.2	31.9	32.3	91	(17)	(68)
E1	88,000	12.7	13.5	12.5	15.8	5	1	(5)
SK이터닉스	24,850	(2.7)	16.9	8.3	21.2	82	(354)	260
SGC에너지	25,750	2.0	5.1	0.2	4.3	3	(0)	(4)
지역난방공사	81,100	(9.8)	7.7	1.0	0.1	5	12	(18)
한전기술	93,300	(15.7)	(18.2)	4.0	27.5	(423)	706	(274)
한전KPS	56,600	(8.7)	(4.1)	12.5	27.3	(58)	72	(9)

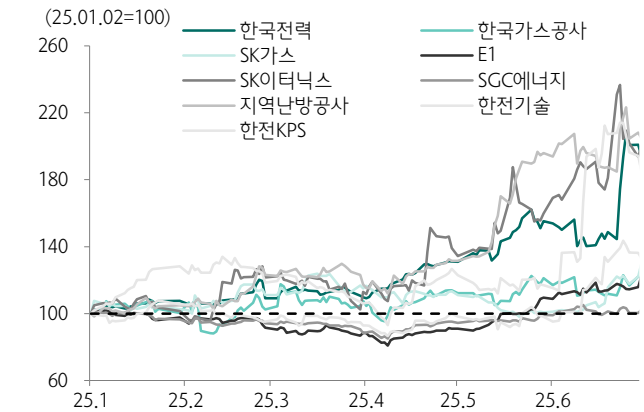
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

주요 뉴스

#1. 대통령 공약 ‘온실가스 감축목표’ 달성하려면 “배출권 가격 8~10배 비싸져야” - <https://shorturl.at/kk19l>

- 온실가스감축목표 달성을 위해선 탄소배출권 가격이 8~10배 비싸져야 한다는 환경부 분석
- 배출권 가격이 저렴하면 기업들 입장에서 탄소저감 기술보단 배출권 구매가 경제적으로 유리
- 배출권거래제라는 큰 우산에서 정책들이 연계하여 시장 참여자들에게 확실한 정책적 방향과 명확한 가격신호 제시가 중요

2. 7월 도시가스용 천연가스 도매요금 인하 - <https://shorturl.at/ttizq>

- 주택용과 일반용인 민수용 도매요금은 동결
- 천연가스 원료비가 국제 유가 및 환율변동에 따라 도시가스용 평균 도매요금이 인하
- 도시가스업계는 이번 도매요금 인하가 발전용 연료전지와 열병합용 수요개발에 탄력이 붙을 것으로 예상

3. 7월부터 서울시 도시가스 소매요금 소폭 인상 - <https://shorturl.at/vWmGS>

- 용역을 거쳐 1년에 한번 지자체가 조정하는 가스 소매 공급비용 최소 인상분만 반영기로 결정
- 2025년 산정된 산정요인은 인건비, 복시후생비, 세금과공과 등 총괄원가 증가와 판례 변경으로 인한 의무지출 확대
- 주택용과 일반용은 0.3% 인상, 기타 용도별 도매요금 인하에 따라 4~5% 감소 등 실제 소비자 요금 평균은 1.95% 인하

4. 열요금 개정안 최종 통과...상한 기준 98~110%로 조정 - <https://shorturl.at/HAh2k>

- 7월부터 한난 요금을 기준으로 상한선을 단계적으로 낮춰 1차 98%부터 3차 95% 적용 계획
- 동일 비동일요금 사업자 구분을 없애고 한난 요금 기준 일정 비율내 요금 제한하는 '준용요금사업자' 개념으로 전환
- 총괄원가 자료 제출은 법적 의무화를 추진하지 않지만 미제출 사업자에게는 98% 수준 준용요금 적용할 방침

5. 가스공사 발전용 개별요금제, '가격경쟁력' 입증하며 순항 중 - <https://shorturl.at/XFnXF>

- 국내 LNG 직수입의 급속한 확대에 대응하여 2020년 개별요금제를 첫 도입
- 가스공사와 발전소간 체결하는 개별 도입계약과 연계해 발전소별 액화천연가스 가격을 달리 적용하는 제도
- 개별요금제를 통해 경쟁력 확보가 수월하여 발전시장 공정경쟁 촉진을 통한 전기요금 인하를 기대할 수 있음

6. 국내 첫 사고저항성 핵연료, 한울원전 6호기에서 시험 연소 - <https://shorturl.at/GyGPY>

- 기존 연료보다 원전 안전 여유도를 높일 수 있는 자체 개발 사고저항성 원자력 연료 시범집합체를 시험연소
- 한전원자력연료는 산자부 원자력핵심기술사업의 일환으로 작년 5월부터 연소시험을 진행 중
- 원자력원료 개발을 통해 탄소중립과 친환경 에너지전환에 기여할 것으로 기대

7. 대규모 해상풍력 발전사업허가, 공급망 육성 '청신호' - <https://shorturl.at/Lol4D>

- 산자부 전기위원회는 2.7GW 규모의 7개 서해안 사업을 허가
- 신재생에너지 사업을 확장하는 KCH 또한 국내산업이 어려움을 겪고 있는 선박 발주를 비롯 공급망 투자를 검토한다는 계획
- 전라남도도는 오는 2035년까지 30GW 해상풍력 파이프라인을 확보한다는 방침

8. E1-SK에너지, 7월 LPG가격 40원 인하 - <https://shorturl.at/lay29>

- SK가스와 GS칼텍스에 이어 E1과 SK에너지에서도 7월 국내 LPG가격을 kg당 40원 인하 결정
- E1은 국제 LG가격과 환율 등 변동 추이를 종합적으로 고려해 7월 공급가격을 인하키로
- 가정상업용 프로판, 벌크로리 등을 통해 공급하는 산업용, LPG자동차 충전소 공급 부탄 각 40원씩 인하

9. 해송해상풍력, 1GW 송전용 전기설비 이용계약 체결 - <https://shorturl.at/40oOy>

- 최근 한전과 해송해상풍력1,3프로젝트의 송전용 전기설비 이용에 관한 계약을 체결
- 프로젝트를 통해 생성되는 1GW 규모 청정 전력을 한전 전력계통에 연계
- 재생에너지 보급 확대에 대한 실질적 기여로 이어질 전망

10. 구글, 핵융합발전소서 첫 전력 구매 계약...200MW 규모 - <https://shorturl.at/0f3PG>

- 2021년 커먼웰스퓨전시스템에 처음 투자 이후 두번째 투자를 진행 중
- 해당사는 2030년 초반까지 400MW의 청정, 무탄소 발전을 달성할 수 있을 것으로 예상
- 이번 계약 규모는 첨단산업 전력 수요 규모에 적은 편이지만 기후변화 방지 목표 달성을 위한 에너지를 모색하는 행보

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	7월 2일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,356.2	1,359.3	1,383.0	1,465.2	1,386.7	1,478.3	(0.2)	(1.9)	(7.4)	(2.2)	(8.3)
달러 인덱스	Pt	96.8	97.7	99.4	103.7	105.7	108.5	(0.9)	(2.7)	(6.7)	(8.4)	(10.8)
WTI	달러/배럴	67.5	64.9	60.8	70.7	83.2	71.9	4.0	11.1	(4.5)	(18.8)	(6.0)
Brent	달러/배럴	69.1	67.7	63.9	75.5	87.0	74.7	2.1	8.2	(8.4)	(20.5)	(7.5)
Dubai	달러/배럴	69.7	67.5	62.5	76.0	87.7	75.4	3.2	11.5	(8.4)	(20.6)	(7.6)
Bunker	달러/톤	406.0	432.6	423.6	455.9	518.3	460.1	(6.2)	(4.2)	(10.9)	(21.7)	(11.8)
천연가스(HH)	달러/MMBtu	3.5	3.6	3.5	4.0	2.5	3.6	(1.7)	0.9	(13.2)	41.3	(3.9)
아시아 LNG	달러/MMBtu	13.2	13.5	12.2	13.2	12.6	14.2	(2.8)	8.3	(0.2)	4.8	(7.6)
유연탄(호주)	달러/톤	112.5	106.6	100.8	101.0	132.3	125.3	5.5	11.6	11.4	(14.9)	(10.2)

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 26일(목)	6월 27일(금)	6월 28일(토)	6월 29일(일)	6월 30일(월)	7월 1일(화)	7월 2일(수)
SMP(원/kWh)	최대	170.26	150.22	133.14	154.55	171.07	147.60	156.17
	최소	86.89	86.62	95.71	84.77	94.65	91.37	92.80
	가중평균	121.84	117.90	115.17	108.75	125.98	122.07	124.21
수요예측(MW)	최대	72,590	72,111	63,317	64,550	77,615	81,344	83,487
	최소	52,714	53,094	51,379	48,397	50,036	54,902	56,940
	가중평균	64,105	63,606	57,822	53,877	66,084	69,565	72,328

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
6월 26일 19시(목)	154.92	98.69	74.2	76.1	(2.5)	72.6	1.6	24.5	33.0
6월 27일 20시(금)	154.92	99.31	76.2	74.7	2.0	72.1	4.1	23.1	30.3
6월 28일 20시(토)	154.92	96.18	71.6	68.4	4.8	63.3	8.3	24.5	34.3
6월 29일 20시(일)	154.92	95.63	72.3	65.9	9.8	64.6	7.7	23.3	32.3
6월 30일 19시(월)	154.92	99.62	85.6	78.4	9.2	77.6	8.0	14.0	16.4
7월 1일 19시(화)	154.92	100.11	89.2	79.8	11.8	81.3	7.9	10.9	12.2
7월 2일 19시(수)	154.96	101.93	89.1	77.6	14.8	83.5	5.6	12.9	14.4

자료: 전력거래소, 하나증권

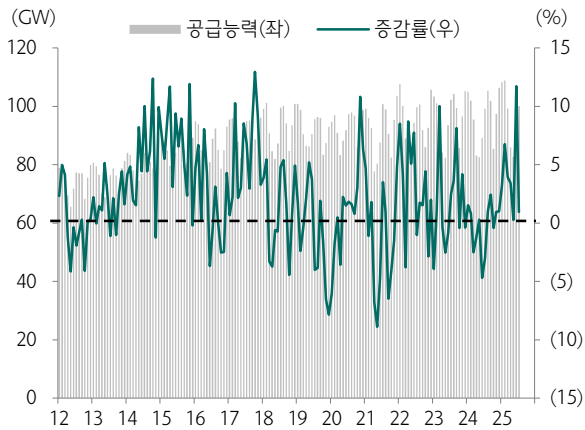
주간 기저발전 예방정비 계획 (7월 1주차)

석탄	당진	#3 : 6.25 - 7.9 / #4 : 6.16 - 6.28 / #9 : 6.25 - 7.9
	보령	
	신보령	
	삼천포	
	여수	
	영흥	#1 : '24.1.1 - '26.1.1 / #2 : '24.1.1 - '26.1.1
	태안	#2 : 6.28 - 7.6 / #5 : '24.12.01 - '25.10.1 / #6 : '24.9.1 - '25.7.1
	신서천	
	하동	#4 : 4.14 - 7.12 / #7 : 6.18 - 6.30
	삼척그린	
	북평	
	고성	
	강릉안인	
	삼척화력	
국내탄	동해	#1 : 1.20 - 8.10 / #2 : 6.1 - 7.1
	고리	#2 : '23.4.8 - '25.9.30 / #3 : '24.9.28 - '26.7.12
원자력	신고리	
	한빛	#2 : 5.17 - 7.11 / #3 : 7.4 - 9.14 / #5 : 4.7 - 7.23
	한울	#1 : 5.23 - 7.17
	신한울	#2 : 4.20 - 8.5
	월성	
	신월성	
	새울	

자료: 전력거래소, 하나증권

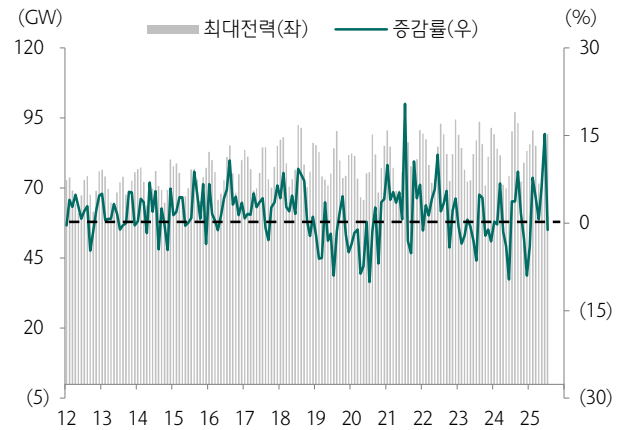
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (7월 1일 최대수요 기준 YoY +2.4%)



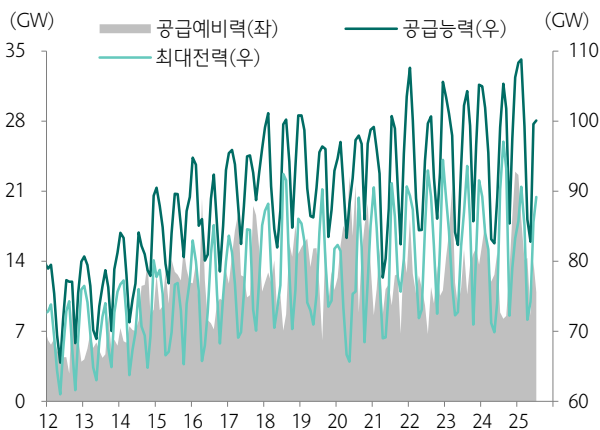
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (7월 1일 YoY -1.2%)



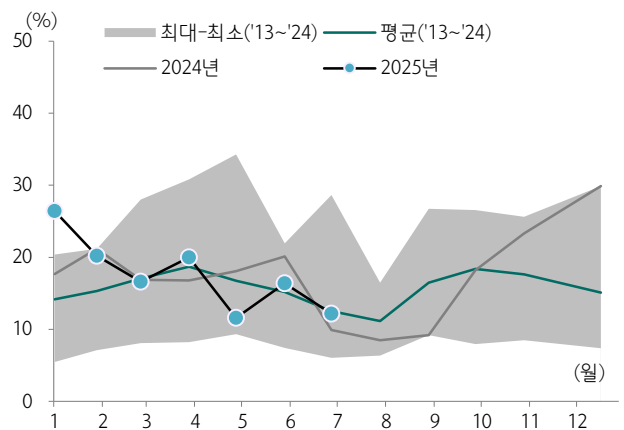
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (7월 1일 최대수요 기준 YoY +22.4%)



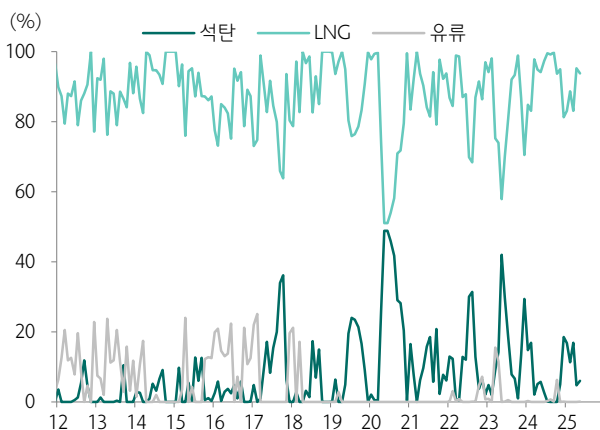
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (7월 1일 최대수요 기준 12.2%)



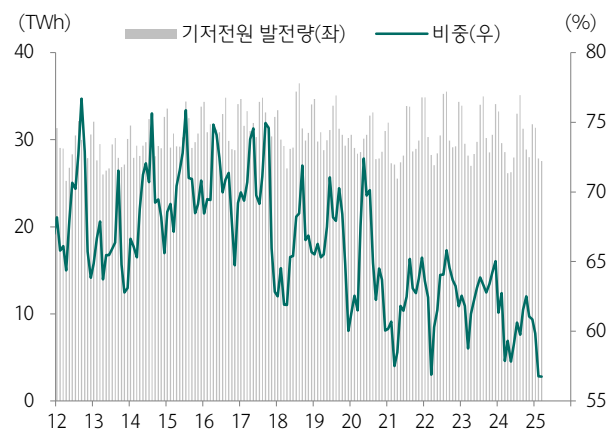
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (5월 기저전원비중 6.0%)



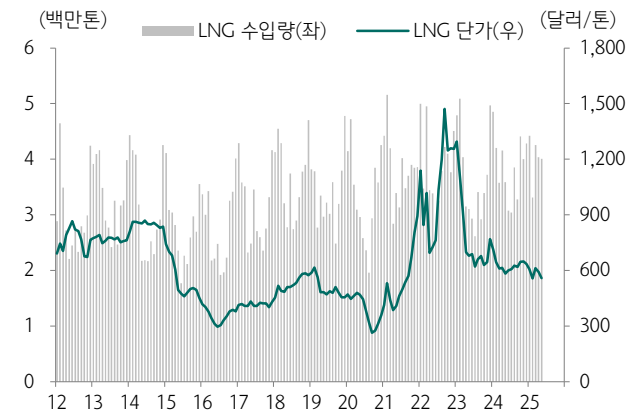
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (4월 54.8%)



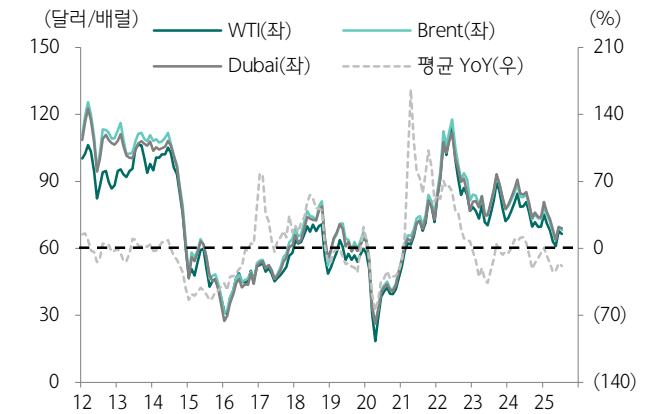
자료: 한국전력, 하나증권

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



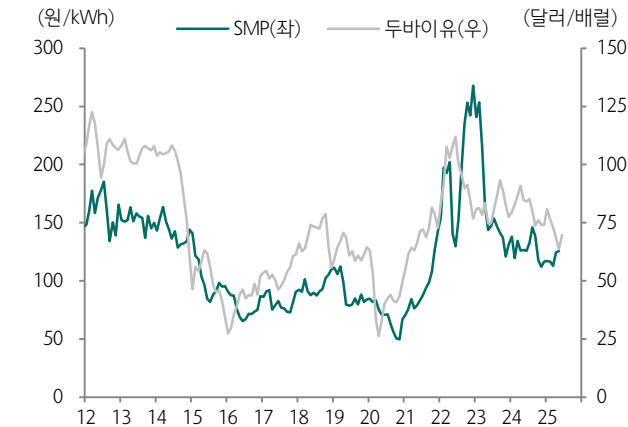
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (6월 3대 유종 평균 YoY -18.6%)



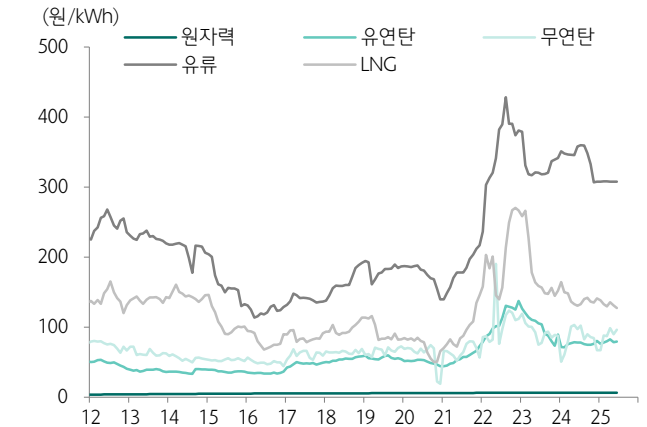
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (5월 SMP YoY -0.7%)



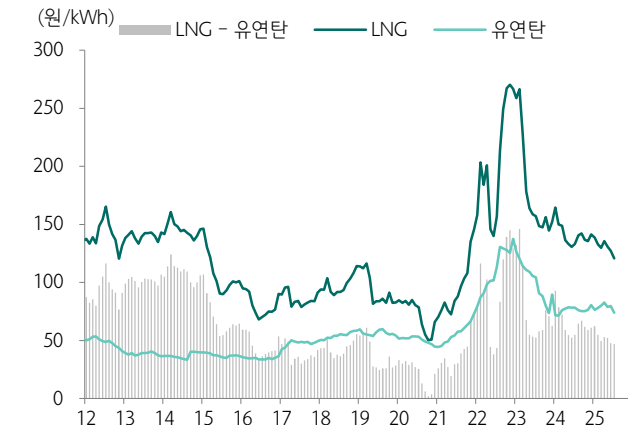
자료: EPIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (6월 LNG YoY -2.5%)



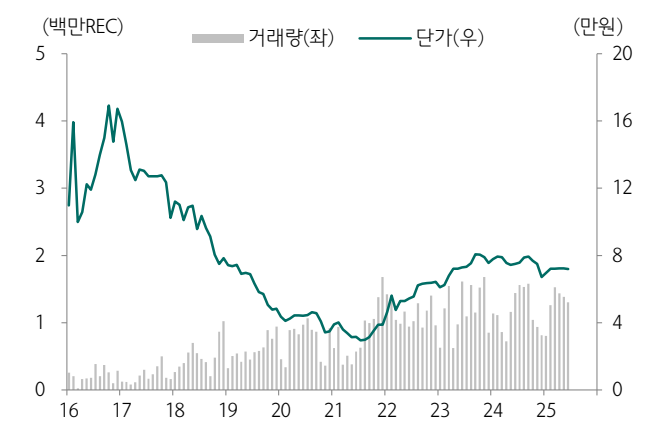
자료: EPIS, 하나증권

도표 11. LNG/유연탄 연료비단가 격차 추이 (7월 46.87원/kWh)



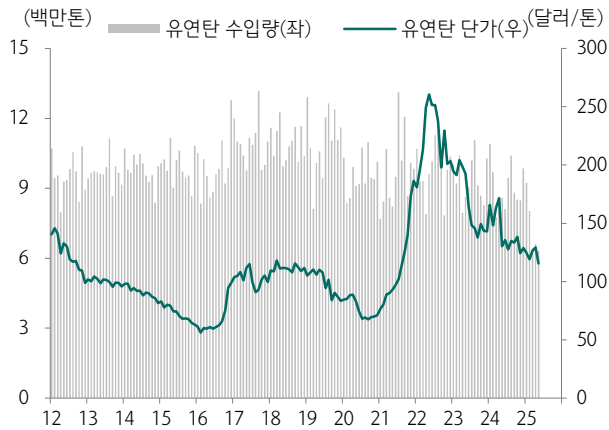
자료: EPIS, 하나증권

도표 12. 현물시장 REC 거래량/단가 (5월 YoY -9.8%/-4.0%)



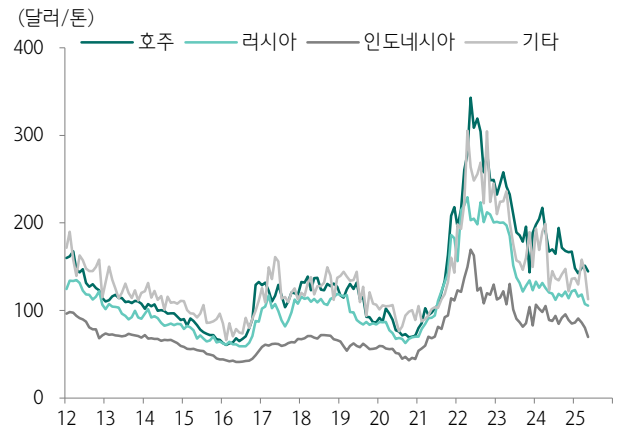
자료: 전력거래소, 하나증권

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



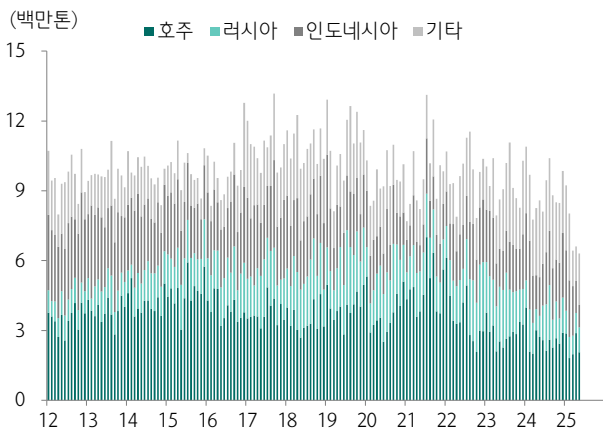
자료: 무역협회, 하나증권

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



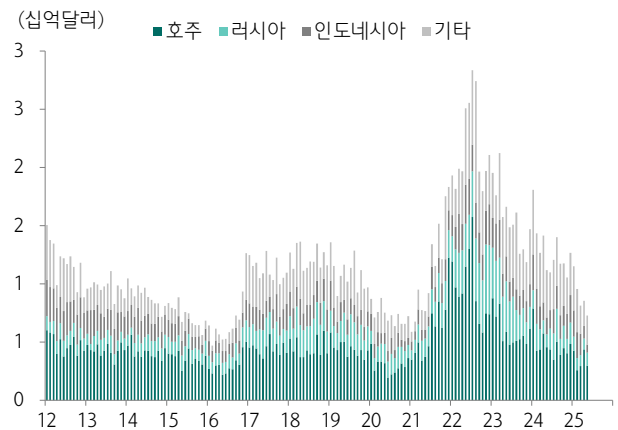
자료: 무역협회, 하나증권

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



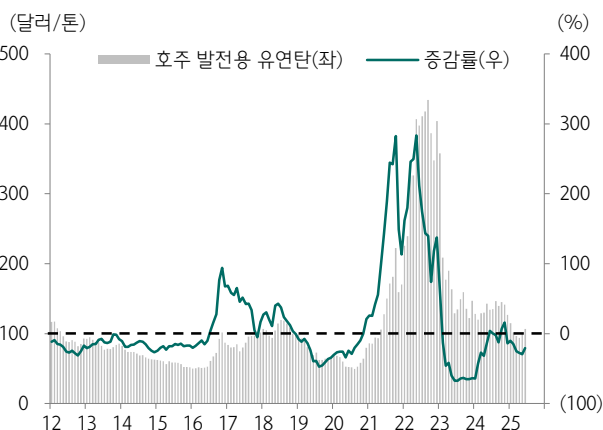
자료: 무역협회, 하나증권

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



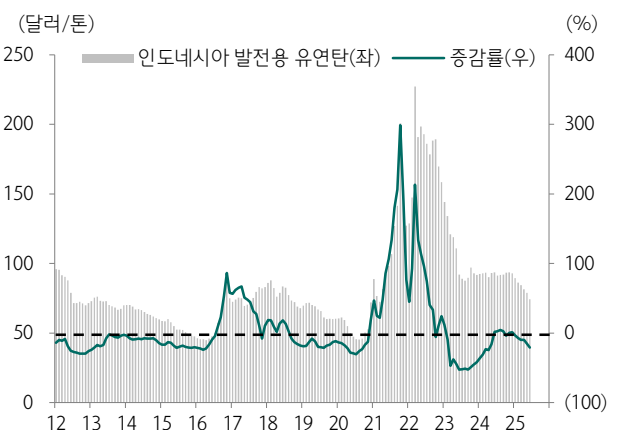
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (6월 YoY -20.5%)



자료: 산업부, 하나증권

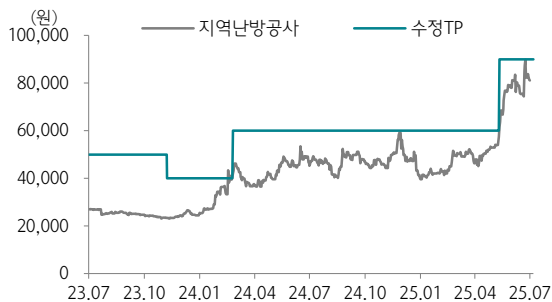
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (6월 YoY -20.7%)



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

- 당사는 2025년 7월 4일 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 4일 현재 해당회사의 유가증권을 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 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	95.45%	4.55%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 01일