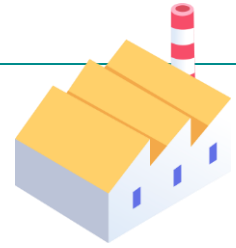


배당성향 정상화보다도 어려운 가정



유틸리티 Weekly | 2025.07.25

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 1.6% 상회했다. 24일 종가 기준 WTI는 65.4달러/배럴(WoW -1.8%), 미국 천연가스는 3.1달러/mmbtu(-14.0%), 아시아 LNG 현물은 11.9달러/mmbtu(-3.8%), 호주산 유연탄은 109.9달러/톤(-0.1%), 원/달러 환율은 1,374.9원(-0.9%)을 기록했다. 환율이 다시 안정화되고 있다. LNG 현물 가격도 하락 중이나 여름 이후가 중요하다.
- 22일 미국 트럼프 대통령은 일본과 알래스카 LNG 합작사업을 시작할 계획이라고 발언했다. 지난 2월에도 일본과의 공동 기자회견에서 알래스카 LNG 프로젝트 추진을 위한 합작법인 설립을 발표한 바 있다. 한편 일본은 '양측의 이익으로 이어질 수 있도록 긴밀한 협의를 진행하고 있다'며 지난 2월과 비슷한 방식으로 대응하는 모습이다. 공식적인 입장 확인이 필요하다.
- 비용 관점에서 우려 요인이 많은 프로젝트에 참여할 수 있다는 가능성으로 주가가 강세를 보이는 것은 다소 이해하기 어려운 흐름이다. 물론 미국산 LNG의 가격 경쟁력을 고려한다면 일정 부분 수혜를 기대해볼 여지도 있으나 멕시코만에서 개발 중인 다수 프로젝트 또는 알래스카와 거리가 멀지 않은 캐나다보다 확정적으로 더 낮다고 간주하기는 쉽지 않다. 17일에는 LNG 캐나다 터미널의 첫 LNG 수출 카고가 통영항을 통해 수입되었다. JKM 연동이기 때문에 가격 경쟁력은 제한적일 수 있다.
- 수입단가 불확실성을 감안해도 수혜가 가능한 기업은 한국가스공사다. 국내 도입 LNG 프로젝트는 규제사업으로서 투자비가 요금기저에 포함되기 때문이다. 2025년 예산안 기준 요금기저는 23.2조원 가량이다. 알래스카 LNG 지분 5% 가량 투자에 소요되는 재원을 3조원 이상 가정 시 별도 영업이익은 10% 이상 순차적으로 증가한다. 물론 500%를 넘는 별도 부채비율, 자본총계를 상회하는 14조원의 미수금에도 불구하고 대규모 투자비 조달이 가능하다고 가정해야 성립되는 투자 포인트다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 4.0% 상승했다. 늦게 찾아온 장마로 7월 중순 전력수요는 전년대비 감소했으나 SMP도 낮은 수준을 기록했기 때문에 우려 요인은 없다. LNG 도입 가격 하락세가 지속될 수 있어 스프레드 개선이 유지될 전망이다. SK가스는 전주대비 4.5% 하락했다. 전력통계월보에 따르면 4~5월 울산GPS 평균 이용률은 한 자리 수 초반을 기록한 것으로 보인다. 종합준공 전 종합정비로 인한 영향으로 판단된다. 설비용량이 500MW를 상회하기 때문에 PPA는 제도상 불가능하다.

관심종목

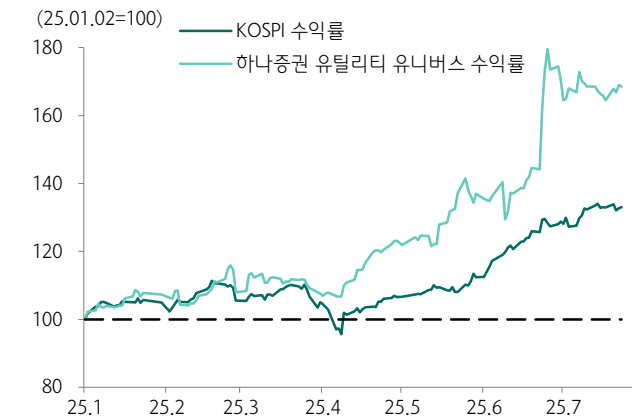
- 지역난방공사: 2분기에도 두 자리 수 이상 전기판매량 증가 확인. 개별요금제 영향으로 판단

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(7/24)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	3,190.45	(0.1)	0.2	2.4	3.6	1,961	21,633	(29,058)
한국전력	37,950	4.0	1.9	5.7	(6.5)	(185)	1,012	(880)
한국가스공사	44,650	0.1	(2.3)	1.9	9.2	(59)	8	50
SK가스	273,000	(4.5)	(4.7)	(4.2)	7.5	(19)	24	(5)
E1	86,900	(6.9)	(10.5)	(1.3)	11.3	5	26	(31)
SK이터닉스	24,600	10.6	8.6	(1.0)	(3.7)	99	(44)	(76)
SGC에너지	25,800	(1.9)	(1.3)	0.2	2.2	1	(0)	(2)
지역난방공사	88,000	(4.5)	(2.8)	8.5	(2.1)	(0)	(18)	18
한전기술	85,800	(4.1)	(6.4)	(8.0)	(22.5)	(14)	(23)	36
한전KPS	51,500	(1.9)	(7.5)	(9.0)	(16.9)	9	(3)	(10)

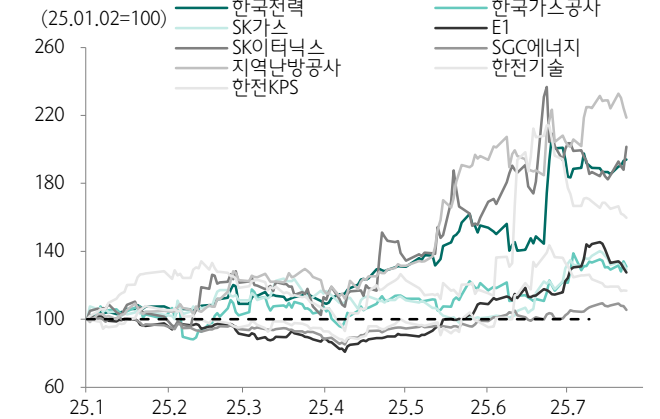
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

주요 뉴스

#1. 온사이트 직접PPA 1MW 초과 요건 폐지 - <https://shorturl.at/Ht5sh>

- 지붕 설치 태양광 등 사용자 직접 공급 온사이트 직접PPA 1MW 초과 조건 폐지
- 산업계 RE100 이행을 지원하기 위한 참여요건 완화
- 소규모 재생에너지설비로도 직접PPA제도 활용 가능

2. “발전소 가까우면 전기 더 싸게”...지역별 차등요금제 성공할까 - <https://shorturl.at/l7UI5>

- 전기 수요와 공급 불균형 문제 해결 하기 위한 대안으로 지역별 차등요금제 도입 준비에 한창
- 전력시장을 권역별로 구분, 송전 관련 이용 및 손실 비용 등 전력 도, 소매 요금을 차등 부과하는 제도
- 차등요금제 적용 기준을 법정 지역으로 세분화 시 지역간 갈등 요인, 지역별 전력자급률 반영이 필요

3. 전력망 없이 계통 보강?...‘NWA’가 그리는 새로운 해법 - <https://shorturl.at/SlZt1>

- 전력망을 새로 설치 하지 않고 계통 용량을 늘릴 수 있는 전통적 전력망 보강 방식의 한계를 넘는 대안 NWA
- NWA의 구성 요소를 기술과 제도 영역으로 구분하여 9가지 대표 대안을 제시
- 기술만으로는 NWA 정착은 어려우며 제도와 시장이 함께 움직여야 가능

4. '태양광 출력 줄여라...' 한전 계약전력 규정 개정 추진에 발칵 - <https://shorturl.at/Twwbr>

- 전력망 포화 예방을 명분으로 태양광 균등화발전비용은 높이고 계통기여도는 감소 개정 추진해 거센 논란
- 한전 개정은 어떤 나라도 적용하지 않는 기준, 개정안처럼 양면형 모듈 기준으로 변경시 모듈 설치와 발전량은 더 줄게 될 것
- 태양광 보급에 부정적 영향과 LCOE상승 및 RE100 수요기업에게도 악영향

5. 수력발전 그린수소 첫 공급...높은 단가에 '발목' - <https://shorturl.at/WUBvM>

- 수력에너지 생산 그린수소 수소충전소에 첫 공급 발표, 높은 생산 단가로 경제성 부족의 지적
- 수소충전소 생산단가 평균 5000원(kg), 운송 및 운영비까지 기본 1만원, 전국 평균 판매가는 7월 기준 10,239원으로 적자
- 수요가 늘어난다면 생산단가가 떨어질 것으로 기대되어 차량 보급 확대가 우선적

6. 연료전지용 도시가스 판매증가...효자 노릇 톡톡 - <https://shorturl.at/mEB2P>

- 올 4월까지 34개 도시가스사의 연료전지용 판매실적 4억7975만㎥을 기록하며 누계 수요가수는 2,760개소로 증가
- 2020년 2억9527만㎥에 불과했던 판매 실적을 고려할 때 4년사이 4.5배 증가
- 연료전지용 도시가스 요금이 용도별 가장 낮음, 지속적인 판매신장을 위해선 건물용 연료전지 활성화가 필요

7. 중앙계약시장 ESS 입찰 결과...남부발전·한양 등 8곳 선정 - <https://shorturl.at/56l2J>

- 이번 입찰에서 총 565MW 규모 ESS 설비가 선정, 8개 사업 지역 결정 및 대다수는 호남 지역에 사업 진행 예정
- 용량요금(CP) 단가 시장 예상보다 낮게 결정 된게 특징, 2023년 제주 ESS 사업 당시 50원대에 비해 최소 30% 이상 하락
- 제11차 전력수급기본계획에 따라 방전 시간은 6시간으로 호남 500MW, 제주 40MW 나뉘어 추진, 제주 BESS 사업 8배 규모

8. 두산에너지빌리티, 국내 최초 10MW 해상풍력 국제인증 취득 - <https://shorturl.at/8bxFT>

- 국내 기업 처음으로 10MW급 해상풍력발전기가 국제 인증기관 UL로부터 형식 인증을 취득
- 정부는 전력수급기본계획을 통해 풍력발전 설비 용량을 2038년까지 40.7GW로 확대하는 목표
- 국내 누적 설비 용량은 2.3GW에 불과 빠른 확대가 전망

9. 캐나다산 LNG 첫 수출에도 가격은 하락세... 공급과잉·수요감소가 원인 - <https://shorturl.at/iCc3B>

- 캐나다산 천연가스 가격의 낮은 수준은 전 세계 공급과잉과 계절적 수요감소가 주요 원인으로 지목
- LNG Canda가 약 7만 톤 규모의 첫 물량을 한국으로 선적하며 대아시아 수출 시대를 개척
- LNG 수출이 시작되면 수요 급증으로 판단하여 생산을 늘렸지만 가격 회복은 예상보다 더딜 것

10. 미-일, 알래스카 LNG 합작법인 설립(?)...한국도 협상 카드 꺼낼까 - <https://shorturl.at/VxBrd>

- 미-일 상호관세 15% 무역협상 타결 및 LNG 투자 약속, 한-미 또한 LNG 참여 논의가 중요한 지렛대 역할 할 것이라는 전망
- 알래스카 LNG 사업과 관련해 일본이 미국과 조인트 벤처를 설립할 것
- 대만은 3월 대만중유공사가 알래스카 가스라인개발공사와 LNG 구매·투자의향서 체결, 미국 셰일가스 생산 자산의 매입 검토

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	7월 23일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,374.9	1,387.3	1,373.2	1,427.4	1,386.1	1,478.3	(0.9)	0.1	(3.7)	(0.8)	(7.0)
달러 인덱스	Pt	97.2	98.3	98.8	99.7	104.5	108.5	(1.1)	(1.6)	(2.6)	(7.0)	(10.4)
WTI	달러/배럴	65.4	66.6	75.0	62.3	77.5	71.9	(1.8)	(12.8)	5.0	(15.6)	(9.0)
Brent	달러/배럴	68.2	68.2	77.0	66.1	80.9	74.7	(0.0)	(11.5)	3.1	(15.7)	(8.8)
Dubai	달러/배럴	70.3	70.0	76.6	67.1	82.2	75.4	0.4	(8.3)	4.7	(14.5)	(6.8)
Bunker	달러/톤	399.2	402.3	479.1	441.8	496.2	460.1	(0.8)	(16.7)	(9.6)	(19.6)	(13.3)
천연가스(HH)	달러/MMBtu	3.1	3.6	3.9	3.0	2.2	3.6	(14.0)	(21.5)	1.7	42.3	(15.7)
아시아 LNG	달러/MMBtu	11.9	12.4	14.3	11.7	12.0	14.2	(3.8)	(16.3)	2.3	(0.7)	(16.2)
유연탄(호주)	달러/톤	109.9	110.0	106.6	93.7	134.7	125.3	(0.1)	3.1	17.3	(18.4)	(12.3)

자료: Thomson Reuters, 하나증권

주요 판매실적 추이

한국전력		2025년 5월	2024년 5월	YoY(%)	2025년 4월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (GWh)	주택용	6,051	5,880	2.9	6,447	(6.1)	33,644	32,921	2.2
	일반용	9,498	9,294	2.2	10,055	(5.5)	56,006	54,229	3.3
	산업용	22,926	23,377	(1.9)	23,176	(1.1)	116,096	119,322	(2.7)
	기타	2,744	2,650	3.5	3,439	(20.2)	19,607	19,195	2.1
	합계	41,219	41,200	0.0	43,117	(4.4)	225,354	225,668	(0.1)
판매금액 (억원)	주택용	9,095	8,631	5.4	9,886	(8.0)	52,396	50,305	4.2
	일반용	16,032	15,175	5.6	16,032	(0.0)	94,438	91,752	2.9
	산업용	39,113	35,492	10.2	39,113	0.0	205,711	191,875	7.2
	기타	2,998	2,798	7.2	3,659	(18.1)	21,297	20,282	5.0
	합계	67,238	62,095	8.3	68,690	(2.1)	373,843	354,215	5.5
판매단가 (원/kWh)	주택용	150.3	146.8	2.4	153.3	(2.0)	155.7	152.8	1.9
	일반용	168.8	163.3	3.4	159.4	5.9	168.6	169.2	(0.3)
	산업용	170.6	151.8	12.4	168.8	1.1	177.2	160.8	10.2
	기타	109.3	105.6	3.5	106.4	2.7	108.6	105.7	2.8
	평균	163.1	150.7	8.2	159.3	2.4	165.9	157.0	5.7

한국가스공사		2025년 6월	2024년 06월	YoY(%)	2025년 5월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량(천톤)	도시가스	938	967	(3.0)	1,130	(17.0)	10,899	10,580	3.6
	발전	1,063	1,318	(19.3)	1,263	(15.8)	7,996	7,714	8.4
	합계	2,001	2,278	(12.2)	2,393	(16.4)	18,895	18,294	(4.1)

지역난방공사		2025년 6월	2024년 06월	YoY(%)	2025년 5월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (Gcal, GWh)	열	506	496	2.0	646	(21.7)	9,212	8,551	7.7
	냉수	31	35	(11.4)	23	34.8	105	116	(9.5)
	전기	802	675	18.8	620	29.4	7,699	5,949	29.4

자료: 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사, 하나증권

일별 SMP 및 수요예측 추이 (육지 기준)

		7월 17일(목)	7월 18일(금)	7월 19일(토)	7월 20일(일)	7월 21일(월)	7월 22일(화)	7월 23일(수)
SMP(원/kWh)	최대	135.51	135.64	123.81	136.21	155.93	147.30	151.61
	최소	92.55	83.48	81.01	77.73	79.90	90.53	83.48
	가중평균	118.83	115.85	103.20	107.13	118.37	123.06	117.77
수요예측(MW)	최대	79,712	78,465	67,642	71,098	81,832	86,072	84,660
	최소	55,398	55,233	54,802	51,147	51,940	58,256	57,219
	가중평균	69,815	68,522	62,354	58,968	69,760	72,686	72,100

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
7월 17일 15시(목)	155.24	104.4	82.5	84.6	(2.4)	79.7	2.8	21.9	26.6
7월 18일 17시(금)	155.24	105.3	81.6	82.2	(0.7)	78.5	3.1	23.7	29.1
7월 19일 20시(토)	155.24	102.9	70.4	74.7	(5.7)	67.6	2.8	32.5	46.2
7월 20일 20시(일)	155.24	101.7	73.6	74.7	(1.6)	71.1	2.5	28.1	38.2
7월 21일 19시(월)	155.24	105.5	86.6	86.9	(0.4)	81.8	4.8	18.9	21.9
7월 22일 19시(화)	155.24	105.5	88.9	87.6	1.4	86.1	2.8	16.7	18.7
7월 23일 19시(수)	155.28	106.1	89.5	87.6	2.2	84.7	4.9	16.5	18.5

자료: 전력거래소, 하나증권

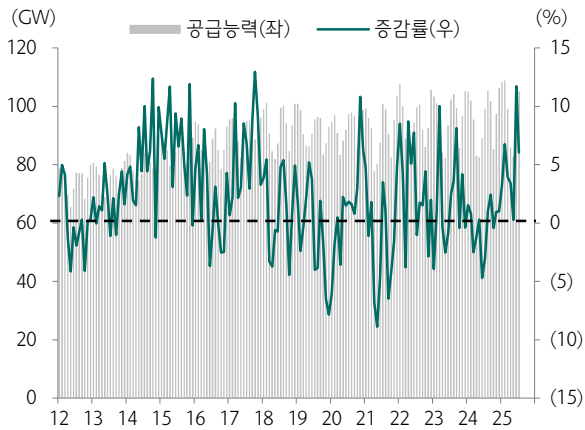
주간 기저발전 예방정비 계획 (7월 4주차)

석탄	당 진	#6 : 7.15 - 7.21
	보 령	
	신보령	
	삼천포	
	여 수	
	영 홍	#1 : '24.1.1 - '26.1.1 / #2 : '24.1.1 - '26.1.1
	태 안	#5 : '24.12.01 - '25.10.1
	신서천	
	하 동	
	삼척그린	
	북 평	
	고 성	
	강릉안인	
	삼척화력	
국내탄	동 해	#1 : 1.20 - 8.10
원자력	고 리	#2 : '23.4.8 - '25.9.30 / #3 : '24.9.28 - '26.7.12
	신고리	
	한 빛	#2 : 5.17 - 7.18 / #3 : 7.4 - 9.14 / #5 : 4.7 - 7.23
	한 올	
	신한울	#2 : 4.20 - 9.10
	월 성	#4 : 7.18 - 10.17
	신월성	#2 : 7.20 - 9.12
	새 올	

자료: 전력거래소, 하나증권

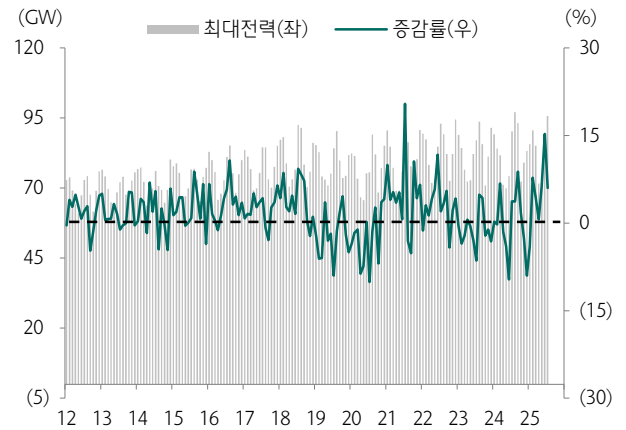
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (7월 23일 최대수요 기준 YoY +6.0%)



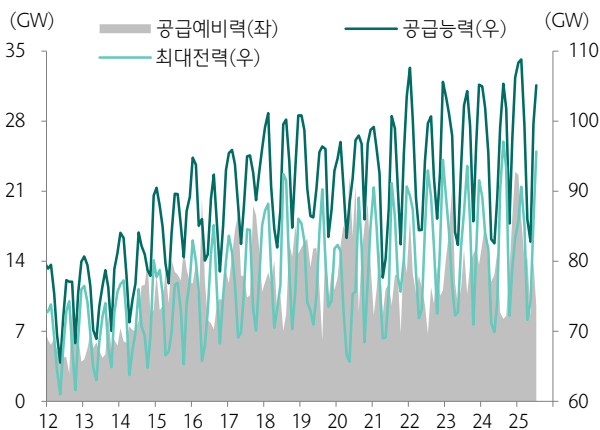
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (7월 23일 YoY 6.0%)



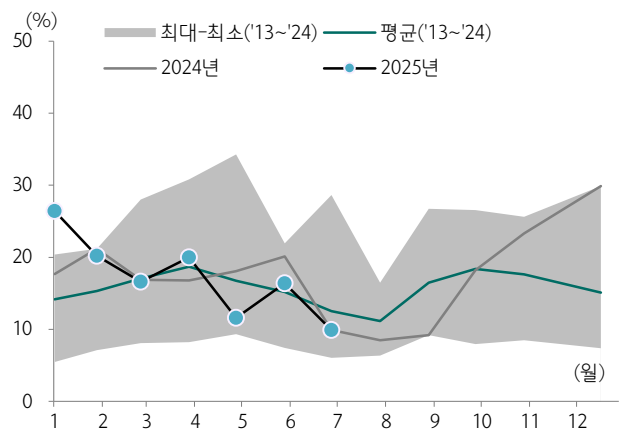
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (7월 23일 최대수요 기준 YoY +6.4%)



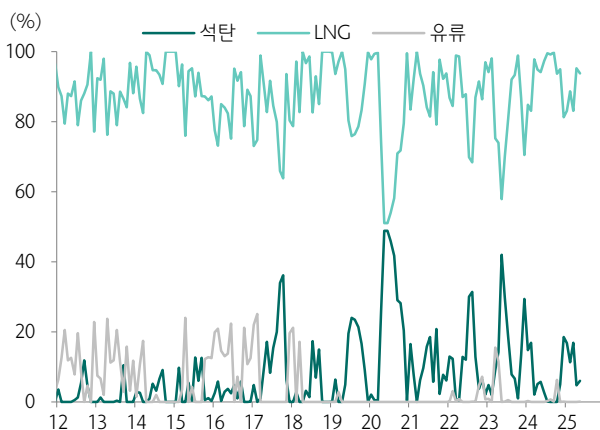
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (7월 23일 최대수요 기준 9.9%)



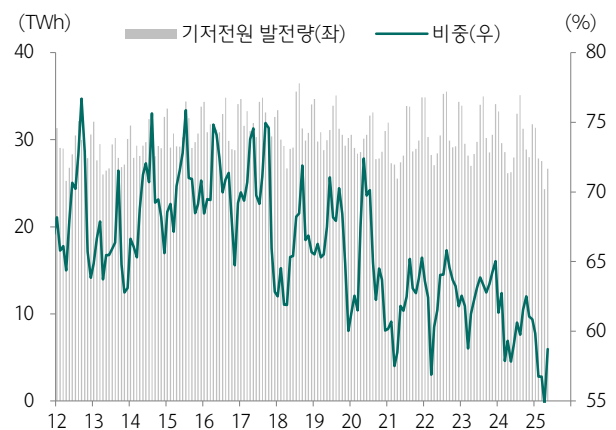
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (5월 기저전원비중 6.0%)



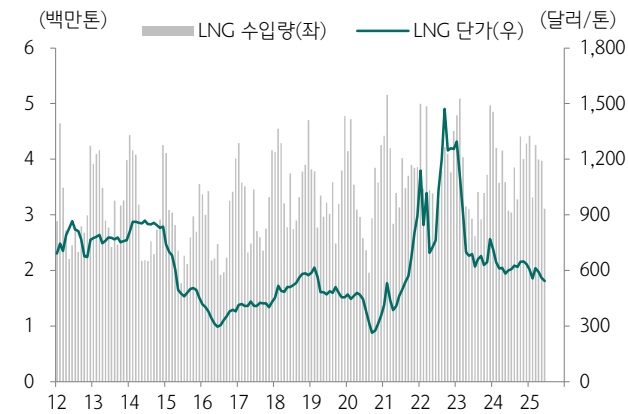
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (5월 58.7%)



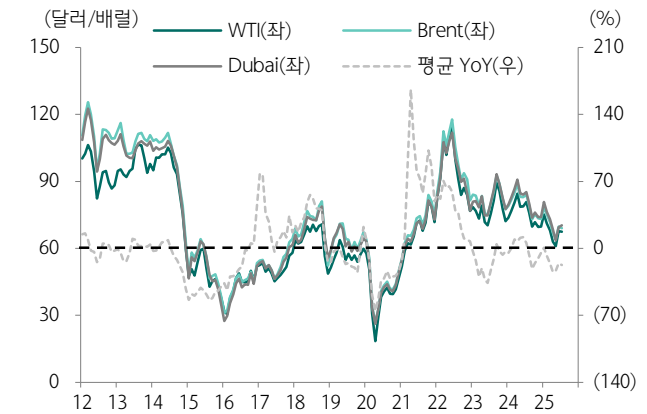
자료: 한국전력, 하나증권

도표 7. 국내 LNG 수입량/단가 (6월 YoY 1.2%/-9.5%)



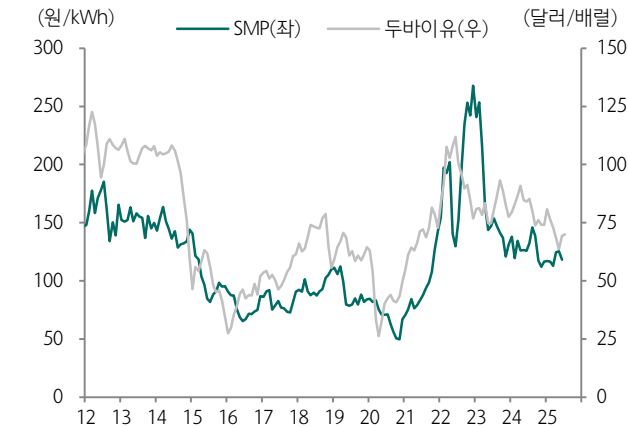
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (7월 3대 유종 평균 YoY -17.3%)



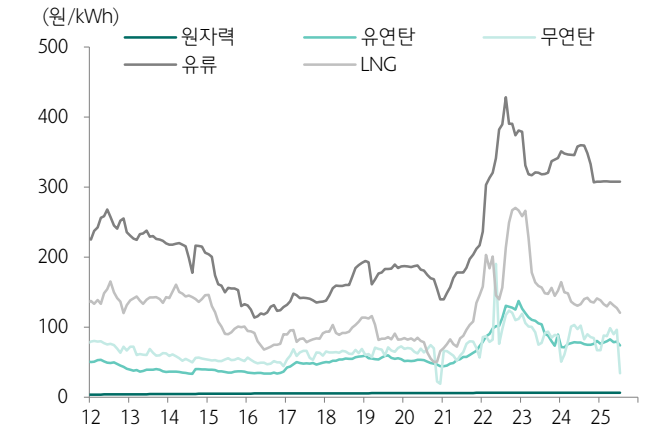
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (6월 SMP YoY -6.3%)



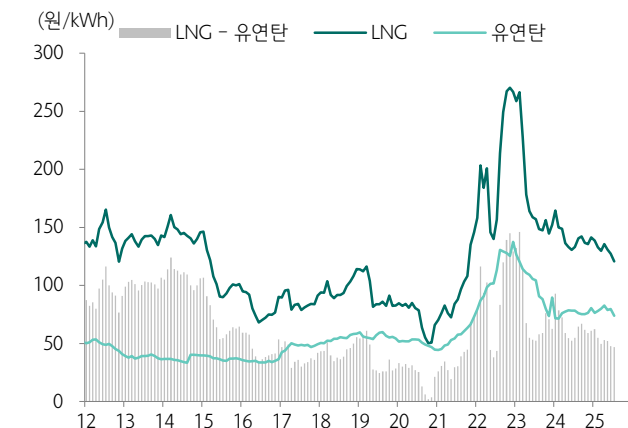
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (7월 LNG YoY -9.2%)



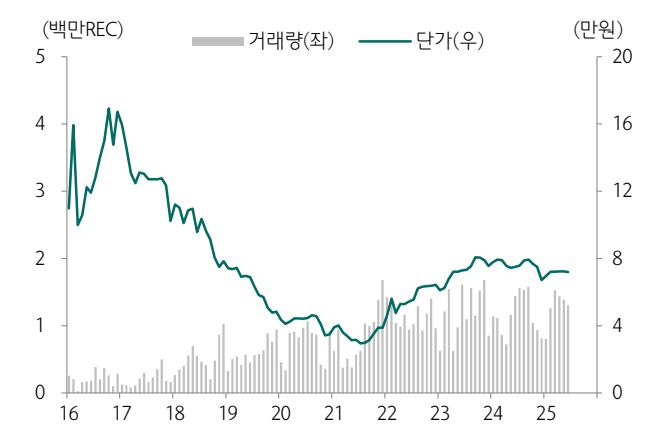
자료: EPSIS, 하나증권

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



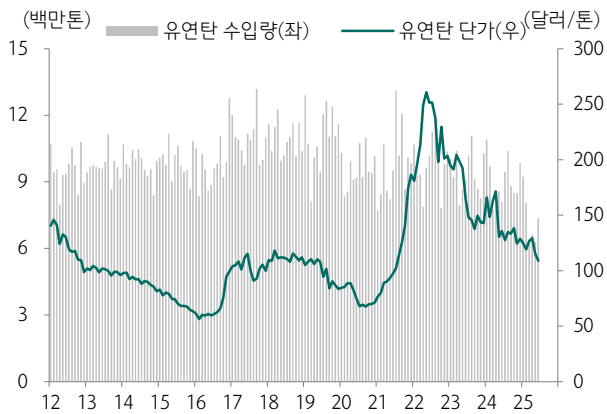
자료: EPSIS, 하나증권

도표 12. 현물시장 REC 거래량/단가 (6월 YoY -9.8%/-4.0%)



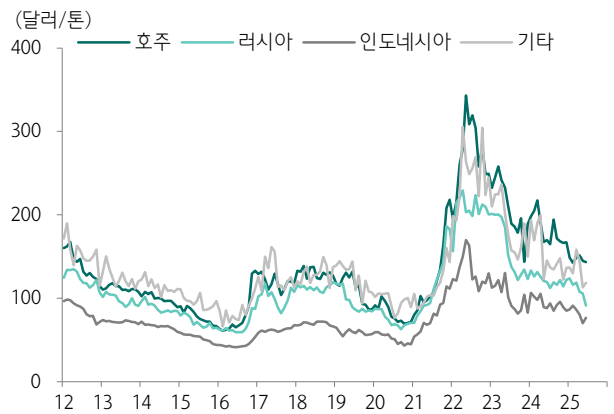
자료: 전력거래소, 하나증권

도표 13. 국내 유연탄 수입량/단가 (6월 YoY -9.3%/-19.6%)



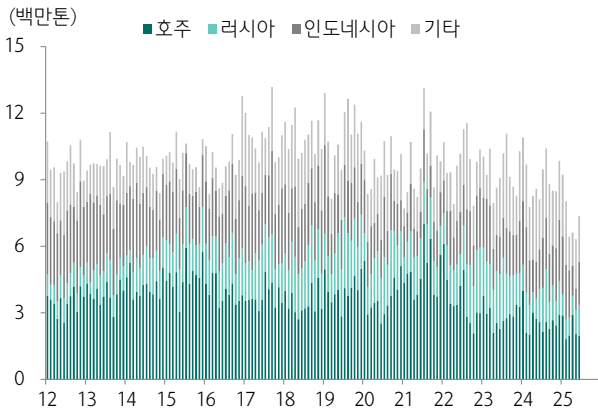
자료: 무역협회, 하나증권

도표 14. 지역별 유연탄 수입단가 (6월 호주 YoY -15.6%)



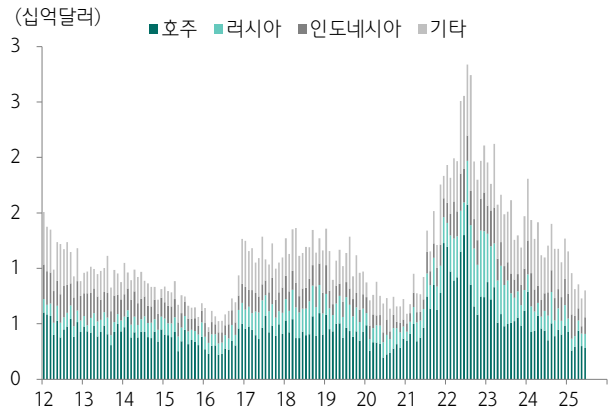
자료: 무역협회, 하나증권

도표 15. 지역별 유연탄 수입물량 (6월 호주 YoY -23.9%)



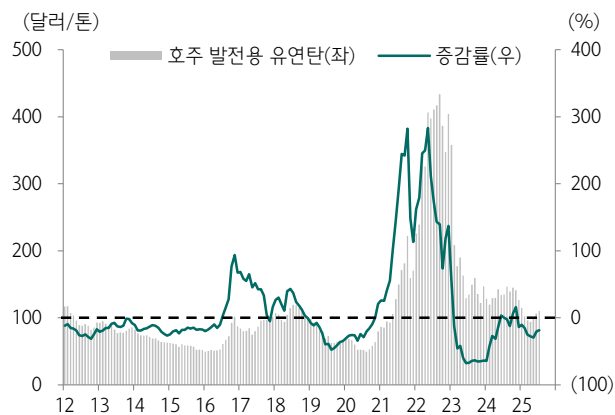
자료: 무역협회, 하나증권

도표 16. 지역별 유연탄 수입금액 (6월 호주 YoY -35.8%)



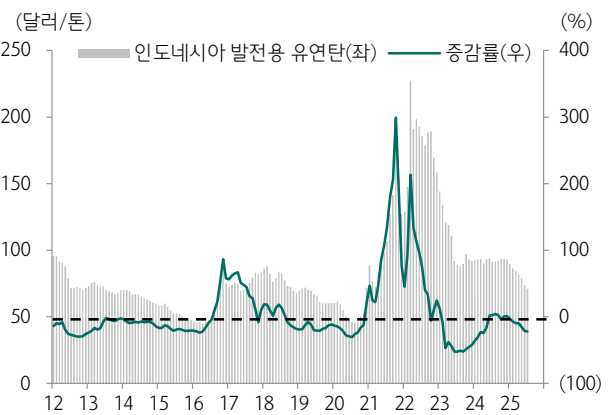
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (7월 YoY -18.4%)



자료: 산업부, 하나증권

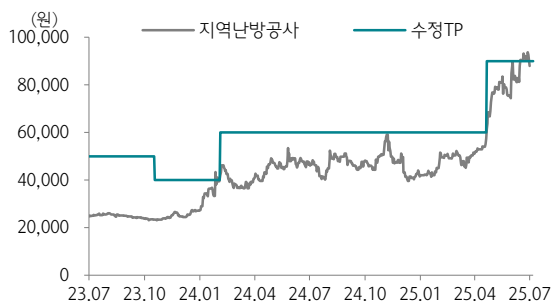
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (7월 YoY -22.1%)



자료: KOMIS, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지역난방공사



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.14	BUY	90,000		
24.11.1	BUY	60,000	-20.18%	-1.50%
24.9.6	BUY	-	-	-
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 25일 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 7월 25일 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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	95.50%	4.50%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 07월 22일