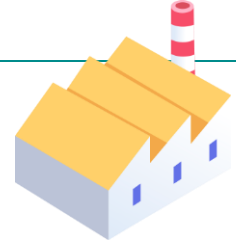


LNG 가격은 장기적으로 하락 가능

유틸리티 Weekly | 2025.09.26



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 1.7% 하회했다. 24일 종가 기준 WTI는 65.4달러/배럴(WoW +1.5%), 미국 천연가스는 2.9달러/mmbtu(-6.5%), 아시아 LNG 현물은 11.2달러/mmbtu(-2.3%), 호주산 유연탄은 103.6달러/톤(+0.7%), 원/달러 환율은 1,405.0원(+1.8%)을 기록했다. 지표 변동성이 낮은 구간이지만 원/달러 환율이 1,400원을 일시적으로 상회했다.
- 석유공사에 따르면 대양고래 유망구조는 예상과 동일했던 것으로 보인다. 나머지 유망구조에서 진행될 추가 개발사업에 해외 업체 2곳 이상이 입찰제안서를 제출한 것으로 알려졌다. 향후 우선협상대상자 선정 등 진행 과정에 관심을 가질 필요가 있다.
- 정부 2035년 NDC 목표 4개 시나리오에 따라 재생에너지 설비용량은 최소 130GW 이상으로 제시되었다. 대국민 공개논의 토론회를 거쳐 최종안이 마련되고 10월 탄소중립녹색성장위원회 심의와 국무회의 의결 이후 11월에 최종 확정되는 일정이다.
- 유럽이 러시아 LNG 수입 원천적 금지 조치를 2027년 말에서 2027년 1월 1일부로 시점을 앞당긴다. 러시아 가스 의존도는 2022년 이전 45%에서 현재 19% 수준으로 낮아졌으나 추가로 하락할 수 있다. 제재를 우회하는 중국, 인도 등의 기업들도 제재 대상으로 분류된다. 물론 제재에도 불구하고 수급 변화가 없다면 단기적인 가격에는 큰 영향을 미치지 않을 수 있다.
- 9월 초 중국과 러시아는 Power of Siberia 2 파이프라인 건설 양해각서를 체결했다. 현실적으로 중국이 협상의 주도권을 갖기 때문에 가격, 인도 조건 등에서 유리한 위치를 점할 가능성이 크다. 2030년 이후 상업운전이 예상되지만 가동이 시작되면 중국 천연가스 수요의 1/5 이상을 담당할 수 있다. 현재 카타르, 미국, 캐나다 등의 지역에서 다수 LNG 수출 프로젝트가 진행 중이고 2020년대 후반에 상업운전이 집중되어 있어 장기적으로 LNG 가격 하락 또는 진행 프로젝트 지연 가능성이 존재한다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 1.4% 하락했다. 연료비 조정단가 동결 소식에도 특별한 변화는 없었다. 단기 유가 및 환율 변동에 주가는 민감하게 반응하지만 성수기 실적 성장 및 연간 배당 증가 관점에서 긍정적으로 볼 수 있는 시점이다. 한국가스공사는 전주대비 3.0% 하락했다. 알래스카 LNG 사업에 한일 및 아시아 기업들과 협의 중이라고 미국 에너지부 장관이 언급했다. 직접적인 관련은 없지만 시장에서는 자원개발 관점에서 수혜주로 이해하기 때문에 추이를 지켜봐야 한다.

관심종목

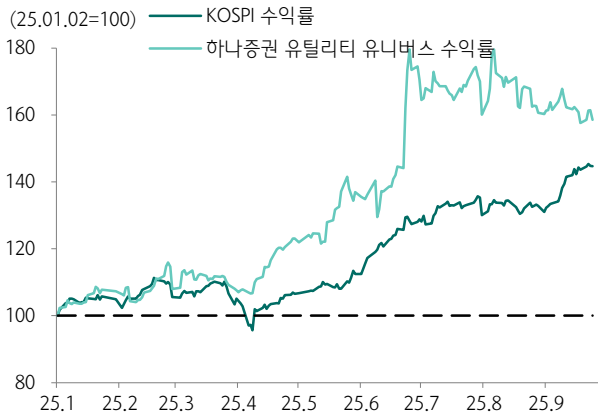
- 지역난방공사: 2분기 실적발표 이후 하락폭 만회. 고배당주 접근 유효

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(9/25)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	3,471.11	0.3	3.8	8.4	8.6	7,054	8,196	(18,022)
한국전력	36,000	(1.4)	(4.1)	(4.0)	(3.0)	(143)	217	(44)
한국가스공사	39,150	(3.0)	(2.9)	(0.4)	(1.1)	(147)	(38)	145
SK가스	231,000	(4.3)	(4.5)	(5.7)	(5.5)	(12)	(34)	47
E1	77,200	(3.4)	(0.9)	2.8	2.5	9	(13)	3
SK이터닉스	24,150	2.1	(1.8)	18.4	17.5	1	(19)	16
SCC에너지	23,050	(2.3)	(1.5)	0.7	0.2	0	(6)	6
지역난방공사	89,700	2.4	10.5	11.4	15.1	50	(20)	(29)
한전기술	86,800	(0.3)	(4.8)	(7.1)	(7.5)	(67)	(3)	80
한전KPS	48,800	(0.6)	(4.7)	(5.4)	(3.7)	(7)	(25)	30

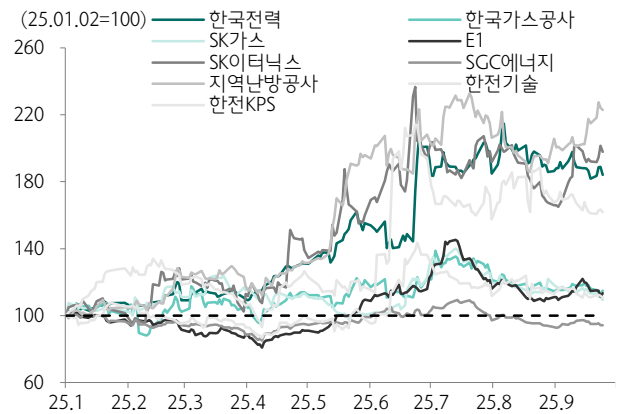
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

주요 뉴스

#1. 정부 “2035년 재생E 필요 설비용량 최소 130GW” - <https://shorturl.at/R5UMd>

- 2035 NDC 수립을 앞두고 제시한 4가지 시나리오 기준으로 재생에너지 필요설비용량은 최소 130GW, 최대 160GW이상
- 다양한 전원 믹스 시나리오도 제안, 재생에너지 확대와 원전 발전 비중 30%대 유지, 석탄 및 LNG 발전 축소가 핵심
- 2035 NDC 최종안을 마련하고 10월 중 심의와 국무회의 의결을 거쳐 COP30 이전 11월에 최종 확정할 계획

2. 가을철 경부하기 전력계통 안정화 대책 발표...내용은? - <https://shorturl.at/ARKYo>

- 경부하기 발전과잉에 따른 수급불균형 및 계통불안정 대비를 위해 가을철 경부하기 대책을 추진
- 경부하기 기간 저수요 및 고발전이 이슈인 만큼 수급균형 위한 발전량 감축 및 수요량 증대 등 선제적 안정화 조치 시행 계획
- 재생에너지 설비 중 자발적 급전지시에 응동한 자원은 추가정산금을 지급하도록 내년 경부하기를 위해 검토 중

3. 재생에너지 위한 무효전력 보조서비스 시장 생긴다 - <https://shorturl.at/k3CgJ>

- 인버터 기반인 태양광발전 등은 무효전력을 생산하지 못해 전압의 안정성 유지를 유지시키지 못함
- 정부는 늘어나는 재생에너지 시장에 맞춰 계통안정화를 위해 동기조상기나 유연송전설비 등 추가적 설비를 공급한다는 방침
- 또한 무효전력에 대한 보조서비스 시장을 설계함으로 설비 투자 요인을 제공한다는게 전력당국의 계획

4. 대왕고래 “경제성 없다”로 결론났지만...남은 시추지에 BP·엑손모빌 등 참여 - <https://shorturl.at/wFUBc>

- 첫 시추 실패로 좌초 위기에 있던 동해 심해 가스전 개발 프로젝트 두번째 시추 투자 입찰에서 BP 등 글로벌 기업이 참여
- 석유공사는 지난해 말부터 2월 초까지 대왕고래 구조에 대한 1차 시추를 진행, 결과적으로 경제성이 부족하다는 결론 도출
- 애초 시추 성공 확률을 20% 수준으로 보고 최소 5차례 이상의 추가 탐사가 필요하다는 2차 시추를 위한 투자유치를 진행 함

5. 한수원, 700MW 포천 양수발전소 건설 본격 추진...2033년 12월 준공 목표 - <https://shorturl.at/3ausl>

- 산자부 승인을 거쳐 지난 8월 실시 계획이 확정, 2026년 6월 착공, 2033년 12월 준공 목표
- 포천 양수발전소는 총 700MW(350MW X2기) 규모로 건설, 사업면적은 약 2,230천㎡
- 수도권 전력수급 안정과 더불어 재생에너지 확대에 따른 간헐성을 보완하는 역할을 수행

6. 추석연휴 때 원전 8기 멈출 수도...태양광 발전 대정전 대비 - <https://shorturl.at/redbW>

- 한수원은 지난주 전력 당국이 내놓은 가을철 전력계통 안정화 대책의 일환으로 최대 8기 원전 가동 정지 방안 검토
- 최장 10일 추석 연휴는 일조량이 많고 냉난방기 사용이 줄며 조업 활동이 멈추는 기간으로 전력수급 불균형 위험이 높음
- 계획예방정비 일정이 잡힌 원전 6기 외에 연휴 동안 기상 상황과 전력수요 추이 등에 따라 2기를 추가로 멈춰 세우는 내용

7. 두산에너지빌리티, 해상풍력 실적 개화하나...터빈 2GW 물량 확보 - <https://shorturl.at/cjDpG>

- 2024년 선정된 532MW 안마해상풍력, 104MW 아월해상풍력, 750MW 반딧불이 부유식 해상 풍력 등 수주에 성공
- 자회사인 두산지오솔루션이 운영하는 아월해상풍력에 자체 개발한 8MW 터빈을 공급하기로 확정
- 제품을 공급하기로 한 현장은 최대 2.075GW에 달함, 정부가 현재까지 선정한 입찰 현장 4.1GW의 절반이 넘는 규모

8. 두산에너지빌리티와 GS반월열병합발전, 고효율 LNG발전소 현대화 추진 - <https://shorturl.at/qvBh3>

- 협약에 따라 양사는 안산스마트허브에 운영 중인 노후 열병합발전소를 천연가스 기반 고효율 열병합발전으로 전환을 검토
- GS반월열병합은 발전소 운영을 담당하고 국가전력마오가 산업단지에 전기와 열을 안정적으로 공급할 예정
- 향후 수소 연료를 활용할 수 있도록 설계, 정부의 친환경 에너지 전환과 탄소중립 정책에도 부응할 수 있을 것으로 기대

9. 대한전선, HVDC 해저케이블 역량 높여 글로벌 톱티어로 간다 - <https://shorturl.at/ovLGR>

- 당진해저케이블2공장 착공식을 개최, 640kV급 HVDC 및 400kV급 HVAC 생산 가능 공장으로 2027년 내 가동을 목표로 건설
- 해저 1공장과 맞 닿아 건설되며 180M 높이의 VCV 시스템 등 1공장 대비 5배 이상의 생산 능력을 확보할 예정
- 세계 해저케이블 시장은 2025년 10.6조원에서 2033년 33.1조원, 3배 이상 성장될 것으로 전망

10. EU, 러시아산 LNG 전면 제재...“수도꼭지를 잠글 때” - <https://shorturl.at/Fpr8D>

- EU 러시아산 LNG 수입을 전면 중단하는 강력한 제재 조치를 단행, 러시아 전쟁 자금의 근간을 겨냥
- 또한 러시아 118척이 제재 명단에 추가, 중국 등 제3국의 정유소, 석유무역업체, 석유화학 기업과의 거래도 제한
- 현재 유럽의 가스 수입 중 약 19%가 러시아에서 공급, 2022년 이전 45%에서 크게 줄어든 수치

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	9월 24일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,405.0	1,380.7	1,384.2	1,359.3	1,325.9	1,478.3	1.8	1.5	3.4	6.0	(5.0)
달러 인덱스	Pt	97.8	97.0	97.8	97.7	100.3	108.5	0.9	0.1	0.1	(2.4)	(9.8)
WTI	달러/배럴	65.4	64.4	64.1	66.0	72.3	72.4	1.5	2.1	(0.9)	(9.6)	(9.7)
Brent	달러/배럴	67.7	68.0	67.8	67.7	75.0	74.7	(0.5)	(0.2)	(0.1)	(9.8)	(9.5)
Dubai	달러/배럴	71.4	70.7	70.5	67.5	76.2	75.4	1.0	1.4	5.8	(6.2)	(5.3)
Bunker	달러/톤	409.8	400.7	392.6	432.6	442.6	460.1	2.3	4.4	(5.3)	(7.4)	(10.9)
천연가스(HH)	달러/MMBtu	2.9	3.1	2.7	3.6	2.6	3.6	(6.5)	7.1	(18.9)	11.6	(20.7)
아시아 LNG	달러/MMBtu	11.2	11.5	11.6	13.5	13.1	14.2	(2.3)	(2.9)	(17.1)	(14.1)	(21.2)
유연탄(호주)	달러/톤	103.6	102.9	111.3	106.6	139.5	125.3	0.7	(6.9)	(2.8)	(25.7)	(17.3)

자료: Thomson Reuters, 하나증권

주요 판매실적 추이

한국전력		2025년 7월	2024년 7월	YoY(%)	2025년 6월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (GWh)	주택용	8,304	7,485	10.9	6,454	28.7	48,402	46,640	3.8
	일반용	12,714	11,962	6.3	10,585	20.1	79,305	76,557	3.6
	산업용	24,682	24,728	(0.2)	23,155	6.6	163,934	167,455	(2.1)
	기타	3,124	2,921	6.9	2,812	11.1	25,543	24,927	2.5
	합계	48,824	47,096	3.7	43,006	13.5	317,184	315,579	0.5
판매금액 (억원)	주택용	13,508	11,508	17.4	9,964	35.6	75,867	71,279	6.4
	일반용	23,790	22,479	5.8	18,717	27.1	136,945	132,544	3.3
	산업용	47,916	43,939	9.1	43,874	9.2	297,502	276,118	7.7
	기타	3,616	3,301	9.5	3,213	12.5	28,126	26,673	5.4
	합계	88,830	81,227	9.4	75,768	17.2	538,440	506,614	6.3
판매단가 (원/kWh)	주택용	162.7	153.7	5.8	154.4	5.4	156.7	152.8	2.6
	일반용	187.1	187.9	(0.4)	176.8	5.8	172.7	173.1	(0.3)
	산업용	194.1	177.7	9.3	189.5	2.5	181.5	164.9	10.1
	기타	115.8	113.0	2.4	114.3	1.3	110.1	107.0	2.9
	평균	181.9	172.5	5.5	176.2	3.3	169.8	160.5	5.7

한국가스공사		2025년 8월	2024년 8월	YoY(%)	2025년 7월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량(천톤)	도시가스	891	918	(2.9)	938	(5.0)	12,728	12,466	2.1
	발전	1,395	1,643	(15.1)	1,316	6.0	10,707	10,828	(1.1)
	합계	2,286	2,561	(10.7)	2,254	1.4	23,435	23,294	0.6

지역난방공사		2025년 7월	2024년 7월	YoY(%)	2025년 6월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (Gcal, GWh)	열	534	528	1.1	506	5.5	9,746	9,079	7.3
	냉수	46	44	4.5	31	48.4	151	160	(5.6)
	전기	1,211	797	51.9	802	51.0	8,901	6,746	31.9

자료: 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사, 하나증권

일별 SMP 및 수요예측 추이 (육지 기준)

		9월 18일(목)	9월 19일(금)	9월 20일(토)	9월 21일(일)	9월 22일(월)	9월 23일(화)	9월 24일(수)
SMP(원/kWh)	최대	193.74	162.72	163.82	119.41	132.38	133.31	175.54
	최소	71.52	74.40	71.63	67.63	71.68	71.57	76.32
	가중평균	115.71	114.16	89.82	92.16	108.18	112.49	109.01
수요예측(MW)	최대	74,992	72,481	60,249	60,046	69,401	71,531	68,033
	최소	53,927	53,374	50,820	43,222	46,217	51,463	53,627
	가중평균	65,911	64,190	54,708	50,713	58,306	60,982	61,682

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
9월 18일 19시(목)	155.70	98.7	77.2	88.2	(12.5)	75.0	2.2	21.5	27.9
9월 19일 17시(금)	155.70	98.5	75.2	87.9	(14.5)	72.5	2.7	23.2	30.9
9월 20일 20시(토)	155.70	92.9	65.4	67.9	(3.6)	60.2	5.2	27.5	42.0
9월 21일 20시(일)	155.70	93.3	64.1	63.1	1.6	60.0	4.0	29.2	45.6
9월 22일 19시(월)	155.70	95.5	73.8	72.5	1.8	69.4	4.4	21.7	29.4
9월 23일 19시(화)	155.70	96.6	74.8	73.5	1.7	71.5	3.3	21.8	29.2
9월 24일 17시(수)	155.90	96.6	79.1	75.1	5.4	68.0	11.1	17.5	22.1

자료: 전력거래소, 하나증권

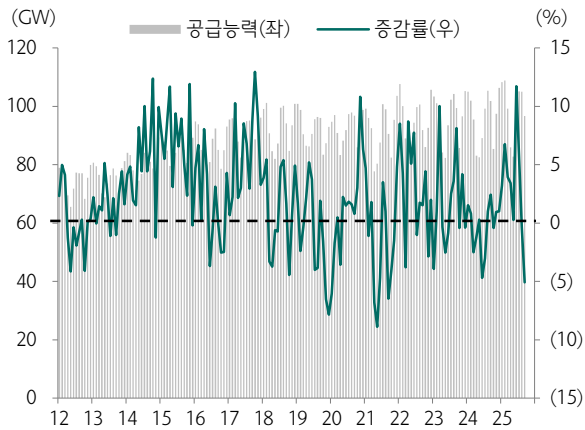
주간 기저발전 예방정비 계획 (9월 4주차)

석탄	당 진	#8 : 8.18 - 12.23
	보 령	
	신보령	
	삼천포	#4 : 9.20 - 9.23
	여 수	
	영 홍	#1 : '24.1.1 - '26.1.1 / #2 : '24.1.1 - '26.1.1 / #3 : 9.18 - 9.20 / #6 : 9.15 - '26.1.06
	태 안	#4 : 9.22 - 12.10 / #5 : '24.12.01 - 10.01 / #8 : 9.12 - 11.22
	신서천	#1 : 9.20 - 9.22
	하 동	#1 : 9.20 - 9.23 / #4 : 9.20 - 9.22 / #6 : 9.20 - 9.22 / #7 : 9.20 - 9.22
	삼척그린	
	북 평	
	고 성	#2 : 9.26 - 10.05
	강릉안인	
	삼척화력	
국내탄	동 해	#1 : 1.20 - 10.23 / #2 : 9.17 - 9.22
	고 리	#2 : '23.4.8 - '25.9.30 / #3 : '24.9.28 - '26.7.12 / #4 : 8.6 - '26.7.12
	신고리	#1: 8.27 - 10.15
	한 빛	#5 : 4.7 - 9.17
	한 올	
	신한울	#1 : 8.25 - 11.28
	월 성	#2 : 9.1 - 10.30 / #3 : 9.26 - 11.21 / #4 : 7.18 - 10.17
	신월성	
	새 올	
원자력		

자료: 전력거래소, 하나증권

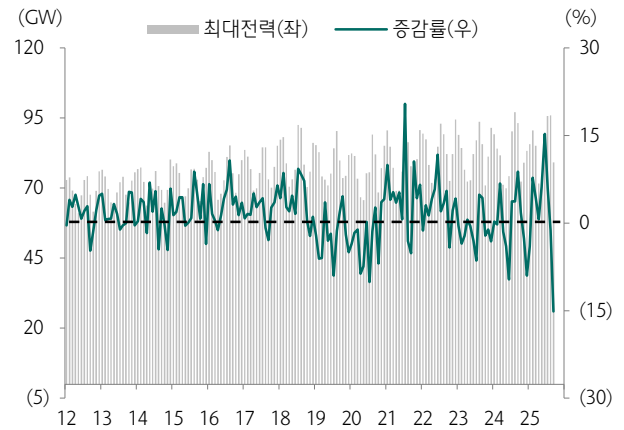
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (9월 24일 최대수요 기준 YoY -5.1%)



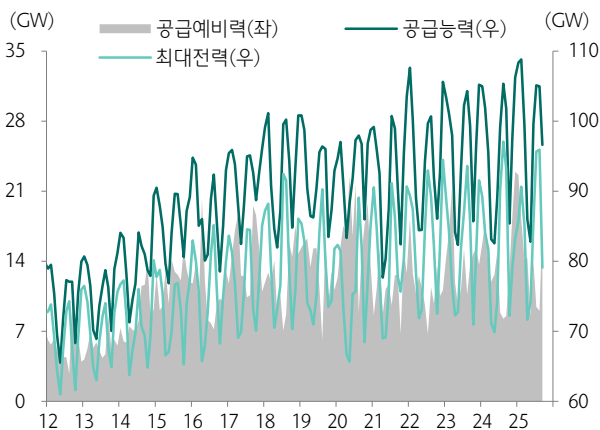
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (9월 24일 YoY -15.1%)



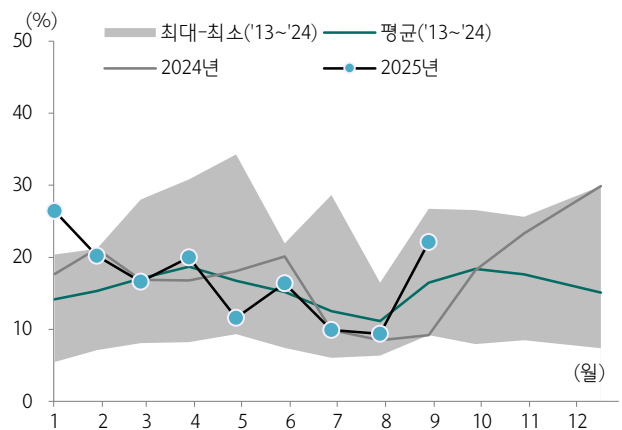
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (9월 24일 최대수요 기준 YoY +104.6%)



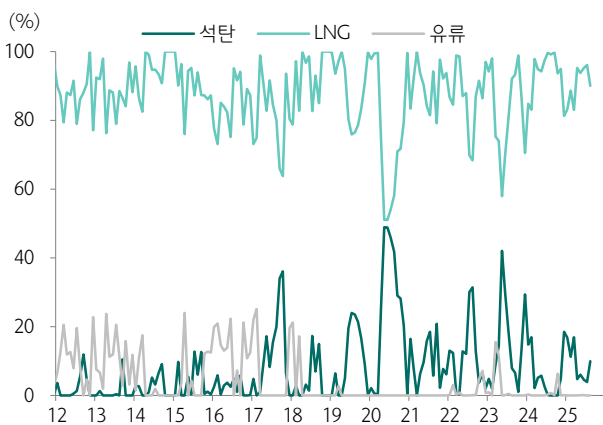
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (9월 24일 최대수요 기준 22.1%)



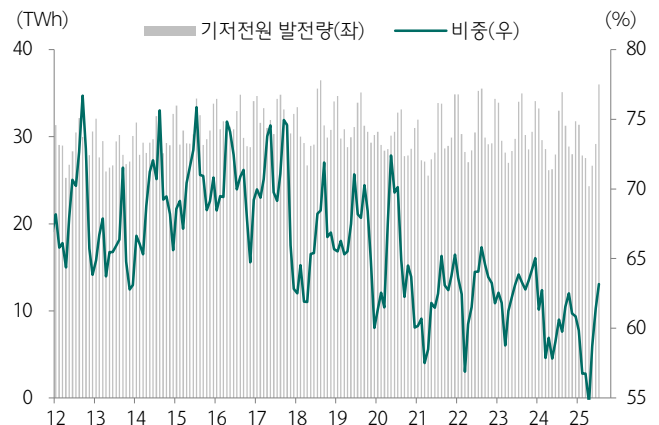
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (8월 기저전원비중 9.9%)



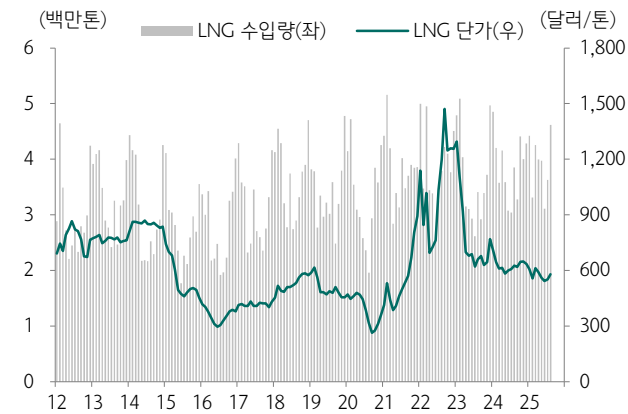
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (7월 63.2%)



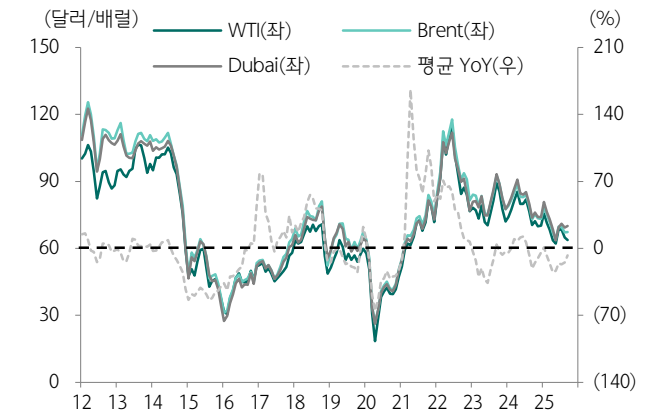
자료: 한국전력, 하나증권

도표 7. 국내 LNG 수입량/단가 (8월 YoY +19.8%/-7.6%)



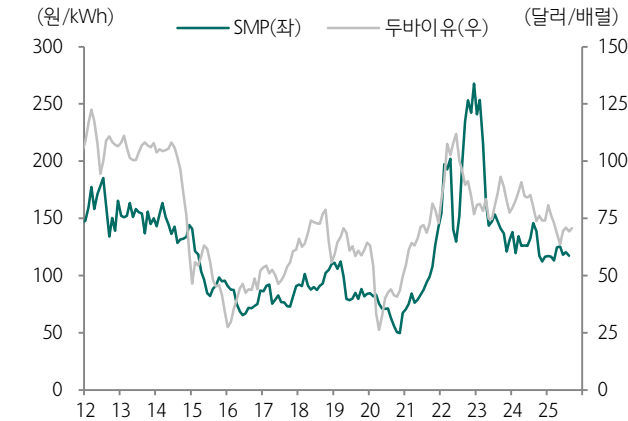
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (9월 3대 유종 평균 YoY -7.5%)



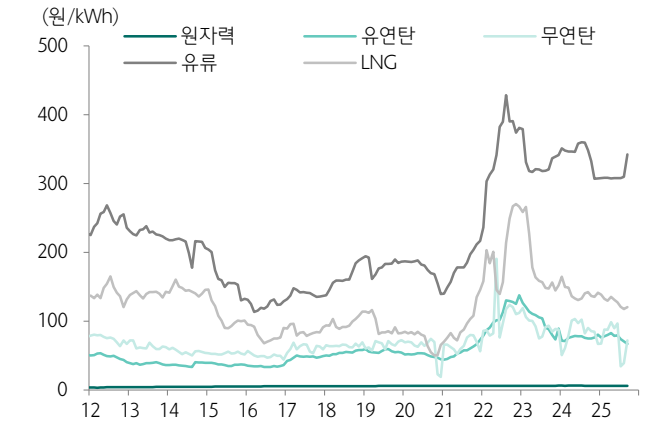
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (8월 SMP YoY -19.5%)



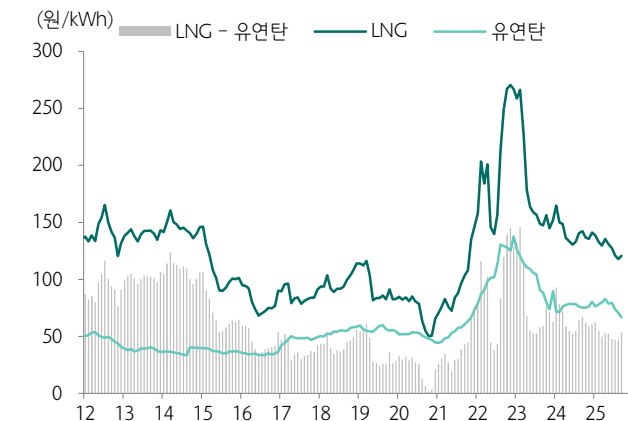
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (9월 LNG YoY -15.2%)



자료: EPSIS, 하나증권

도표 11. LNG/유연탄 연료비단가 격차 추이 (9월 53.68원/kWh)



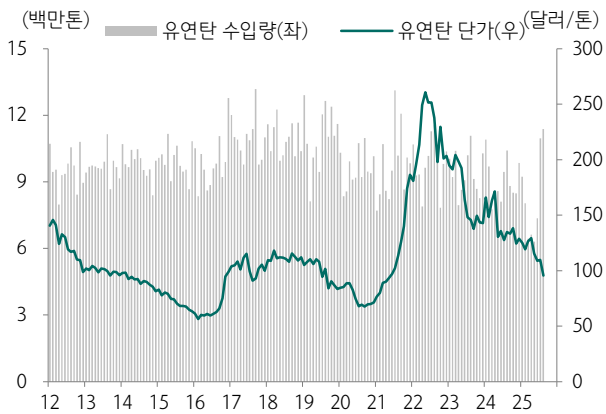
자료: EPSIS, 하나증권

도표 12. 현물시장 REC 거래량/단가 (8월 YoY +14.1%/-8.7%)



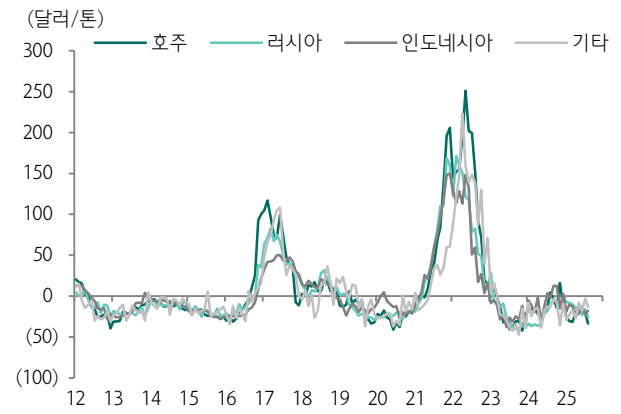
자료: 전력거래소, 하나증권

도표 13. 국내 유연탄 수입량/단가 (8월 YoY +9.3%/~29.1%)



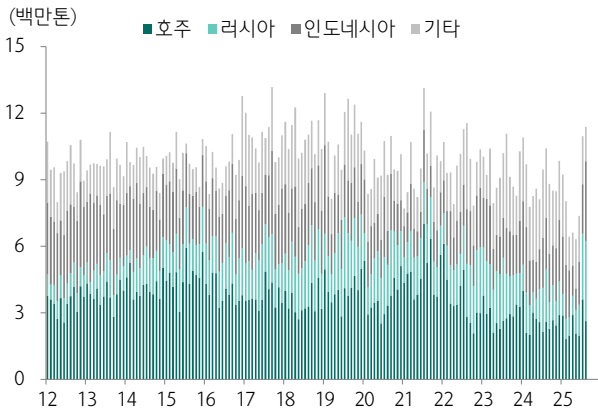
자료: 무역협회, 하나증권

도표 14. 지역별 유연탄 수입단가 (8월 호주 YoY -33.6%)



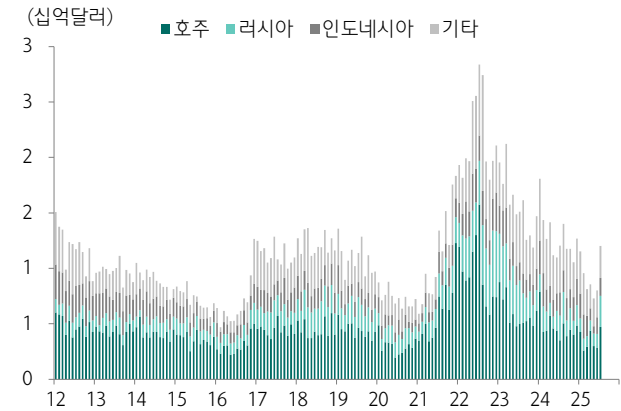
자료: 무역협회, 하나증권

도표 15. 지역별 유연탄 수입물량 (8월 호주 YoY +1.0%)



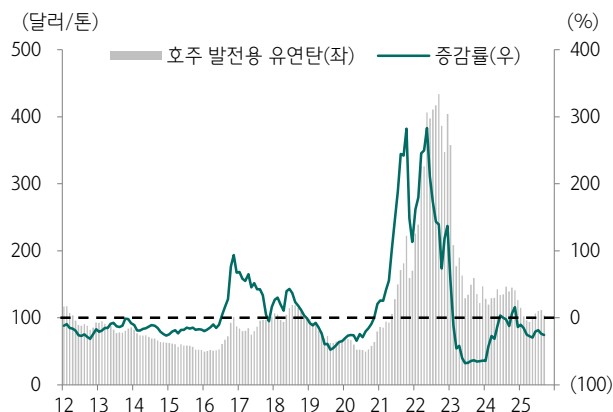
자료: 무역협회, 하나증권

도표 16. 지역별 유연탄 수입금액 (8월 호주 YoY -32.9%)



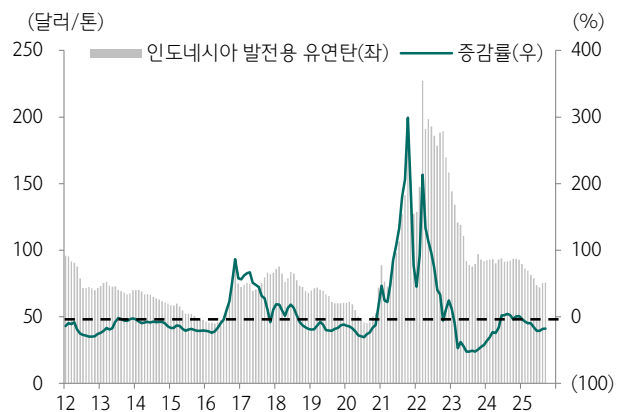
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (9월 YoY -25.7%)



자료: 산업부, 하나증권

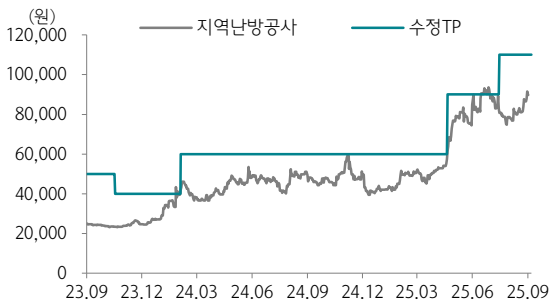
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (9월 YoY -17.8%)



자료: KOMIS, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지역난방공사



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.8.8	BUY	110,000		
25.5.14	BUY	90,000	-8.49%	4.11%
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 9월 26일 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 9월 26일 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	95.87%	4.13%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 09월 23일