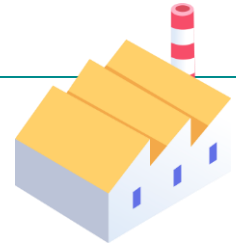


고비 풀린 미국 원전

유틸리티 Weekly | 2025.10.31



Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 4.8% 하회했다. 29일 종가 기준 WTI는 61.3달러/배럴(WoW +3.3%), 미국 천연가스는 3.3달러/mmbtu(-2.9%), 아시아 LNG 현물은 11.2달러/mmbtu(+0.6%), 호주산 유연탄은 103.9달러/톤(+0.2%), 원/달러 환율은 1,426.3원(-0.4%)을 기록했다. 11월 발전용 천연가스 가격은 전월대비 7.8% 하락하며 연중 최저치를 경신 중이다.
- 가장 최근에 지어진 미국의 Vogtle 원전은 공급망 약화와 잦은 설계 변경으로 공기가 지연되면서 기존 예산 대비 건설비가 2.5배 수준으로 증가했다. 같은 설계를 기반으로 지어지던 후속 호기인 V.C. Summer는 비슷한 원인으로 대규모 손실을 기록하며 2017년 건설이 중단되었다. 미국 원전 확대가 어려운 이유는 다방면에 분포되어 있다. 한국이 갖고 있는 장점은 노형이 AP1000이 아닌 점 외에 모든 부분에서 존재한다. 미국은 AP1000으로 프로젝트를 진행하기 때문에 부족한 부분은 미국 외부에서 찾아야 한다. 원하는 것이 남기려면 많은 것을 한국에 의존할 것이고 공급망 부활이면 시간을 포기할 것이다.
- 일단 자금조달 이슈는 미일 협상을 통해 상당 부분 해소된 것으로 보인다. MW당 투자비가 아무리 비싸더라도 남의 돈으로 짓는다면 돈 문제는 걱정할 사안이 아니다. 마지막 남은 고리는 시공 책임에 대한 부분이다. 공급망 부활에서 주의할 부분은 공기 지연 리스크다. 그로 인한 결과물이 과거 AREVA, 웨스팅하우스의 파산이었던 것처럼 미국 공급망 부활 과정에서 나타날 수 있는 리스크 프리미엄을 충분히 반영하도록 조건이 마련되어야 한다. 물론 규모가 큰 만큼 책임 회피는 쉽지 않을 것이다.
- 출발 자체가 순탄치 않을 것이라는 일부 걱정과 달리 미국의 대형 원전 프로젝트가 원활하게 시작될 가능성은 일본이라는 외부의 도움으로 인해 매우 높아진 상황이다. 투자비 제약은 상당 부분 해소되었고 고비 풀린 말을 잡을 책임자만 남았다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 1.9% 상승했다. 미국 원전 관련 주가 상승은 한수원의 리스크 증가에 대한 베팅이다. 최근 유가는 안정화되었고 환율도 마찬가지로. 양호한 원가 환경에서 고리 2호기 재가동 지연 외 당분간 부정적 이슈는 없다. 한전기술은 전주대비 0.2% 하락했다. APR1400은 미국에서 표준설계 인증을 받았기 때문에 수출 절차상 하자가 없지만 현지 수요가 AP1000으로도 부족할 경우에 낙수효과를 기대할 수 있을 것이다. 당분간 한미 협력은 기자재로 제한될 수밖에 없다.

관심종목

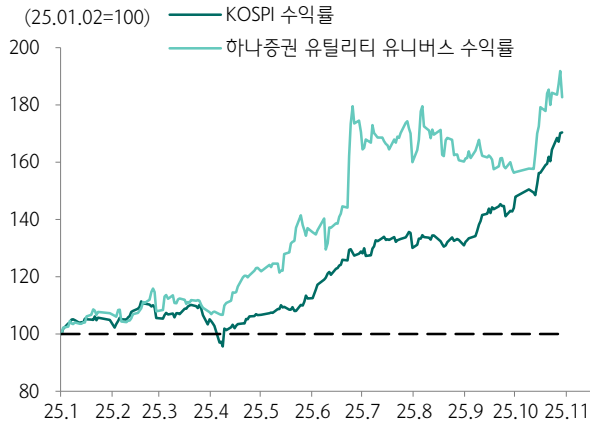
- 지역난방공사: 시장 눈높이 대비 3분기 실적 상회할 가능성. 26년 2월까지 부담 없는 구간

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(10/30)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	4,086.89	6.3	9.0	13.2	15.1	10,207	(10,167)	719
한국전력	42,950	1.9	0.6	20.1	21.0	104	87	(281)
한국가스공사	42,150	(0.6)	4.2	8.8	8.6	13	155	(167)
SK가스	252,000	5.2	7.5	7.2	5.2	53	(32)	(21)
E1	74,500	1.1	3.0	2.3	0.7	3	3	(3)
SK이터닉스	20,800	1.5	(11.5)	(11.5)	(6.5)	(35)	44	(8)
SGC에너지	22,750	(1.9)	(0.9)	(1.1)	(1.5)	(8)	(2)	9
지역난방공사	95,900	1.7	8.7	15.1	12.6	16	(23)	8
한전기술	104,100	(0.2)	6.6	16.2	21.2	42	(150)	115
한전KPS	51,100	0.2	2.5	4.9	6.5	51	(45)	(13)

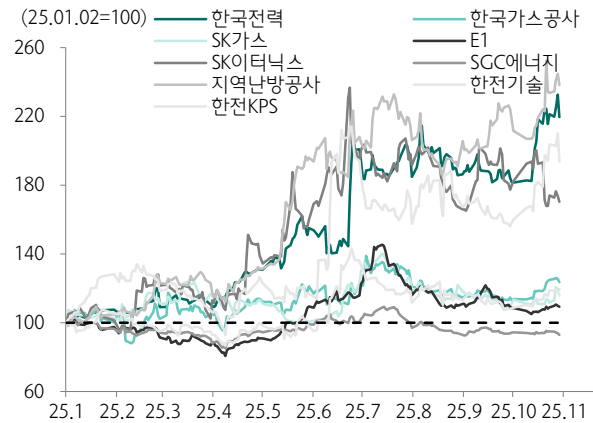
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

주요 뉴스

1. 사업성 '물음표' 부유식 해상풍력, 추가 사업자 나올까 - <https://bully.kr/1v8qaN>

- 부유식 해상풍력 사업을 준비하는 발전사업자 4곳 중 2곳이 입찰 참여를 검토
- 에퀴노르 반딧불이 부유식 해상풍력 프로젝트가 정부와 REC 계약 미 체결로 사업에 대한 의구심이 확대
- 선점해야 할 산업은 분명하지만 진행해본 적 없는 실증 사업과 사업 자체에 대한 이해도가 낮아 불확실성이 높은 상황

2. ESS 확산에 중요성 커진 PCS, 중전3사 아성에 후발주자 '도전장' - <https://bully.kr/G3EAo8T>

- ESS의 심장인 PCS는 전력변환장치로 배터리 직류와 계통의 교류를 서로 변환하면서 충방전을 자유롭게 조절하는 장치
- ESS 중앙계약시장은 대용량 시스템이 주를 이뤄 1차 사업에서 HD현대일렉트릭, 효성중공업, LS일렉트릭이 시장 선점
- 중소, 중견 기업들도 협력을 통해 고효율 PCS 공동 개발 착수, 커스터마이징, 현장 실증 등 본격적 개발과 시장 진입 예정

3. LH 아산배방·탕정 집단E, 칠전팔기 끝에 매각 문 열려 - <https://bully.kr/612zc3Z>

- 한국토지주택공사는 아산배방·탕정 집단에너지사업 매각 본입찰 결과 JB컨소시엄을 우선협상대상자로 선정
- 계속된 유찰로 낮은 기준 가격과 태안4호기 열 연계 운전으로 가치 재평가를 통해 기준 가격 상회 금액 제시가 가능하였음
- 3개월간 정밀 실사와 조건 협상을 진행할 예정이며 매각 협상 절차 등 큰 변수는 없을 것으로 관측

4. 한전, 사우디서 1.2조 풍력 사업 수주...중동 시장 잇따라 진출 - <https://bully.kr/NkkFSR>

- 사우디 전력조달청(SPPC)는 총 발전량 4.5GW규모, 투자액 약 3.4조원 상당의 신규 풍력/태양광 프로젝트 5건을 발주
- 1.5GW 용량의 다와드미 풍력발전 프로젝트에 한전과 사우디 재생에너지 기업 등이 참여한 컨소시엄이 수주
- 한전 40.01% 지분으로 사업진출, 사업비용 1.3조원으로 추정, PPA 계약 등 총 매출액 2.7조원, 2950억의 배당 수익 또한 기대

5. 한전KPS, 우루과이 발전소 400억 규모 연장계약 '쾌거' - <https://bully.kr/FsJQZFk>

- 우루과이 전력청(UTE)과 2년, 최대 392억원의 복합화력발전소 운전정비 사업 추가 연장 계약 체결
- 남미 시장 처음 개척한 상징적 해외 진출 사업으로 건설, 상업운전, 정비 등 전체 운영을 총괄을 담당
- 2020년 11월 상업운전 개시 후 5년간 98% 이상의 발전소 가동률 유지, 첫 대규모 정비 무결점 완수

6. SK가스, LNG병커링사업 2027년말 본격화 - <https://bully.kr/4QoAoEB>

- 올해 1월 LNG병커링 사업을 위해 선박 신조 및 용선계약을 체결한 후 병커링 자회사를 설립
- 사업 기반인 울산은 LNG 수요가 풍부할 뿐만 아니라 주변 LNG직도입자로부터 20년간 저장시설 장기 임대계약을 이미 체결
- IMO를 비롯 유럽 환경규제 강화로 LNG가 독보적 우위를 차지, 친환경 운영 선대 중 약 90%가 LNG추진선으로 발주 변경

7. 삼성중, 한국형 LNG화물창 탑재 LNG운반선 시대 개막 - <https://bully.kr/DEa3r1L>

- 삼성중공업이 500m³급 LNG운반선에 한국형 LNG 화물창을 탑재하고 인도
- 외국에 의존해 온 LNG 화물창 기술 자립을 위해 개발하였으며 기존 화물창에 비해 기밀성과 안정성을 강화
- 2023년 10월 그린누리호에 첫 탑재 이후 실증을 병행하며 123회 LNG 병커링을 수행함으로 안전성을 입증

8. 현대건설, 美대형원전 4기 건설 첫발 땀...기본설계 계약 체결 - <https://bully.kr/GZySUWT>

- 현대건설은 페르미 아메리카와 복합 에너지 및 인공지능 캠퍼스 내 대형 원전 4기 건설에 대한 기본설계 용역 계약 체결
- 해당 캠퍼스는 텍사스 주에 건설하는 발전 규모 11GW의 세계 최대 민간 전력망 단지
- 미국 NRC 인허가 검토 중이며 현대건설은 기본 설계와 본 공사 준비를 병행하며 내년 상반기 EPC 계약 체결을 목표로 함

9. 토탈에너지, 200억 달러 규모 모잠비크 LNG 프로젝트 4년 만에 재개 선언 - <https://bully.kr/2Jp52Rj>

- 모잠비크 정부가 수정된 예산과 일정을 승인하는 즉시 공사를 재개, 세계 LNG 시장의 대형 복귀 신호탄
- 이번 조치는 2021년 이슬람 반군의 가보델가도 지역 공격으로 건설 중단 이후 4년만
- 총 1,300만톤(TPA) 규모로 설계된 모잠비크 LNG는 약 5년 지연된 2029년 완공이 전망

10. 일본 JERA, 미국 셰일가스 자산 15억 달러에 인수... 생산량 2배 확대 전망 - <https://bully.kr/58TCjV8>

- 일본 최대 전력회사이자 세계 최대 LNG 구매자인 JERA가 미국 루이지애나 사우스 맨스필드 가스전 지분 100% 인수
- LNG 가스 생산 부문에 본격적 진출이며 가치사슬을 강화하고 에너지 공급망 안정성과 미국 에너지시장 투자 전략의 일환
- 지난달 알래스카 440억 달러 규모의 LNG 수출 프로젝트 공급 협력 의향서를 체결

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	10월 29일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,426.3	1,432.0	1,409.7	1,393.2	1,384.3	1,478.3	(0.4)	1.2	2.4	3.0	(3.5)
달러 인덱스	Pt	99.1	98.9	98.2	99.8	104.2	108.5	0.3	1.0	(0.7)	(4.9)	(8.6)
WTI	달러/배럴	61.3	59.3	66.5	71.1	67.5	72.4	3.3	(7.9)	(13.8)	(9.2)	(15.4)
Brent	달러/배럴	64.3	62.6	70.1	73.3	71.0	74.7	2.6	(8.4)	(12.4)	(9.5)	(14.0)
Dubai	달러/배럴	66.5	63.3	71.1	76.0	71.4	75.4	5.0	(6.4)	(12.5)	(6.9)	(11.8)
Bunker	달러/톤	374.2	367.2	416.2	414.3	457.0	460.1	1.9	(10.1)	(9.7)	(18.1)	(18.7)
천연가스(HH)	달러/MMBtu	3.3	3.4	2.9	3.0	2.4	3.6	(2.9)	16.8	10.6	42.1	(8.0)
아시아 LNG	달러/MMBtu	11.2	11.2	11.3	12.0	13.7	14.2	0.6	(0.7)	(6.8)	(18.0)	(21.2)
유연탄(호주)	달러/톤	103.9	103.7	103.8	115.1	145.3	125.3	0.2	0.1	(9.7)	(28.5)	(17.0)

자료: Thomson Reuters, 하나증권

주요 판매실적 추이

한국전력		2025년 8월	2024년 8월	YoY(%)	2025년 7월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (GWh)	주택용	10,434	10,345	0.9	8,304	25.6	58,836	56,985	3.2
	일반용	13,978	13,905	0.5	12,714	9.9	93,283	90,462	3.1
	산업용	24,311	24,744	(1.8)	24,682	(1.5)	188,244	192,199	(2.1)
	기타	3,396	3,427	(0.9)	3,124	8.7	28,940	28,353	2.1
	합계	52,119	52,420	(0.6)	48,824	6.7	369,303	367,999	0.4
판매금액 (억원)	주택용	1,772	1,744	1.6	1,351	31.2	9,359	8,872	5.5
	일반용	2,548	2,540	0.3	2,379	7.1	16,243	15,794	2.8
	산업용	4,667	4,346	7.4	4,792	(2.6)	34,417	31,958	7.7
	기타	383	373	2.7	362	5.9	3,196	3,040	5.1
	합계	9,371	9,003	4.1	8,883	5.5	63,215	59,665	5.9
판매단가 (원/kWh)	주택용	17.0	16.9	0.7	16.3	4.4	15.9	15.6	2.2
	일반용	18.2	18.3	(0.2)	18.7	(2.6)	17.4	17.5	(0.3)
	산업용	19.2	17.6	9.3	19.4	(1.1)	18.3	16.6	10.0
	기타	11.3	10.9	3.6	11.6	(2.6)	11.0	10.7	3.0
	평균	18.0	17.2	4.7	18.2	(1.2)	17.1	16.2	5.6

한국가스공사		2025년 9월	2024년 9월	YoY(%)	2025년 8월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량(천톤)	도시가스	911	852	6.9	891	2.2	13,619	13,384	1.8
	발전	1,007	1,282	(21.5)	1,395	(27.8)	12,102	12,471	(3.0)
	합계	1,918	2,134	(10.1)	2,286	(16.1)	25,721	25,855	(0.5)

지역난방공사		2025년 9월	2024년 9월	YoY(%)	2025년 8월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (Gcal, GWh)	열	446	430	3.7	496	(10.1)	10,688	10,021	6.7
	냉수	35	37	(5.4)	47	(25.5)	233	247	(5.7)
	전기	1,245	594	109.6	1,420	(12.3)	11,575	8,279	39.8

자료: 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사, 하나증권

일별 SMP 및 수요예측 추이 (육지 기준)

		10월 23일(목)	10월 24일(금)	10월 25일(토)	10월 26일(일)	10월 27일(월)	10월 28일(화)	10월 29일(수)
SMP(원/kWh)	최대	125.06	119.13	118.45	93.90	132.75	133.24	130.09
	최소	72.26	68.92	73.13	63.12	73.19	89.69	83.90
	가중평균	109.76	107.76	104.68	79.05	111.97	113.63	111.63
수요예측(MW)	최대	66,488	64,289	56,657	56,313	66,781	67,432	65,469
	최소	50,223	50,376	48,479	39,913	46,854	50,083	48,744
	가중평균	57,535	56,605	52,031	48,094	56,781	58,475	56,678

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
10월 23일 19시(목)	156.2	87.9	69.6	69.8	(0.2)	66.5	3.1	18.2	26.2
10월 24일 19시(금)	156.2	88.9	68.4	68.4	(0.0)	64.3	4.1	20.6	30.1
10월 25일 19시(토)	156.2	86.2	60.5	59.8	1.2	56.7	3.9	25.7	42.5
10월 26일 19시(일)	156.2	85.3	60.0	59.4	1.1	56.3	3.7	25.3	42.1
10월 27일 19시(월)	156.2	88.3	70.9	69.3	2.3	66.8	4.2	17.3	24.5
10월 28일 19시(화)	156.2	87.9	71.4	69.2	3.2	67.4	4.0	16.5	23.0
10월 29일 19시(수)	156.2	89.1	70.7	68.7	3.0	65.5	5.2	18.4	26.0

자료: 전력거래소, 하나증권

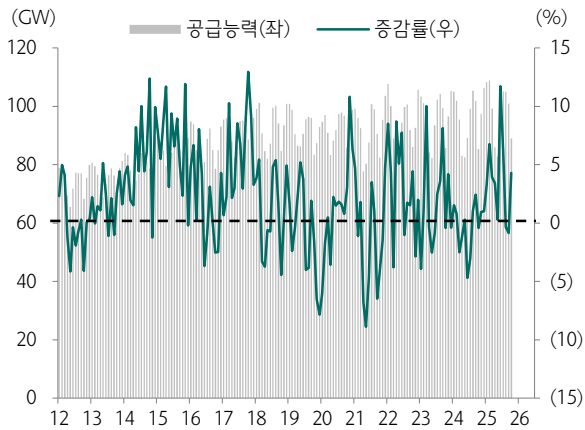
주간 기저발전 예방정비 계획 (10월 5주차)

석탄	당진	#1 : 10.6 - 12.13 / #8 : 8.18 - 12.23 / #9 : 10.18 - 10.29
	보령	#4 : 10.25 - 10.30 / #7 : 10.23 - 10.31 / #8 : 10.9 - 10.25
	신보령	
	삼천포	#6 : 10.27 - 11.29
	여수	#2 : 10.13 - 11.18
	영흥	#1 : '24.1.1 - '26.1.1 / #2 : '24.1.1 - '26.1.1 / #5 : 10.24 - '25.11.1 / #6 : 9.15 - '26.1.6
	태안	#4 : 9.22 - 12.10 / #5 : '24.12.01 - 11.01 / #8 : 9.12 - 11.22 / #10 : 10.13 - 11.08
	신서천	
	하동	#3 : 10.13 - 11.8 / #7 : 10.18 - 10.24 / #8 : 10.26 - 10.28
	삼척그린	#1 : 10.11 - 11.28 / #2 : 10.23 - 10.28
	북평	
	고성	
	강릉안인	
	삼척화력	
국내탄	동해	#1 : 1.20 - 10.23 / #2 : 11.1 - '26.1.13
	고리	#2 : '23.4.8 - '26.2.10 / #3 : '24.9.28 - '26.7.12 / #4 : 8.6 - '26.7.12
	신고리	#2 : 10.25 - 12.10
	한빛	#4 : 10.25 - '26.1.1
	한울	
	신한울	#1 : 8.25 - 11.28
	월성	#2 : 9.1 - 10.30 / #3 : 9.26 - 11.21 / #4 : 7.18 - 11.12
	신월성	
	새울	#2 : 9.29 - 12.01
원자력		

자료: 전력거래소, 하나증권

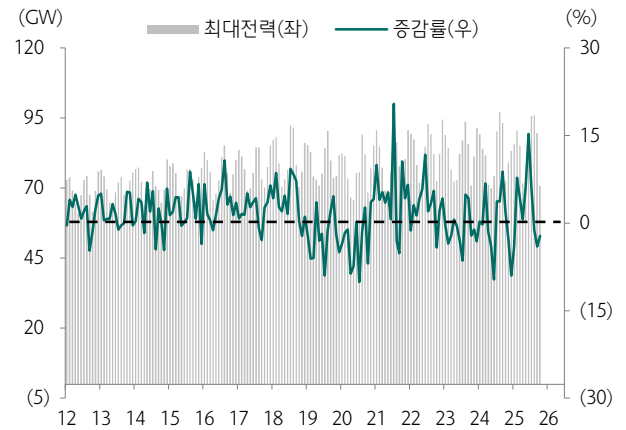
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (10월 29일 최대수요 기준 YoY +4.3%)



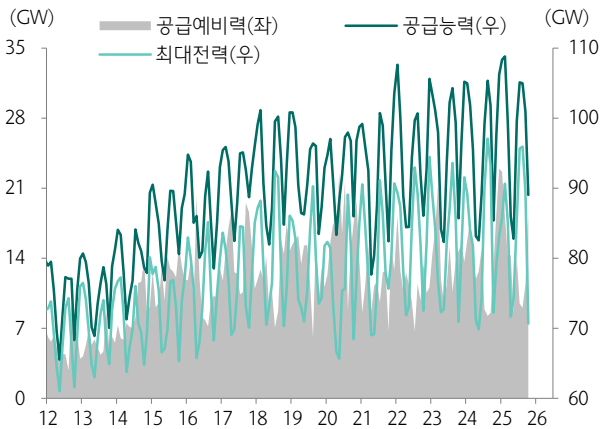
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (10월 29일 YoY -2.2%)



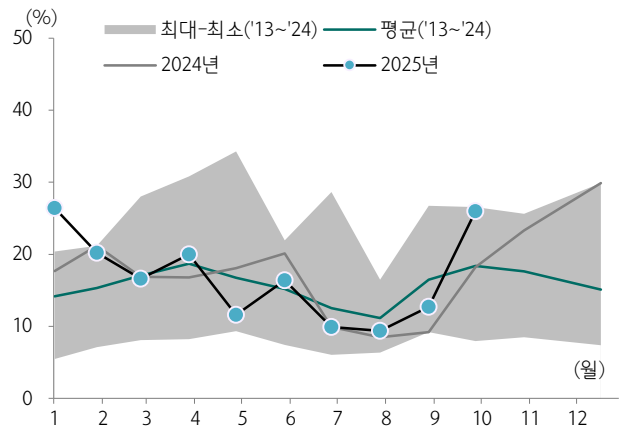
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (10월 29일 최대수요 기준 YoY +40.1%)



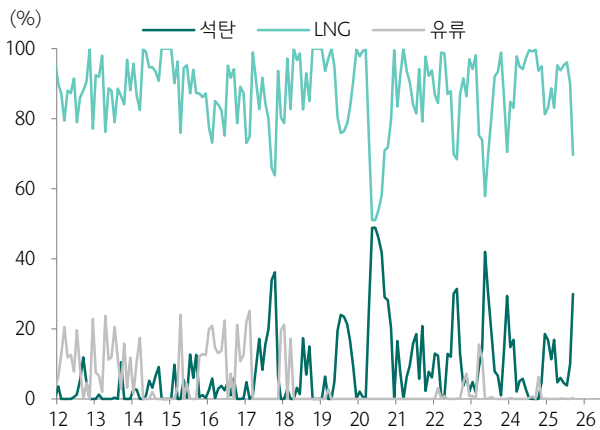
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (10월 29일 최대수요 기준 7.8%)



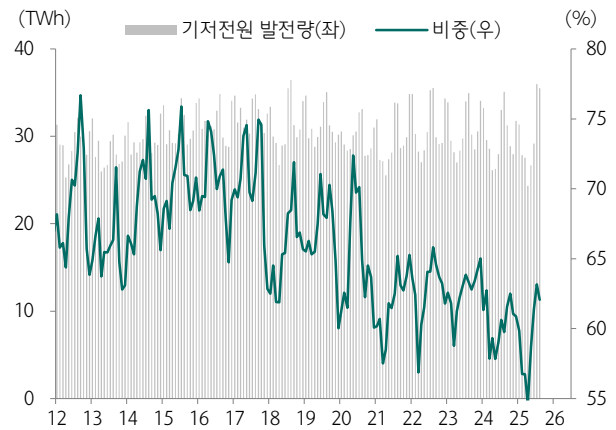
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (9월 기저전원비중 30.9%)



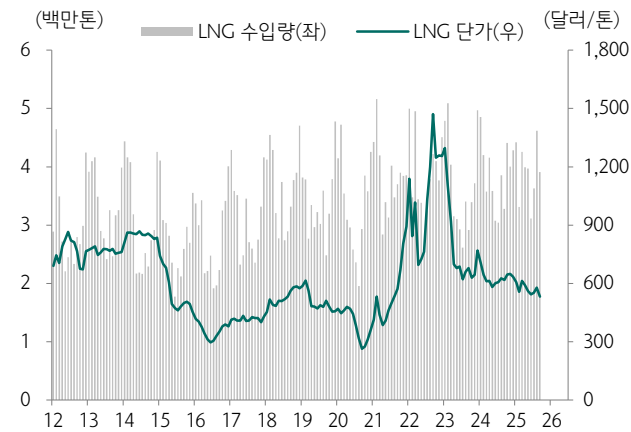
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (8월 62.1%)



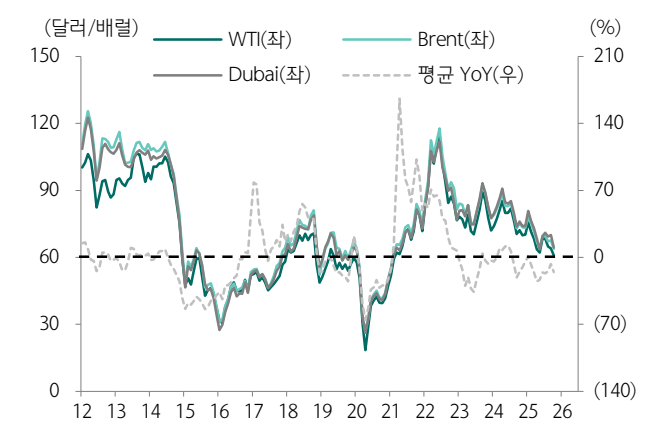
자료: 한국전력, 하나증권

도표 7. 국내 LNG 수입량/단가 (9월 YoY +19.3%/-13.9%)



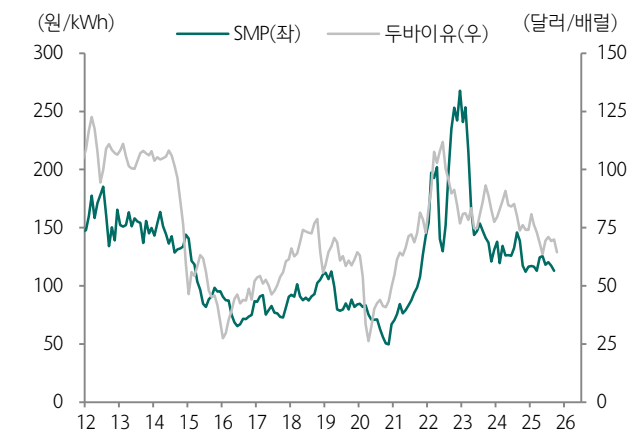
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (10월 3대 유종 평균 YoY -15.4%)



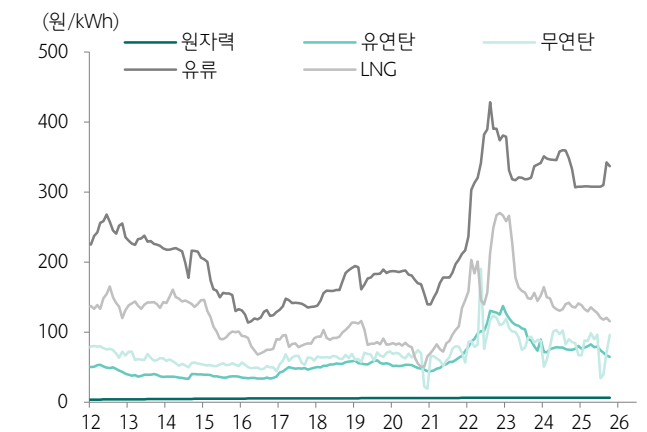
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (9월 SMP YoY -18.7%)



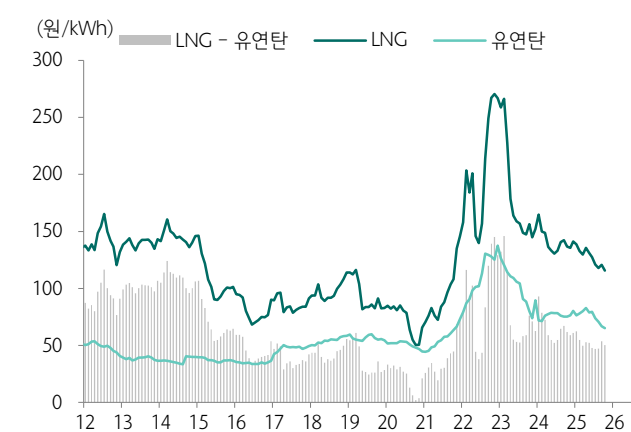
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (10월 LNG YoY -15.6%)



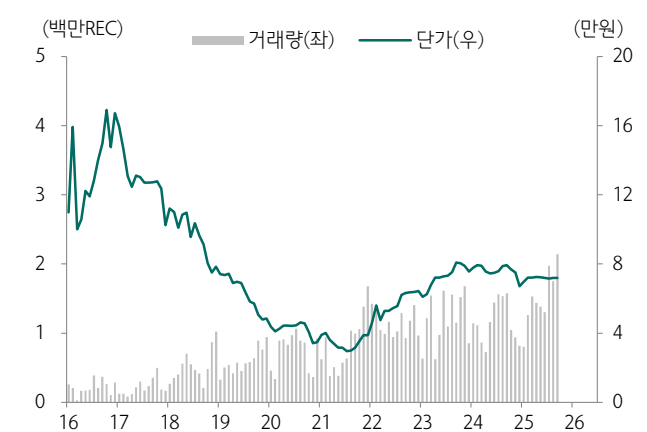
자료: EPSIS, 하나증권

도표 11. LNG/유연탄 연료비단가 격차 추이 (10월 50.43원/kWh)



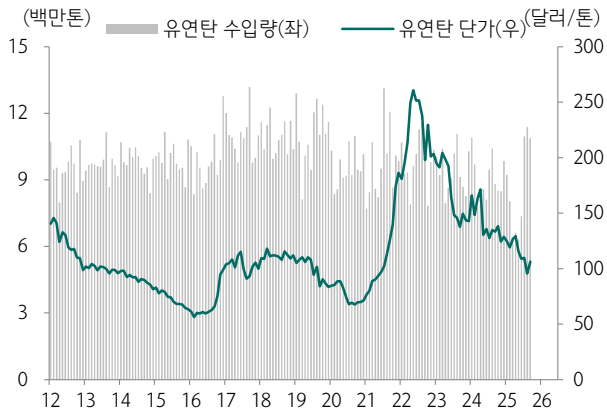
자료: EPSIS, 하나증권

도표 12. 현물시장 REC 거래량/단가 (9월 YoY +35.5%/-8.2%)



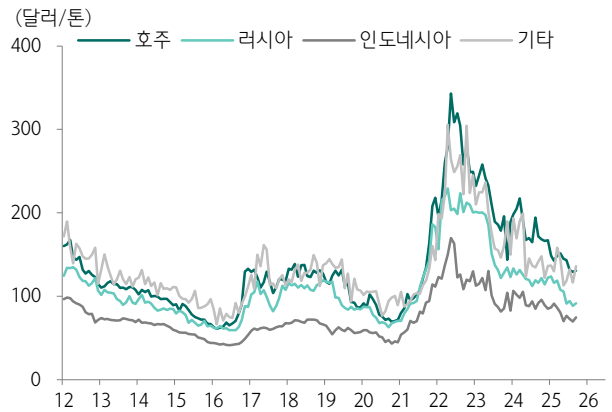
자료: 전력거래소, 하나증권

도표 13. 국내 유연탄 수입량/단가 (9월 YoY +23.5%/-20.3%)



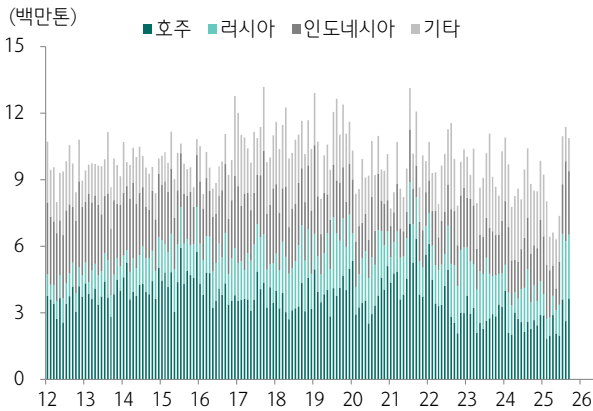
자료: 무역협회, 하나증권

도표 14. 지역별 유연탄 수입단가 (9월 호주 YoY -23.9%)



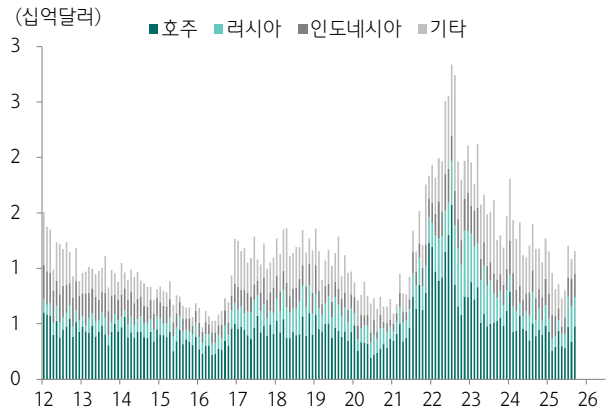
자료: 무역협회, 하나증권

도표 15. 지역별 유연탄 수입물량 (9월 호주 YoY +60.6%)



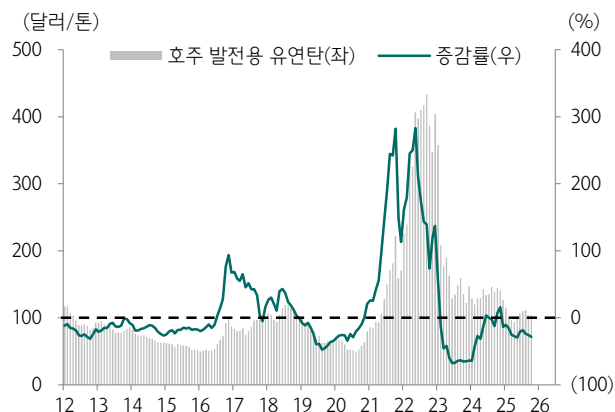
자료: 무역협회, 하나증권

도표 16. 지역별 유연탄 수입금액 (9월 호주 YoY +22.3%)



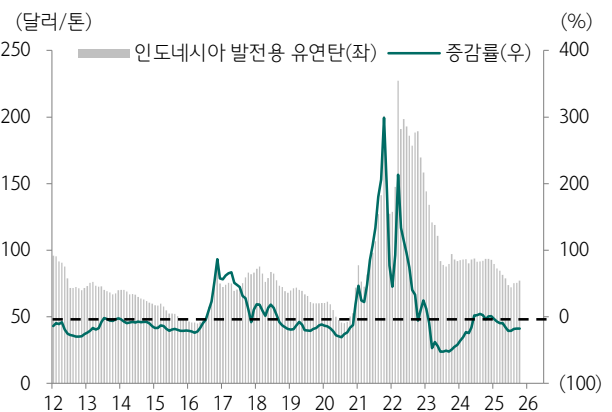
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (10월 YoY -28.3%)



자료: 산업부, 하나증권

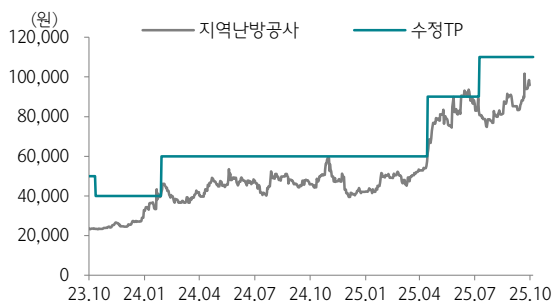
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (10월 YoY -17.5%)



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%
24.11.1	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 10월 31일 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 10월 31일 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 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 10월 28일