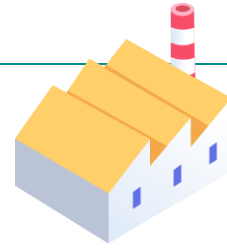


고리 2호기 계속운전 허가

유틸리티 Weekly | 2025.11.14



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. 12일 종가 기준 WTI는 59.3달러/배럴(WoW -1.8%), 미국 천연가스는 4.5달러/mmbtu(+6.8%), 아시아 LNG 현물은 11.1달러/mmbtu(-0.2%), 호주산 유연탄은 109.5달러/톤(-0.4%), 원/달러 환율은 1,469.4원(+2.0%)을 기록했다. 원/달러 환율 약세가 경계할 수준까지 진행되는 모습이다. 다른 모든 지표는 양호하다.
- 2023년 4월에 설계수명 만료로 가동을 정지했던 고리 2호기의 수명연장이 원안위에서 의결되었다. 9월 25일, 10월 23일 두 번의 연기 끝에 통과된 안건이다. 이에 따라 2026년 2월 가동을 재개할 것으로 예상되며 2033년까지 계속운전이 이뤄질 예정이다. 지난 2024년 9월 고리 3호기, 2025년 8월 고리 4호기가 가동을 정지했고 12월에는 한빛 1호기가 수명만료로 가동을 정지할 예정이다. 앞서 10년 수명연장이 이뤄졌던 고리 1호기, 월성 1호기는 이후 각각 2017년, 2019년에 폐로가 결정되었지만 고리 2호기를 시작으로 후속 원전들은 설계수명 만료 이후에도 추가적인 가동이 담보될 가능성이 높아졌다.
- 민간 석탄발전 온실가스 배출 통계 누락으로 제3차 계획기간(2021년~2025년) 배출권 할당계획이 수정된다. 과잉 할당 물량 2,520만톤을 조정하면서 과다 배정된 배출권을 회수한다. 2,520만톤 대부분 발전자회사에게 배정된 것으로 알려졌다. 일괄 회수의 경우 2026년 8월, 분할 회수의 경우 매년 8월에 보유 배출권 반납, 부족분 구매, 4기 할당계획 할당량 삭감 등으로 이뤄진다. 제4차 계획기간에서 유상할당 비율이 상승함에 따라 배출권 가격 상승 리스크를 회피하기 위해 대부분 1년 일괄 회수를 선택하는 모습이다. 13일 KAU25 종가는 10,550원이지만 단기 수급 상황에 따라 가격이 급변할 여지가 있다. 과잉 할당 2,520만톤에 톤당 1.5만원을 가정하면 노출된 비용은 약 3,800억원 가량으로 기후환경요금 환산 0.7원/kWh 수준이다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 6.8% 상승했다. 양호한 실적으로 주가는 우상향 추세를 나타냈다. 12월 22일에는 연료비 조정단가가 발표될 예정이며 여느 때와 마찬가지로 동결 가능성이 높아 오해에 기반한 주가 하락이 나타날 여지가 존재한다. SK이터닉스는 전주대비 2.1% 하락했다. SK그룹의 재생에너지 자산 구조조정 이슈에 최대주주 지분 매각 추진까지 확인되며 주가는 약세를 나타냈다. 현재 진행 중인 다수 파이프라인을 감안하면 실적 추정치가 상향될 가능성이 높아 관심이 필요하다.

관심종목

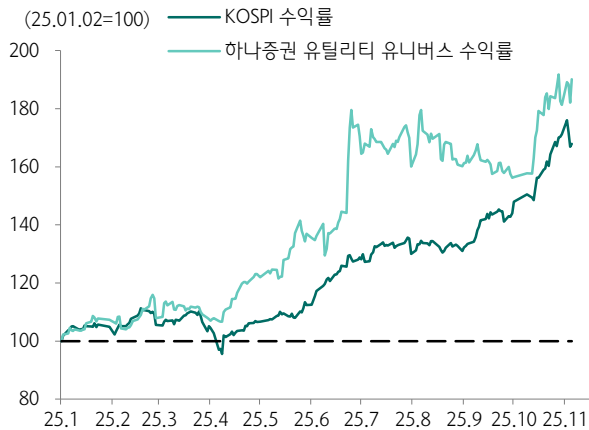
- 지역난방공사: 비수기 실적 개선 확인. 4분기도 양호한 추세 기대. 남은 퍼즐 조각은 배당성향

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(11/13)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	4,170.63	3.6	1.5	5.8	11.2	23,082	(16,516)	(5,573)
한국전력	49,250	6.8	15.7	13.7	15.3	528	(411)	(192)
한국가스공사	42,150	(0.1)	1.1	(1.1)	4.2	(4)	160	(152)
SK가스	265,000	(1.1)	1.7	12.3	13.0	(35)	39	0
E1	82,600	8.1	10.4	11.3	14.2	41	1	(41)
SK이터닉스	19,270	(2.1)	(7.4)	(9.3)	(18.0)	(31)	(7)	36
SCC에너지	23,100	3.8	2.2	(0.6)	0.7	2	9	(12)
지역난방공사	109,100	11.0	14.0	16.1	23.7	(5)	38	(33)
한전기술	95,200	1.0	(6.8)	(13.0)	(2.6)	(59)	(6)	52
한전KPS	52,500	5.2	3.6	0.2	5.3	88	49	(134)

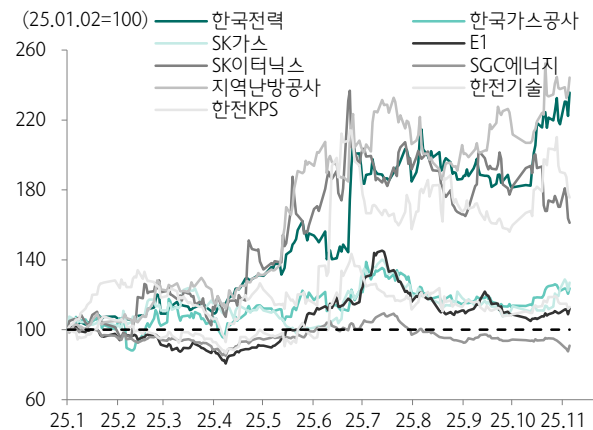
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

주요 뉴스

1. '2035 국가 온실가스 감축목표' 및 '제4기 배출권거래제 할당계획' 확정 - <https://shorturl.at/emFPL>

- 2035 국가 온실가스 감축목표를 2018년 순배출량 대비 2035년에 -53~-63% 감축하는 것으로 확정
- 주요 감축 수단으로 전력 부문 재생에너지 보급 확대, 산업 부문 탈탄소화 및 저탄소 제품 생산 확대
- 발전 부문 유사할당 비율은 2030년 50%까지 단계적으로 상향, 철강 등 수출 비중이 높은 업종은 100% 무상할당을 유지

2. '마이너스 전기가격' 전초전...내년 3월 호남서 VPP 경쟁 본격화 - <https://shorturl.at/S0jZD>

- 재생에너지 준중양급전발전 제도가 내년 3월부터 호남지역에서 시행될 예정
- 발전사업자가 하루 전 시간대별 자체 발전계획량을 짜서 거래소에 제출, 오차 최소화가 핵심 과제
- 사업자의 자발적 신청을 통해 접수, 20MW이상은 단독참여 가능, 그 이하는 통합 운영 IT 기술인 VPP를 통해 참여

3. 전력다소비기업, 직접구매 이어 자가발전으로 이탈 - <https://shorturl.at/3YurZ>

- 전력다소비 대기업이 도매시장 전력 직접구매에 이어 자가발전소 건설을 통한 전력시장 이탈을 도모
- 제조업 전반 공급과잉과 수요침체로 경영환경의 어려움 가중과 산업용 전기요금 인상으로 자가발전이 유리하다는 판단
- 2024년 말 기준 500kW이상 국내 상용자가발전기 설비용량은 6,597MW로 2023년 대비 6.7% 상승

4. 기한 한 달 남은 분리과세...민간 집단E '불안한 연말' - <https://shorturl.at/cW6gn>

- 지방세법상 재산세는 대상에 따라 합산 방식으로 부과되지만 공익성과 생산성 고려해 일부 토지에 분리과세 제도를 운영
- 공공기관의 전기, 열 등 발전시설용 토지는 분리과세에 포함되지만 민간 사업자 토지는 2022년부터 올해까지 한시적 적용
- 올해 말 종료를 앞둔 지방세 분리과세의 연장 여부는 여전히 불투명한 모습

5. 발전소 사고 되풀이 '위험의 외주화' 인재인가...해법은 없나 - <https://shorturl.at/Q0Lgm>

- 울산화력발전소 발주해체공사 작업 현장에서 철거 중이던 보일러구조물이 무너져 7명이 매몰
- 사고 발생일 기준 3명의 시신을 수습하고 4명은 아직 현장에 매몰된 상태
- 지난 5년간 발전공기업에서 산업재해로 500명 넘는 사상자 발생, 80%는 하청업체 노동자로 위험의 외주화라는 문제 제기

6. 고리 2호기 10년 수명연장 승인받아...2년 반 만에 재가동 - <https://shorturl.at/PcGnP>

- NDC 목표 상향안을 달성 하기위해 원전의 중요성이 높아지며 고리2호기가 원안위로부터 10년 계속운전을 허가 받음
- 재가동 예상 시점은 2026년 2월. 현재 한수원은 1,758억원을 투입해 사고관리대처설비 설계변경 포함 개선 작업을 진행 중
- 고리 2호기 실질 가동 기간은 7년에 그칠 것으로 전망. 기산점을 허가가 아닌 설계수명 만료 시점으로 규정한 현행법 때문

7. 일정 규모 이상 공영주차장, 28일부터 태양광설비 설치 '의무화'됐다 - <https://shorturl.at/c4rTJ>

- 기후에너지환경부의 신재생에너지법 시행령 개정안이 국무회의에서 의결, 11월 말부터 시행
- 재생에너지 설비를 의무적으로 설치해야 하는 공영주차장 대상과 면적당 발전설비 용량 등을 정하는 내용이 포함
- 주차구획면적 1000㎡ 이상인 공영주차장은 100kW 이상의 재생에너지 발전설비를 설치

8. 내년 1월부터 '출력제어 보상' 받는다...최대 정산금은 '발전량X11원/kWh' - <https://shorturl.at/KXqNo>

- 기간 출력제어 대상 발전소에 제공되지 않던 보상 차원의 정산금 도입제도가 논의, 재생에너지 시장 대변화가 예고
- SMP 상한제, 출력제어 등 발전 손실 요인이 많았던 발전사업로서는 손실 보전의 길이 열리는 것과 동일
- 기존 SMP + REC 외 예측정산금과 출력제어 정산금이 추가 예측 오차률이 낮고 제어 이행률이 높을수록 정산금 증가 구조

9. 속도내는 알래스카 LNG...1단계 12월 최종투자결정 - <https://shorturl.at/24xk7>

- 알래스카주 LNG 프로젝트가 진행 속도를 높이며 목표 판매량의 수요처를 확보하고 핵심 주기기 구매 계약까지 체결
- 1단계는 알래스카 북부에서 천연가스를 생산, 1300km 길이의 파이프라인을 통해 남부 최대 도시인 앵커리지에 공급
- 2단계는 인근 니키스키항구에 건설하는 LNG터미널을 통해 아시아로 판매하는 사업구조

10. 미국 천연가스, 8개월 만에 최고치... 한파·LNG 수출 호조가 견인 - <https://shorturl.at/DNkJS>

- NYMEX에서 12월 인도분 천연가스 선물은 전 거래일 대비 0.5% 오른 MMBtu당 4.338달러로 마감
- 시장이 초기 한파에 민감하게 반응, 기온이 완화될 경우 상승 동력은 제한될 수 있다는 의견
- LNG 수출 흐름과 유럽 일부 지역의 저장률이 작년 대비 낮고 러시아 공급 불확실성이 가격 하단을 지지한다는 분석

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	11월 12일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,469.4	1,440.7	1,429.5	1,379.8	1,407.8	1,478.3	2.0	2.8	6.5	4.4	(0.6)
달러 인덱스	Pt	99.5	100.1	98.9	97.8	106.0	108.5	(0.6)	0.6	1.7	(6.1)	(8.3)
WTI	달러/배럴	59.3	60.4	59.8	63.7	68.4	72.4	(1.8)	(0.8)	(6.9)	(13.3)	(18.1)
Brent	달러/배럴	62.8	63.6	62.8	65.7	72.2	74.7	(1.3)	(0.1)	(4.4)	(13.1)	(16.0)
Dubai	달러/배럴	63.3	64.7	62.6	67.4	72.4	75.4	(2.3)	1.1	(6.1)	(12.6)	(16.1)
Bunker	달러/톤	367.2	366.6	385.9	389.4	448.9	460.1	0.2	(4.8)	(5.7)	(18.2)	(20.2)
천연가스(HH)	달러/MMBtu	4.5	4.2	3.1	2.8	2.9	3.6	6.8	44.7	60.6	55.7	24.8
아시아 LNG	달러/MMBtu	11.1	11.2	11.1	11.9	13.6	14.2	(0.2)	0.7	(6.6)	(17.8)	(21.8)
유연탄(호주)	달러/톤	109.5	110.0	104.6	111.8	142.3	125.3	(0.4)	4.7	(2.1)	(23.0)	(12.6)

자료: Thomson Reuters, 하나증권

주요 판매실적 추이

한국전력		2025년 9월	2024년 9월	YoY(%)	2025년 8월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (GWh)	주택용	9,605	9,974	(3.7)	10,434	(7.9)	68,441	66,959	2.2
	일반용	13,208	13,166	0.3	13,978	(5.5)	106,491	103,628	2.8
	산업용	24,293	23,728	2.4	24,311	(0.1)	212,537	215,927	(1.6)
	기타	3,458	3,516	(1.7)	3,396	1.8	32,397	31,869	1.7
	합계	50,563	50,384	0.4	52,119	(3.0)	419,866	418,383	0.4
판매금액 (억원)	주택용	1,625	1,717	(5.3)	1,772	(8.3)	10,984	10,589	3.7
	일반용	2,186	2,177	0.4	2,548	(14.2)	18,429	17,971	2.5
	산업용	4,153	3,651	13.7	4,667	(11.0)	38,570	35,609	8.3
	기타	381	371	2.8	383	(0.4)	3,577	3,411	4.9
	합계	8,346	7,916	5.4	9,371	(10.9)	71,560	67,580	5.9
판매단가 (원/kWh)	주택용	16.9	17.2	(1.7)	17.0	(0.4)	16.0	15.8	1.5
	일반용	16.6	16.5	0.1	18.2	(9.2)	17.3	17.3	(0.2)
	산업용	17.1	15.4	11.1	19.2	(11.0)	18.1	16.5	10.0
	기타	11.0	10.5	4.6	11.3	(2.2)	11.0	10.7	3.2
	평균	16.5	15.7	5.1	18.0	(8.2)	17.0	16.2	5.5

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)

		11월 6일(목)	11월 7일(금)	11월 8일(토)	11월 9일(일)	11월 10일(월)	11월 11일(화)	11월 12일(수)
SMP(원/kWh)	최대	126.47	144.61	115.85	89.93	122.29	123.20	119.66
	최소	72.47	73.35	77.78	56.52	72.44	83.21	73.35
	가중평균	104.66	103.16	88.48	74.73	101.84	106.70	104.02
수요예측(MW)	최대	66,931	66,470	57,702	57,005	67,849	67,519	66,524
	최소	49,690	51,172	50,080	39,250	46,632	52,119	51,308
	가중평균	58,083	58,288	53,269	48,541	56,864	59,567	58,756

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
11월 6일 19시(목)	156.3	94.1	70.1	69.5	0.8	66.9	3.1	24.1	34.4
11월 7일 19시(금)	156.3	92.3	67.8	67.7	0.2	66.5	1.3	24.5	36.1
11월 8일 19시(토)	156.3	89.7	60.0	59.2	1.4	57.7	2.3	29.7	49.4
11월 9일 19시(일)	156.3	89.3	59.3	59.3	(0.0)	57.0	2.3	30.0	50.6
11월 10일 19시(월)	156.3	91.9	70.3	67.8	3.7	67.8	2.4	21.6	30.8
11월 11일 19시(화)	156.3	92.5	70.9	68.0	4.3	67.5	3.4	21.6	30.5
11월 12일 18시(수)	156.3	91.7	70.1	67.5	3.8	66.5	3.5	21.6	30.8

자료: 전력거래소, 하나증권

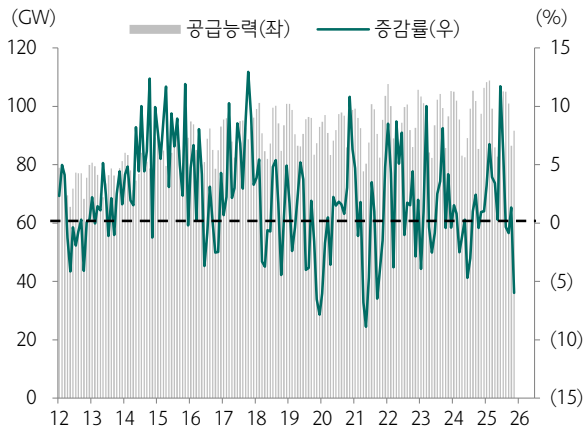
주간 기저발전 예방정비 계획 (11월 2주차)

석탄	당진	#1 : 10.6 - 12.13 / #8 : 8.18 - 12.23 / #10 : 11.5 - 11.23
	보령	
	신보령	#1 : 11.4 - 11.6
	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 - '25.11.8 / #6 : 9.15 - '26.1.6
	태안	#4 : 9.22 - 12.10 / #8 : 9.12 - 11.22 / #10 : 10.13 - 11.24
	신서천	
	하동	#3 : 10.13 - 11.8
	삼척그린	#1 : 10.11 - 11.28
	북평	#2 : 11.15 - 11.26
	고성	#1 : 11.8 - 11.11
	강릉안인	
	삼척화력	
국내탄	동해	#1 : 1.20 - 11.8
원자력	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 - 11.17 / #3 : 9.26 - 11.21 / #4 : 7.18 - 11.12
	신월성	
	새울	#2 : 9.29 - 12.01

자료: 전력거래소, 하나증권

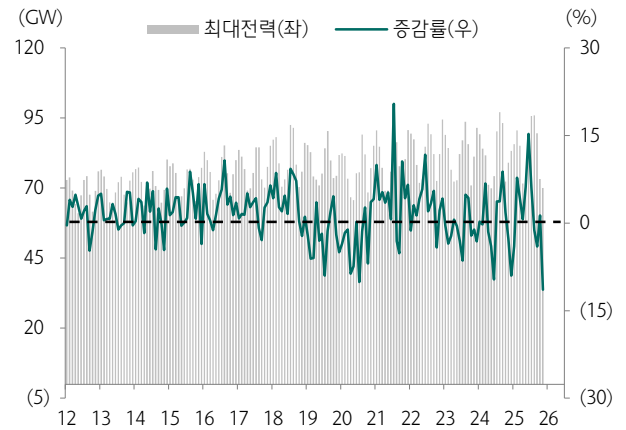
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (11월 12일 최대수요 기준 YoY -6.0%)



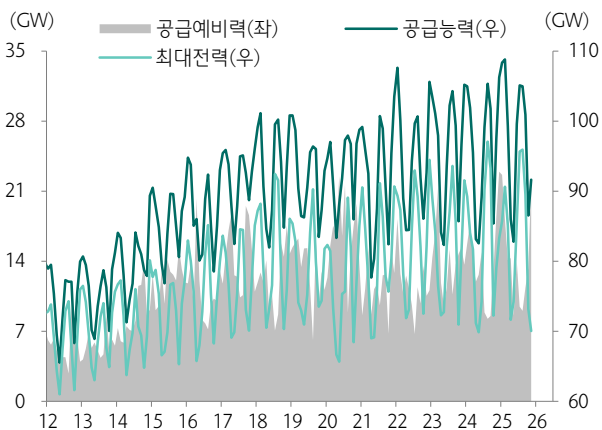
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (11월 12일 YoY -11.4%)



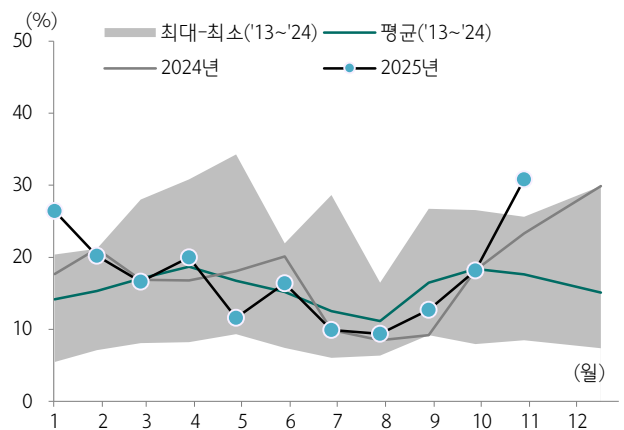
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (11월 12일 최대수요 기준 YoY +17.3%)



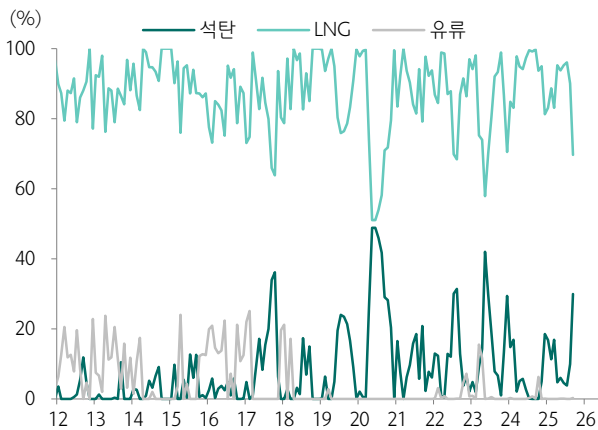
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (11월 12일 최대수요 기준 7.5%)



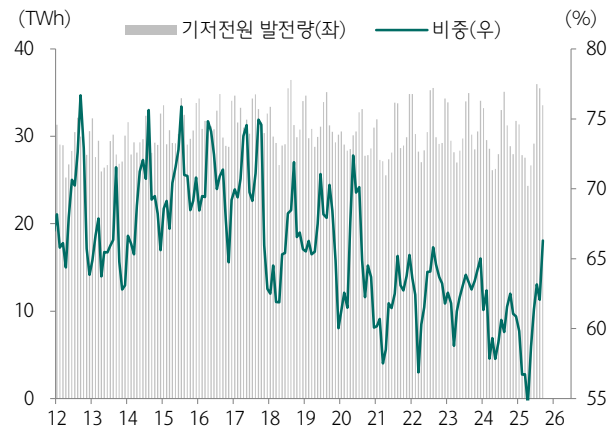
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (9월 기저전원비중 30.0%)



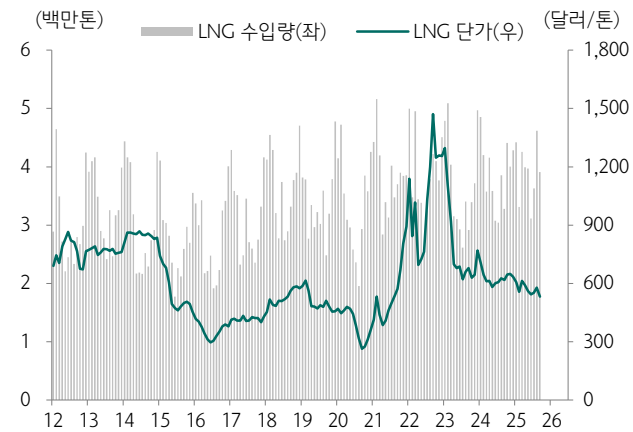
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (9월 66.3%)



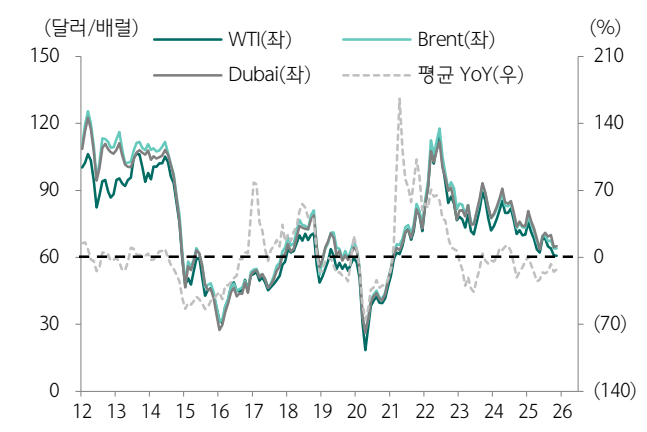
자료: 한국전력, 하나증권

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



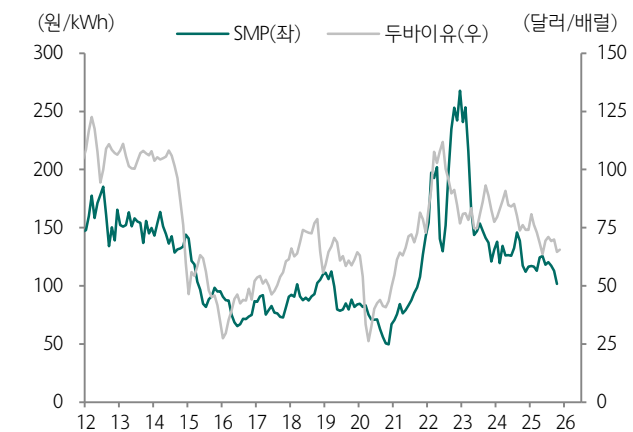
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (11월 3대 유종 평균 YoY -12.8%)



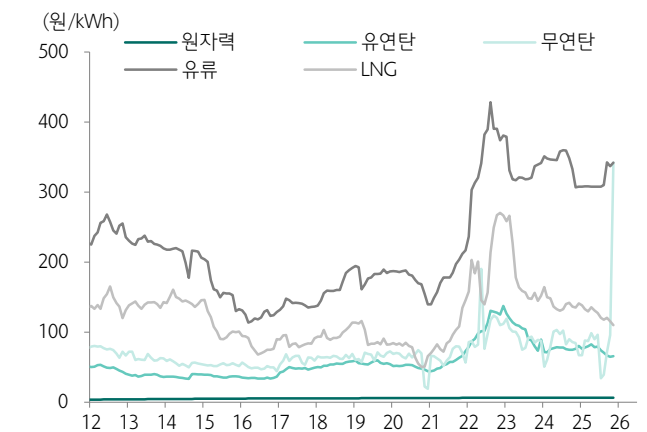
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (10월 SMP YoY -13.4%)



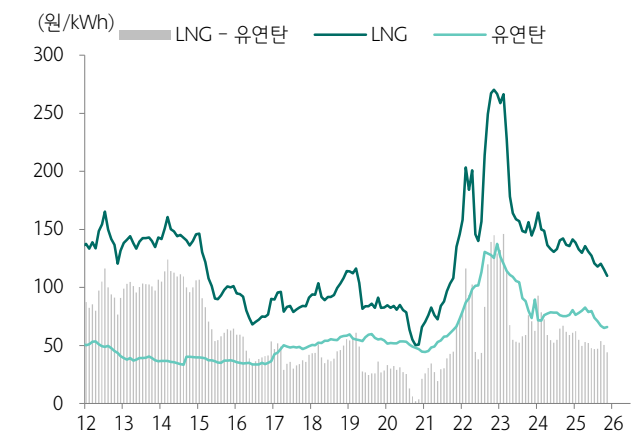
자료: EPIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (11월 LNG YoY -18.7%)



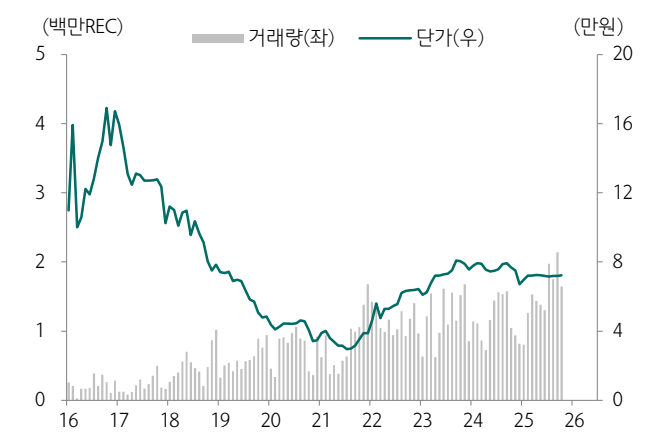
자료: EPIS, 하나증권

도표 11. LNG/유연탄 연료비단가 격차 추이 (11월 44.18원/kWh)



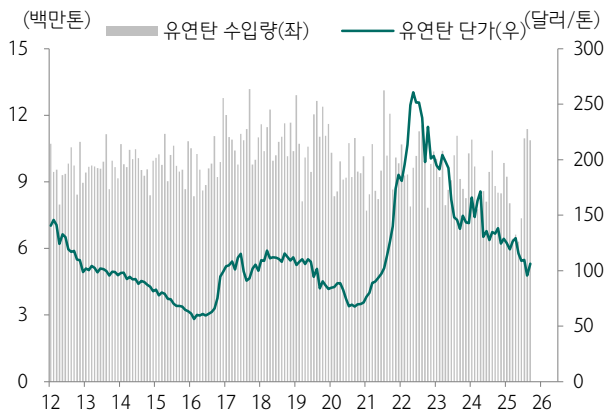
자료: EPIS, 하나증권

도표 12. 현물시장 REC 거래량/단가 (10월 YoY +57.8%/~12.0%)



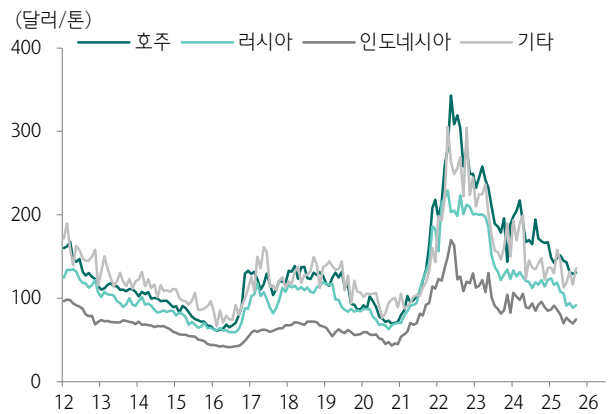
자료: 전력거래소, 하나증권

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



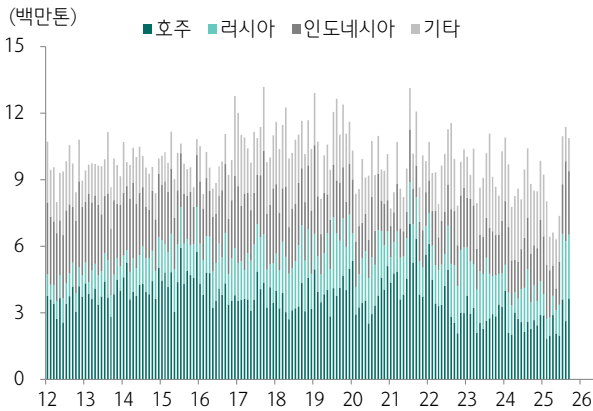
자료: 무역협회, 하나증권

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



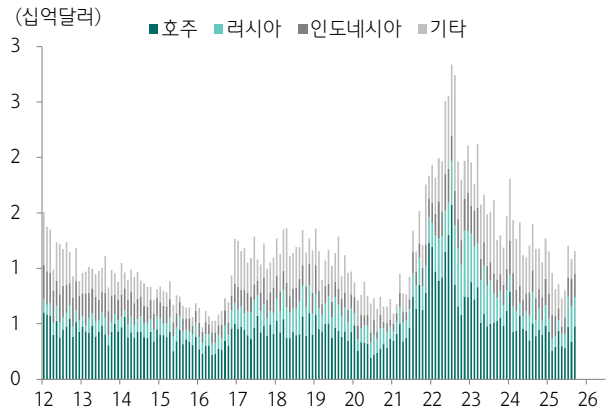
자료: 무역협회, 하나증권

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



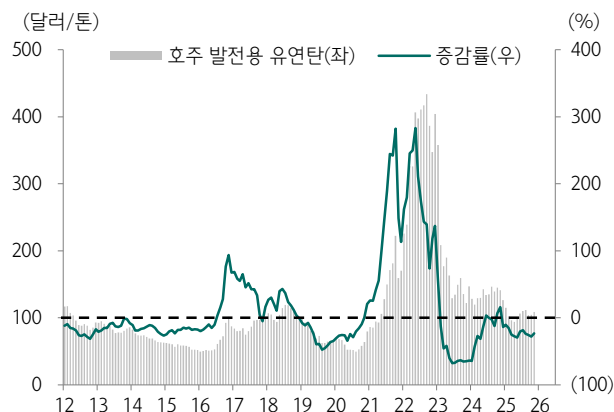
자료: 무역협회, 하나증권

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



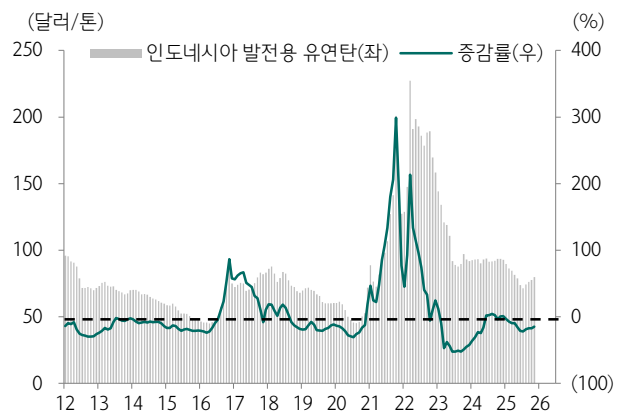
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (11월 YoY -22.1%)



자료: 산업부, 하나증권

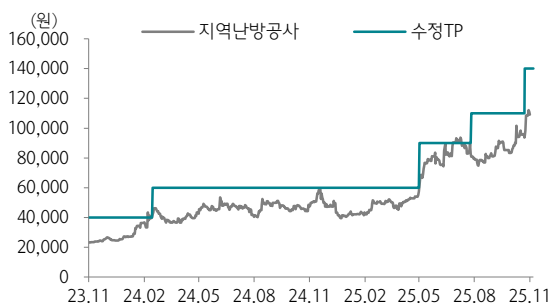
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (11월 YoY -14.6%)



자료: KOMIS, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

지역난방공사



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.5	BUY	140,000		
25.8.8	BUY	110,000	-22.37%	-7.64%
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 11월 14일 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 11월 7일 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 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 04일