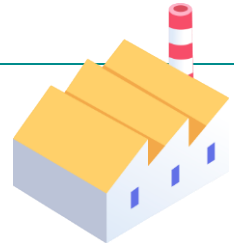


11월 SMP는 kWh당 100원 하회 중



유틸리티 Weekly | 2025.11.28

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 4.6% 상회했다. 19일 종가 기준 WTI는 58.8달러/배럴(WoW -2.4%), 미국 천연가스는 4.6달러/mmbtu(+1.3%), 아시아 LNG 현물은 11.1달러/mmbtu(-3.7%), 호주산 유연탄은 111.2달러/톤(+0.1%), 원/달러 환율은 1,471.4원(+0.3%)을 기록했다. 겨울철 성수기 직전이지만 여전히 미국 LNG를 제외한 주요 가격 지표 변동성은 낮다.
- 11월 20일부터 11월 27일까지 일별 가중평균 SMP는 kWh당 100원을 하회하고 있다. 통상 수요가 감소하는 주말에는 SMP가 낮게 형성되는 경향이 있지만 평일에도 100원을 지속 하회하는 것은 2021년 이후 처음이다. 과거 유가와 환율이 시차를 두고 국내 전력시장 원가에 영향을 미치고 있는 것이며 해당 지표들의 추세 상 2026년 1분기에는 일시적으로 강세를 보일 여지가 있지만 환율 약세를 유가 하락이 만회하며 재차 안정화될 가능성이 높다.
- 11월 LNG 연료비단가는 110.08원/kWh이다. 일별 SMP는 LNG 연료비단가 대비 낮은 수치를 지속 중이다. 기온이 하락하면서 필수가동발전소 비중이 늘어난 영향으로 판단된다. 열병합발전소가 열을 공급하기 위해 설비를 가동할 때 전력이 생산되는데 이런 열병합발전의 경우 SMP 산정에 사용되는 전력수요에 포함되지 않는다. 26일에는 낮 시간대 SMP가 0원/kWh를 기록한 바 있다. 주말 또는 공휴일에는 간헐적으로 시간대별 SMP가 0원을 기록한 적이 다수 확인되지만 평일은 처음이다. 태양광, 풍력 등 재생에너지 공급이 지속적으로 증가하고 있기 때문에 향후 SMP는 구조적으로 약세를 기록할 가능성이 존재한다.
- 12월부터 3월까지 7차 미세먼지 계절관리제가 시행된다. 발전자회사 석탄발전소 17기가 가동이 정지되고 46기는 출력 상한이 80%로 제한된다. 11월 대비 12월에는 기저발전의 기여도 하락으로 SMP가 일시적으로 강세를 나타낼 수 있다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 6.0% 상승했다. 튀르키예 원전 MOU 등의 소식에 더해 유가 및 환율 안정화가 주가에 긍정적으로 작용한 모습이다. SMP가 예상보다 낮은 수준을 보이고 있어 4분기 실적 눈높이는 추가 상향될 여지가 충분하다. SK이터닉스는 6.1% 상승했다. 100MW 규모 태양광 PPA를 체결했다. 최소 보장 공급량 기준 25년 5,023억원 규모 예상 매출 기반으로 추정해보면 공급단가는 이용률 15% 기준 150원/kWh 이상으로 추정된다. SMP보다 높고 산업용 전기요금보다 낮다.

관심종목

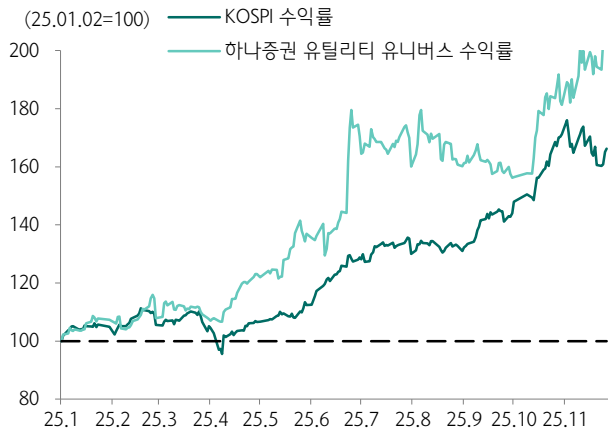
- 지역난방공사: 10월 판매실적도 양호. 11월부터 본격적인 성수기 시작

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(11/27)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	3,986.91	(0.4)	(0.6)	0.8	(2.9)	42,133	(22,121)	(20,154)
한국전력	51,900	6.0	9.5	17.7	22.0	440	1,920	(2,320)
한국가스공사	41,800	2.0	1.2	0.7	0.2	55	22	(79)
SK가스	248,500	(7.3)	(4.2)	(4.2)	(4.6)	(27)	15	(38)
E1	84,900	(0.1)	4.8	12.3	13.5	18	(1)	(13)
SK이터닉스	20,350	6.1	8.5	6.9	(2.2)	40	52	(97)
SGC에너지	23,000	(1.7)	0.9	3.6	1.8	7	(2)	(5)
지역난방공사	109,300	4.5	3.9	0.6	14.2	(19)	3	16
한전기술	93,200	1.9	1.3	2.0	(8.8)	28	107	(139)
한전KPS	52,900	0.2	1.0	7.5	4.3	105	50	(152)

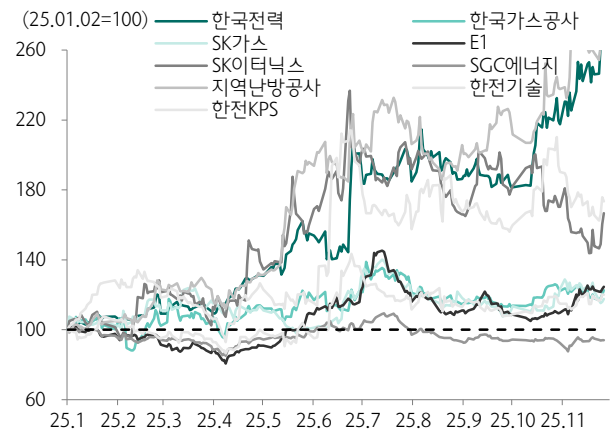
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

주요 뉴스

1. 12차 전기본서 2035 재생에너지 140GW 뺀기 - <https://shorturl.at/hHQRf>

- 제12차 전기본 내년 상반기 완료될 전망. 최근 확정된 2035 NDC에 따라 재생에너지 140GW 이상 늘리는 안이 담길 전망
- 이번 전기본의 계획기간은 2026년-2040년이며 이번 정부 임기 안에 수립하는 첫번째 계획
- 재생에너지를 획기적으로 늘린다면 전력망 혹은 계통안정화 설비 설치의 필수적, 시장개편 계획 동시 수립이 필수라는 의견

2. 해상풍력·SMR·HVDC...초혁신경제 6과제 추진계획 공개 - <https://shorturl.at/o34EM>

- 초혁신경제 15대 선도 프로젝트의 세 번째 추진계획을 발표
- 차세대 태양광, 전력망, 해상풍력, HVDC, 그린수소 SMR 6개 과제에 대한 추진계획을 공개
- 과제별 예산안 편성과 국가 모든 역량과 재원을 총동원, 향후 5년간 경제 골든타임으로 가시적 성과 창출에 총력

3. 세계 재생E 발전설비 증설 2030년 '약 890GW' - <https://shorturl.at/Hfnqa>

- IEA Renewables 2025에 따르면 태양광 및 풍력은 2030년까지 전체 재생에너지 설비 증설량의 96% 비중을 전망
- 에너지 위기 이후 상승한 전기요금과 강력한 정책 지원에 이은 요금 절감을 목표로 태양광 발전 시스템 설치를 촉진
- 전력망이 불안정한 국가에서는 ESS 연계 분산형 태양광 발전 시스템의 활용도가 증가하는 추세

4. COP30 폐막: '화석연료 로드맵' 빠진 절충안에 합의 - <https://shorturl.at/6Vx1W>

- COP30에서 가장 큰 관심사는 화석연료의 사용을 단계적으로 감축하고 에너지 전환에 대한 구체적인 실행 계획
- 석유 생산국들은 화석연료 감축 로드맵에 반대하며 탄소 포집과 같은 배출량 자체를 줄이는데 집중해야 한다고 주장
- 합의문은 2023년 COP28 합의된 내용을 상기하는 수준, 따라서 금번 회의는 산유국들의 승리이자 COP의 후퇴라는 평가

5. “온실가스 배출권도 주식처럼 증권사 통해 거래한다” - <https://shorturl.at/E4v9B>

- 기후에너지환경부는 24일부터 온실가스 배출권을 주식과 같이 증권사를 통해 사고 팔 수 있게 된다고 밝힘
- 위탁거래 시행으로 기업 거래 편의성이 높아지고 금융기관 참여를 통해 거래량이 확대되는 등 거래시장 활성화를 전망
- 또한 배출권 선물시장 도입 및 금융상품이 출시될 수 있는 기반이 마련돼 배출권 거래제도가 한층 발전하는 계기를 기대

6. 석탄화력 17기 세우고 46기 출력 80%로 제한 - <https://shorturl.at/Uuyre>

- 미세먼지 농도가 높은 올겨울과 내년봄 사이 석탄화력발전소 17기 가동을 정지하고 46기 출력 80% 상한제약해 운전 결정
- 통상 동절기에는 난방전력 수요가 늘어 전력사용량이 증가하지만 재생에너지 설비가 확충되면서 공급력은 충분한 상황
- 첨단 장비와 시를 활용해 대기오염물질 배출을 입체적으로 감시하고 발전, 산업, 수송 등 감축 조치를 촘촘히 시행할 예정

7. 석유화학업계 ‘LNG 직수입’ 특례 결국 무산… 요금인상 우려 부각 - <https://shorturl.at/2tFFy>

- 석유화학업계에 대한 LNG 직수입 규제 완화 법안이 최종 심사 과정에서 결국 제외
- 한국가스공사와 한국도시가스협회가 도시가스요금 인상 가능성을 이유로 반대 의견을 제출
- 통과 될 경우 신규 수요가 없어도 기존 사용량을 직수입으로 전환할 수 있어 도시가스 수요의 대규모 이탈이 핵심 쟁점

8. 동서울변전소 건설 갈등에 정부 직접 나선다…실마리 풀릴까 - <https://shorturl.at/eBgvf>

- 한전은 지난해 4~5월에 착공할 계획이었던 변전소 건설이 지자체의 비협조로 사업은 표류하고 있는 상황
- 지난해 12월 허가를 내라는 사법부 판단이 나왔음에도 하남시는 현재까지 인허가를 거부
- 하남시가 갈등조정위원회 조정 등을 요구한 만큼 정부가 소통과 문제해결에 나선다면 주민수용성도 높아질 것으로 기대

9. 한전, 튀르키예 시놉원전 사업 개발 가속화 - <https://shorturl.at/rthOM>

- 한전은 이번 MOU를 통해 튀르키예 신규원전 사업개발 추진을 공식화하고 사업 전반에 대한 협력 기반을 마련할 예정
- 튀르키예 장관은 시놉원전 사업을 신속히 추진하고 지속적인 협조를 통해 성공적 사업 추진을 기대한다고 밝힘
- 튀르키예는 2022년 한전에 시놉원전 사업 참여를 요청한 바 있으며 원자력 발전의 비중을 2053년에 29%까지 확대할 계획

10. 엑손모빌, 모잠비크 로부마 LNG ‘불가항력 해제’… 프로젝트 재가동 재개 - <https://shorturl.at/Wf2oW>

- 엑손모빌이 2021년 무장세력의 공격 이후 멈춰 있던 모잠비크 LNG 프로젝트에 대한 불가항력 조치를 해제
- 이는 프로젝트 개발 승인과 자금 조달을 위한 핵심 절차로 사실상 사업 재개를 의미
- 프로젝트 지연 기간 동안 고도화를 통해 연간 생산량 1,800만톤 상향. 글로벌 파트너사 중 한국가스공사 또한 포함

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	11월 26일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,471.4	1,467.1	1,439.0	1,393.3	1,397.3	1,478.3	0.3	2.3	5.6	5.3	(0.5)
달러 인덱스	Pt	99.5	100.1	98.9	98.2	106.9	108.5	(0.6)	0.6	1.4	(6.9)	(8.3)
WTI	달러/배럴	58.8	60.3	62.3	64.5	69.1	72.4	(2.4)	(5.6)	(8.8)	(14.8)	(18.8)
Brent	달러/배럴	62.6	63.6	66.0	68.1	73.5	74.7	(1.6)	(5.1)	(8.1)	(14.8)	(16.3)
Dubai	달러/배럴	63.5	64.0	68.4	70.4	73.6	75.4	(0.7)	(7.1)	(9.8)	(13.7)	(15.8)
Bunker	달러/톤	338.4	350.0	394.9	397.8	458.4	460.1	(3.3)	(14.3)	(14.9)	(26.2)	(26.5)
천연가스(HH)	달러/MMBtu	4.6	4.6	3.3	2.9	3.5	3.6	1.3	38.3	62.1	33.1	27.3
아시아 LNG	달러/MMBtu	11.1	11.5	11.2	11.3	14.9	14.2	(3.7)	(0.8)	(1.8)	(25.6)	(22.0)
유연탄(호주)	달러/톤	111.2	111.0	104.1	111.6	141.0	125.3	0.1	6.8	(0.4)	(21.2)	(11.3)

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 10월	2024년 10월	YoY(%)	2025년 9월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량(천톤)	도시가스	1,085	1,081	0.4	911	19.1	14,704	14,465	1.7
	발전	1,183	1,056	12.0	1,007	17.5	13,285	13,527	(1.8)
	합계	2,268	2,137	6.1	1,918	18.2	27,989	27,992	(0.0)

지역난방공사		2025년 10월	2024년 10월	YoY(%)	2025년 9월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (Gcal, GWh)	열	606	541	12.0	446	35.9	11,294	10,562	6.9
	냉수	21	21	0.0	35	(40.0)	254	268	(5.2)
	전기	1,230	769	59.9	1,245	(1.2)	12,805	9,048	41.5

자료: 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사, 하나증권

일별 SMP 및 수요예측 추이 (육지 기준)

		11월 20일(목)	11월 21일(금)	11월 22일(토)	11월 23일(일)	11월 24일(월)	11월 25일(화)	11월 26일(수)
SMP(원/kWh)	최대	123.29	120.01	110.59	89.64	109.01	119.36	120.01
	최소	73.24	67.87	0.00	52.02	68.21	67.75	0.00
	가중평균	95.09	87.91	81.32	70.65	89.64	91.41	85.10
수요예측(MW)	최대	69,598	70,381	58,345	57,422	67,429	68,974	69,886
	최소	54,885	53,687	41,610	43,874	47,209	51,772	53,212
	가중평균	62,968	62,051	52,711	50,755	59,258	62,361	60,934

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
11월 20일 18시(목)	156.5	96.2	73.7	71.7	2.8	69.6	4.1	22.5	30.5
11월 21일 18시(금)	156.5	97.2	72.1	70.5	2.3	70.4	1.8	25.0	34.7
11월 22일 19시(토)	156.5	91.0	62.1	62.1	(0.0)	58.3	3.7	28.9	46.6
11월 23일 19시(일)	156.5	92.3	61.2	61.4	(0.2)	57.4	3.8	31.1	50.8
11월 24일 18시(월)	156.5	96.1	72.0	71.6	0.4	67.4	4.5	24.1	33.5
11월 25일 18시(화)	156.5	95.4	75.2	74.8	0.5	69.0	6.2	20.2	26.9
11월 26일 18시(수)	156.5	96.2	73.2	79.1	(7.4)	69.9	3.3	23.0	31.4

자료: 전력거래소, 하나증권

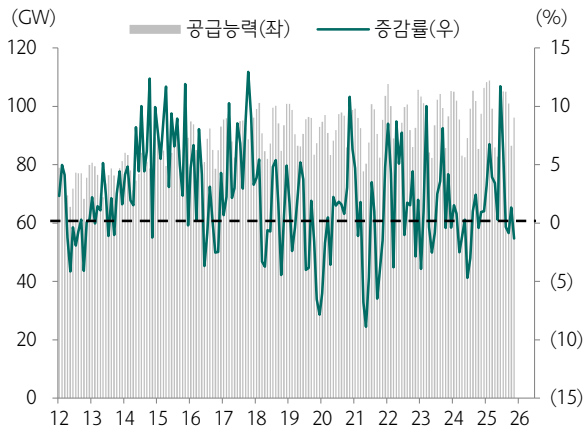
주간 기저발전 예방정비 계획 (11월 4주차)

석탄	당진	#1 : 10.6 - 12.13 / #3 : 11.15 - 11.22 / #4 : 11.22 - 11.29 / #5 : 11.14 - 11.21 / #8 : 8.18 - 12.23
	보령	
	신보령	
	삼천포	#6 : 10.27 - 11.29
	여수	
	영흥	#1 : '24.1.1 - '26.1.1 / #2 : '24.1.1 - '26.1.1 / #5 : 11.17 - 11.26 / #6 : 9.15 - '26.1.6
	태안	#4 : 9.22 - 12.10 / #6 : 11.25 - 12.2 / #8 : 9.12 - 11.26 / #10 : 10.13 - 11.24
	신서천	
	하동	
	삼척그린	#1 : 10.11 - 11.28 / #6 : 11.20 - 11.23
	북평	
	고성	
	강릉안인	
	삼척화력	
국내탄	동해	
	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 - 12.10
	한울	
	신한울	#1 : 8.25 - 11.28
	월성	#2 : 9.1 - '26.1.5 / #3 : 9.26 - '26.1.2 / #4 : 7.18 - '26.1.9
	신월성	
	새울	#2 : 9.29 - 12.1
원자력		

자료: 전력거래소, 하나증권

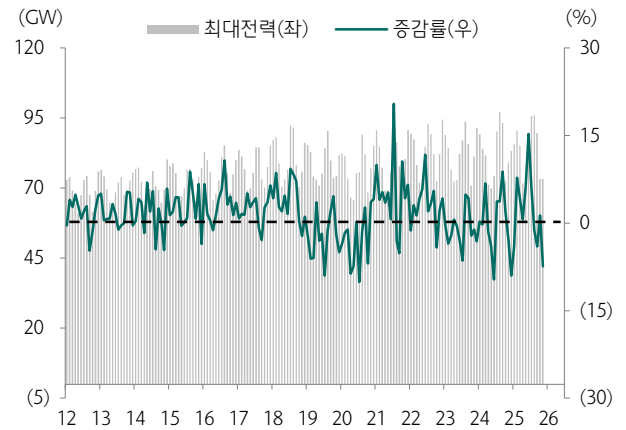
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (11월 26일 최대수요 기준 YoY -1.3%)



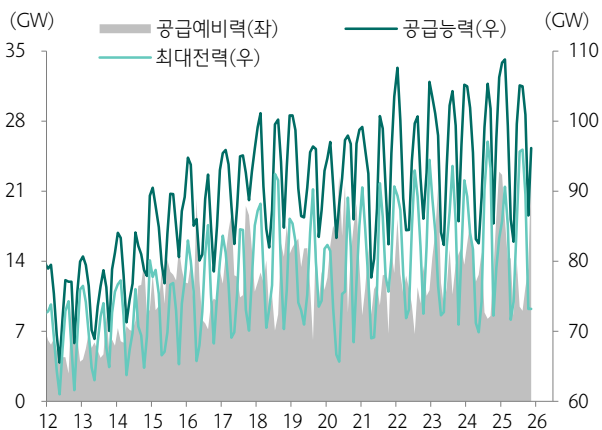
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (11월 26일 YoY -7.4%)



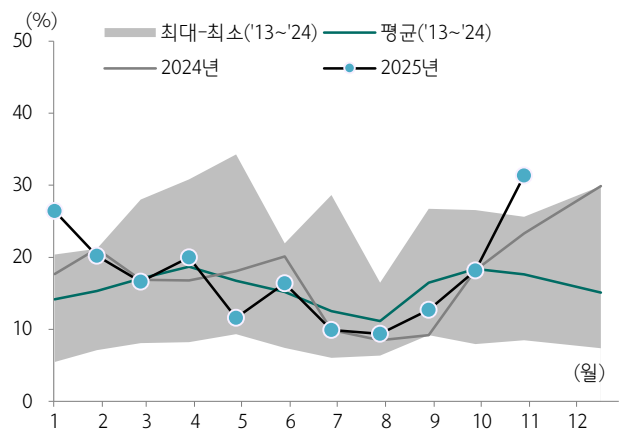
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (11월 26일 최대수요 기준 YoY +24.6%)



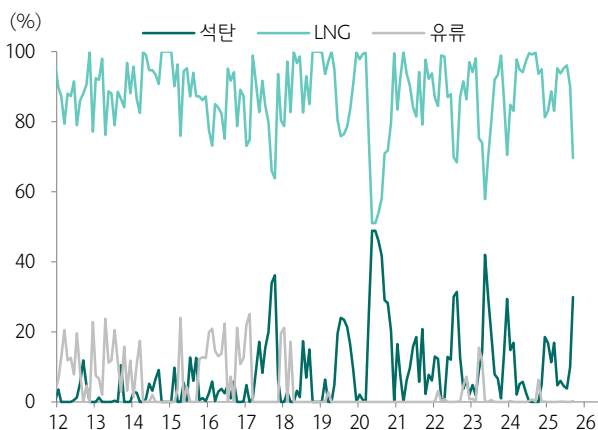
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (11월 26일 최대수요 기준 8.1%)



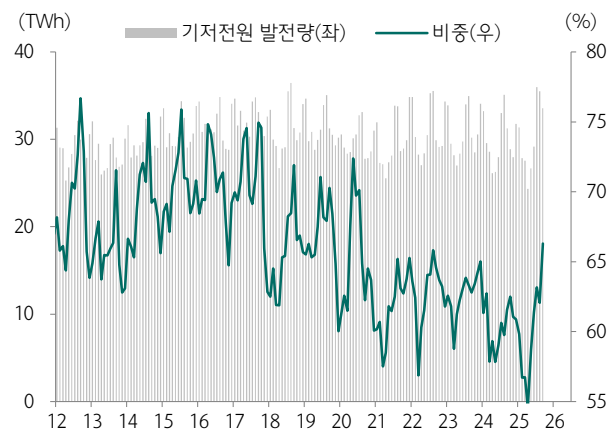
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (9월 기저전원비중 30.0%)



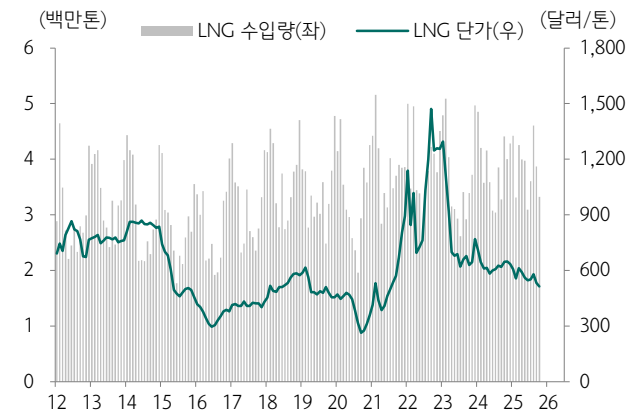
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (9월 66.3%)



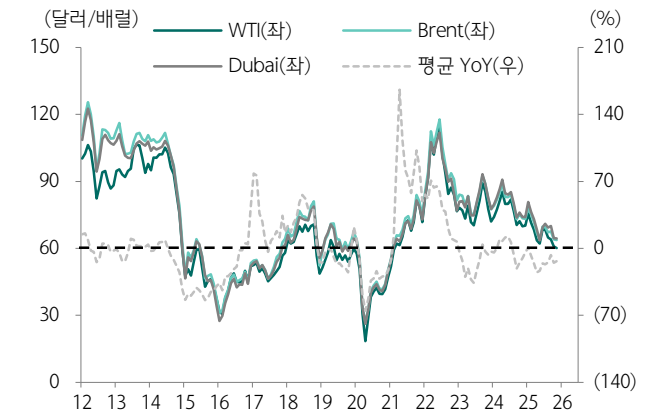
자료: 한국전력, 하나증권

도표 7. 국내 LNG 수입량/단가 (10월 YoY -24.7%/-20.4%)



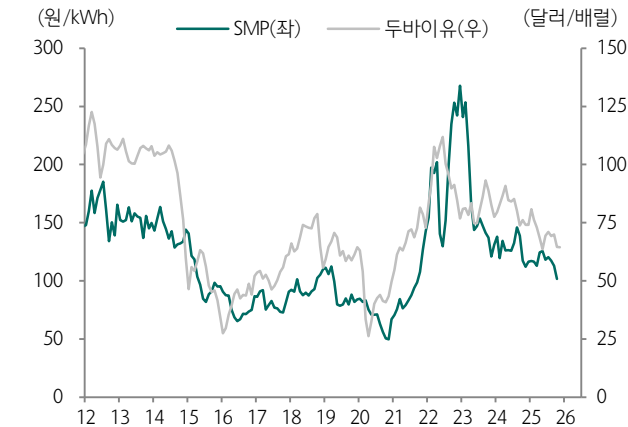
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (11월 3대 유종 평균 YoY -13.4%)



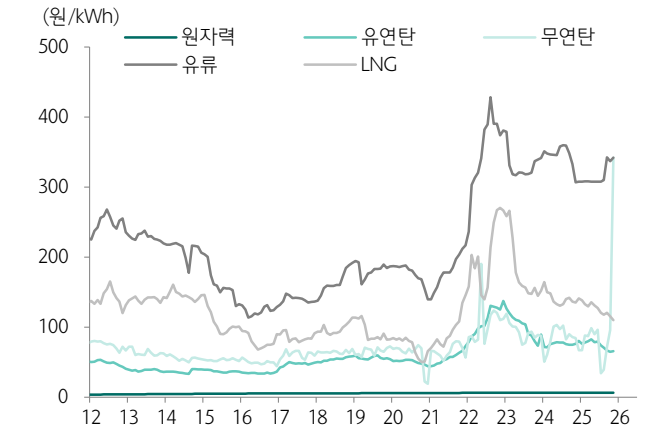
자료: Thomson Reuters, 하나증권

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



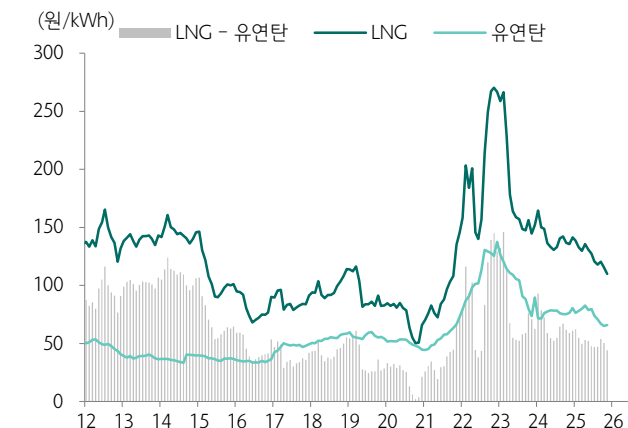
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (11월 LNG YoY -18.7%)



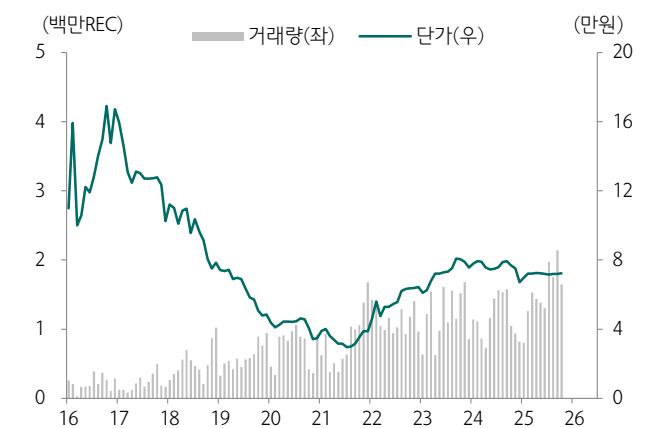
자료: EPSIS, 하나증권

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



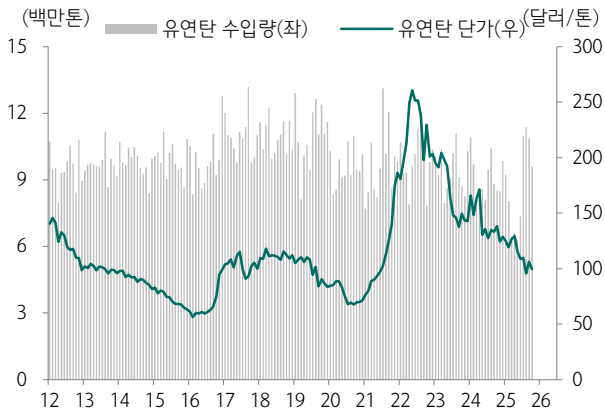
자료: EPSIS, 하나증권

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



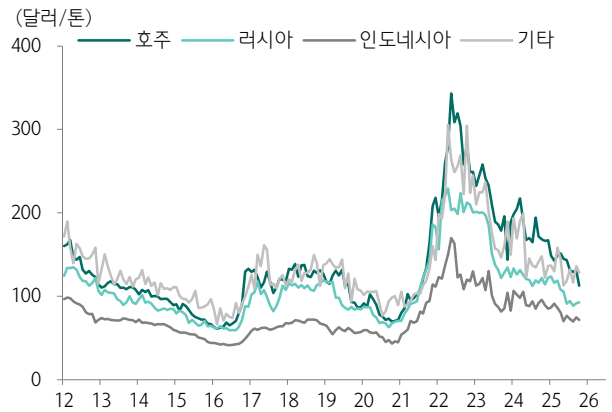
자료: 전력거래소, 하나증권

도표 13. 국내 유연탄 수입량/단가 (10월 YoY +13.0%/-28.1%)



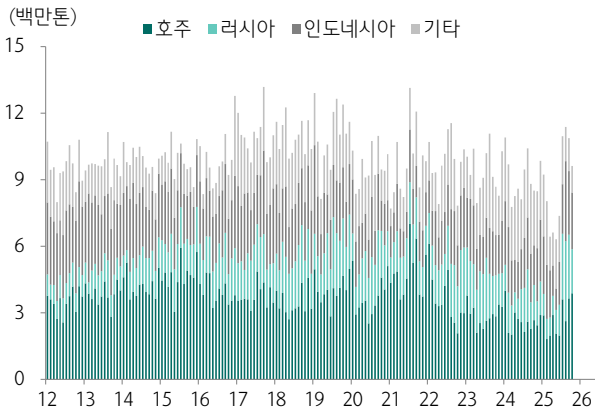
자료: 무역협회, 하나증권

도표 14. 지역별 유연탄 수입단가 (10월 호주 YoY -33.0%)



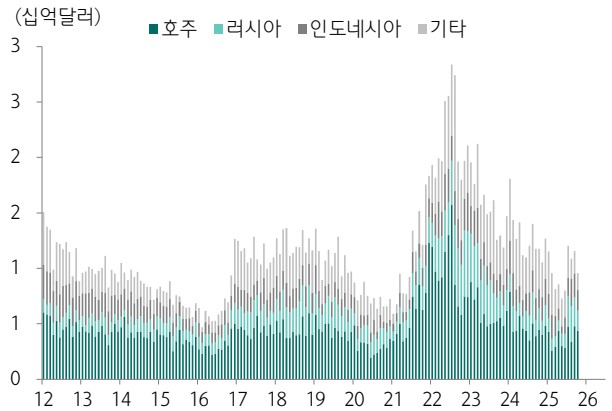
자료: 무역협회, 하나증권

도표 15. 지역별 유연탄 수입물량 (10월 호주 YoY +45.5%)



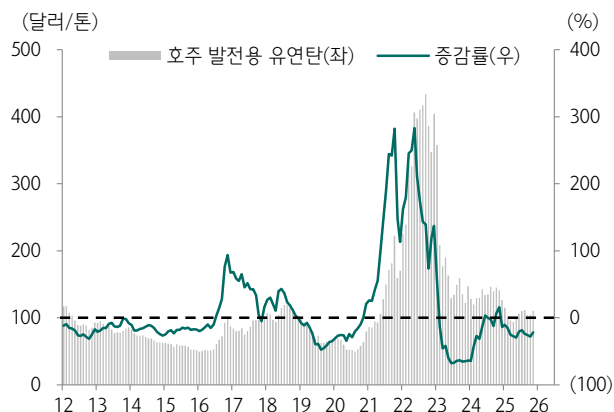
자료: 무역협회, 하나증권

도표 16. 지역별 유연탄 수입금액 (10월 호주 YoY -2.5%)



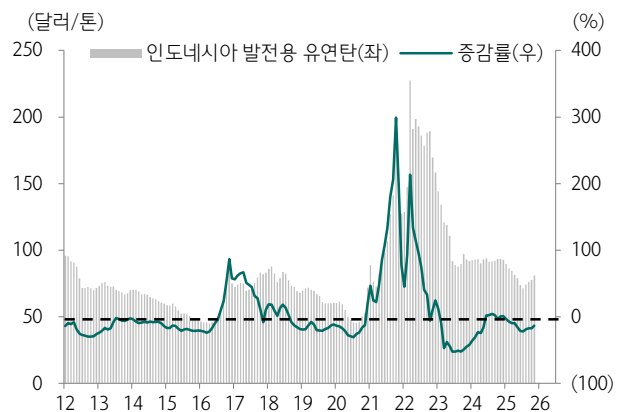
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (11월 YoY -21.9%)



자료: 산업부, 하나증권

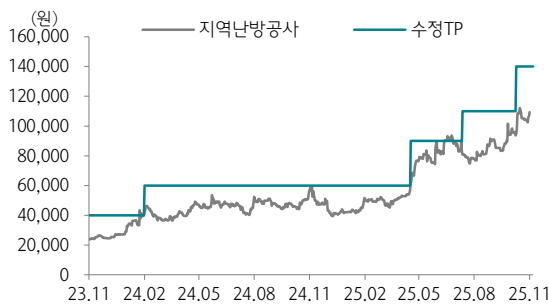
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (11월 YoY -13.3%)



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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 28일 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 28일 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	95.71%	4.29%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 25일