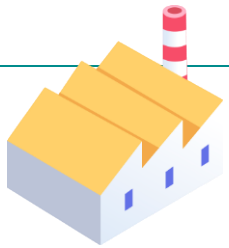
12월에도 SMP 약세 예상



유틸리티 Weekly | 2025.12.5

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 2.7% 하회했다. 3일 종가 기준 WTI는 59.1달러/배럴(WoW +0.5%), 미국 천연가스는 5.0달러/mmbtu(+9.9%), 아시아 LNG 현물은 11.0달러/mmbtu(-1.2%), 호주산 유연탄은 108.5달러/톤(-2.4%), 원/달러 환율은 1,466.1원(-0.4%)을 기록했다. 미국 천연가스 가격 강세로 일부 민간 직도입 업체들의 단가 상승이 나타날 수 있다.
- 12월 LNG 연료비단가는 110.10원/kWh으로 11월 단가와 거의 유사한 수준이다. 전력 및 원자재 수급 환경의 변화가 크지 않다면 4분기 SMP는 평균 100원/kWh 수준에 머물 것으로 예상된다. 10월 정산단가의 경우 원자력, 유연탄, LNG 모두 전월대비 하락한 점에서 한국전력 구입비용 절감 및 별도 실적 추가 개선 가능성을 가늠해볼 수 있다.
- 지역난방공사는 삼송지구에서 80MW 규모 데이터센터에 구역전기사업자 최초로 전기를 공급한다. 일반용(을) 전기요금의 경우 산업용(을) 대비 소폭 낮지만 절대적으로는 높은 수준이다. 따라서 한국전력 요금으로 전력을 조달해야 하는 사용자와 도매가격으로 전력을 판매해야 하는 공급자의 이해관계가 중간 지점에서 수렴할 수 있다. 기존 집단에너지 사업자 가운데 산업단지 또는 데이터센터향 전력공급이 가능할 경우 구역전기사업자로 전환하는 사례가 나타날 가능성이 존재한다.
- 제2차 ESS 중앙계약시장이 540MW 규모로 개설된다. 육지 500MW, 제주 40MW 규모이며 2023년 제1차 65MW 대비 크게 확대되었다. 2026년 2월 중 낙찰자가 선정되고 2027년까지 설비가 구축될 예정이다. 제주 지역은 전력시장 내 도매가격 차익거래가 허용될 것으로 보인다. 육지와 다르게 재생에너지 발전 비중이 높고 재생에너지 입찰제가 시행되면서 전력 도매가격 변동성이 확대되었기 때문에 시장 참여자의 수익성 개선 기회가 확보될 수 있을 전망이다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 2.5% 하락했다. 연말 전기요금 인상에 대한 막연한 기대감이 존재하는 국면으로 보인다. 22일에 발표되는 2026년 1분기 연료비 조정단가 산정 내역이 단기적인 변동성 확대의 원인으로 작동할 여지가 있다. 한전기술은 2.0% 상승했다. 한일 대미 투자금을 활용한 미국의 원전 투자 소식에 반응하는 모습이다. 다만 관련 수혜 강도가 가장 낮거나 없을 것으로 예상되는 점을 감안하면 협력 가시성이 높은 기자재 밸류체인이 더 나은 대안으로 판단된다.

관심종목

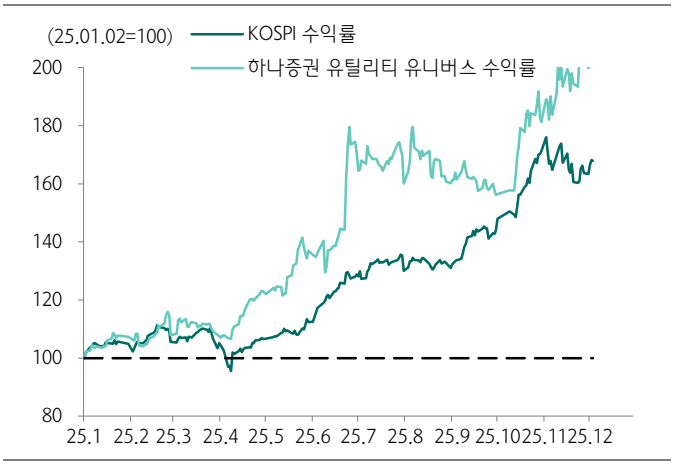
- 지역난방공사: 발전용 천연가스 가격은 전월대비 소폭 상승. 동절기 성수기 호실적 기대

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(12/4)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	4,028.51	1.0	4.5	0.4	1.9	19,189	(8,585)	(9,084)
한국전력	50,600	(2.5)	5.1	6.8	14.7	(366)	(97)	435
한국가스공사	41,700	(0.2)	3.6	1.0	0.5	30	21	(53)
SK가스	239,500	(3.6)	(7.2)	(7.7)	(7.7)	(32)	10	19
E1	86,100	1.4	3.0	6.3	13.9	9	10	(17)
SK이터닉스	19,790	(2.8)	9.6	5.5	4.0	16	20	(40)
SGC에너지	24,400	6.1	5.2	7.0	9.9	22	6	(27)
지역난방공사	109,800	0.5	5.6	4.4	1.1	1	14	(22)
한전기술	95,100	2.0	7.0	3.4	4.0	(21)	(39)	69
한전KPS	54,100	2.3	3.6	3.2	10.0	44	41	(88)

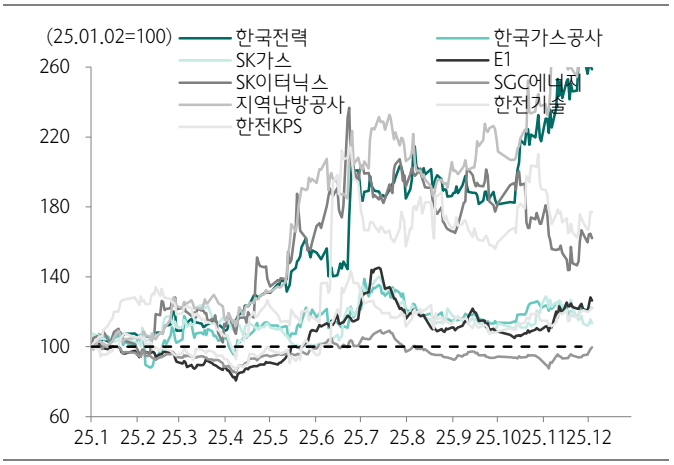
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantiwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantiwise, 하나증권

주요 뉴스

 # 1. 확정된 '4차 배출권 할당계획'…남은 과제는 배출권 가격 인상 - https://shorturl.at/tzlum

- 배출권거래제는 정부가 기업에 온실가스 배출량을 할당하고, 할당량 내에서 배출할 수 있게 하는 제도
- 이번 계획에서 정부는 4기 온실가스 배출 허용 총량을 3기대비 16.8% 줄어든 25억3,730만t으로 설정
- 기후에너지부 장관은 이번 4기 배출권 할당계획에 따른 가격을 예측하긴 어렵지만 최소 4-5만원 선 수준을 예측

 # 2. "전력계통운영 안정성 잡아라"…전력거래소 규칙 대거 손질 나서 - https://shorturl.at/AYy8t

- 전력거래소가 재생에너지 확대와 계통 복잡도 증가에 대응하기 위해 운영규칙을 대대적으로 손질할 계획
- 예비력 보상 기준을 현실화하고 재생에너지의 시장 편입을 위한 준중앙 제도 신설 등 계통 안정성 중심으로 재정비
- 통과된 전력시장규칙개정안 역시 계통 운영 안정성 확대를 뼈대로 한 안건

 # 3. 가스난방 의무화 바뀌나…김성환 장관, 히트펌프 중심 전기화 전환 예고 - https://shorturl.at/TjcIf

- 건축과정에서 가스 난방이 의무화되지 않고 지열이나 수열 등 히트펌프를 선택할 수 있도록 제도 변화를 예고
- 국내 난방은 도시가스가 약 80%, 지역 난방이 약 20%를 차지하며 공급 방식과 시설 설치 기준에 비롯된 결과로 풀이
- 가스 중심 냉난방을 재생에너지 기반 히트 펌프로 전환에 초점을 두고 보조금 실증 작업 후 본격적 건물 탈탄소화 작업 예정

 # 4. 포집한 탄소를 친환경 연료로…CCU실증 예타 통과 - https://shorturl.at/BvF0z

- 산업이나 발전소에서 나오는 탄소를 포집하여 메탄올, 지속가능항공유 등으로 전환하는 CCU 사업이 예비타당성조사를 통과
- 사업에서는 탄소배출 유형에 적합한 포집, 중간 물질로 전환, 최종제품 생산까지 이어지는 기술개발과 실증을 수행할 예정
- 보령시는 화력발전소 이산화탄소를 SAF로 전환하는 생산 기술을 실증, 포항시는 포항제철소를 중심으로 실증을 진행 예정

 # 5. 공기열에너지, 마침내 재생에너지로 인정된다 - https://shorturl.at/BudPe

- 그동안 국내 제도는 수열, 지열만 온도차에너지로 인정해 왔으나, 공기열을 추가함으로 히트펌프 난방체계 전환을 촉진
- 공기열에너지는 대기 중 미활용 열을 히트펌프로 흡수 및 변환해 냉난방과 온수 생산에 활용하는 친환경 에너지
- 기존 가스보일러나 전기히터보다 높은 효율을 보여 탄소배출 감축의 핵심 기술로 주목

 # 6. "CP 30원대 따져도 수익률 높다"…ESS 2차 입찰, 경쟁 더욱 치열할 듯 - https://shorturl.at/ioquR

- 이번 입찰에서도 지난 1차 때와 유사한 육지 500MW와 제주 40MW를 포함 총 540MW 규모의 신규 ESS 사업자 선정 예정
- 가장 주목할 변화는 화재 및 설비 안전성 강화, 화재 관련 안정성 점수가 6점에서 11점으로 2배 가까이 상향
- 1차 입찰 결과였던 CP 30원/kW는 실제 에너지 비용으로 환산 시 kWh당 120원, 내부수익률은 약 17% 수준

 # 7. 기후부 "육상풍력 2030년까지 6GW, 단가 150원에 보급" - https://shorturl.at/bgiLk

- 기후부는 육상풍력 발전을 2030년까지 총 6GW, 2035년 12GW 확장 목표를 공개
- 최대 전력판매단가는 kWh당 150원으로 설정하고 국내 생산 풍력터빈 300기 이상 공급도 정책 목표로 제시
- 현재 우리나라 육상풍력 보급은 연간 0.1GW 내외로, 누적 2GW 수준. 복잡한 인허가와 규제 때문에 개발에 장기간이 소요

 # 8. LNG·LPG 할당관세 내년 상반기까지 유지, 산업계 지원 강화 - https://shorturl.at/Bsgbw

- 서민 경제 부담 완화와 통상환경에 대응해 핵심 산업 경쟁력을 강화하는 2026년 정기 할당관세 운용방안을 확정
- 할당관세는 기본관세율 40% 범위 내에서 일정기간 세율을 인하하는 제도
- 정부는 주택 난방용 등으로 사용되는 LNG, LPG, 제조용 원유 관세율을 내년 상반기까지 금년과 동일 수준으로 인하할 계획

 # 9. "한난, 구역전기사업자 최초 데이터센터에 전기 공급했다" - https://shorturl.at/RnmTU

- 한난은 고양 삼송지구 전국 구역전기사업자 중 최초로 데이터센터(80MW)에 전기 공급을 위한 설비 구축을 완료 공급 개시
- 한난 삼송지사의 경우 약 4만 세대에 전기를 직접 공급, 2021년 데이터센터 유치를 이뤄낸 바 있음
- 한난은 우량 전기 사용 고객을 확보해 매출액 증대와 수익 개선까지 기대하며 AI 개발 친화적 기업 환경을 구축

 # 10. 가스공사, 제주서 국내 최초 1MW PEM 수전해 시스템 실증 - https://shorturl.at/fcMOW

- 한국가스공사는 국내 최초 제주도에서 1MW PEM 수전해 시스템을 활용해 그린수소 생산에 이어 13t의 수소를 공급함
- PEM은 고분자 전해질 막을 활용해 수소를 생산함으로써 부하 대응이 빠르고 장치 소형화가 가능한 차세대 수전해 방식
- 가스공사는 설비 가동률을 높여 총 5,000시간에 이르는 운전 시간을 확보하고 이번 실증 프로젝트를 성공적으로 완료

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이

	단위	12월 3일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,466.1	1,471.4	1,429.2	1,390.4	1,415.2	1,478.3	(0.4)	2.6	5.4	3.6	(0.8)
달러 인덱스	Pt	98.9	99.5	99.7	98.2	106.3	108.5	(0.6)	(0.8)	0.7	(7.0)	(8.8)
WTI	달러/배럴	59.1	58.8	61.8	64.4	70.2	72.4	0.5	(4.3)	(8.2)	(15.8)	(18.4)
Brent	달러/배럴	62.5	63.2	65.1	67.7	73.6	74.7	(1.1)	(4.0)	(7.6)	(15.1)	(16.4)
Dubai	달러/배럴	63.4	63.5	67.2	69.9	74.3	75.4	(0.3)	(5.7)	(9.3)	(14.7)	(16.0)
Bunker	달러/톤	335.5	338.4	376.3	404.4	454.7	460.1	(0.8)	(10.8)	(17.0)	(26.2)	(27.1)
천연가스(HH)	달러/MMBtu	5.0	4.6	4.1	3.1	3.1	3.6	9.9	21.6	63.7	64.3	38.0
아시아 LNG	달러/MMBtu	11.0	11.1	11.0	11.2	15.1	14.2	(1.2)	(0.2)	(2.2)	(27.4)	(22.9)
유연탄(호주)	달러/톤	108.5	111.2	104.2	108.8	134.8	125.3	(2.4)	4.2	(0.3)	(19.5)	(13.4)

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 27일(목)	11월 28일(금)	11월 29일(토)	11월 30일(일)	12월 1일(월)	12월 2일(화)	12월 3일(수)
SMP(원/kWh)	최대	116.57	117.02	101.74	71.52	119.21	114.40	123.62
	최소	72.29	72.37	0.00	65.62	68.64	68.96	73.27
	가중평균	92.16	98.85	81.02	68.68	96.01	99.97	101.57
수요예측(MW)	최대	70,268	71,540	59,320	57,484	71,584	73,086	77,703
	최소	53,073	55,957	45,436	44,895	47,915	52,937	55,467
	가중평균	63,600	63,321	54,535	50,636	60,365	63,077	67,748

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
11월 27일 17시(목)	156.5	94.8	75.9	77.1	(1.5)	70.3	5.7	18.8	24.8
11월 28일 18시(금)	156.5	95.5	73.5	76.8	(4.2)	71.5	2.0	22.0	29.9
11월 29일 19시(토)	156.5	91.6	62.5	63.8	(2.0)	59.3	3.2	29.1	46.5
11월 30일 19시(일)	156.5	92.7	60.4	62.8	(3.8)	57.5	2.9	32.3	53.5
12월 1일 18시(월)	156.5	97.7	74.4	74.4	0.0	71.6	2.8	23.3	31.3
12월 2일 18시(화)	156.5	102.7	78.3	77.7	0.9	73.1	5.3	24.3	31.0
12월 3일 18시(수)	156.5	104.6	82.7	76.1	8.7	77.7	5.0	22.0	26.6

자료: 전력거래소, 하나증권

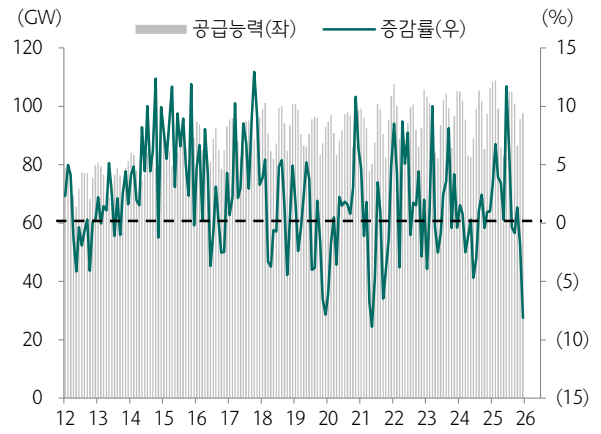
주간 기저발전 예방정비 계획 (12월 1주차)

석탄	당 진	#1 : 10.6 – 12.16 / #4 : 11.22 – 11.29 / #5 : 11.28 – 12.4 / #6 : 12.1 – 12.9 / #8 : 8.18 – 12.23
	보 령	#5 : 11.29 – 12.2
	신보령	
	삼천포	#6 : 10.27 – 11.29
	여 수	
	영 흥	#1 : '24.1.1 – '26.1.1 / #2 : '24.1.1 – '26.1.1 / #6 : 9.15 – '26.1.6
	태 안	#4 : 9.22 – 12.10 / #6 : 11.25 – 12.2
	신서천	
	하 동	
	삼척그린	#1 : 12.1 – 12.3
	북 평	
	고 성	#1 : 11.27 – 12.10
	강릉안인	
	삼척화력	
국내탄	동 해	#2 : 12.1 – '26.1.1
원자력	고 리	#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
	한 빛	#4: 10.25 – '26.1.1
	한 울	
	신한울	
	월 성	#2 : 9.1 – '26.1.5 / #3 : 9.26 – '26.1.2 / #4 : 7.18 – '26.1.9
	신월성	
	새 울	#2 : 9.29 – 11.24

자료: 전력거래소, 하나증권

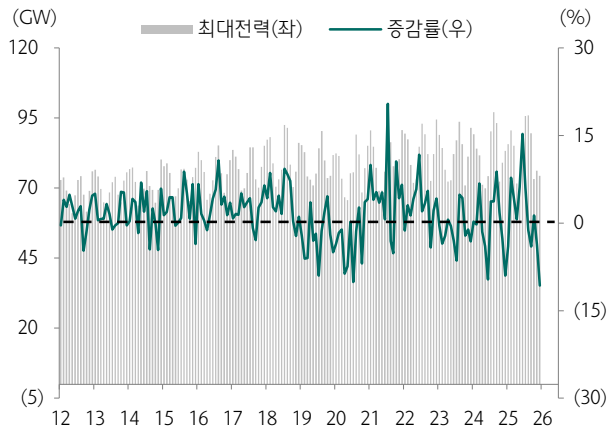
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (12월 1일 최대수요 기준 YoY -8.1%)



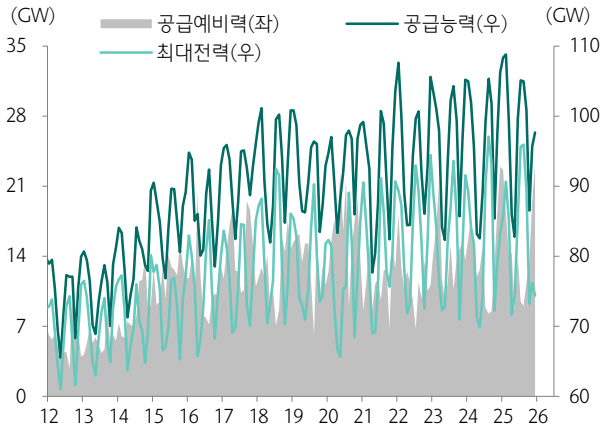
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (12월 1일 YoY -10.7%)



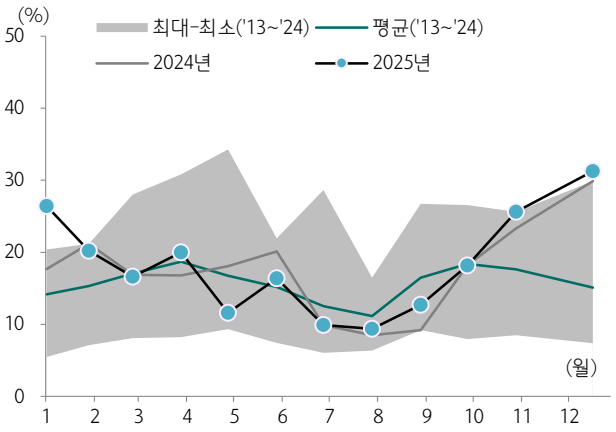
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (12월 1일 최대수요 기준 YoY +1.3%)



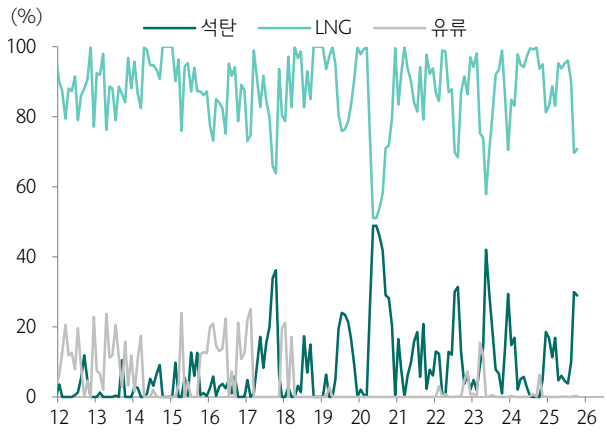
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (12월 1일 최대수요 기준 3.7%)



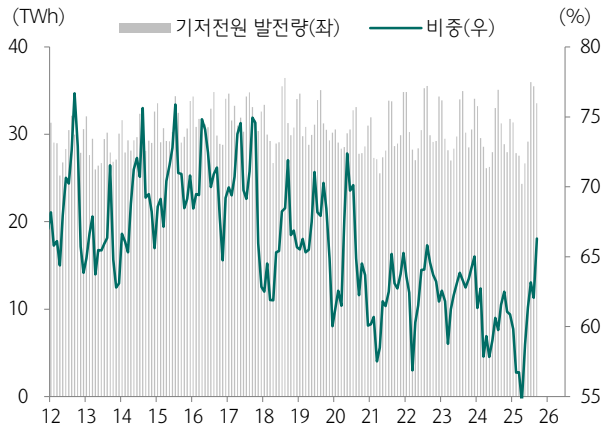
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (10월 기저전원비중 29.0%)



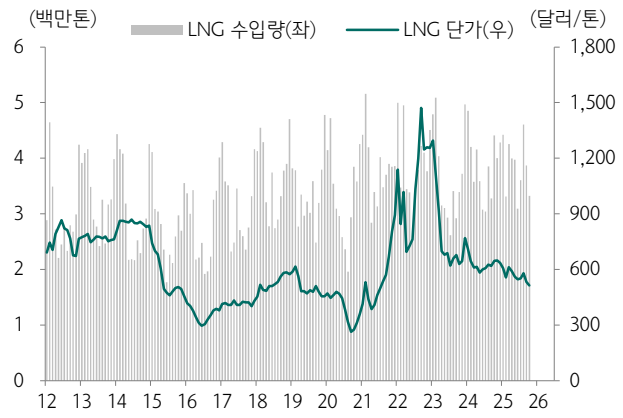
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (9월 66.3%)



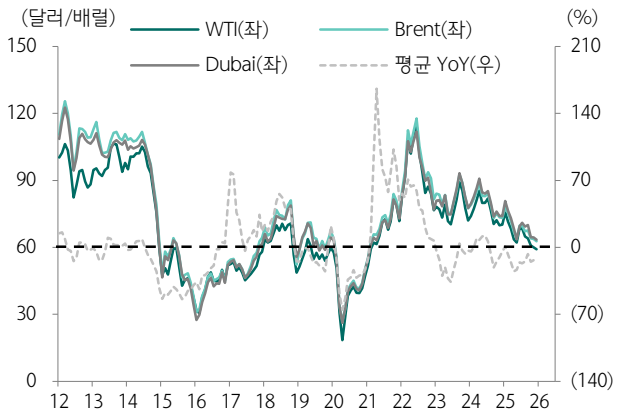
자료: 한국전력, 하나증권

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



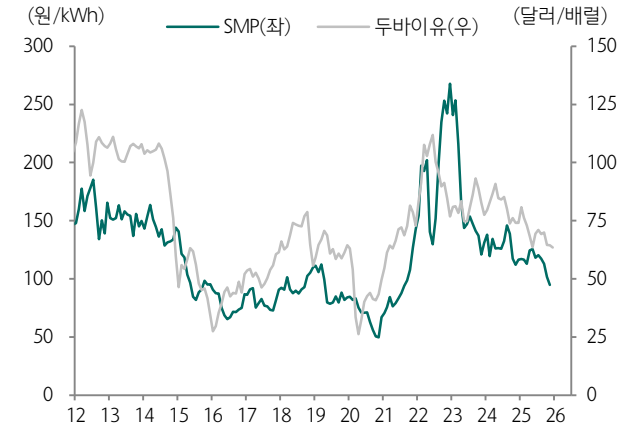
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (12월 3대 유종 평균 YoY -14.8%)



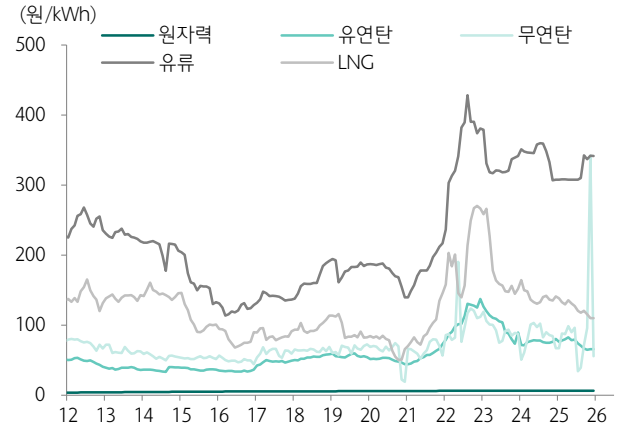
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (11월 SMP YoY -15.5%)



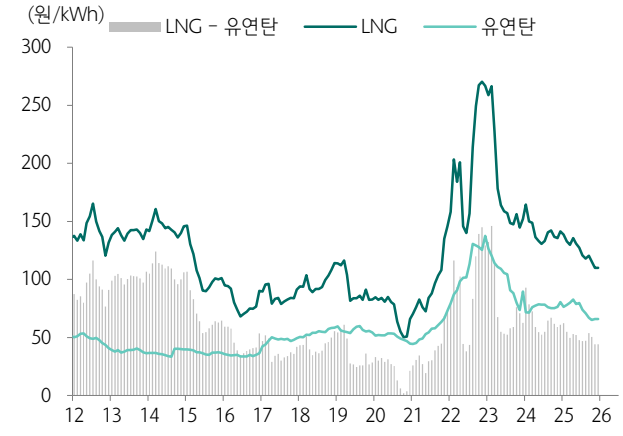
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (11월 LNG YoY -22.1%)



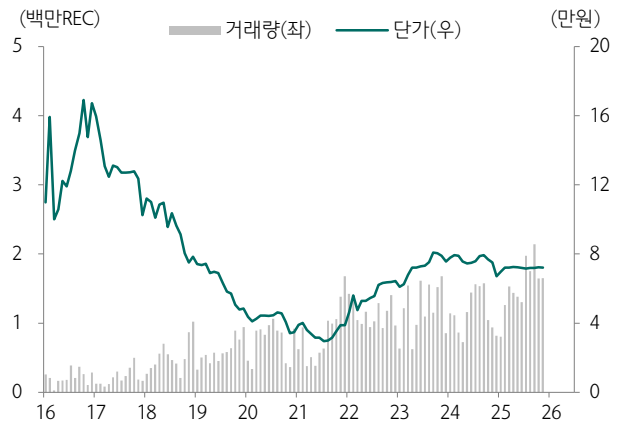
자료: EPSIS, 하나증권

도표 11. LNG/유연탄 연료비단가 격차 추이 (12월 44.09원/kWh)



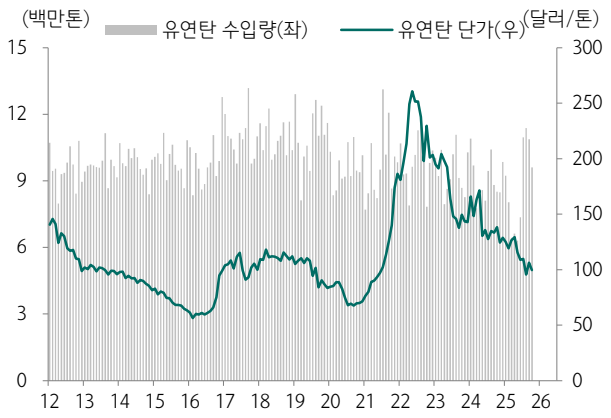
자료: EPSIS, 하나증권

도표 12. 현물시장 REC 거래량/단가 (11월 YoY +76.4%/-3.8%)



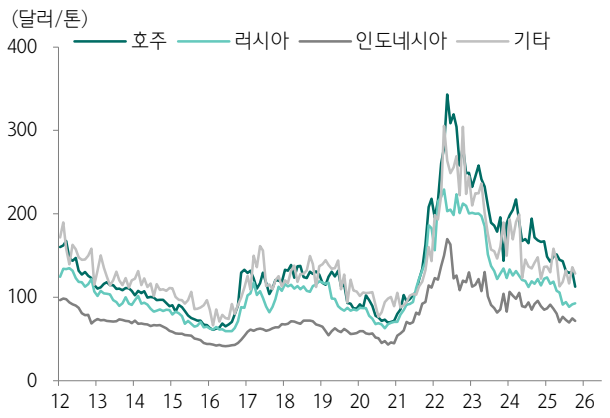
자료: 전력거래소, 하나증권

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



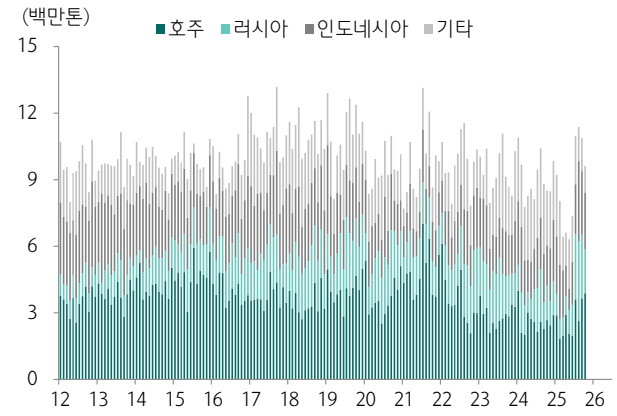
자료: 무역협회, 하나증권

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



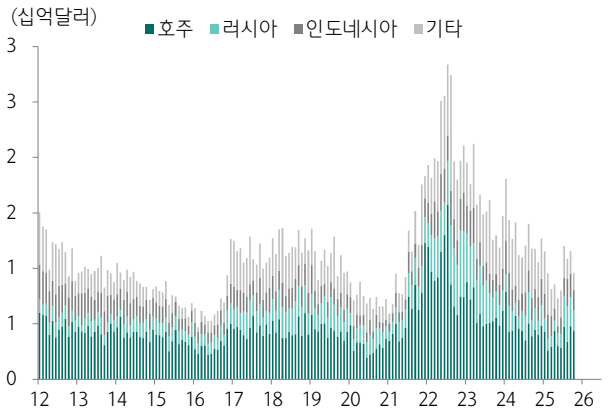
자료: 무역협회, 하나증권

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



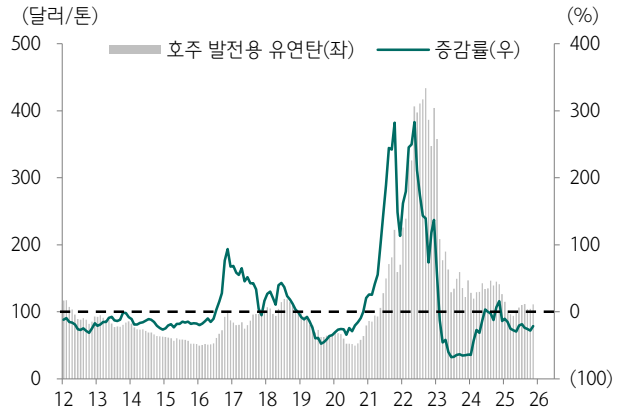
자료: 무역협회, 하나증권

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



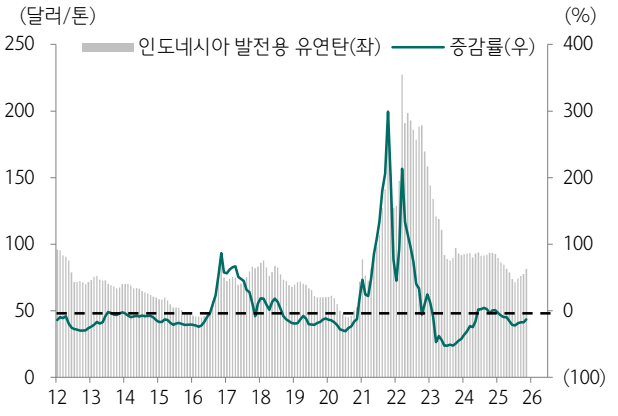
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (11월 YoY -21.5%)



자료: 산업부, 하나증권

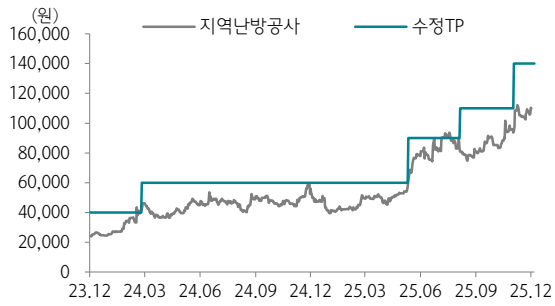
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (11월 YoY -12.9%)



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 12월 5일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 12월 5일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 12월 2일