

유틸리티 (Overweight)

한전, 망 중립성 확보 용역 발표

전력 산업 포인트

민자발전사(IPP)는 한국전력에 전력을 판매하며, 변동비(SMP), 고정비(CP)로 정산. 전력도매가격인 SMP는 수요와 공급이 일치하는 한계발전소의 발전단가로 정의되며, LNG가 90%의 빈도로 결정. 전기요금-SMP 스프레드가 한전의 실적 키펙터

에너지/인프라/배터리 황성현_02)368-6878_tjdgus2009@eugenefn.com

- 12/4, 한국전력이 전력망 중립성 확보를 위한 연구용역을 발주하면서, 분산형 전원(태양광 등) 확대 국면에서 우리나라에 맞는 송·배전망 중립성 개념과 제도 대안을 정립하려는 움직임이 본격화됐다. 이는 이재명 정부가 추진하는 에너지 고속도로가 누구나 전력 생산·소비에 참여할 수 있는 개방형 전력망을 전제로 한다는 점에서, 결과적으로 한전의 전력망 독점 구조를 손볼 수 있음을 공식적으로 시사한 것으로 해석된다.
- 단기적으로는 전력산업 구조 자체는 유지하되 도매요금 체계를 개편하는 방안이 제시되는데, 핵심은 현행 전국 단일 도매가격인 SMP를 지역별 한계가격(LMP) 체계로 전환하고, 송전망 혼잡으로 발생하는 비용을 가격에 반영해 지역별 계통 제약을 요금에 녹이겠다는 것이다.
- 중장기적으로는 한전이 독점해온 전력망의 소유·운영 구조를 분리하는 방안까지 포함해, TSO(독립기구가 송전망을 소유·운영)나 ISO(망 소유는 한전이 유지하되 계통 운영·접속 관리 권한은 독립기구로 이관) 도입, 독립 규제기관 설치 등 다양한 거버넌스 개편 시나리오가 검토 대상에 올라 있다.
- 이는 2001년 발전자회사 분할 이후 민영화 논란으로 멈췄던 전력시장 구조개편 논의가 20년 만에 다시 추진력을 얻고 있음을 보여주며, 정부도 전기위원회 독립, 전력감독기구 신설, 판매 부문 분리·자유화, LMP 및 지역요금 차등제 등 전체 테이블을 놓고 추진 순서를 정하겠다는 입장을 내비치고 있다.
- LMP와 지역별 요금제가 정착될 경우 비수도권 저가 LMP 비중 확대를 통해 한전의 평균 전력구입단가는 하락하고, 그간 요금체계에 은폐되어 있던 송전·혼잡 비용이 구조적으로 드러나면서 수익성과 재무 안정성에 대한 신뢰도가 제고될 것으로 예상된다. 반면 일부 비수도권 LNG·재생 민간 발전사는 계통 여건 및 상대가격 변화에 따른 수익성 압박에 직면할 수 있어, 지역·계통 조건을 감안한 발전 및 신재생 투자 선별이 중요해진다.
- 당사는 지역별차등요금제를 출발점으로 중장기적으로 전력 규제감독기구 신설, 송배전·판매시장 단계적 개방, 규제 자산의 투자보수 체계 재정립이 이어질 가능성이 높다고 본다. 이는 한국 전력 유틸리티의 사업·규제 구조를 선진국 규제 유틸리티 모델에 가깝게 수렴시키는 과정이며, 그 결과 현재 해외 유틸리티 대비 과도하게 형성된 밸류에이션 할인 폭은 점진적으로 축소될 여지가 크다. 이러한 구조적 리레이팅 가능성을 감안할 때 한국전력을 업종 내 최선호주로 추천한다.

2026 년 주목할 이슈: 지역별차등요금제

전력 시장 제도 개편 시작의 신호탄

2026 년 2 월까지
정부 용역 진행

당사는 앞서 언급한 우호적인 대외 여건 외에도 2026 년에 국내 전력시장 제도 개편이 시작되며 유틸리티 업체에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 것이라 전망한다. 정부는 현재 시행 중인 전국 단일 전기요금 체계를 개편하여 지역별 차등요금제 (LMP, Locational Marginal Price)를 도입하는 방안을 검토 중이다. 전력시장 제도 선진화의 일환으로 지역별 전력 도매가격(SMP)과 소매 전기요금을 차등화 하는 것이다. 이는 수십 년간 유지된 전국 단일 전기요금 체계를 지역별로 분리 하는 큰 변화로, 계통 상황(송전 혼잡 등)을 반영해 도매가격을 지역별로 차등화 하고 원가분석에 반영해 소매요금 차등까지 추진한다는 내용이다. 이러한 근거는 분산에너지 활성화 특별법에 기반한 것으로, 송전, 배전 비용 등을 고려해 지역별로 전기요금을 달리 정할 수 있다. 이를 통해, 지방 산단 등의 전기요금을 인하하고 기업 유치, 지방 경제 활성화를 유도할 것으로 예상된다. 향후 일정으로는 2026 년 2 월까지 지역별차등요금제 설계에 대한 연구용역을 완료한 후 구체적인 시행 시기가 결정될 것으로 예상된다.

도표 1. 2023 년 발표된 분산에너지 특별법

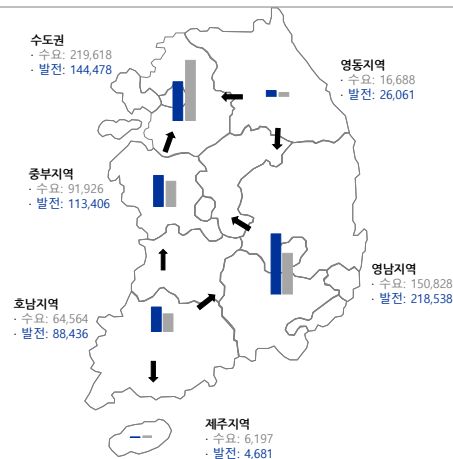
제 1 조(목적)	분산에너지 활성화를 위한 기반 조성 및 분산에너지 확대에 필요한 사항을 정 함으로써 에너지 관련 첨단기술 활용을 통하여 분산에너지를 활성화하고 에 너지공급의 안정을 증대하여 국민경제의 발전에 이바지함을 목적으로 한다
제 45 조(지역별 전기요 금)	전기판매사업자는 국가균형발전 등을 위하여 전기사업법 제 16 조 제 1 항 에 따른 기본공급약관을 작성할 때에 <u>송전·배전 비용 등을 고려하여 전기요 금을 달리 정할 수 있다</u>

자료: 법제처, 유진투자증권

수도권과 지방의 전력 자급률 차이가 원인

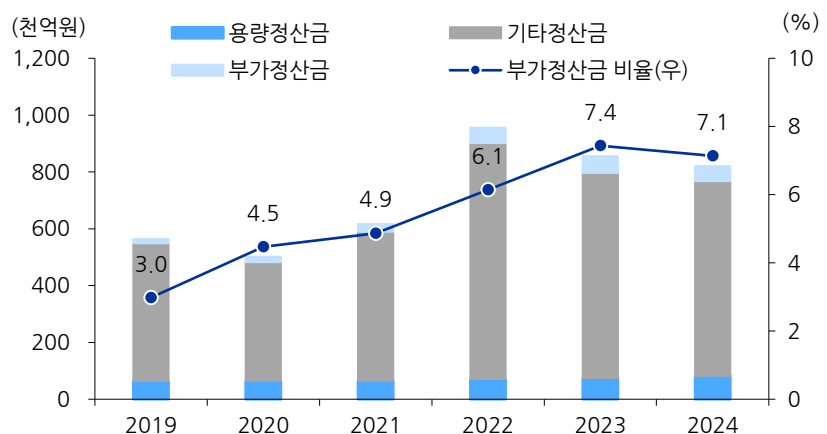
이러한 정책 추진 배경에는 전력 공급과 소비의 지역 불균형 문제가 있다. 현재 까지 수도권에 전력 소비가 집중된 반면, 발전소는 비수도권에 몰려 있어 원거리 송전을 위한 송, 배전망 투자 부담이 가중되고 송전 손실과 혼잡비용이 증가해왔다. 실제로 서울의 전력자급률은 10% 초반에 불과한 반면 충남, 강원 등은 150%를 웃도는 자급률을 보여 지역 간 불균형이 크다. 그럼에도 불구하고 지금까지는 한국전력이 전국에서 동일한 도매가격으로 전기를 구매하고 동일한 소매요금으로 판매하는 구조였기에, 발전소가 밀집한 지역 주민들은 송전탑, 발전소의 환경 피해만 감수할 뿐 전기요금 혜택은 없는 상황이라는 비판이 제기되어왔다. 예를 들어, 발전소와 송전선로가 많은 강원도는 미세먼지, 경관 훼손 등의 피해를 입으면서도 전기료 혜택은 없었다는 것이다.

도표 2. 지역별 전력 자급률



자료: EPSIS, 유진투자증권

도표 3. 한국의 계통 혼잡 비용: 수도권 쏠림과 인프라 부족으로 비용 증가



자료: EPSIS, 유진투자증권

수도권, 비수도권, 제주도 3개 권역

지자체들은 발전시설을 많이 보유한 지역에 저렴한 전기를 공급해 지역 산업 유치에 활용하고, 균형발전을 도모해야 한다는 입장이다. 문제는 전력자립률이 높은 지역에 전기요금을 낮춰주는 것에 대한 이중 혜택 논란이다. 발전소가 있는 지역은 이미 각종 세수와 지원금을 받고 있는데 추가로 전기료 할인까지 주는 것은 형평성 논란을 불러올 수 있다는 지적이다. 또한 차등요금 도입 시 지역 구분을 어떻게 할지에 대한 논쟁도 있다. **현재 정부안은 도매요금을 수도권, 비수도권, 제주 3개 권역으로 구분할 가능성이 거론되는데, 이에 대해 인천시는 자급률이 190%를 넘지만 수도권으로 묶여 혜택을 못 볼 수 있다는 등의 지역 구분 문제 제기가 나오고 있다.** 따라서 광역시, 도 단위보다 더 정밀한 권역 구분이 필요하며 소매요금 설계시에도 세분화해야 한다는 의견도 제기되고 있다.

도표 4. 국가첨단전략산업 특화단지 지정 현황

분야	지역	유관기업	투자규모(기간)	필요전력
반도체	용인·평택	삼성전자, SK 하이닉스	562 조원 (~'42)	약 5GW
	구미	SK 실트론, LG 이노텍	4.7 조원 (~'26)	약 2~3GW
이차전지	청주	LG 엔셀, 에코프로비엠	4.2 조원 (~'26)	약 3GW
	포항	포스코퓨처엠, 에코프로비엠이엠	12.1 조원 (~'27)	약 3GW
	새만금	LG 화학, SK 온, 성일하이텍	6.7 조원 (~'27)	약 4.5GW
	울산	삼성 SDI	7.4 조원 (~'30)	약 3GW
디스플레이	천안·아산	삼성디스플레이	17.2 조원 (~'26)	약 3~4GW
합계			614 조원 (~'42)	주로 화력발전 공급, 향후 재생에너지비율 증대 계획

자료: 한국경제인협회, 유진투자증권

도표 5. 2015~2024년 지역별 발전설비 용량(MW) 및 비중(%)

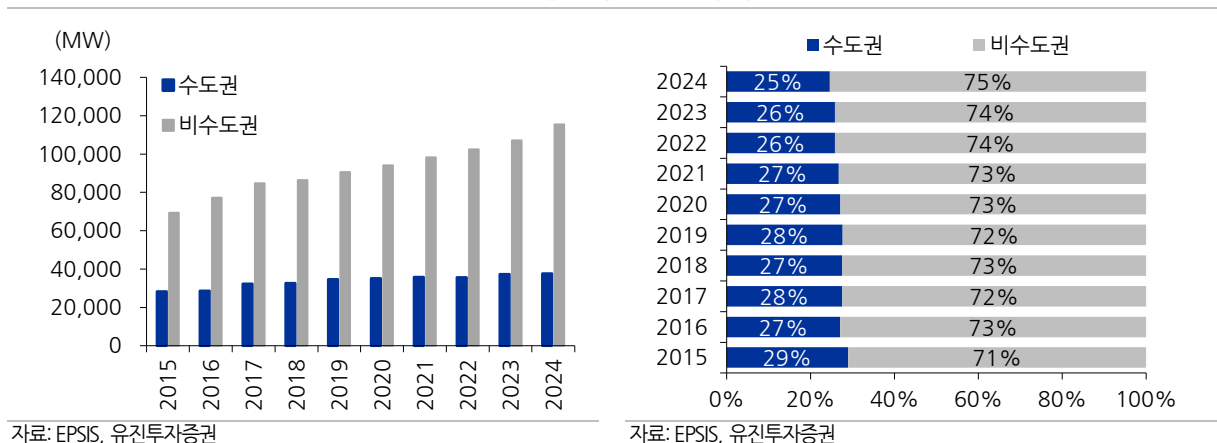
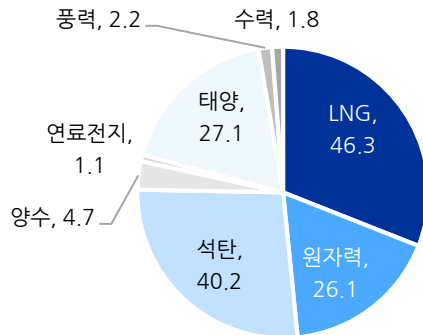
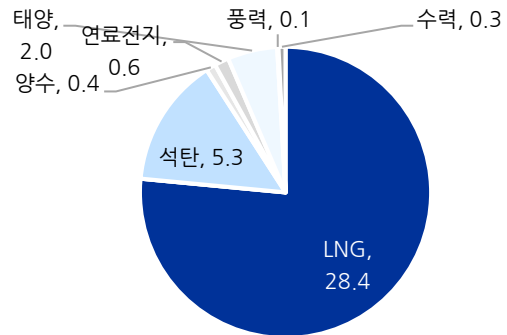


도표 6. 2024년 전국 전원구성 현황(GW)



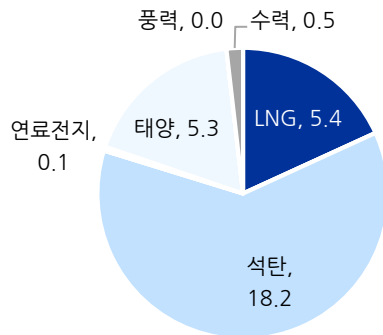
자료: EPSIS, 유진투자증권

도표 7. 2024년 수도권 전원구성 현황(GW)



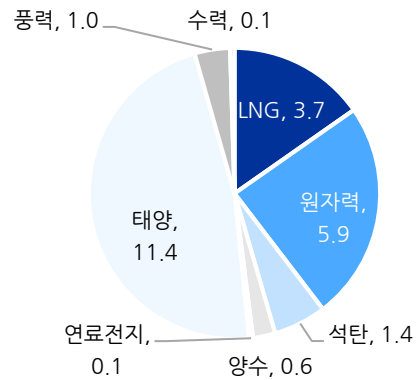
자료: EPSIS, 유진투자증권

도표 8. 2024년 충청권 전원구성 현황(GW)



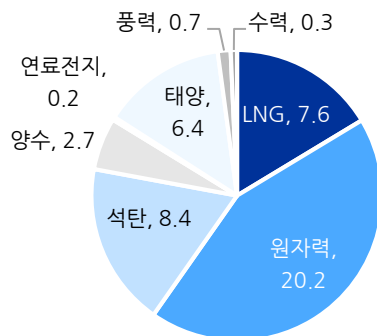
자료: EPSIS, 유진투자증권

도표 9. 2024년 전라권 전원구성 현황(GW)



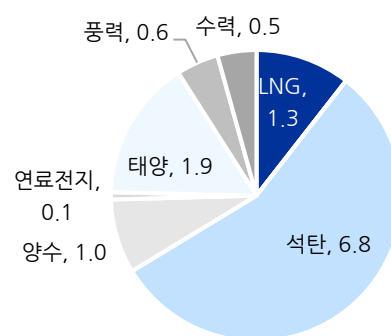
자료: EPSIS, 유진투자증권

도표 10. 2024년 경상권 전원구성 현황(GW)



자료: EPSIS, 유진투자증권

도표 11. 2024년 강원권 전원구성 현황(GW)



자료: EPSIS, 유진투자증권

LMP는 SMP에
송전 등 비용 추가

LMP는 각 지역의 발전원 변동비(SMP)에 더해 송전 혼잡에 따른 비용과 전력손실 비용까지 반영한 지역별 한계가격으로 정의되며, 이를 통해 지역별로 다른 도매 전력가격이 형성된다. 다만, LMP 설계에 전력자급률을 반영해야 하며, 자급률 기준 지역구분, 형평성 등에 대한 심도 있는 논의가 필요하다. 특히, 도매시장 보다 소매시장 차등화가 더 시급한데, 대규모 전력수요의 지역 이전을 유도하려면 공장, 주택에 공급하는 소매단에서 가격차를 두는 것이 직접적 효과가 크기 때문이다. 또한 전기요금이 용도별로 원가 이하인 경우에는 지역별 요금제 도입에 걸림돌이 될 수 있으므로 전기요금 정상화가 우선적으로 선행될 필요도 있다.

도매, 소매
각각의 용역 진행
→ 시행시기 상이

기존 계획은 2026년 2월까지 이러한 발전소별 노달 가격제도 개선안을 마련하여 연내 도매시장에 적용하고, 2027년 이후에는 소매요금도 지역별 원가를 반영하는 것이다. 다만 소매요금 차등화는 단계적으로, 신중하게 추진될 것으로 보인다. 특히 주택용, 소상공인 요금 등 민생 부분은 급작스런 인상 충격을 고려해 별도의 보완이 필요하며, 초기에는 RE100 산업단지나 분산에너지 특구 등 특정 구역에서 시범적, 간접적 인센티브 형태로 도입할 수 있다는 전망도 있다. 실제로 정부는 당장 지역별 요금제를 전면 시행하기보다는, RE100 국가산단 입주 기업 등에 세제감면, PPA 지원, 요금 할인 등의 우회적 혜택을 줘서 사실상의 차등요금 효과를 시험하는 방안을 검토 중이다. 이러한 시범사업은 송전부담을 줄이고 지역 투자를 유도하는 RE100 산업단지가 지역 차등요금제의 테스트베드가 될 수 있다는 판단에서다.

도표 12. LMP 구성 요소 및 상세 설명

$\text{LMP} = \text{에너지 한계비용 (Marginal Energy Component)} + \text{송전혼잡비용 (Marginal Congestion Component)} + \text{송전손실비용 (Marginal Losses Component)}$	
구성 요소	상세 설명
에너지 한계비용	전력수급을 만족시키기 위해 발생하는 비용
송전혼잡비용	송전제약(송전망 용량 한계등)으로 발생하는 비용
송전손실비용	전력 흐름에 따라 자연적으로 발생하는 전력손실 비용

자료: 한전경영연구원, 유진투자증권

도표 13. 전기요금 지역차등화 일반 방법론 비교

	LMP	송전이용요금제
요금 차등화 기준	발전비용에 지역별 혼합비용과 손실 비용을 고려	송전망 이용도에 따른 지역별 차등 부과
효율성	현 계통상황을 전제로 효율적 계통 운영을 위한 지역신호 제공	송전비용의 회수 보장, 전원 및 부하의 입지 선정 시 지역신호 제공 가능
주요 시행국	미국, CAISO와 PJM, 뉴질랜드 (nodal pricing), 미국 NYISO, 호주 (zonal pricing)	영국, 독일

자료: 서울연구원, 유진투자증권

도표 14. 현행 전력시장 구조하에서 지역신호 요소

기능	반영요소	지역 구분	적용 방식
에너지 시장	송배전 손실	지역별	도매요금 산정 시 송전손실계수(TLF) 적용
	송전 혼합	수도권 비수도권	송전제약을 Uplift(부가정산금)에 반영
용량요금	용량 가치	수도권 비수도권 제주권	용량요금 산정 시 용량가격계수에 지역별 가중치 적용
송전 서비스	송전비용	수도권 (북부/남부)	발전 및 수요 측에 송전비용(송전설비투자비와 운영비 등) 부과

자료: 서울연구원, 유진투자증권

도표 15. 소매 전기요금의 구성

관련법령	경제주체	비용 구성		
판매(소매) 전기사업법 제16조 전력시장(도매) 전기사업법 제43조	소비자	전기요금	제세공과금(+전력산업 기반기금)	
	판매사업자 (KEPCO)	전력구입비용 (88.5%)	기타비용 (9.6%)	적정투자보수 (1.9%)
	발전사업자	연료비+운영비+건설비		

자료: 국회입법조사처, 유진투자증권

미국 시장의 사례

미국 중동부 PJM

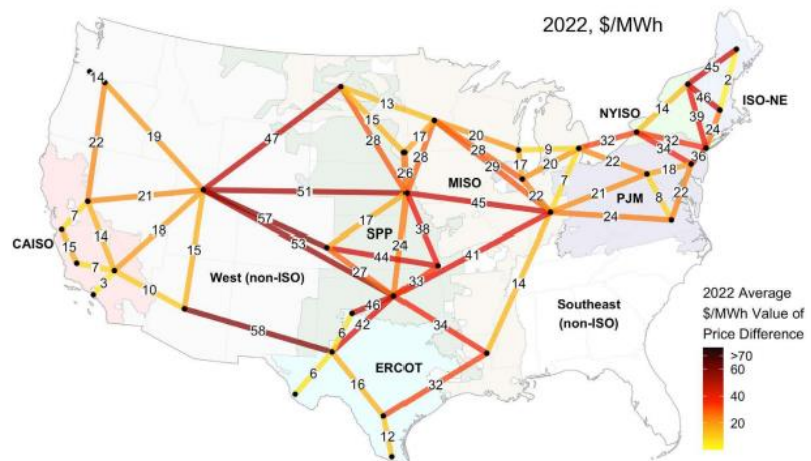
가장 선진화된 시장

미국은 전력시장에 지역별 실시간 가격을 가장 선진화된 형태로 적용한 국가로, 2000년대 이후 대부분의 지역에서 노달 프라이싱을 채택하고 있다. 미국의 주요 광역 전력시장(RTO/ISO) 사례를 보면, 이러한 LMP 기반 운영의 효과와 구조를 이해할 수 있다. PJM(미국 중동부)은 13개 주에 걸친 대형 RTO로서 1998년 미국에서 처음으로 노달가격 도입을 시작한 시장 중 하나다. PJM에서는 5분 단위 실시간 LMP와 하루 전 시장가격을 운용하며, 노드별 가격 차이가 수시로 발생한다. 대도시 수요 밀집지역인 워싱턴 DC나 필라델피아 부근 노드는 전송 혼잡 시 가격이 급등할 수 있고, 풍력 발전이 많은 지역은 출력 과잉 시 가격이 낮거나 때론 음(-)의 가격까지 나타난다.

노달+용량시장 운영해 가격으로 수요 관리

PJM은 노달가격과 용량시장(capacity market)을 병행하여 장기 공급능력을 확보하고 있는데, 이러한 가격신호 덕분에 발전사업자들은 송전이 여유로운 지역보다 수요지 근처에 발전 투자를 고려하게 되었고, 수요관리 자원도 가격에 반응해 피크 시 감축에 참여하는 등 시장 효율성이 높아졌다고 평가된다. 다만 2014년 한파 때처럼 연료 공급 문제로 가격이 치솟은 사례도 있어, 시장 모니터링과 가격상한제 등 안전장치도 운영하고 있다.

도표 16. 미국 지역별 전기 도매가격의 차이



자료: DOE, 유진투자증권

텍사스 ERCOT

**송전 병목
해소가 목적** 텍사스 ERCOT 은 미국 내에서도 특수하게 단일 주(州) 시장으로 독립계통을 이루며, 100% 경쟁형 도매, 소매시장을 운영한다. ERCOT 은 2010 년 이전까지 몇 개 권역으로 묶은 지역별 균일가격(zonal pricing)을 쓰다가, 송전 병목을 더 정확하게 해결하기 위해 2010 년에 전면적인 노달가격제로 전환했다.

**높은 가격상한제로
수요 억제** 현재 ERCOT 의 LMP 는 수천 개 노드마다 정해지며, 풍력이 많은 서부 텍사스 지역과 수요가 집중된 동부 대도시권 간에 상시 큰 가격차가 존재한다. 풍력이 몰아치는 시간대에 서부 지역 LMP 는 0 에 가깝거나 음(-)으로 떨어지는 반면, 동일 시각에 댈러스 등 도심부 노드는 높은 가격을 보여 송전혼잡 비용을 반영한다. ERCOT 은 용량요금 없이 실시간 에너지가격만으로 운영되는 시장이라, 공급 부족 시 LMP 가 \$9,000/MWh(약 1 만 원/kWh 상당)까지 치솟는 가격 캡을 적용하며 초고가격으로 수요를 억제한다. 2021 년 한파 때 이러한 설계의 한계로 대정전 사태와 가격 폭등을 겪었으나, 이는 극단적 사례이며 평시에는 LMP 체계가 발전기 가동 순서를 최적화하고 송전 투자 신호를 주는 순기능을 하고 있다.

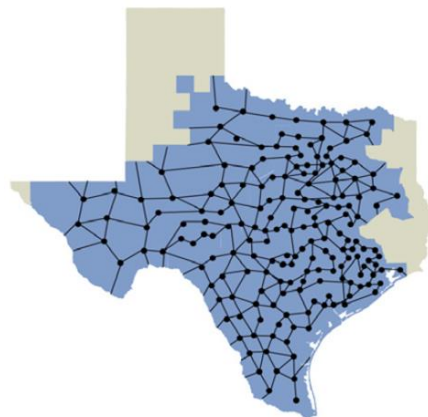
**100% 완전경쟁
시작으로 운영** ERCOT 의 소매시장은 전면 개방되어, 수십 개의 민간 소매전기회사들이 각기 다른 요금제(정액제, 시간별변동제, 친환경 전력 등)를 제공하며 경쟁한다. 송전, 배전망은 Oncor 등 여러 민간 전력회사들이 지역별로 소유, 운영하지만, ERCOT ISO 가 전체 계통을 총괄 운영하여 모든 소매사업자가 차별없이 망을 이용하도록 하고 있다. 이러한 TSO(계통운영)와 TO(자산소유) 분리 구조 덕분에, 송전망 투자도 다양한 주체가 수행하고 비용은 망 사용요금에 사회화되어 반영된다.

도표 17. ERCOT 의 Price zones



자료: MDPI, 유진투자증권

도표 18. ERCOT 의 노드



자료: MDPI, 유진투자증권

뉴욕 NYISO

송전혼잡 해소 목표

뉴욕 NYISO 전력 시장도 2000 년에 노달 LMP 를 도입한 대표적 사례다. 뉴욕은 북부 지역에 수력, 풍력 등 발전원이 많고 남부 대도시에 수요가 집중되어, 상시적인 남북간 송전혼잡이 존재한다. NYISO 는 이러한 구조적 제약을 가격에 반영하여, 뉴욕시 지역 LMP 를 주변보다 높게 형성함으로써 대도시 수요의 비용부담을 직시하게 했다. 그 결과, 뉴욕시내에 고효율 가스발전설비 투자가 늘어나고 수요관리(DR) 자원도 노후건물 군에서 피크시 전력사용을 줄이는 프로그램이 확산되는 효과가 있었다.

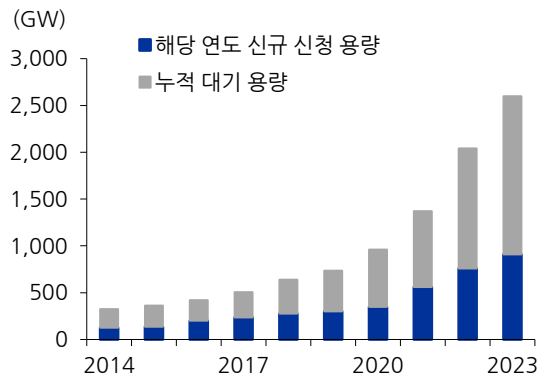
소매 전력 자유화

뉴욕주도 소매전력 판매를 자유화하여, ConEdison 과 같은 전통 유틸리티는 배전망 운영자로 남고, 발전사는 별개 회사로 분리되었으며, 일반 소비자는 전기공급자를 선택할 수 있다. 규제기관인 뉴욕주 공공서비스위원회(PSC)는 기본공급자(Default supplier) 요금을 책정하되, 민간 공급자들은 그보다 할인된 요금이나 친환경 전력 공급을 내세워 고객을 유치하는 등 경쟁이 존재한다.

인프라 분산

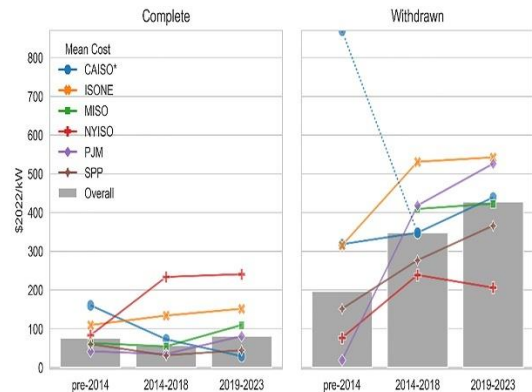
NYISO 의 사례는, 대도시의 높은 LMP 가 초기에는 정치적 부담이었지만 이를 계기로 뉴욕시 전력망 강화 비용을 누가 부담해야 하는가에 대한 사회적 논의를 이끌었고, 결과적으로 소비 지역 부담원칙 하에 인프라 투자와 수요분산 정책이 가속화되었다.

도표 19. 미국의 송전망 연결 신청 대기열



자료: LBNL, 유진투자증권

도표 20. 계통 연결 비용 추이



자료: Gorman, 유진투자증권

도표 21. 미국 송전망 투자 시나리오별 2035년까지 필요한 투자액과 투자 편익

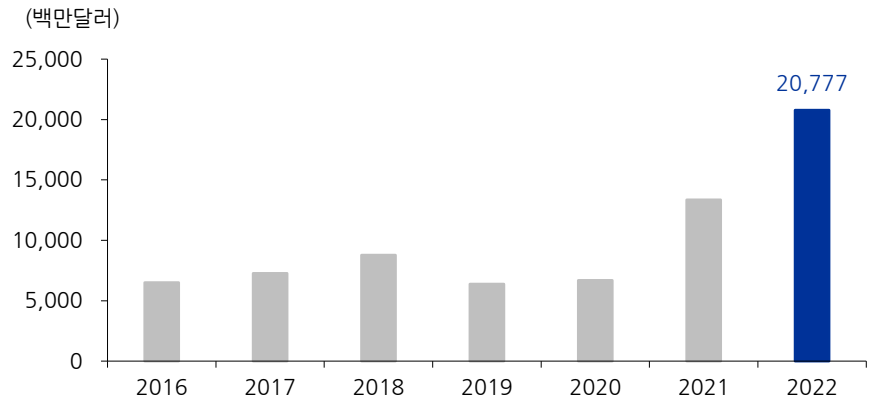
구분	Limited (지역 내 AC 위주)	AC (광역 교류)	MT-HVDC (대륙 횡단 직류)
송전망 투자 비용	462 억 달러	551 억 달러	800 억 달러
발전소 투자 비용	2,113 억 달러	1,630 억 달러	1,518 억 달러
연간 운영 비용	96 억 달러	76 억 달러	55 억 달러
총 연간 순 편익(Limited 대비)	기준	연간 55 억 달러 이득	연간 69 억 달러 이득

자료: DOE, 유진투자증권

시사점

- 한국은 한전 독점** 물론 한국과 미국 전력시장 구조는 근본적으로 다르다. 미국은 연방정부 산하 FERC 규제 아래 지역별 RTO 들이 독립적인 전력시장과 계통운동을 담당하고, 다수의 민간기업이 발전, 송전, 소매 분야에 참여하는 경쟁 체제다. 반면 한국은 한전 및 발전공기업 중심의 단일구매자 모델로, KPX 가 도매시장 운영을 맡고 있는 으나 거래 구조가 사실상 한전 독점 구매에 기반한다.
- 한국과 미국의 유사점** 그러나 미국 역시 모든 지역이 경쟁체제인 것은 아니다. 일부 남부, 서부 주들은 오늘날까지 vertically integrated(수직통합) 유틸리티가 독점 공급하며 주 정부가 요금을 규제하는데, 이러한 구조는 한국의 한전 독점과 성격이 비슷하다. 예를 들어, 미시시피주의 전력회사들은 자체 관할구역 내에서 단일 요금을 적용하고, 타 지역 회사와는 연결망을 통해 전력교환만 할 뿐 시장경쟁은 없다. 또한 미국도 지역 간 전력수급 불균형 문제와 재생에너지 계통 편중 문제를 겪고 있다. 미국 PJM 이나 캘리포니아의 경우 풍력, 태양광이 풍부한 지역에서 생산과잉, 송전망 포화 이슈가 발생하며 대도시와의 송전 갈등이 나타나고 있는데, 한국 역시 호남, 동해안의 재생에너지 급증과 수도권 수요 집중으로 똑같이 송전망 병목 문제가 불거지고 있다. 결국 지역별 가격신호 도입을 통한 해결을 미국은 일찍 채택했고, 한국도 이제 검토하는 점에서 맥락을 같이 한다. 정책 목표 측면에서도 미, 한 모두 전력망 투자비용 최소화, 분산형 전원 육성, 지역 균형발전 등을 중요하게 추구하고 있다. 이러한 공통점을 고려하면, 한국의 전력 시장도 미국 사례를 벤치마킹할 가능성이 높다.

도표 22. 미국의 계통 혼잡 비용 규모 추이



자료: Grid strategies, 유진투자증권

지방 분산 효과 미국의 LMP 제도는 시장 원리에 따른 효율적 자원배분과 투자 신호 제공 측면에서 성공적 사례로 평가된다. 한국이 이를 도입하면, 그동안 송전망 확충에 사회적 비용을 들이면서 가격은 동일하게 유지했던 비효율을 개선하고, 지역별 발전, 수요의 자발적 조정을 유도할 수 있을 것으로 기대된다. 예를 들어 노달가격제가 도입되면 한국에서도 발전사업자들은 가격이 높은 수도권 인근에 신규 발전 투자를 고려하게 되고, 전력다소비 산업은 전기요금이 저렴한 지역으로 이전하려는 움직임이 생길 것이다. 이는 산업의 지방 분산과 일자리 균형에도 기여할 수 있다는 장점이 있다. 또한 가격신호를 통해 장기적으로 송전망 투자 수요가 억제되어 결과적으로 국민 부담을 줄이는 효과도 노릴 수 있다.

소비자 인식 극복 필요 하지만 문제도 존재한다. 우선, 정치, 사회적 수용성 문제다. 미국은 연방국가 특성상 지역별 전기요금 차이를 비교적 자연스럽게 받아들이지만, 한국은 오랫동안 동일요금으로 전력은 보편서비스라는 인식이 강했다. 수도권 주민이나 기업 입장에서는 요금 인상으로 작용할 수 있어 반발 여론이 클 수 있고, 이는 정책 추진의 걸림돌이 될 가능성이 있다. 실제로 국내에서도 수도권에 전기료 폭탄, 지방에 특혜라는 식의 논란이 이미 일부 언론에서 제기된 바 있다.

다년간의 시행착오 발생 불가피 제도 설계도 복잡하다. 미국은 수십 년간 RTO 들이 노달가격 운영 노하우를 축적해왔고, 그 과정에서 캘리포니아 정전사태(2001)와 같은 시행착오를 겪었다. 한국은 상대적으로 전력망 규모가 작지만, 단일 국영기업 체제에서 시장기반 체제로 이행하는 만큼 초기 운영 미숙이나 예상치 못한 가격급등 등 리스크 관리 체계를 갖춰야 한다.

2~3 개 권역으로 관리될 전망 추가적으로 한국은 지리적으로 좁고 계통이 단일해 노드 수가 제한적이다. 이로 인해 LMP 를 적용해도 실질적으로 두세 개 권역 가격 정도로 수렴할 가능성이 있다. 미국처럼 수천 노드별로 가격차가 크지 않을 수 있다는 뜻이다. 그렇게 되면 기대했던 만큼의 정교한 입지 신호는 제한적일 수 있다. 그럼에도 전국 단일 SMP 보다는 최소 권역별 가격차를 두는 것만으로도 의미 있는 개선이며, 시간대별 실시간 가격과 연계하면 수요관리 효과도 커질 수 있다.

도표 23. 미국과 한국의 전력 시장 비교

구분	미국 (주요 RTO 지역)	한국 (현행 및 계획)
도매가격 체계	노달정산가격 LMP (노드별 실시간 가격)	전국 단일 SMP (계통한계가격)
	혼잡, 손실비용 반영	현재는 지역 구분 없음 (향후 LMP 도입 예정)
계통 운영 주체	ISO/RTO 가 독립 운영 (비영리 회원제)	KPX 가 운영 (산업부 산하)
	송전망은 다수 민간 TO 소유	송배전망은 한전이 독점 소유, 운영
소매전력 시장	경쟁 체제 (발전, 소매 분리)	독점 체제 (한전 단일 판매자)
	민간 소매사업자 다수, 요금 자유화	모든 소매요금 정부 승인 (규제요금)
요금 구조 특징	지역, 주별 상이한 요금 (사업자별 상품 다양)	전국 통일된 요금 (산업용/가정용 등으로 구분)
	예: TX vs. NY 전기요금 차이 큼	교차보조 구조, 지역차 등 없음
민간 참여 정도	발전, 송전, 판매 민영 (규제 하 운영)	발전 일부 민간(IPP) 참여, 공기업 비중 높음
	공기업은 TVA 등 일부, 대부분 민간	송배전, 소매 전부 공기업(한전) 운영
정책 및 규제	연방 에너지규제위(FERC) + 주(州) 규제	산업통상자원부 + 전기위원회 규제
	공공요금위원회가 주로 소매요금 감독	국회, 정부가 요금 결정에 영향, 정치적 요소 강함

자료: 유진투자증권

지역별차등요금제가 불러올 나비효과

지역별 LMP 전망

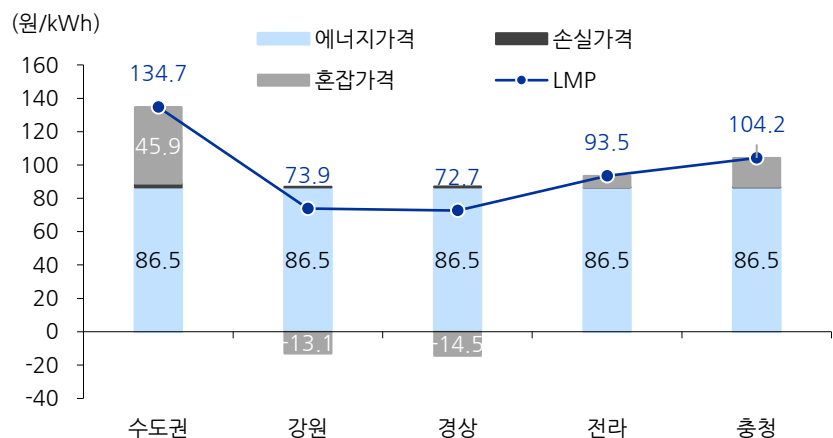
수도권-비수도권
가격차 발생 전망

SMP 와 달리 LMP 는 지역별 전력수급, 송전혼잡, 송전손실을 반영하므로, 구조적으로 수도권에는 가격 상승, 비수도권에는 가격 하락 압력이 작용하는 방향이 예상된다. LMP 를 도입하면 수도권과 비수도권 간 도매 전력가격 격차는 단일가격제보다 뚜렷하게 커질 것으로 예상된다.

상황에 따라
스프레드는 최대
50 원/kWh 발생

경기연구원에 의하면 수도권 평균 LMP 는 134 원/kWh 수준, 비수도권은 80 원 /kWh 후반 수준으로 형성되어 양 지역 간 가격 차이가 구조적으로 고착될 전망이다. 서울, 경기, 인천을 합산한 수도권 전력 자급률은 약 65%에 불과한 반면, 비수도권은 120%를 상회하는 초과 공급 지역이기 때문이다. 수도권 내부에서는 발전설비가 거의 없는 서울이 어떤 권역 설정에서도 가장 높은 LMP 를 형성할 가능성이 크고, 자급률이 180%를 넘는 인천은 독립 권역으로 분리될 경우 낮은 LMP 를, 일부 발전설비를 보유한 경기도는 그 중간 수준의 LMP 를 형성할 것으로 전망된다. 이는 발전입지, 부하 수준, 혼잡선로에 대한 조류 민감도의 조합이 지역별 가격을 좌우하며, 전력 부족, 혼잡 지역은 고가, 발전과잉, 공급지역은 저가 구조로 재편된다는 점을 시사한다.

도표 24. 지역별 LMP 전망

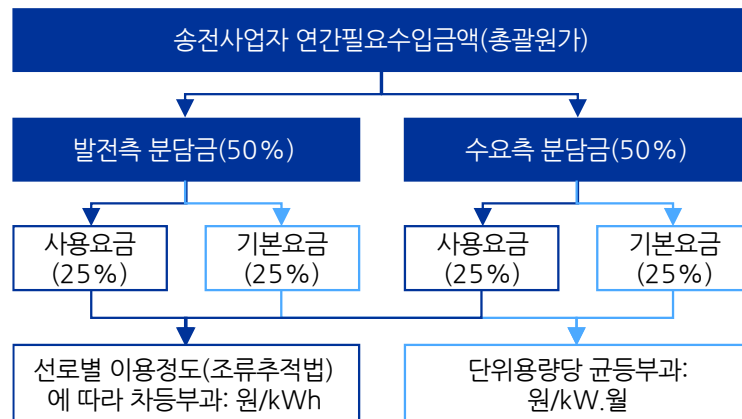


자료: 경기연구원, 유진투자증권

송전요금만으로
3 원/kWh 이상
차이

한편 송전이용요금의 지역 차등만으로도 수도권의 추가 부담은 약 0.57~3.27 원 /kWh 수준으로, 본격적인 LMP 도입 이전에도 송전요금 정상화와 권역별 요금 조정만으로도 수도권 전기요금이 수 원/kWh 정도 상승할 수 있다. 전력 수요 부하는 주로 수도권, 북부 내륙에 집중되고, 발전소는 인천, 충남, 남부 해안에 집중되어 발전소가 거의 없는 서울, 대전, 충북, 대구 등은 높은 송전요금을, 발전소 밀집 지역은 낮은 송전요금을 부담할 수 있기 때문이다. 제주 역시 해저케이블을 통한 수전 특성상 부하 측 송전요금이 가장 높아 상대적으로 높은 노드 가격을 형성할 수 있다.

도표 25. 송전망 총괄원가 배분 방식



자료: 자원환경경제연구, 유진투자증권

도표 26. 국내 송·배전 이용요금 개요

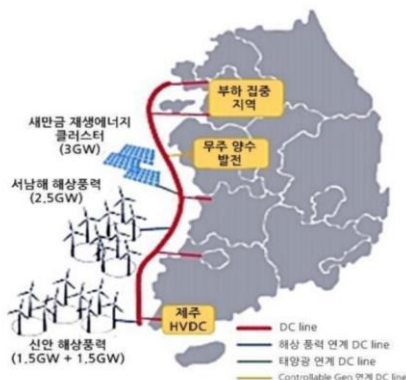
구분	송전이용요금	배전이용요금
요금수준	송전 및 배전사업에 소요된 총괄원가(적정원가+적정투자보수)를 보상하는 수준에서 결정	
요금체계	사업에 소요된 원가를 기준으로 송전용 전기설비 이용자 간에 부담의 형평이 유지되고 자원을 합리적으로 배분 기본요금과 전력량요금의 2부 요금제 원칙	
적정원가	매출원가, 일반관리비, 적정법인세 비용을 합한 금액에 일부 영업외손익을 가감하고 자산재평가 감가상각비를 차감한 금액	
적정투자보수	사업과 관련하여 직접 활용되고 있는 실제 투자된 자산에 대한 적절한 보수	
기본요금 [원/kW/월]	667.36(발전측)/ 667.61(수요측)	1,066(저압, 600V 이하)/ 548(고압, 600V 초과)
전력량요금 [원/kWh]	수요지역 기준: 2.44(수도권)/1.42(비수도권) 발전지역 기준: 1.20~1.25(수도권)/ 1.92(비수도권)	11.33(저압, 600V 이하)/ 3.05(고압, 600V 이상)

자료: 경기연구원, 유진투자증권

송전망 건설 시
가격차 축소

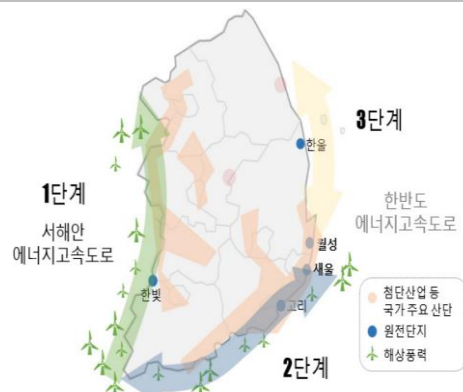
다만, 향후에 송전선로가 증설될 경우 지역별 LMP 격차가 완화될 수 있다. 남부, 북부 송전 능력이 확대될 경우 고비용 노드인 대구, 제주의 송전요금이 각각 약 15%, 7% 하락하고, 그동안 저렴한 전력을 공급받던 부산, 경남, 전남, 광주 등 남부 수요는 송전용량 이전의 영향으로 송전요금이 소폭 상승할 수 있다. 다만, 수도권, 충청 등 여타 지역은 변화 폭이 제한적이다. 이는 송전망 보강이 고비용 내륙, 도서 지역의 LMP 를 낮추고 지역 간 가격 격차를 완화하는 수단으로 활용될 수 있다는 의미이다. 결국 장기적으로 송전선 증설과 LMP 도입이 결합될 경우, 수도권, 내륙, 제주 등 고비용 지역의 전력가격은 완만히 하락하고, 발전 밀집 남부 지역의 가격은 다소 상승하는 방향으로 수렴할 가능성이 크다. 정부가 추진 중인 서해안 에너지 고속도로(대용량 HVDC)가 단계적으로 가동되면 병목이 풀리면서 수도권 프리미엄은 서서히 깎이고, 발전지의 과잉, 커트일먼트 문제도 완화되어 가격이 수렴하는 방향으로 움직일 것이다. 다만 본선이 완공되기 전까지는 공사 과정의 일시적 제약으로 지역 간 프리미엄과 디스카운트가 오히려 확대될 수 있다.

도표 27. 서해안 에너지 고속도로



자료: 민주연구원, 유진투자증권

도표 28. U자형 해상전력망 단계별 구축



자료: 민주연구원, 유진투자증권

도표 29. 송변전 설비 규모 ('23년 대비 '38년 전망)

구분	10차 계획 ('36년)	'23년 (실적)	11차 계획 ('38년)	'23년 대비	10차 계획 대비
송전물량 (C-km)	57,681	35,596	61,183	1.72 배	+3,502 (6.1%)
변전소 (개)	1,228	906	1,297	1.43 배	+69 (5.6%)
변전용량 (MVA)	517,500	357,566	545,126	1.52 배	+27,626 (5.3%)

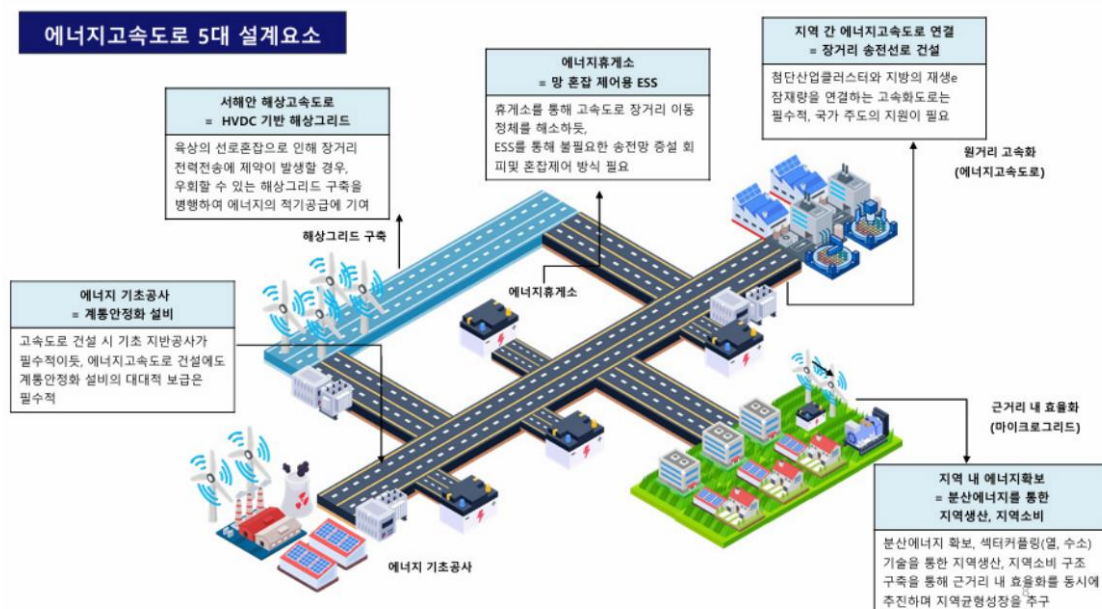
자료: 한국전력, 유진투자증권

도표 30. 장기 송변전 계획 투자비 72.8 조원 전망(10 차 대비 16.24 조원 증가)

구분	제 10 차 계획 (22~36)	제 11 차 계획 (24~38)	변동(단위: 억원)
345kV 이상	214,525	281,744	+67,219
154kV	191,730	264,269	+72,539
HVDC, 계통안정화	158,895	181,558	+22,663
계	565,150	727,571	+162,421

자료: 한국전력, 유진투자증권

도표 31. 에너지 고속도로의 5대 설계 요소



자료: 민주연구원, 유진투자증권

도표 32. 주요 전력망 건설사업 지연사례

구분	대상 사업	당초목표	준공시기	지연기간
대규모 발전력 연계	500kV 동해안-신가평 HVDC(신한울 NP)	'19. 12 월	'25. 6 월	66 개월
	345kV 북당진-신탄정(태안 TP)	'12. 6 월	'24. 12 월	150 개월
	345kV 당진화력-신송산(당진 TP)	'21. 6 월	'28. 12 월	90 개월
전력 공급	345kV 신시흥-신송도 T/L(바이오)	'23. 6 월	'28. 12 월	66 개월
재생E 연계	345kV 신장성변전소(서남해 해상풍력)	'21. 4 월	'27. 9 월	77 개월

자료: 한국전력, 유진투자증권

송전망 투자 없는 재생에너지는 리스크 요인	<u>재생에너지 입지와 송전 제약을 함께 고려하면, 중장기 LMP 경로는 재생에너지 확대에 따른 격차 확대에서 송전망 투자, 효율 개선에 따른 격차 축소라는 2 단계 구조로 이어질 것으로 예상된다.</u> 호남권과 서남해 해상풍력, RE100 벨트는 재생발전이 급증하는 시간대에 과잉과 출력제한이 겹치면 저가 또는 매우 낮은 가격 신호가 나타날 수 있고, 제주도는 섬계통 특성상 재생 과잉과 제약이 반복되며 저가와 고가가 크게 흔들리는 변동성 높은 국면이 예상된다. 영남 동해안, 동남권은 원전과 가스발전 공급지와 대공업 수요지가 공존해 평균적으로는 중간 수준이지만, 선로 병목 위치와 시간대에 따라 노드별 편차가 클 수 있다.
정부 목표 달성을 위해서는 인프라 투자가 필요	재생에너지가 주로 비수도권에 입지하고 해당 지역의 한계발전비용을 낮추면서 비수도권 LMP 는 하락 압력을 받고, 전력수요가 집중된 수도권은 상대적으로 고 비용 발전 의존도가 유지되어 LMP 가 높은 수준에서 형성된다. 김승완(2022)에 의하면, 정부의 목표인 재생에너지 비중 30%를 가정해 서울, 경기와 7 개 도를 9 권역으로 나누어 LMP 를 산출했을 때 경기 120 원/kWh, 경남 103 원/kWh 로 최대, 최소가 형성되고, 서울, 경기 평균과 나머지 7 개 도 평균 간 격차는 약 10 원/kWh 수준으로 나타난다. 이는 <u>재생에너지 비중이 30% 수준에 도달해야 의미 있는 LMP 차이가 발생한다는 점과 동시에, 송전망 투자비 규모와 비교할 때 LMP 자체의 입지유인, 혼잡비용 신호 강도는 다소 제한적일 수 있음을 시사한다.</u> 송전용량이 충분하면 저비용 전원이 수도권으로 흘러 들어가 양 지역 LMP 가 동반 하락하지만, 병목이 심한 경우에는 비수도권 LMP 는 낮게, 수도권 LMP 는 높게 유지되며, 이 스프레드는 송전망 혼잡수익과 투자 보상으로 귀결되는 구조가 된다.

도표 33. 제 11 차 전력수급기본계획 개요(25/2/21)

연도	구분	원전	석탄	LNG	재생 e	신 e	양수	기타	무탄소 시장/유보	합계
'23 년 (실적)	정격용량 (GW)	24.7	39.2	43.2	30	1.4	4.7	1.3	-	144.4
	비중(%)	17.1	27.1	29.9	20.8	1	3.3	0.9	-	100
'36 년 (10 차)	정격용량 (GW)	31.7	27.1	64.6	104	4.3	6.5	0.8	-	239
	비중(%)	13.2	11.3	27	43.5	1.8	2.7	0.5	-	100
'38 년 (11 차)	정격용량 (GW)	35.2	22.2	69.2	121.9	4	10.4	0.7	4.6	268.1
	비중(%)	13.1	8.3	25.8	45.5	1.5	3.9	0.2	1.7	100

자료: 산업부, 유진투자증권

도표 34. '38 년 신재생에너지 설비용량(제 11 차 전력수급기본계획)

구분	태양광	풍력	수력	해양	바이오	연료전지	IGCC	소계
정격용량 (MW)	77,203	40,671	1,909	256	1,852	3,621	346	125,857
피크기여도 (%)	14.30%	2.40%	21.20%	0%	45.90%	73.20%	100%	-
실효용량 (MW)	11,040	976	405	-	1,083	2,650	346	16,500

자료: 산업부, 유진투자증권

도표 35. 주요 해상풍력 설비계획(제 11 차 전력수급기본계획)

발전소명	준공 시기	용량 (MW)	비고
탐라해상	'17.09	30.0	상업운전
영광해상	'18.12	34.5	
서남해 실증	'19.10	60.0	
한림해상	'24.10	100.1	
전남	'25.04	96.0	추진 중
영광낙월	'26.06	364.8	
고창	'27.09	76.2	
신안 우이	'28.09	396.8	
영광 안마 1	'29.01	224.0	
영광 안마 2	'29.01	308.0	
완도 금일	'29.08	200.0	
완도 금일 2 단계	'29.08	400.0	
충남 태안	'29.09	500.0	
영광 야월	'30.09	104.0	
울산 반딧불이	'30.12	750.0	
해상풍력 용량 합계		3,644.40	

자료: 산업부, 유진투자증권

태양광이 LMP 에
가장 민감

연료원별로 보면, 태양광은 LMP 와 강한 역의 상관관계를 보이며 시간 신호에 민감하게 반응해 일정 수준 이후에는 이른바 cannibalization 위험에 직면한다. 태양광 발전이 집중되는 낮 시간대 순수요가 크게 떨어지며 LMP 가 하락해, 발전사업자가 자신의 행사가격에 못 미치는 보상만 받게 될 가능성이 높아지는 것이다. 이는 LMP 기반 요금, 보상체계를 설계할 때 가격 신호는 유지하되, ESS 설치 등의 보완장치가 필요함을 의미한다.

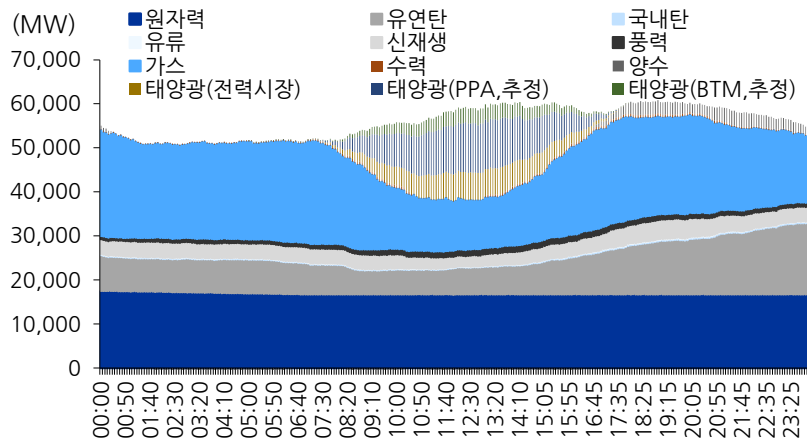
영향을 덜 받는
입지에 많은
풍력발전

풍력은 태양광과 달리 시간 신호보다는 지역 변수에 더 크게 반응하며, 특히 제주 풍력은 높은 LMP 덕분에 가장 높은 수익성을 보이는 등, 고 LMP 지역 중심의 풍력 포트폴리오 확대를 유인하는 효과가 나타난다. 전반적으로 풍력은 가격 신호 도입에도 수익성 하락 폭이 상대적으로 작고, 지역 신호 효과가 클 것으로 전망된다.

재생에너지로 인한
격차는 크지 않음

결론적으로, 재생에너지 비중이 30% 수준까지 확대되어도 수도권, 비수도권 간 LMP 격차는 대략 10 원/kWh 안팎에 머무를 가능성이 크며, 일부 피크, 제약 상황에서만 일시적으로 큰 스프레드가 발생하는 구조가 될 것으로 전망된다.

도표 36. 태양광 발전이 집중되는 낮 시간대 순수요 감소로 LMP 하락 전망



자료: KPX, 유진투자증권, 주: 11 월 1 일 기준

발전사에 미치는 영향

SMP는 가격 신호 부재	<u>기존 SMP 체계에서는 송전제약으로 특정 지역 한계비용이 급등해도 그 부담이 전국 평균 SMP 와 Uplift 형태로 분산된다.</u> 이 과정에서 일부 수도권 인근 피크 용 발전기는 실제 노드 비용 이상으로 높은 정산금을 수취하는 반면, 송전제약, 감발에 시달리는 원거리 발전기는 낮은 실질가격을 받으면서도 위치 신호를 제대로 받지 못한다. LMP를 도입하면 송전손실, 혼잡비용이 가격에 직접 내재화되어, 수도권 인근 고비용 발전기의 Uplift 수혜는 줄고 실제 노드 수준에 가까운 가격으로 정산되는 반면, 혼잡이 덜한 노드나 부하 인근 분산전원은 상대적으로 높은 LMP의 수혜를 볼 수 있다.
한전 구입단가 하락 전망	한전은 비수도권 SMP가 상대적으로 낮아지고 비수도권 발전 비중이 높은 점을 감안하면, <u>도매단 LMP 도입만으로도 평균 전력구입단가는 하락할 가능성이 크고, 일부 연구 결과에서는 전국 기준 전력구입비용이 약 30%, 비수도권은 40~50%까지 감소하는 것으로 나타난다.</u> 수도권, 경기도는 도매구입비 변동이 2~3% 이내에 그치는 반면, 비수도권은 거의 반값 요금에 가까운 수준까지 내려가는 구조여서, 이 효과를 한전 적자 축소에 쓸지, 소비자 요금, 계통 투자, 취약 지역 지원에 어떻게 배분할지에 대한 사회적 합의가 필요하다. 도매와 소매 도입 시기가 어긋나면 비수도권 발전사의 수익 감소분이 소비자 가격 신호로 전달되지 않고 한전 손익 개선에만 귀속될 수도 있다.
비수도권 발전소 손익 악화 전망	발전사에 미치는 영향은 지역, 연료, 계약 구조에 따라 크게 갈린다. 비수도권의 민간 LNG 발전기와 일반 계약(고정가격이 아닌) 재생에너지 발전기는 비수도권 SMP 하락을 그대로 반영 받아 수익성 악화가 예상된다. 반면 발전공기업과 일부 석탄 발전은 정산조정계수 등으로 적정 이익이 보장되고, 고정단가 계약을 맺은 재생에너지는 실제 LMP와 무관하게 약정 단가로 정산되기 때문에, LMP 입지 신호를 사실상 받지 않는다. 이미 단일 SMP, 현행 요금체계를 전제로 투자, 인허가를 완료한 설비에 대해 새로운 지역별 요금제를 소급 적용하면 예상 수익률이 크게 훼손될 수 있다는 점도 논란 요인이다. 이로 인해 <u>LMP가 입지 효율화라는 정책 목표와 달리 비수도권 민간 발전사에 부담을 집중시키고, 상대적으로 보호되는 집단과의 형평성 문제를 야기할 수 있다는 비판이 나올 수 있다.</u>

도표 37. LMP 도입에 따른 전력구입비 감소 효과 예시

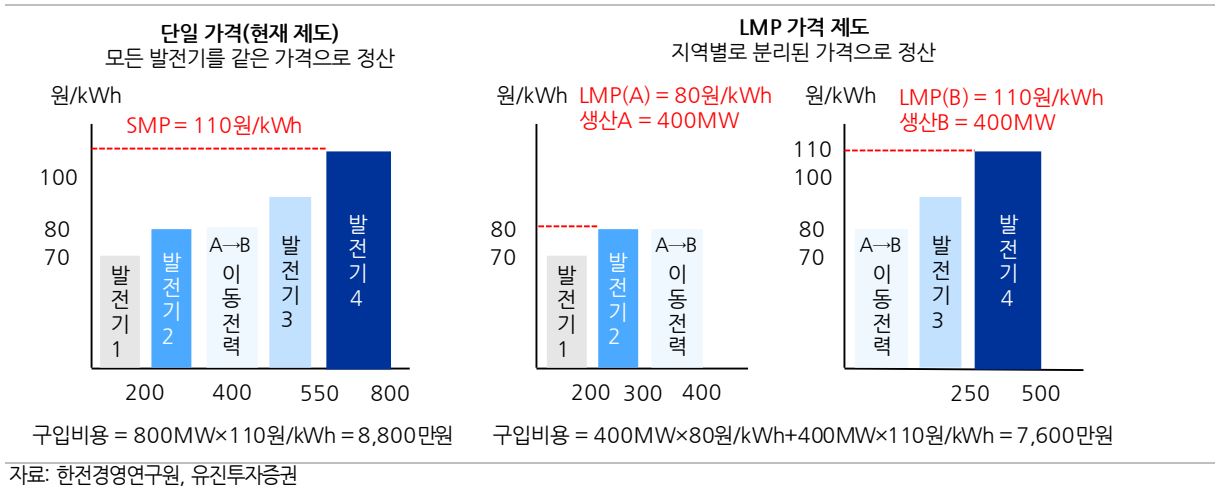


도표 38. 지역별 영향

구분	수도권(서울·경기·인천 포함)	비수도권(지방·산업단지 지역)
전력 수요	높음 (기업·가정의 소비량 많음)	낮음 (대규모 산업 외에는 소비 적음)
전력 공급	부족 (발전소 수 적음, 외부 전력 의존)	충분 (다수 발전소 운영, 전력 초과생산)
LMP 적용 후 전력 가격 변화	증가(LMP 상승)	감소(LMP 하락)
기업의 전력 비용 부담	증가 → 전력 비용 상승	감소 → 전력 비용 절감
기업의 입지 이동 가능성	전기요금 상승으로 인해 기업 이전 가능성 증가	전기요금이 저렴해 기업 유치 가능성이 증가
산업 경쟁력 영향	산업 경쟁력 약화 가능성	산업 유치 가능성 증가
장기적 문제	전력 비용 부담 증가 → 경제 위축 우려	수도권 기업·산업 이전으로 지역 불균형 가능성

자료: 한전경영연구원, 유진투자증권

한국전력 적정투자보수 변화 전망

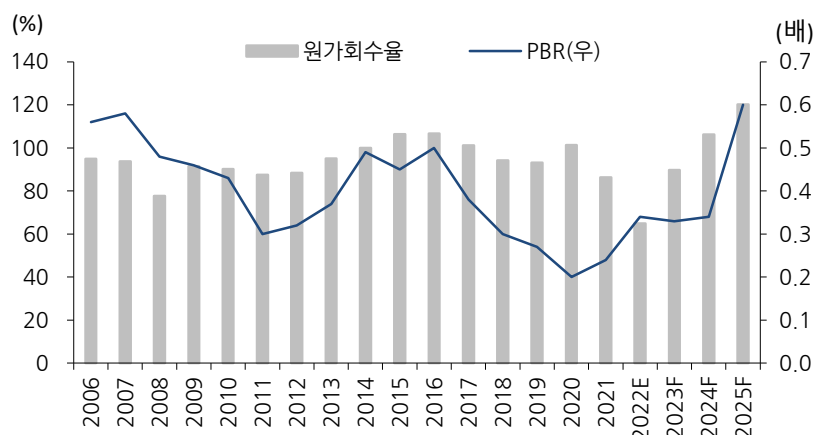
투자보수의
현실화 가능

한국전력의 전기요금은 전기사업법에 따라 총괄원가(적정원가 + 적정투자보수) 방식으로 결정된다. 적정원가는 영업비용, 세금 등 필수 비용으로 산정하고, 적정 투자보수는 투입된 설비자산(요금기저)에 대해 WACC(가중평균자본비용)를 적용해 계산된다. 이때 WACC 은 한전의 부채비용(이자율)과 자기자본비용(요구수익률)을 가중평균한 값으로, CAPM 등에 기반하여 1 년에 한번 산정한다. 일반적으로 한전 송, 배전망 부문의 적정투자보수율(WACC)은 과거보다 낮은 수준으로 추정되며, 발전자회사보다 위험이 낮다고 간주되어 더 낮은 보수율이 적용된다.

제도의 투명성
확보되며 할인율
축소 전망

2000 년대 중반 발전자회사의 투자보수율이 약 7~8% 수준이었던 반면, 한전 송배전은 약 4~5%대로 낮게 책정되었다. 한전은 투자자본에 대해 정부가 승인한 WACC 만큼의 수익을 요금에 반영할 수 있으나, 실제로는 정부의 요금 동결, 억제 정책으로 인해 허용된 투자보수를 모두 회수하지 못하는 경우가 많았다. 특히 연료비 급등기였던 2008 년에는 한전의 실적 투자보수율이 적정치보다 12%p 나 낮게 나타나는 등, 규제산식이 제대로 준수되지 않고 누적 손실로 이어진 사례도 있다. 정치적 이슈로 공공요금 동결이 진행되다 보니 주주 이익을 침해하는 상황이 잦아졌고, 결국 미국 유틸리티 업체들과 달리 배당재원의 투명성 악화, 밸류에이션 디스카운트가 이어져 왔다.

도표 39. 한국전력의 원가회수율과 PBR 밸류에이션



자료: 한국전력, 유진투자증권

송전 부문도
제도 개편 불가피

LMP 를 도입하면 전력도매가격이 송전 혼잡도와 손실을 반영해 지역별로 달라 지므로, 현행 규제에도 변화가 예상된다. 우선, LMP 도입 시 요금의 지역별 원가 반영 이슈가 부각된다. 수도권외의 경우 LMP 적용으로 도매전력가격이 비수도권 보다 높아질 가능성이 큰데, 이를 한전 소매요금에 연동하면 수도권 전기요금이 상대적으로 상승하는 문제가 발생할 수 있다. 또한, LMP는 발전부문에 시장경쟁 원리를 도입하는 것이므로, 송전망 부문의 규제도 단순 비용보상에서 효율 유인을 강조하는 방향으로 이동할 수 있다.

정부의 요금 결정
권한이 더욱 중요

예를 들어, 현재 총괄원가 방식 대신 수익상한제(Revenue Cap)와 같은 인센티브 규제로 전환하면, 한전이 비용을 절감하고 송전 효율을 높일 유인이 커진다. 수익상한제로 전환할 경우 한전은 미리 정해진 수입 한도 내에서 운영 효율화를 통해 비용을 아낀 만큼 이익으로 확보할 수 있어, 지금까지처럼 비용 증가를 요금에 전가하기만 하는 구조에서 벗어나게 된다. 마지막으로, LMP 도입은 원가주의 원칙의 재확인을 요구한다. 그동안 요금 규제가 정치적 영향으로 왜곡되면서 한전이 적정원가와 투자보수를 회수하지 못해온 측면이 있었는데, LMP 체계하에서는 발전, 송전 비용이 시장가격에 반영되므로 규제당국이 보다 객관적 기준에 따라 요금 결정을 하는 것이 중요해질 전망이다. 결국 LMP 도입은 전력망 부문의 규제철학을 비용보상에서 효율성과 신호 중시로 전환시키는 계기가 될 수 있다.

도표 40. 한국전력의 총괄원가 추이

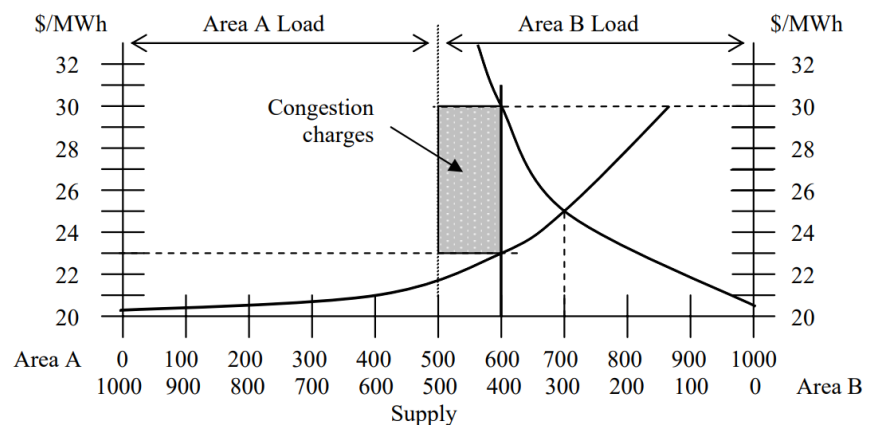
단위: 십억원	2018	2019	2020	2021	2022E	2023F	2024F	2025F
총괄원가(1+2)	61,104	60,943	55,536	67,187	103,640	92,423	83,700	77,677
적정원가(1)	59,529	59,469	53,541	65,275	101,595	89,854	80,923	75,005
영업비용	60,298	60,204	54,127	65,976	102,403	90,686	81,779	75,887
구입전력비	52,222	51,630	45,576	56,956	92,808	81,514	72,618	66,730
인건비	1,116	1,268	1,282	1,293	1,322	1,300	1,274	1,249
판관비	1,995	2,150	2,074	2,297	2,189	2,145	2,102	2,060
기타경비	4,965	5,156	5,195	5,431	6,085	5,727	5,785	5,847
영업외비용	4	10	19	11	1	1	1	1
법인세비용	583	545	742	711	761	784	808	832
영업외수익(차감항목)	1,357	1,289	1,347	1,422	1,569	1,616	1,665	1,715
적정투자보수(2)	1,575	1,474	1,994	1,912	2,045	2,568	2,777	2,672
요금기저	40,905	42,348	43,642	47,095	50,360	51,367	52,395	53,443
적정투자보수율(%)	3.9	3.5	4.6	4.1	4.1	5.0	5.3	5.0

주: 2022년 이후로는 비공개
자료: 한국전력, 유진투자증권

혼잡 구간
추가 수입
확보 가능

LMP 를 도입하면 송전망 투자비용의 회수 방식에도 변화가 예상된다. 우선, 송전 혼잡비용의 처리가 새로운 이슈로 등장한다. 현행 시스템에서는 특정 송전선로 과부하로 인한 비용 신호가 희미하지만, LMP 체계에서는 노드 간 가격차이로 혼잡비용이 명확히 드러난다. 예를 들어 미국에서는 지역 간 LMP 차이를 RTO가 혼잡렌트(congestion rent) 형태로 징수하여 처리한다. 한국도 LMP 를 도입하면 송전망 용량 제약으로 발생하는 혼잡수입을 어떻게 활용할지 정해야 한다. 한 가지 가능성은 이 혼잡수입을 송전망 확충 재원으로 활용하는 것이다. 즉, 혼잡이 심한 구간에서 발생한 추가 수입을 해당 지역망 투자에 투입하거나, 소비자 윤반비용 감소에 돌려줘 요금 안정화에 쓰는 방안이다. 이는 LMP 시장에서 망 투자에 대한 경제적 시그널을 제공함과 동시에 한전이 투자비를 회수하는 새로운 통로가 될 수 있다. 다음으로, 지역별 차등 투자보수율 적용 가능성이 거론될 수 있다. 만약 일부 지역의 송전투자가 타 지역보다 높은 위험 또는 비용요인을 가진다면, 규제기관이 그 지역 사업에 대해 약간 높은 WACC 을 책정하여 투자 유인을 줄 수 있다. 실제로 과거 한전의 발전부문과 송배전 부문에 위험차 등을 반영해 투자보수율을 차등 적용한 선례가 있으며, LMP 도입 후에도 지역별 여건에 따라 차등 보상을 검토할 수 있다. 다만 동일 회사 내 자본비용을 지역별로 구분하는 것은 실행이 복잡하므로, 실질적으로는 개별 프로젝트별 인센티브(특정 병목해소 프로젝트에 가산 투자보수 인정) 형태가 될 가능성이 크다. 결국 LMP 하에서는 송전투자 회수에 혼잡비용 배분, 지역/사업별 인센티브, 기본망요금 조정 등이 복합적으로 적용되어, 한전은 망 투자비 회수 구조가 더욱 정교해지고 지역별 책임도 명확해질 것으로 예상된다.

도표 41. RTO의 혼잡렌트 원리



주: 송전제약이 발생하면, 부하가 지불하는 금액이 발전기에 지급되는 비용을 초과하는 혼잡렌트가 발생.

이는 노드 간 가격 차와 송전량 공급으로 정의되며, ISO는 혼잡수입을 배분하는 정책을 운영

자료: DOE, 유진투자증권

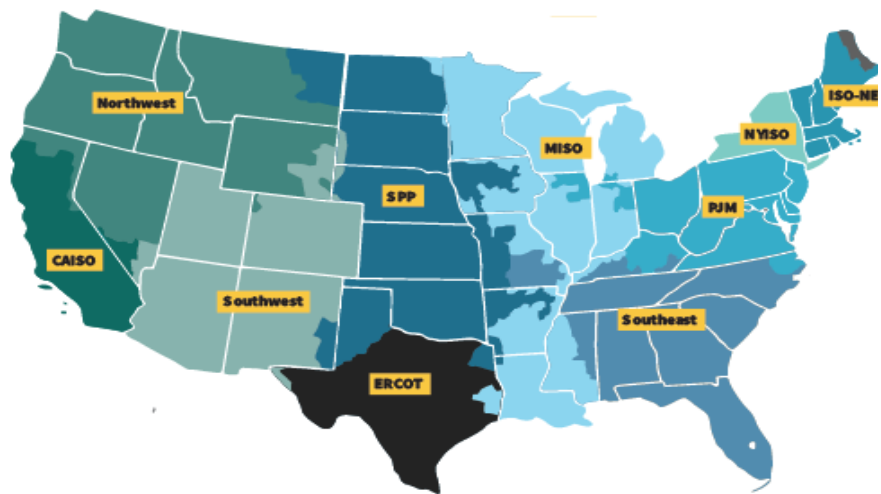
신규 전력 규제
기관 필요성

LMP 의 성공적 정착을 위한 규제 기관의 개편도 필요하다. 현재 한국 전기요금 결정은 산업부, 기재부 등 정부 영향 하에 이루어져 경직되고 정치적 변화에 취약하다. LMP 도입으로 시장가격 신호가 중요해질수록, 요금 및 투자보수 규제를 담당하는 기관이 정치적 압력으로부터 독립되어 전문적 판단을 내릴 수 있어야 한다. **실제로 정부는 이를 위한 전력시장 감독원 출범을 준비 중이다.**

한전의 역할 변화

LMP 는 송전망 병목 등 계통 운용의 투명성이 중요하므로, 망 소유자가 아닌 독립된 기관이 시장운영과 급전을 담당하는 것이 국제적 추세이다. 미국은 지역별 RTO/ISO 가 발전급전과 LMP 정산을 수행하고, 한전과 같은 설비 보유 회사들은 이 독립 운영기관의 통제를 받는 형태로 운영된다. **한국도 LMP 도입 시 현재의 KPX 를 개편하고, 한전은 송전자산을 소유, 투자하되 운영은 ISO 가 맡는 구조로 갈 수 있다.** 이렇게 하면 망투자 결정과 운용의 이해상충을 방지하고, LMP 가격 신호에 따라 객관적으로 망계획을 수립할 수 있다.

도표 42. 미국 전력 시장 현황

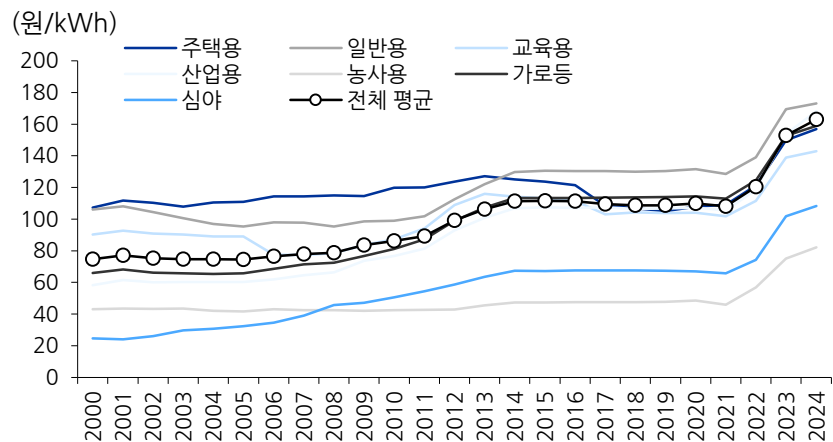


주: 미국은 독립된 RTO/ISO 가 계통운영과 LMP 정산을 담당, 설비 보유 유틸리티는 운영규제를 받음
자료: FERC, 유진투자증권

전력 시장 자유화 가능성

제도 개편의 시작	지역별 차등요금제 도입은 곧 한전의 기존 단일요금체계 해체를 의미한다. 한전은 그간 전국 단일요금을 적용하면서, 지역 간 원가 차이를 내부적으로 상쇄해왔다. 지역요금제가 시행되면 이런 교차보조 구조가 투명화된다. 한전은 지역별 전력공급 원가를 산정해 권역별 손익계산을 해야 하고, 경우에 따라 어느 지역에서 이익, 어느 지역에서 손실이 나는지가 드러날 수 있다. 이는 한전의 재무, 회계 구조에 변화를 가져온다.
경영 투명성 개선 기대	지금까지 한전의 회계는 사업별(발전/송배전 등) 구분은 있지만 지역 단위 구분은 미미했다. 그러나 지역요금이 달라지면 한전 내부적으로 지역사업부별 손익 분석이 필요해지고, 지역 단위의 전력판매 실적 관리가 이루어질 것이다. 수도권은 높은 원가를 반영해 요금을 올리면 판매량이 감소하거나 수익성이 낮아질 수 있고, 반대로 비수도권은 요금 인하로 판매량이 늘거나 기업 유치로 장기 수요가 증가하여 수익 구조가 변할 수 있다. 이러한 변화는 한전이 사업전략을 지역별로 차별화할 필요까지 제기할 것이다. 또한 장부상으로도 지역별 원가와 수익을 분리해 공개하라는 요구가 나올 수 있어, 경영 투명성 개선이 기대된다. 다만, 지역 간 cross-subsidy 축소로 인해 정치적 압박을 받을 소지는 존재한다. 정부가 만약 특정 지역 전기료를 의도적으로 낮게 유지하고 싶다면, 과거처럼 한전이 알아서 메울 수 없고 재정지원이나 별도 회계조치를 통해 보전해야 하기 때문이다.

도표 43. 용도별 전기요금 추이



자료: EPSIS, 유진투자증권

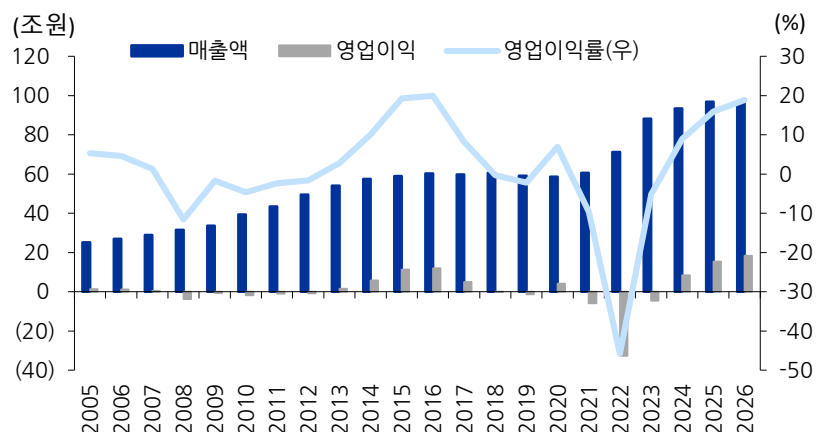
전기 요금의
투명성 확보

한전의 입장에서는 지역별 요금제 도입이 양날의 검이지만, 한편으로는 **적자 누적의 주요 원인 중 하나였던 전기요금 구조를 전면 개편하여 재무개선에 도움을 받을 수 있다.** 2022 년 사상 최대 적자를 겪은 한전은, 산업용 전기요금이 원가 이하로 공급되는 왜곡이 문제 핵심이라 지적받았다. 지역별 요금으로 산업체가 분산되면 비효율적 비용도 줄고, 요금 정상화도 용이해질 것이다.

경쟁체제의
시발점

실제로 한전은 전기요금 차등제가 궁극적으로 가야 할 길이라며 지역별 한계요금제가 한전의 전력 구매 단계에서 시행될 수 있도록 정부에 건의 하였다. 이는 한전도 장기적으로 이 방향이 불가피함을 인정한 것으로 해석된다. 그러나 다른 한편으로는, 지역별 요금에 따라 한전의 지역별 사업조직 개편이나 심지어 분할 압력이 커질 가능성이 있다. 정치권 등에서 한전을 지역 단위로 쪼개 민영화하자거나 지역 전력회사를 별도로 설립하자는 주장이 나올 수도 있다. 실제 1980~90 년대에도 한전을 남부/중부/수도권 등 지역별 분할하는 구상이 있었고, 2000 년대 초 구조개편 당시에는 발전 부문을 6 개로 쪼갠 후 판매 부문도 지역별 자회사화를 검토한 바 있다. 지역별 원가와 수익 데이터가 명확해지면 이러한 분할 시나리오에 힘이 실릴 수 있다. 따라서 한전은 초기에는 지역별 요금차를 최소화하고 재무중립성을 유지하도록 정부와 협조할 가능성이 높다. 예를 들어 수도권 요금 인상폭을 연차별로 제한하거나, 한전의 손실보전 기금을 조성해 지역간 급격한 수익 격차를 완충하는 방안 등이 거론될 수 있다. 궁극적으로 **지역별 요금제가 안착하면 한전도 지금과 같은 전국 단일 판매자 지위에서 지역망 운영자 겸 도매시장 참가자로 역할이 바뀌게 될 것이다.**

도표 44. 한국전력의 실적 추이



자료: 한국전력, 유진투자증권

민간은 이미 참여 시작

LMP가 도입되면 전력망 부문의 개방 여부도 거론될 이슈다. 현재 전기사업법상 송전사업과 배전사업은 한전 전담으로 되어 있어, 민간이 전력망을 구축, 운영하려면 특별한 예외 인가를 받아야 한다. 과거에는 민간 자본이 송전망에 직접 투자한 사례가 없었지만, 분산에너지특구 제도가 도입되면서 작은 변화가 시작됐다. 정부는 2023년 말 제주, 전남, 부산, 경기 등 4곳을 분산에너지 특화지역으로 지정하고, 이들 지역에서는 신재생 발전사업자가 전력시장을 거치지 않고 인근 소비자에게 직접 전력을 판매할 수 있도록 규제특례를 부여했다. 아울러 특구 내에서는 한전과 다른 요금체계를 설정할 수도 있다는 파격적인 내용도 포함됐다. 이는 제한적이지만 사실상의 소규모 민간 배전망 운영이나 직거래 허용으로, 전력망 분야에 민간이 참여하는 기반을 마련한 사례다.

민간의 투자 확대

향후 지역별 요금제가 확대되면 이런 특구가 아닌 일반 지역에서도 민간의 송전 투자를 유도할 가능성이 있다. 대규모 재생에너지 단지가 있는 지역에서 한전 대신 민간 컨소시엄이 송전선을 건설하고 그 사용료를 지역 요금에 반영하는 모델도 검토될 수 있다. 현재도 에너지 고속도로 사업 등을 위해 정책금융이나 민간 자본을 활용하는 방안을 정부가 모색 중인데, 지역요금제가 시행되면 망 투자비 회수가 용이해져 민간참여 논의에 탄력이 붙을 수 있다.

도표 45. 에너지고속도로 민간투자 가능성 확대

에너지 고속도로 발맞추는 與...'전력망 3법' 발의

양현주 기자
입력 2025-10-30 18:15



주: 2025/10/30, 안도걸 더불어민주당 의원은 1) 국가기간 전력망 확충 특별법, 2) 전기사업법, 3) 전원개발촉진법 등 3건의 개정안을 대표 발의. 정부가 추진 중인 에너지 고속도로 사업의 후속 입법 조치로, 민간 자본이 전력망을 조기에 건설하고 운영은 한국전력공사가 맡도록 하는 것이 핵심

자료: 언론, 유진투자증권

정산 규정의
변화 가능성

다만, 전력망은 자연독점 성격이 강해, 민간이 참여하더라도 요금규제와 정부 감독 하에서 제한적으로 이루어질 전망이다. 제도적으로는 송, 배전망 자산의 Ownership 과 Operation 분리를 검토해볼 수 있다. 한전이 전체 망을 소유하되, 운영은 지역 단위 자회사나 민간 위탁사에 맡기는 방식, 또는 반대로 핵심망은 국가 소유로 두되 신규 연계선로 등은 민간이 BOT(건설-운영-양도) 형태로 건설하는 방식 등이 거론된다. 현재 전력당국과 산업부도 송전망 투자 촉진을 위해 민간자본 참여 모델과 수익 회수 방안을 연구 과제로 삼고 있어, 조만간 구체적인 나을 것으로 기대된다.

궁극적으로
시장 개방 불가피

지역별 요금제 도입은 결과적으로 전력 판매시장 개방으로도 이어질 전망이다. 애초 정부에서도 한전 독점 판매구조를 점진적으로 개방하고 다양한 수요관리 서비스 기업을 육성한다는 구상이 포함되었다. 지역별 차등요금제가 시행되면, 도매시장 가격신호가 지역별로 달라지므로 이를 활용한 민간 소매사업자의 비즈니스 모델이 등장할 수 있다. 이미 산업용 대규모 사용자들을 중심으로 직접 PPA 나 제 3 자 전력구매가 활성화되는 추세이므로, 소매시장 문호가 열리면 RE100 이행을 돕는 전문 전력판매사들이 등장할 것으로 전망된다. 특히 RE100 산업단지의 경우, 재생에너지 전력만을 공급하는 특수요금제가 필요하며, 한전이 해당 지역에 특별 할인가를 제공하는 방안과 별도로 민간 전력판매사가 입주기업과 장기 PPA를 맺어 공급하는 구조도 가능하다. 정부도 RE100 산단과 연계해 도매, 소매요금을 동시에 설계해야 한다며 한전 이외의 다양한 공급자 참여를 강조하고 있다. 한전 역시 이러한 변화에 대비해 전력판매사업 경쟁력 강화를 준비할 필요가 있다.

도표 46. 소프트뱅크의 통신+전기 종합 서비스 사례



おうち割の適用条件は、お住まいのエリアにより異なります

자료: 소프트뱅크, 유진투자증권

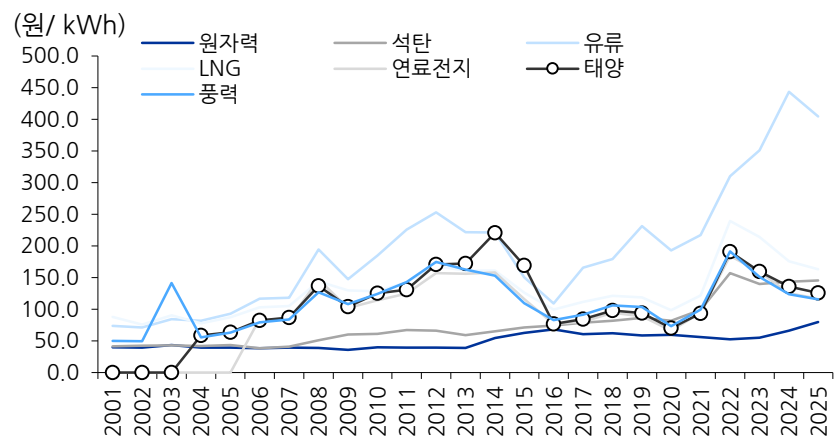
미국과 같은
자유화의 시작

앞으로 태양광 발전단가가 전기요금보다 낮아지는 시대가 오면, 다양한 요금제와 공급자를 선택 못하는 한전 중심 독점체제는 유지가 불가능하다. 또한 소비자 선택권이 없는 독점시장에서는 에너지전환과 계통안정화가 어렵다. 이런 측면에서 소매전력시장 경쟁 도입과 요금자유화 개혁은 필수적이다.

한전 독점 구조
완화

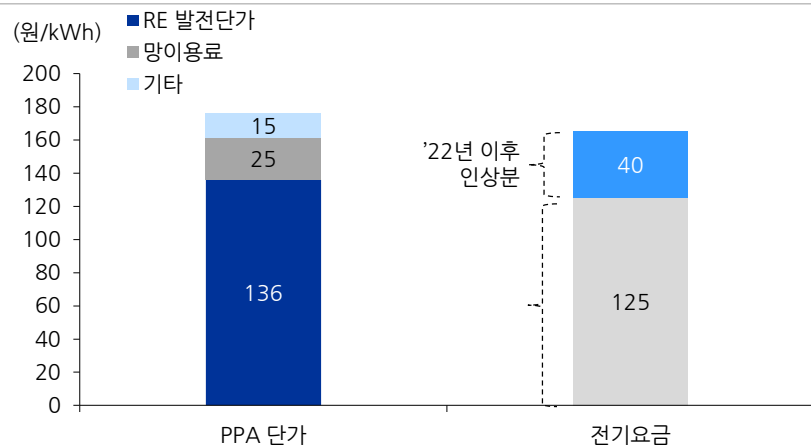
지역별차등요금제 도입은 전력 소매부문 구조개편으로 이어져 에너지전환의 과제로도 연결되며, 향후 한전의 판매독점이 점진적으로 완화될 수 있다. 현실적으로는 대용량 산업용부터 부분 개방을 시작해, 점차 중소용도로 확대하고 최종적으로 가정용까지 선택권을 부여하는 순서를 밟을 수 있다. 장기적으로 한전은 배전망 관리사업자 겸 표준공급자 역할을 맡고, 민간 공급자는 혁신적인 요금제와 부가서비스로 전체 사회적 편익을 극대화하는 구도로 가는 것이다.

도표 47. 에너지원별 정산단가 추이



자료: EPSIS, 유진투자증권

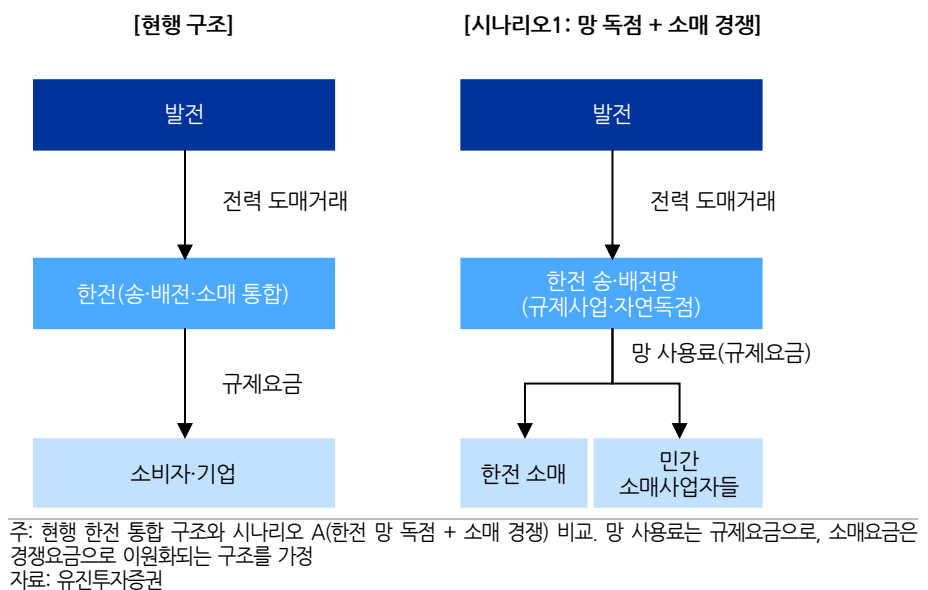
도표 48. RE PPA 단가와 전기요금 비교: 산업용 요금 상승으로 수요 이탈 촉진



자료: EPSIS, 유진투자증권

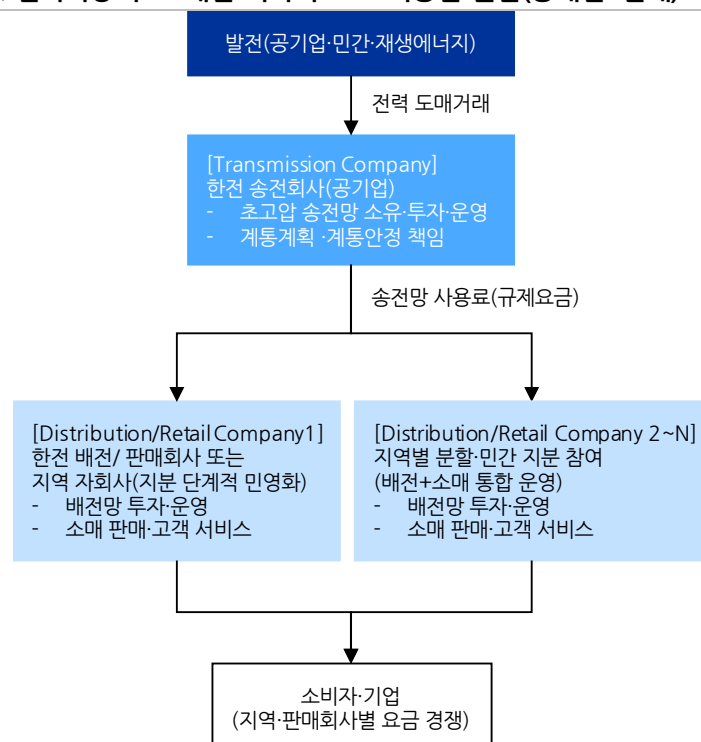
시나리오 A: 지역별차등요금제를 시작으로 당사가 생각하는 전력시장 구조 개편은 다음과 같다. **첫째 시나리오는 현재 한전 체제를 유지하면서 RE100 사업자 등과 소매경쟁을 도입하는 것이다.** 한전을 현재와 같은 통합 공기업으로 두되, 법적, 제도적으로 소매 판매사업에 민간 기업들이 진입하여 한전과 경쟁하게 하는 구상이다. 이 경우 한전은 송배전망 운용과 기본공급자 역할을 담당하고, 민간 사업자는 발전소와 직접계약 등을 통해 전력을 조달, 한전 망을 이용해 판매한다. 통신시장에 비유하면 한전은 KT 처럼 네트워크를 관리하고 기본요금을 부과하며, 민간 사업자는 알뜰통신사처럼 다양한 요금제로 고객을 유치하는 모델이다. 이 시나리오에서 한전 민영화는 형식상 없이도 실질적으로 시장경쟁이 도입된다. 소비자는 계약상대만 바뀔 뿐 송전품질 등은 동일하게 보장받고, 요금은 규제가격과 경쟁가격 중 선택할 수 있게 될 전망이다. 이때 한전의 수익구조는 망 사용료(비조정요금)와 자체 소매영업으로 양분되고, 망 사업의 공공성을 유지하면서 판매사업의 효율성을 제고하는 효과를 노릴 수 있다.

도표 49. 전력시장 구조 개편 시나리오 A: 한전 망 + 소매 경쟁 도입



시나리오 B: 두번째 시나리오는 기능별 분할(송전별도, 판매별도)을 통해 한전을 Transmission Company(송전회사)와 Distribution/Retail Company(판매회사)로 분리하는 방안이다. 송전은 자연독점성이 강하므로 한전(공기업) 몫으로 두고, 판매부문을 별도 법인으로 떼어내거나 지역별 자회사로 재편한 뒤 단계적으로 지분을 민간에 매각/공모하는 것이다. 이렇게 되면 송전망 운영은 공적 관리하에 안정적으로 이루어지고, 판매부문은 다수 기업 경쟁 체제로 이행할 수 있다. 과거 전력산업 구조개편안에서 한때 검토되었던 방식이며, 영국, 호주 등은 실제 송전회사와 배전, 판매회사를 완전히 분리한 사례다. 이 시나리오의 장점은 책임 소재 분명화와 규제 용이성이다. 송전망 투자와 유지에 집중하는 기관과, 소비자 서비스와 요금경쟁에 집중하는 기관으로 역할이 나뉘어 전문화된다. 단점은 초기 분할 과정에서 조직 비효율과 노조 반발 등 큰 진통이 예상되고, 분할 후에도 협조가 잘 안 되면 오히려 서비스 품질 저하 우려가 있다. 또한 분할된 판매회사(들)의 민영화 정도에 따라 전기요금의 공공성 담보 논란이 발생할 수 있다.

도표 50. 전력시장 구조 개편 시나리오 B: 기능별 분할(송배전+판매)

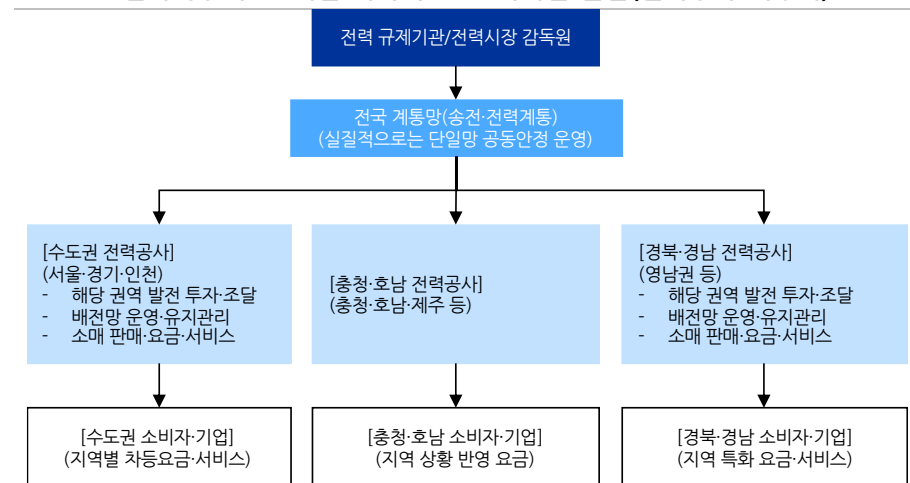


주: 송전은 공기업 한전이 자연독점 규제사업으로 유지하고, 배전·판매부문은 별도 법인 또는 지역 자회사 형태로 분리해 단계적 민간 참여와 경쟁을 허용하는 모델로, 영국·호주 등에서 채택한 구조와 유사
자료: 유진투자증권

시나리오 C:
전력공사 지방화

세번째는 지역별 분할(전력공사 지방화)이다. 한전을 지역권역별로 쪼개는 구상이다. 예를 들어 한전을 서울/경기, 충청/호남, 경북/경남 등 몇 개 지역 전력회사로 분할하여 각 지역 전력 공급을 책임지게 하는 모델이다. 일본이 10 개 지역 전력회사 체제로 운영되어왔고, 미국도 원래 주별 전력회사들이 있었던 것처럼, 한국도 광역 단위 독립회사들로 만들자는 아이디어다. 이렇게 하면 지역 간 요금과 서비스 경쟁이 생길 수도 있고, 각 지역 상황에 맞는 차등요금을 설정하기 쉬워진다. 실제로 지역별 차등요금제가 정착되면 사실상 지역 전력회사 생긴 것과 같다는 말이 나올 정도로 지역 구분 경영이 이루어질 터이므로, 이를 아예 별도 법인화하는 것이다. 장점은 지방 공기업화 등을 통해 지역밀착 경영을 할 수 있고, 지역균형 발전 취지와 부합한다. 그러나 단점은 한국처럼 전국 단일망이 촘촘히 연결된 나라에서 기업을 인위적으로 나누면 계통 운영 비효율과 비상시 협조 곤란이 생길 수 있다. 예를 들어, 한 지역에 대정전 사태가 발생했을 때 타 지역 회사의 지원이나 책임소재가 모호해지는 문제가 있다. 또한 수도권 회사와 지방 회사 간 수익 격차가 크면 인력 유출이나 설비투자 불균형이 나타날 우려도 있다. 이 시나리오는 현재로서는 실현 가능성이 낮지만, 장기적으로 논의가 될 가능성은 배제할 수 없다.

도표 51. 전력시장 구조 개편 시나리오 C: 지역별 분할(전력공사 지방화)



주: 한전을 광역 권역별 전력공사로 분할하는 지역별 분할(전력공사 지방화) 구조. 전국 단일 송전망은 공적 계통운영 하에 유지하되, 각 지역 전력회사가 발전·배전·소매를 통한 담당하며 지역 요금·서비스를 자율적으로 설계하는 모델. 일본의 10 개 지역 전력회사 체제, 과거 미국의 주별 전력회사 구조와 유사한 방향으로, 지역밀착 경영과 지역균형 발전 측면의 장점과 함께 계통 운영 비효율·수익 격차에 따른 부작용 가능성이 공존
자료: 유진투자증권

시나리오 A가 현실적	이러한 시나리오들 중 현실적으로 가장 가능성 있는 시나리오는 첫번째 안으로 평가된다. 즉 한전은 공기업으로 두면서 서서히 시장경쟁 요소를 주입하는 방식이다. 실제 정부의 에너지 정책 방향도 경쟁 도입에 초점을 맞추고 있고, 국민 정서도 요금 인상 압력을 완화할 경쟁 도입에는 비교적 우호적일 수 있다. 다만 이를 추진하더라도 기능 분할의 부분 적용은 이루어질 수 있다. 이미 한전은 발전 부문을 자회사로 떼어 놓았고, 향후 송전망 운영을 별도 법인(한전 송전회사)으로 분리해 투명성을 높이는 방안이 검토될 가능성이 있다. 이는 엄밀히 말해 민영화가 아니라 내부 구조개혁이며, 노달가격제 도입 후 계통운영 전문성을 강화하기 위해서라도 필요한 조치일 수 있다. 또한 소매시장 개방 초기에는 한전이 기본공급자로서 최후의 보루 역할을 해야 하므로, 갑작스럽게 회사를 쪼개기보다는 통합체로 두고 규제 방식만 바꾸는 쪽이 리스크 관리에 유리하다.
LMP는 전력 시장 제도 개편의 시작	결론적으로, <u>지역별차등요금제는 단순한 전기요금 조정이 아니라 전력산업 구조 개편으로 이어진다.</u> 한국전력은 이에 따라 독점적 국민기업에서 시장경쟁 기업으로 체질 전환이 요구될 수밖에 없다. 이러한 변화 과정에서 공공성과 효율성의 균형을 잡는 것이 중요하다. 요금 지역차 도입으로 전력망 투자가 절감되고 지역 경제에 활력이 생기는 긍정적 효과를 살리면서도, 수도권 산업과 가계에 가해질 부담, 그리고 한전의 공기업으로서의 책임을 세심하게 관리해야 한다. 또한 노동 조합 등 이해관계자의 의견을 수렴하여 급격한 구조개편 충격을 줄이고 점진적, 단계적 이행이 필요하다. 한전의 궁극적 지배구조에 대해서는 에너지 안보와 국민편익을 최우선으로 두면서 부분 경쟁+부분 공공의 혼합모델을 지향하는 것이 바람직하다. 에너지시장은 완전한 자유시장도, 완전한 국가독점도 각각 문제를 드러낸 바 있기 때문이다. 지역별 차등요금제 논의를 계기로 한전과 전력산업의 구조개혁 방향에 대한 사회적 합의가 촉진되고, 장기적으로는 안정적이면서 혁신적인 전력 시장 체제로 변화할 전망이다.

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다

당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다

당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다

조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다

동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다

동 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다

동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다

동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에 동 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)