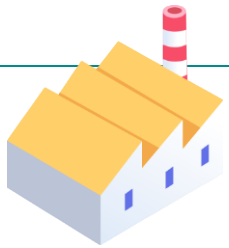
동해안 HVDC 지연 리스크 해소 국면



유틸리티 Weekly | 2025.12.12

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 4.1% 하회했다. 10일 종가 기준 WTI는 58.7달러/배럴(WoW -0.7%), 미국 천연가스는 4.6달러/mmbtu(-7.6%), 아시아 LNG 현물은 10.8달러/mmbtu(-1.9%), 호주산 유연탄은 109.4달러/톤(+0.8%), 원/달러 환율은 1,469.0원(+0.2%)을 기록했다. 미국과 달리 아시아 LNG 현물과 유럽 천연가스 가격은 안정세를 나타내고 있다.
- 동서울변환소 관련 한국전력의 발주가 확인된다. 계약기간은 2029년 8월 30일까지다. 지자체 인허가 지연에도 설비 구축이 진행될 수 있는 것은 전력망특별법 때문이다. 전력망 구축 관련 지자체 인허가는 60일 내 허가 여부를 회신하지 않으면 허가로 간주되어 2026년 1월 5월 이후 진행이 가능하다. 이미 늦어진 프로젝트지만 추가 지연 리스크는 해소될 전망이다.
- 전력거래소가 상정한 여러 규칙 개정안이 통과되었다. 재생에너지 준중앙 제도는 보상을 위한 단가를 조정하는 내용으로 수정 가결되었다. 열제약발전의 변경입찰 허용 범위를 기존 ±20%에서 ±0.5%로 낮추는 개정안은 ±10% 수준으로 조정되면서 통과되었다. 예비력 보상을 하향예비력까지 확대하는 안건은 추가 검토가 이뤄질 예정이다.
- 한국가스공사의 11월 누적 천연가스 판매량은 3,064만톤으로 전년대비 1.4% 증가했다. 12월 유의미한 수요를 가정하더라도 2025년 목표 판매량 성장 4.3%를 하회할 전망이다. 한편 예산에 반영된 평균 적용단가는 민수용 동결을 감안하면 예상보다 하락폭이 적을 수 있다. 4분기 별도 실적에 운전자본 정산의 부정적 영향이 발생하더라도 규모는 제한적일 가능성이 높다.
- 2030년 해상풍력 목표는 10.5GW로 11차 전기본 대비 3.8GW 낮아졌지만 진행 중인 프로젝트를 감안해도 달성이 쉽지 않다. 2030년까지 연간 4GW 대응 가능 인프라 구축 계획 등을 포함한 해상풍력 로드맵 발표가 2026년 상반기에 발표될 전망이다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 3.6% 하락했다. 동결 가능성이 높은 연료비 조정단가를 이슈로 주가 낙폭이 클 경우 배당에 대비하는 기회로 활용 가능하다. 세수 확보가 목적이기 때문에 분리과세 여부와 관계없이 DPS는 상승할 수 있다. SGC에너지는 2.7% 하락했다. 2026년부터 나타날 온실가스배출권 가격 강세에 대비할 수 있는 시점이다. 전체적인 할당량 축소 기조에도 열 부문 무상할당, 바이오매스 전소전환에 따른 감축량 증가 등으로 잉여량 감소 영향은 제한적일 전망이다.

관심종목

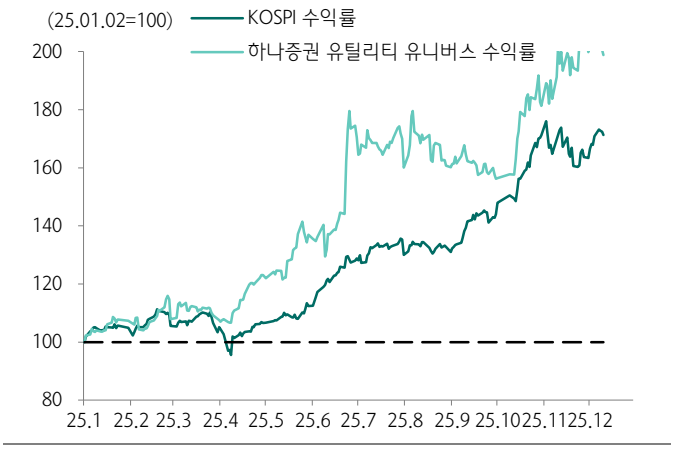
- 지역난방공사: 연결과 별도 실적 거의 일치. 배당성향 상향 시 분리과세 해당 가능

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(12/11)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	4,110.62	2.0	4.7	6.7	2.5	3,176	12,966	(17,289)
한국전력	48,800	(3.6)	(7.0)	1.3	3.0	(1,216)	523	764
한국가스공사	41,400	(0.7)	(0.2)	2.9	0.2	36	(84)	5
SK가스	239,500	0.0	0.2	(7.2)	(7.7)	(32)	14	28
E1	83,700	(2.8)	1.2	0.1	3.3	(6)	0	7
SK이터닉스	20,600	4.1	2.5	14.1	9.8	16	48	(64)
SGC에너지	23,750	(2.7)	2.2	2.4	4.2	18	(7)	(11)
지역난방공사	106,300	(3.2)	(1.5)	2.2	1.0	(15)	13	(7)
한전기술	101,300	6.5	10.1	13.9	10.1	119	45	(170)
한전KPS	53,800	(0.6)	0.9	3.1	2.7	76	2	(80)

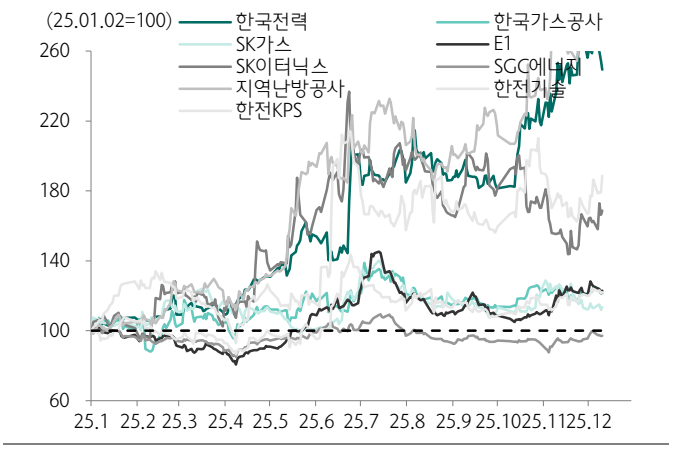
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantiwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantiwise, 하나증권

주요 뉴스

 # 1. 준중앙급전·입찰고도화 조건부 통과…하방예비력 보상은 재논의키로 - https://shorturl.at/dUlik

- 계통운영 고도화를 위해 추진했던 시장제도 개편이 대부분 조건부로 통과, 하방예비력 확대 방안은 통과 보류
- 러-우 전쟁 전후로 발생한 에너지위기의 한전 200조원 수준의 부채가 내부 의견이 엇갈린 요인으로 지목
- 민간발전업계가 꾸준히 재기해 온 전력시장의 거버넌스 개편은 2026년 2분기까지 개선안을 개정하기로 결정

 # 2. 공기열히트펌프, 재생에너지원으로 인정 추진…경제성 확보는 관건 - https://shorturl.at/t2Q4M

- 수열과 지열은 재생에너지원으로 인정받지만 공기열 히트펌프는 화석연료 기반 전기를 사용하여 엇갈린 주장이 제기되었음
- 기후부는 건물의 탄소 배출 감축을 위해 공기열 히트펌프를 재생에너지로 인정해 지원하는 방안을 추진
- 공기열 히트펌프는 대기 중에 존재하는 미활용열을 흡수해 전기를 이용하여 냉난방 및 온수를 공급하는 설비

 # 3. 올겨울 최대 전력수요 94.5GW 전망…"111.5GW 공급 능력 확보" - https://shorturl.at/rBFL7

- 1월 셋째 주 최대전력수요가 94.5GW까지 치솟을 것으로 전망되어 역대 최대 수준인 11.5GW의 공급능력을 확보할 계획
- 올겨울은 평년과 비슷하나 기온 변동성은 클 것으로 전망. 한파와 폭설 동반 시 최대전력수요는 94.5GW 증가를 전망
- 이번 전력수급 대책회의에는 공공부문뿐만 아니라 민간 발전사도 처음으로 참여

 # 4. 육상풍력 육성에 속도 낸다는 정부…해상풍력과 같은 과제 남아 - https://shorturl.at/TcZH7

- 기후부는 육상풍력 발전 활성화 전략 공개와 산업 육성에 대한 의지를 어필했지만 인프라 문제는 넘어야 할 장애물인 상태
- 보급확대를 위해선 발전단가 하락이 필요한 만큼 인프라 문제 해결을 통해 시공비를 대거 절감할 필요가 있다는 입장
- 민간사업자는 단지 시공비 중 15-20%는 송전선로 건설 비용이기에 이를 절감한다면 발전단가가 크게 낮아질 것이라 주장

 # 5. 2030년까지 연간 4GW 해상풍력 보급 기반 구축 - https://shorturl.at/aCi9Y

- 정부 부처가 힘을 모아 2030년까지 연간 4GW 규모 해상풍력 설비 보급에 나설 계획. 항만 선박 등 기반시설 구축에 주력
- 2035년까지 누적 25GW 이상의 보급과 150원/kWh 이하 발전단가 달성이 목표. 산업경쟁력 강화에도 집중할 예정
- 해상풍력 수익을 지역사회와 공유하는 바람소득 표준모델을 마련해 주민참여 제도화, 지역 수용성 확보를 위해 노력할 예정

 # 6. 낙월해상풍력, 착공 1년 9개월만 첫 상업운전 개시 - https://shorturl.at/n4KS1

- 영광 앞바다에 365MW 규모의 해상풍력 사업을 진행 중인 낙월해상풍력발전이 첫 전력 생산을 시작
- 전남 영광군 계마항에서 약 20km 떨어진 해상에 전체 364.8메가와트(MW) 규모로 5.7MW 풍력발전기 64기 설치된 사업
- 약 25만 가구에 전기를 공급할 수 있는 연간 900GWh 전력을 생산하게 되며 연간 43만톤의 온실가스 감축할 수 있는 효과

 # 7. 포스코그룹, 알래스카LNG에 승부수…LNG·철강 동시 공략 - https://shorturl.at/nAGIj

- 미국 알래스카 LNG 프로젝트 본계약이 목전. 그룹 강점인 LNG와 철강을 동시에 공략할 수 있다는 점에서 승부수로 평가
- 연간 100만톤 규모의 LNG를 20년간 구매할 계획이며 강재는 배관 생산 후 대량 공급될 예정
- 포스코는 광양LNG터미널 증설을 통해 LNG 사업영역을 대폭 확대하고 그린철강의 기반으로 활동할 계획

 # 8. EIA, 미국 천연가스 전망 상향… 2026년 생산 증가폭 크게 확대 - https://shorturl.at/O3XNx

- 미국 에너지정보청이 최신 천연가스 소비, 생산 전망치를 수정하며 향후 미국 에너지 시장의 변화 가능성이 주목
- 2025년 소비 전망은 기존 91.60BCF/D에서 91.80 BCF/D로 상향, 건식 가스 생산량은 기존 107.70 BCF/D로 무변동
- 2026년 건식 생산량 전망치는 107.80 BCF/D에서 109.10 BCF/D로 1.30 BCF/D 상향 조정

 # 9. 유럽 가스 값 약세, 美 LNG 트레이더 '수익성 압박'… 마진 축소 본격화 - https://shorturl.at/PULhu

- 유럽의 천연가스 가격이 약세를 보이며 미국 LNG 수출기업들의 수익성이 빠르게 압박을 받는 상황
- 유럽 천연가스 허브 TTF와 미국 헨리허브 간 가격차는 올해 초 12달러에서 최근 4.7달러를 기록
- 최근 유럽 경기 부진과 가스 가격 하락은 미국 수출업체들이 상승한 원가를 그대로 전가하기 어려운 실정

 # 10. 러시아 가즈프롬, 포르토바야 LNG 중국에 공급… 제재 이후 첫 선적 - https://shorturl.at/8CTjb

- 러시아 국영 기업이 미국 제재 이후 처음 LNG를 중국으로 선적, 이는 제재 조치 이후 첫 공식 인도 사례
- LNG 운반선 발레라가 발트해 연안의 포르포바야 LNG 공장에서 적재한 LNG를 중국 베이하이 LNG 터미널 운송을 확인
- 이번 선적은 러시아 LNG 공급이 부분적 재개됐음을 시사하며 러시아와 중국의 에너지 협력에도 영향을 미칠 것으로 전망

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이

	단위	12월 10일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,469.0	1,466.1	1,456.0	1,389.3	1,435.3	1,478.3	0.2	0.9	5.7	2.3	(0.6)
달러 인덱스	Pt	98.6	98.9	99.6	97.8	106.4	108.5	(0.3)	(1.0)	0.8	(7.3)	(9.1)
WTI	달러/배럴	58.7	59.1	60.5	64.0	68.9	72.4	(0.7)	(3.1)	(8.3)	(14.8)	(19.0)
Brent	달러/배럴	62.0	62.7	63.7	67.5	72.6	74.7	(1.2)	(2.6)	(8.2)	(14.6)	(17.1)
Dubai	달러/배럴	62.4	63.4	64.9	70.8	72.8	75.4	(1.6)	(3.8)	(11.9)	(14.4)	(17.3)
Bunker	달러/톤	331.3	335.5	366.5	398.9	435.5	460.1	(1.2)	(9.6)	(16.9)	(23.9)	(28.0)
천연가스(HH)	달러/MMBtu	4.6	5.0	4.3	3.0	3.2	3.6	(7.6)	7.2	52.8	45.1	27.5
아시아 LNG	달러/MMBtu	10.8	11.0	11.1	11.3	15.0	14.2	(1.9)	(3.2)	(5.0)	(28.3)	(24.4)
유연탄(호주)	달러/톤	109.4	108.5	110.5	102.5	133.5	125.3	0.8	(1.0)	6.8	(18.0)	(12.7)

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 11월	2024년 11월	YoY(%)	2025년 10월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량(천톤)	도시가스	1,715	1,583	8.3	1,085	58.1	16,419	16,048	2.3
	발전	1,302	1,088	19.7	1,183	10.1	14,587	14,615	(0.2)
	합계	3,017	2,671	13.0	2,268	33.0	31,006	30,663	1.1

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)

		12월 4일(목)	12월 5일(금)	12월 6일(토)	12월 7일(일)	12월 8일(월)	12월 9일(화)	12월 10일(수)
SMP(원/kWh)	최대	126.61	116.97	140.21	94.43	120.73	116.00	119.27
	최소	73.27	73.31	6.28	0.00	68.97	73.38	73.36
	가중평균	96.66	98.26	90.86	76.45	98.85	95.55	93.06
수요예측(MW)	최대	78,293	77,494	61,705	59,396	73,674	74,942	74,413
	최소	57,504	57,873	50,193	43,436	49,594	55,698	56,105
	가중평균	69,076	68,006	57,630	52,261	63,546	65,530	66,492

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
12월 4일 18시(목)	156.5	103.4	82.1	76.4	7.6	78.3	3.9	21.2	25.9
12월 5일 9시(금)	156.5	102.2	81.0	75.5	7.3	77.5	3.5	21.2	26.2
12월 6일 19시(토)	156.5	95.4	66.9	66.0	1.4	61.7	5.2	28.5	42.7
12월 7일 19시(일)	156.5	98.8	63.9	65.8	(3.0)	59.4	4.5	34.9	54.7
12월 8일 18시(월)	156.5	103.3	78.9	79.0	(0.2)	73.7	5.2	24.4	30.9
12월 9일 9시(화)	156.5	103.9	79.7	78.8	1.1	74.9	4.8	24.2	30.3
12월 10일 9시(수)	156.6	102.1	78.8	79.8	(1.3)	74.4	4.4	23.4	29.7

자료: 전력거래소, 하나증권

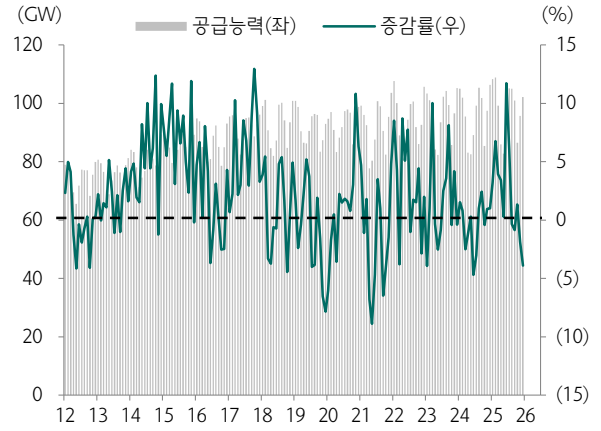
주간 기저발전 예방정비 계획 (12월 2주차)

석탄	당 진	#1 : 10.6 – 12.16 / #5 : 12.4 – 12.12 / #6 : 12.1 – 12.9 / #8 : 8.18 – 12.23
	보 령	#5 : 12.6 – 12.8
	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
	신서천	#4 : 12.7 – 12.8
	하 동	#3 : 12.5 – 12.8 / #6 : 12.3 – 12.6
	삼척그린	#1 : 12.1 – 12.3
	북 평	
	고 성	#1 : 11.27 – 12.13
	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 – 12.2
	한 빛	#1: 12.9 – '27.3.31 / #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	

자료: 전력거래소, 하나증권

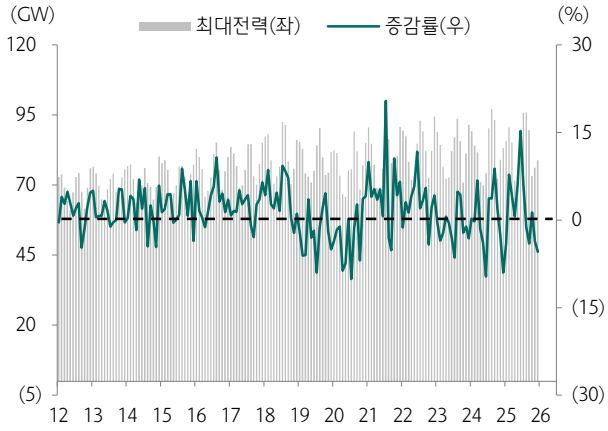
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (12월 10일 최대수요 기준 YoY -3.9%)



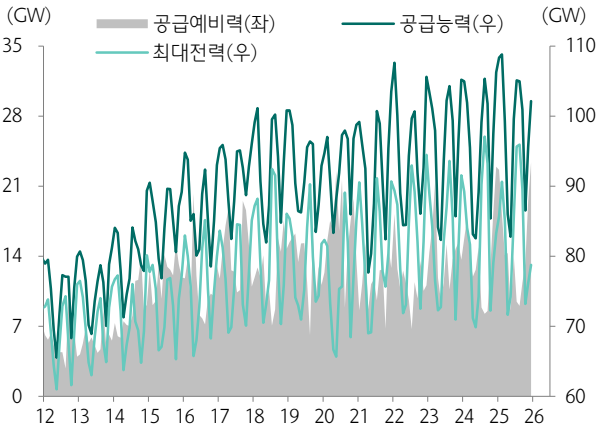
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (12월 10일 YoY -5.4%)



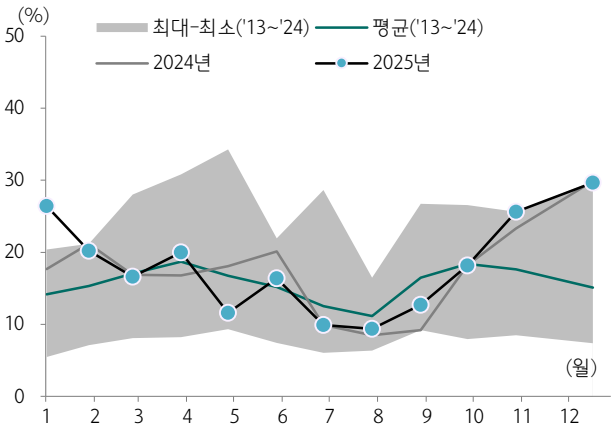
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (12월 10일 최대수요 기준 YoY +1.7%)



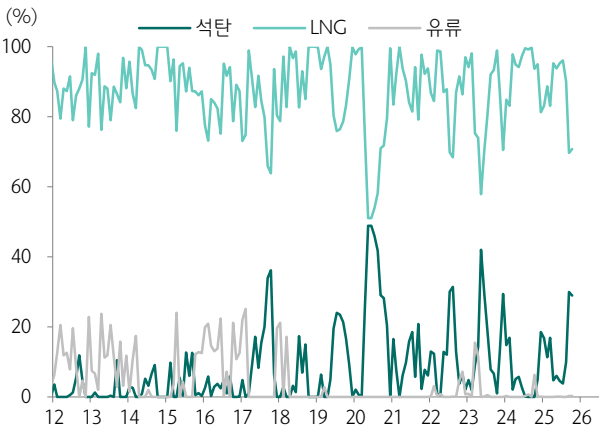
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (12월 10일 최대수요 기준 3.7%)



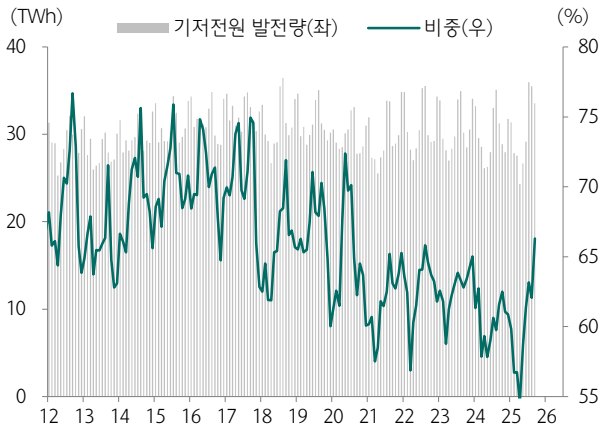
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

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



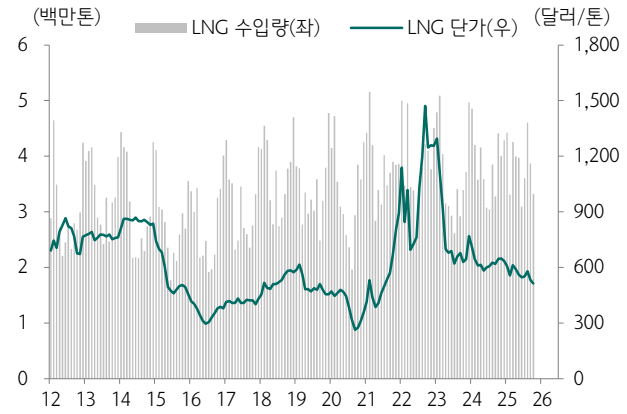
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (9월 66.3%)



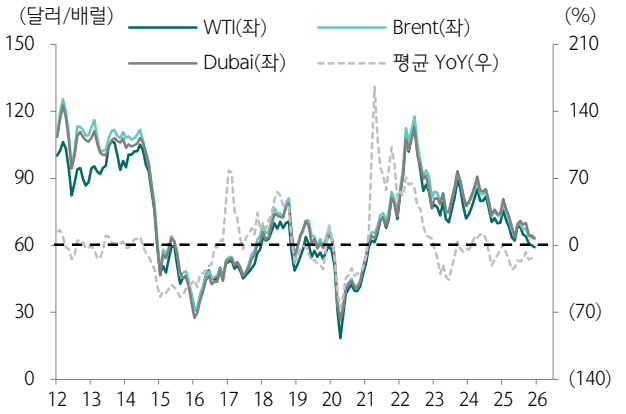
자료: 한국전력, 하나증권

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



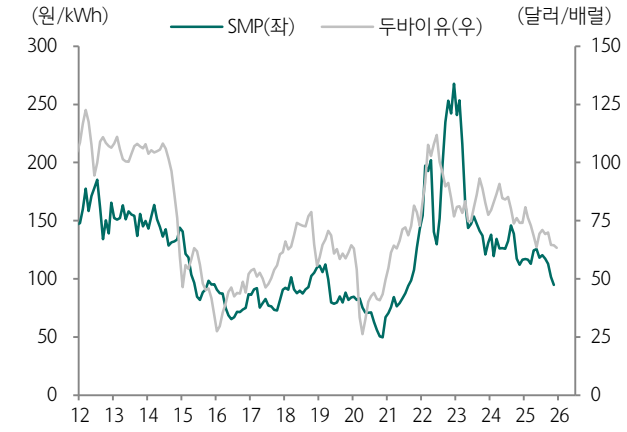
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (12월 3대 유종 평균 YoY -14.8%)



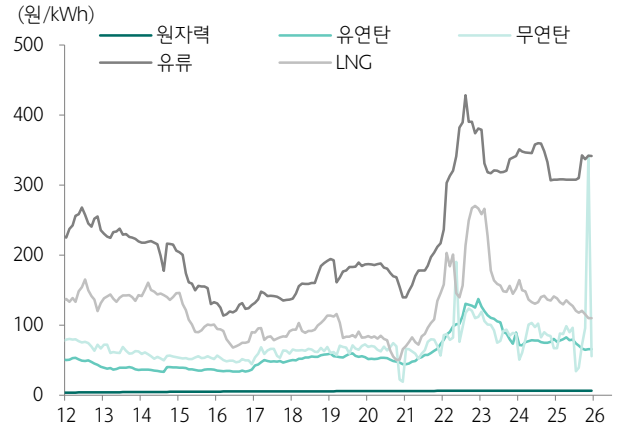
자료: Thomson Reuters, 하나증권

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



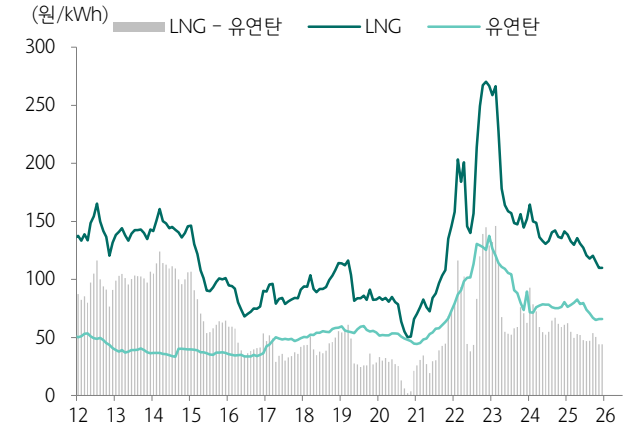
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (12월 LNG YoY -22.1%)



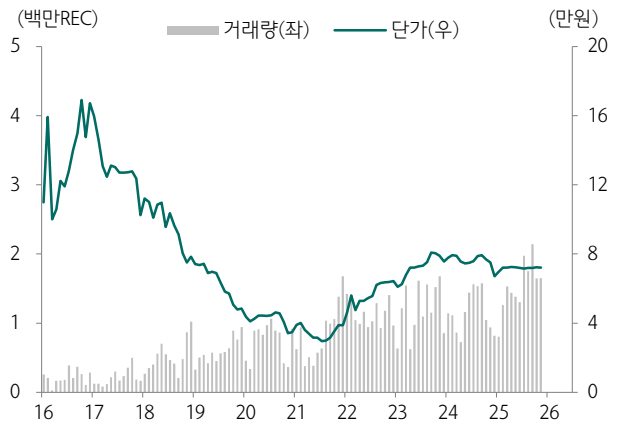
자료: EPSIS, 하나증권

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



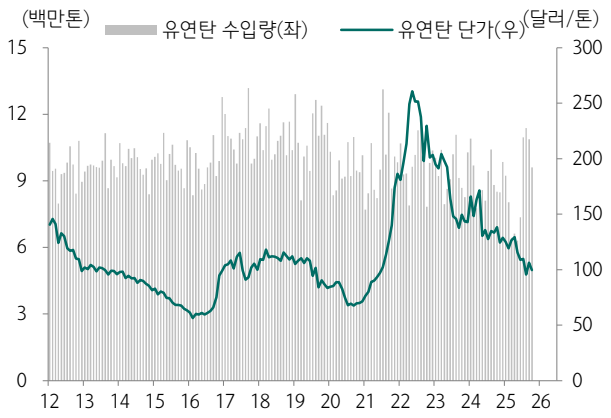
자료: EPSIS, 하나증권

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



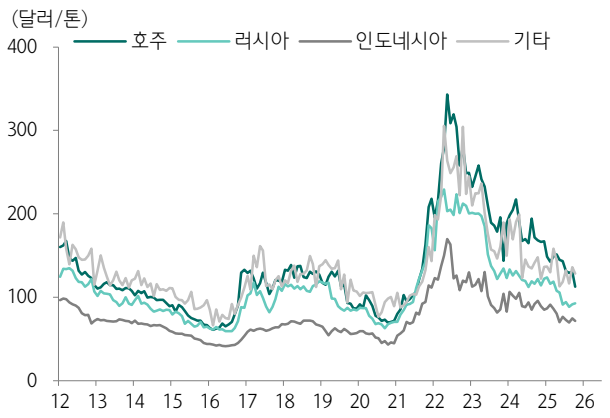
자료: 전력거래소, 하나증권

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



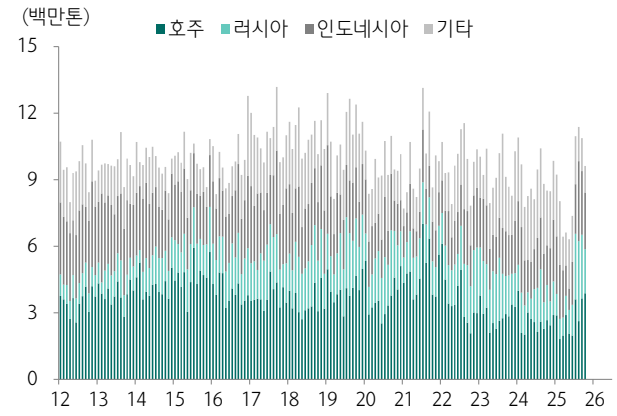
자료: 무역협회, 하나증권

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



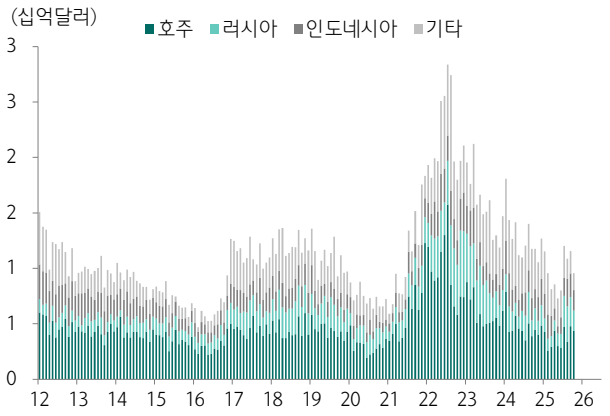
자료: 무역협회, 하나증권

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



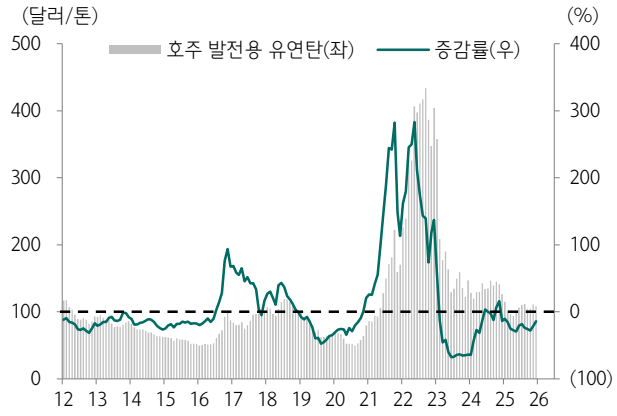
자료: 무역협회, 하나증권

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



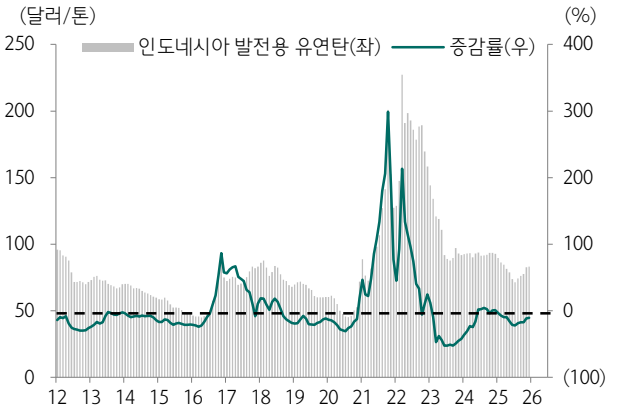
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (12월 YoY -14.3%)



자료: 산업부, 하나증권

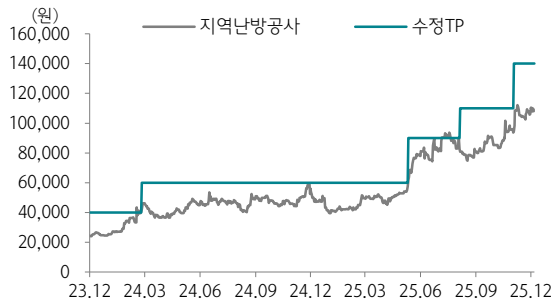
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (12월 YoY -10.4%)



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 12일 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 12일 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