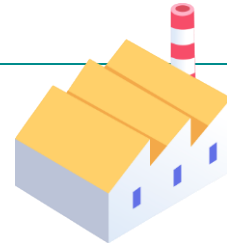


들어갈 때와 나올 때의 요금 차이



유틸리티 Weekly | 2025.12.26

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 6.1% 하회했다. 23일 종가 기준 WTI는 58.6달러/배럴(WoW +5.6%), 미국 천연가스는 4.4달러/mmbtu(+11.9%), 아시아 LNG 현물은 9.6달러/mmbtu(+1.9%), 호주산 유연탄은 108.3달러/톤(-0.3%), 원/달러 환율은 1,480.1원(+0.5%)을 기록했다. 유가 상승에도 부담은 크지 않고 정부 구두 개입으로 환율이 하락한 점이 긍정적이다.
- 2021년~2023년 3년 동안 한국전력이 감내한 누적 영업적자는 43조원이다. 2025년 컨센서스 기준 영업이익 약 15조원 가량을 3년 이상 회수해야 최소 BEP 수준이고 증가한 부채로 인한 이자비용 증가분을 감안하면 훨씬 긴 시간이 필요하다. 산업용 중심으로 인상된 전기요금은 부담이 될 수 있으나 장기간 동결로 먼저 혜택을 받았던 부분을 지금에서야 모른 척 하는 것도 문제가 있다. 재생에너지 PPA 등 명분이 있는 수요 이탈은 어쩔 수 없더라도 수요자의 비용 부담 완화를 위해 규제 바깥의 수단인 요금 인하를 고려하기에는 시기 상 적절하지 않은 것으로 보인다. 2025년 대규모 흑자에도 불구하고 매크로 지표에 흔들리는 불안정한 이익 안정성을 감안하면 오랜 기간 높은 요금 수준이 유지될 필요가 있다.
- 신안우이해상풍력 EPC 수주가 한화오션, 현대건설 공사를 통해 확인된다. SK이터닉스의 경우 EPC 시공에 대한 리스크를 줄이는 대신 기대되었던 수익을 개발용역으로 인식할 개연성이 높다. 이번 4분기에 구체적인 내용이 확인될 것으로 보이며 예상되는 기여도를 감안하면 4분기 실적 눈높이는 현재 기대치 대비 상향 조정될 필요가 있다.
- 한빛 1호기가 12월 23일부터 가동을 정지했다. 계속운전 심사 과정에서 설계수명 만료로 가동을 정지한 4번째 원전이다. 전력거래소에 따르면 계획예방정비가 2027년 3월 31일까지 예정되어 있어 해당 시점 전후로 가동 재개를 예상해볼 수 있다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 6.0% 하락했다. 3개월마다 찾아오는 연료비 조정단가 동결 이슈에 민감하게 반응한 사례로 12월이 추가되었다. 환율 급등 부담이 일시적으로 완화되었으나 유가 상승을 감안하면 어느 정도 상쇄되는 수준으로 볼 수 있다. 지역난방공사는 8.3% 하락했다. 배당기준일이 2026년 이사회에서 결정되기 때문에 다른 에너지 공기업과 달리 기말 배당락으로 인한 주가 하락은 없다. 전기판매실적 성장세가 둔화되었으나 겨울철 성수기에는 열 판매실적을 보다 중요하게 볼 시점이다.

관심종목

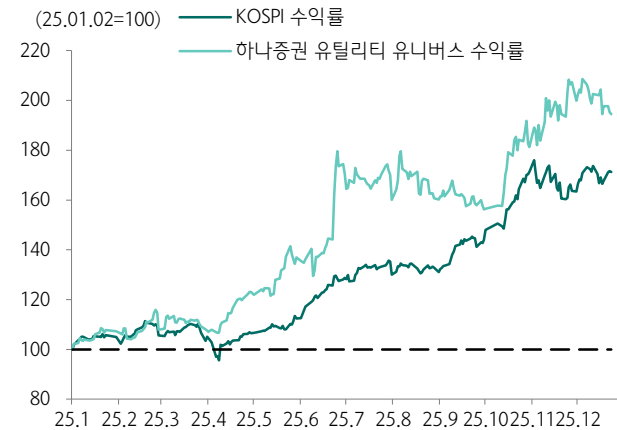
- 지역난방공사: 전기판매실적 상승폭 둔화. 신규 발전소 가동 기저효과 해소 과정으로 판단

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	종가(12/24)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	4,108.62	1.3	(0.0)	2.0	3.1	32,454	14,415	(47,395)
한국전력	48,150	(6.0)	(1.3)	(4.8)	(7.2)	(98)	(160)	216
한국가스공사	40,850	(2.2)	(1.3)	(2.0)	(2.3)	33	(238)	83
SK가스	233,500	(3.3)	(2.5)	(2.5)	(6.0)	(11)	(13)	23
E1	85,500	(6.6)	2.2	(0.7)	0.7	10	1	(9)
SK이터닉스	21,600	0.9	4.9	9.1	6.1	80	(24)	(61)
SGC에너지	23,300	(2.9)	(1.9)	(4.5)	1.3	8	(3)	(4)
지역난방공사	99,200	(8.3)	(6.7)	(9.7)	(9.2)	(40)	(17)	58
한전기술	91,000	(1.2)	(10.2)	(4.3)	(2.4)	(69)	(40)	105
한전KPS	52,600	(0.4)	(2.2)	(2.8)	(0.6)	(19)	(26)	48

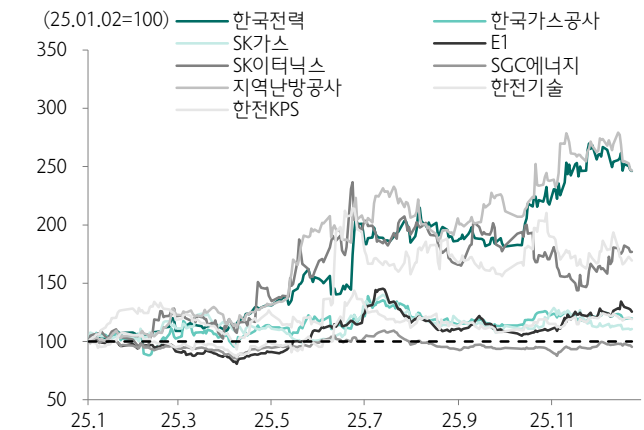
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantivise, 하나증권

주요 뉴스

1. 한빛 1호기도 수명연장 기다리다 멈췄다...10년 못 돌릴 판 - <https://shorturl.at/2VnQC>

- 지난 9일부터 계획예방정비(OH) 중이던 950MW급 한빛 1호기는 23일 0시 들어 40년 설계수명 만료
- 전력거래소가 매주 공개하는 '발전기별 예방정비계획'에 따르면 한빛 1호기의 OH 종료일은 2027년 3월 31일
- 계속운전을 위한 설비개선 작업일수까지 포함된 기간. OH 종료일을 전후로 재가동 결정이 난다면 운전 기간은 8년9개월 가량

2. 새울원전 3호기 운영허가 이달말 결정될 듯 - <https://shorturl.at/tivti>

- 원자력안전위원회는 19일 오후 제227회 위원회를 열어 새울 3호기 운영허가안 심의
- 추가 논의가 필요하다는 위원들의 지적이 제기됨에 따라 자료를 보완해 안전 재상정
- 올해 마지막 원안위 회의가 열리는 이달 30일 안전을 상정해 처리할 가능성

3. FERC, PJM에 데이터센터 요금 및 전력망 규정 마련 지시 - <https://shorturl.at/Wirr2>

- 대규모 전력 수요처가 발전시설을 활용해 동일 부지 부하를 공급받을 경우 고객이 따라야 할 조건과 절차를 명시하도록 요구
- FERC는 이번 규정 개정이 AI 개발 경쟁으로 전력 사용량이 폭증하는 상황에서 전기요금 관리에 도움이 될 것이라고 설명
- 추가 송전 인프라 비용을 누가 부담할지, 대규모 전력 부하로 인해 다른 소비자에게 어떤 영향을 미칠지에 대한 문제도 제기

4. “배출권 가격 오른다”...외부사업 통해 ‘상쇄배출권’ 확보 나선 발전사들 - <https://shorturl.at/3S8HQ>

- 발전공기업을 중심으로 기업의 사회적 책임(CSR) 이행과 배출권거래제(ETS) 대응을 동시에 고려한 외부사업이 본격화
- 상쇄배출권 제도는 외부사업을 통해 발생한 온실가스 감축량을 상쇄배출권으로 인정하는 제도. 활용 한도는 5%로 제한
- 발전사에 할당된 배출허용총량과 초과 배출량 총합의 5% 이내에서 외부사업을 통해 확보한 상쇄배출권을 사용할 수 있음

5. 한화오션, 해상풍력 본격화... '신안우이 해상풍력' 도급계약 체결 - <https://zrr.kr/ckfOv4>

- 신안우이 해상풍력사업은 전라남도 신안군 우이도 남동측 해역에 390MW 규모의 해상풍력 단지를 조성하는 대형 프로젝트
- 이번 계약은 한화오션과 현대건설이 공동으로 수행하며, 총 계약금액은 2조6400억원. 한화오션의 계약금액은 1조9716억원
- 산업은행과 5대 시중은행이 조성한 미래에너지펀드가 지분출자와 후순위 대출을 포함해 5440억원을 투자할 계획

6. SK이터닉스, 75MW 규모 풍백풍력 직접전력거래계약 체결 - <https://zrr.kr/7Tkzlx>

- 대구·경북 지역에 위치한 풍백풍력 발전단지에서 생산되는 전력에 대해 국내 한 수출기업과 직접전력거래계약(PPA)을 체결
- 내년부터 향후 25년간 풍백풍력 발전단지에서 생산되는 재생에너지 전력을 RE100 이행 기업에 공급
- 이번 계약은 SK이터닉스가 체결한 첫 육상풍력 직접PPA 계약이자 전체 대규모 직접PPA 계약으로는 네 번째

7. SK이터닉스, 충주에코파크 연료전지 발전소 상업운전 개시 - <https://zrr.kr/XMIXle>

- 충주에코파크는 설비 용량 40메가와트(MW) 규모의 고효율 고체산화물연료전지(SOFC) 발전소. 총 2710억 원의 사업비 투입
- 인근에 위치한 대소원에코파크(40MW)의 금융 조달 및 EPC를 함께 추진. 대소원에코파크는 내년 상반기 상업운전 예정
- 청주(20MW), 음성(20MW), 칠곡(20MW), 약목(9MW), 보은(20MW)에 이어 누적 129MW 규모의 연료전지 발전소를 운영

8. 내년 1분기 전기요금·1월 민수용 도시가스요금 '동결' - <https://zrr.kr/lXlllc>

- 한국전력공사는 22일 2026년 1분기 연료비조정요금을 이전과 동일한 kWh당 +5원으로 유지 발표
- 전기요금을 인상하려면 다른 요금 구성 요소인 전력량 요금, 기후환경요금 등을 조정해야 하지만 현재 관련 논의는 없는 모습
- 1월 조정되는 민수용 도시가스 도매요금(주택용, 일반용)도 동결

9. '전력배출계수' 갱신 주기 3년→1년...탄소규제 대응 강화 - <https://zrr.kr/TJ5IZA>

- 전력배출계수가 0.4tCO₂eq/MWh인 경우, 연간 400MWh의 전력을 사용하는 기업의 온실가스 배출량은 160tCO₂eq
- 무탄소 발전의 비중이 높아지더라도 전력배출계수 감소가 제때 반영되지 않아 기업의 온실가스 배출량이 더 많게 산정
- 1년 평균 전력배출계수 공표로 제도 개선. 2023년 전력배출계수 0.4173tCO₂eq/MWh은 직전 대비 8.1% 감소한 수치

10. '500억 적자' 법인 청산 한국퓨얼셀의 불가피한 선택 - <https://zrr.kr/8TMPPP>

- 한국퓨얼셀은 지난 7월 임시 주주총회에서 법인 해산을 의결하고 현재 청산 절차를 진행 중
- 2019년 출범했으나 연료전지 시장의 성장 정체와 수익성 악화로 사업 지속이 어렵다고 판단
- 최근 2년간 누적 적자 규모가 약 500억원. 2024년 영업손실 267억원. 2025년에도 상당한 수준의 추가 손실이 예상되는 상황

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	12월 23일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,480.1	1,473.0	1,469.7	1,394.4	1,453.3	1,478.3	0.5	0.7	6.1	1.8	0.1
달러 인덱스	Pt	97.9	98.2	100.2	97.2	108.1	108.5	(0.3)	(2.3)	0.7	(9.4)	(9.8)
WTI	달러/배럴	58.6	55.4	58.9	63.8	69.5	72.4	5.6	(0.5)	(8.2)	(15.8)	(19.2)
Brent	달러/배럴	62.1	59.0	62.6	67.7	72.1	74.7	5.3	(0.7)	(8.2)	(13.8)	(16.9)
Dubai	달러/배럴	62.1	58.8	62.9	69.9	73.5	75.4	5.7	(1.3)	(11.1)	(15.5)	(17.7)
Bunker	달러/톤	344.7	329.4	344.9	397.7	450.5	460.1	4.6	(0.1)	(13.3)	(23.5)	(25.1)
천연가스(HH)	달러/MMBtu	4.4	3.9	4.6	2.9	3.7	3.6	11.9	(3.7)	54.2	18.9	21.5
아시아 LNG	달러/MMBtu	9.6	9.5	11.5	11.4	14.0	14.2	1.9	(16.0)	(15.2)	(31.1)	(32.4)
유연탄(호주)	달러/톤	108.3	108.6	110.9	103.6	126.8	125.3	(0.3)	(2.4)	4.5	(14.6)	(13.6)

자료: Thomson Reuters, 하나증권

주요 판매실적 추이

한국전력		2025년 10월	2024년 10월	YoY(%)	2025년 9월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (GWh)	주택용	6,801	7,135	(4.7)	9,605	(29.2)	75,241	74,094	1.5
	일반용	10,461	10,396	0.6	13,208	(20.8)	116,952	114,024	2.6
	산업용	22,157	23,812	(6.9)	24,293	(8.8)	234,694	239,738	(2.1)
	기타	2,706	2,748	(1.5)	3,458	(21.7)	35,103	34,617	1.4
	합계	50,563	50,384	0.4	52,119	(3.0)	419,866	418,383	0.4
판매금액 (억원)	주택용	10,461	11,240	(6.9)	16,253	(35.6)	120,305	117,127	2.7
	일반용	16,392	16,274	0.7	21,862	(25.0)	200,678	195,986	2.4
	산업용	37,273	36,937	0.9	41,530	(10.2)	422,976	393,032	7.6
	기타	2,966	2,917	1.7	3,813	(22.2)	38,735	37,027	4.6
	합계	8,346	7,916	5.4	83,457	(90.0)	71,560	67,580	5.9
판매단가 (원/kWh)	주택용	153.8	157.5	(2.4)	169.2	(9.1)	159.9	158.1	1.1
	일반용	156.7	156.5	0.1	165.5	(5.3)	171.6	171.9	(0.2)
	산업용	168.2	155.1	8.4	171.0	(1.6)	180.2	163.9	9.9
	기타	109.6	106.2	3.2	110.3	(0.6)	110.3	107.0	3.2
	평균	16.5	15.7	5.1	160.1	(89.7)	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 11월	2024년 11월	YoY(%)	2025년 10월	MoM(%)	2025년 YTD	2024년 YTD	YoY(%)
판매량 (Gcal, GWh)	열	1,341	1,209	10.9	606	121.3	12,635	11,771	7.3
	냉수	15	14	7.1	21	(28.6)	269	282	(4.6)
	전기	1,168	1,145	2.0	1,230	(5.0)	13,973	10,193	37.1

자료: 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사, 하나증권

일별 SMP 및 수요예측 추이 (육지 기준)

		12월 17일(수)	12월 18일(목)	12월 19일(금)	12월 20일(토)	12월 21일(일)	12월 22일(월)	12월 23일(화)
SMP(원/kWh)	최대	129.10	117.46	117.23	77.95	79.92	125.29	117.20
	최소	73.27	67.88	73.31	70.69	68.01	69.62	73.32
	가중평균	96.90	92.49	94.35	71.46	73.31	91.55	90.63
수요예측(MW)	최대	76,171	75,684	75,495	59,090	63,430	76,525	75,416
	최소	55,272	57,708	56,699	52,895	50,418	52,980	56,492
	가중평균	66,217	66,107	66,671	56,677	55,623	66,033	67,657

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이

	설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
			금년	전년	증가율(%)				
12월 17일 9시(수)	156.6	99.9	77.8	82.5	(5.6)	76.2	1.6	22.1	28.4
12월 18일 9시(목)	156.6	102.5	79.8	83.3	(4.2)	75.7	4.1	22.7	28.4
12월 19일 10시(금)	156.6	103.0	81.1	82.4	(1.6)	75.5	5.6	21.9	27.0
12월 20일 11시(토)	156.6	96.6	64.2	69.5	(7.6)	59.1	5.2	32.3	50.3
12월 21일 19시(일)	156.6	101.3	66.5	68.6	(3.1)	63.4	3.1	34.7	52.2
12월 22일 9시(월)	156.6	102.6	81.2	82.9	(2.1)	76.5	4.7	21.4	26.4
12월 23일 10시(화)	156.6	102.7	82.8	82.6	0.2	75.4	7.4	19.9	24.0

자료: 전력거래소, 하나증권

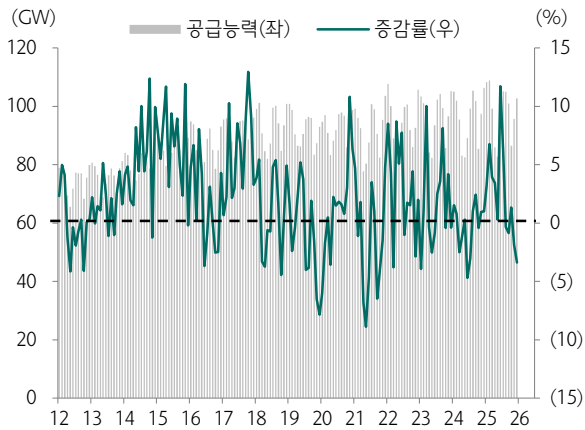
주간 기저발전 예방정비 계획 (12월 4주차)

석탄	당진	#8 : 8.18 - 12.23
	보령	
	신보령	
	삼천포	
	여수	
	영흥	#1 : '24.1.1 - '26.1.1 / #2 : '24.1.1 - '26.1.1 / #6 : '25.9.15 - '26.1.6
	태안	#2 : 12.23 - 12.29 / #4 : 12.20 - 12.30
	신서천	#1 : 12.20 - 12.21
	하동	#1 : 12.20 - 12.23
	삼척그린	#1 : 12.17 - 12.20
	북평	
	고성	#1 : 11.27 - 12.13
	강릉안인	
	삼척화력	
국내탄	동해	#2 : '25.12.1 - '26.1.1
원자력	고리	#2 : '23.4.8 - '26.2.10 / #3 : '24.9.28 - '26.7.12 / #4 : '25.8.6 - '26.7.12
	신고리	
	한빛	#1 : '25.12.9 - '27.3.31 / #4 : '25.10.25 - '26.1.1
	한울	
	신한울	
	월성	#2 : '25.9.1 - '26.1.5 / #3 : '25.9.26 - '26.1.2 / #4 : '25.7.18 - '26.1.9
	신월성	
	새울	

자료: 전력거래소, 하나증권

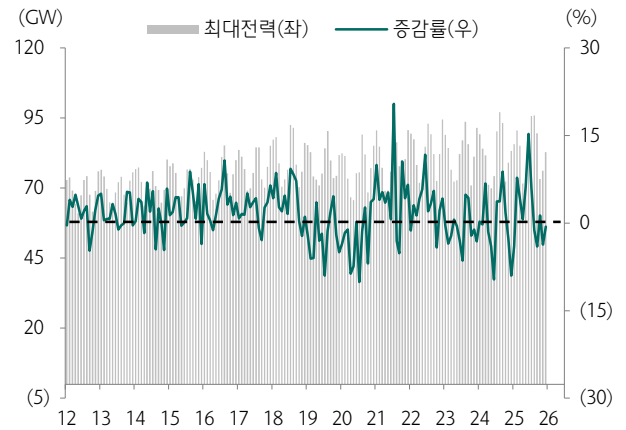
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (12월 23일 최대수요 기준 YoY -3.4%)



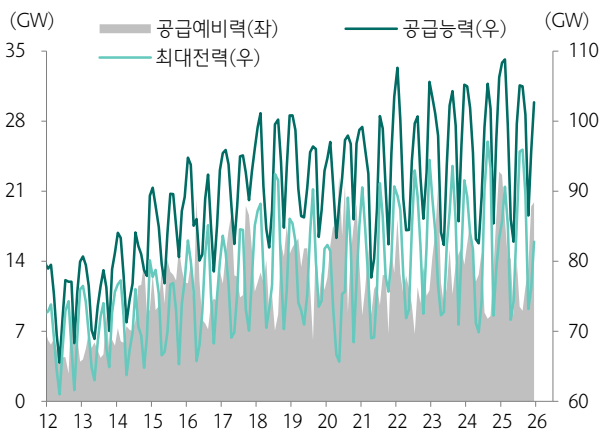
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (12월 23일 최대수요 기준 YoY -0.6%)



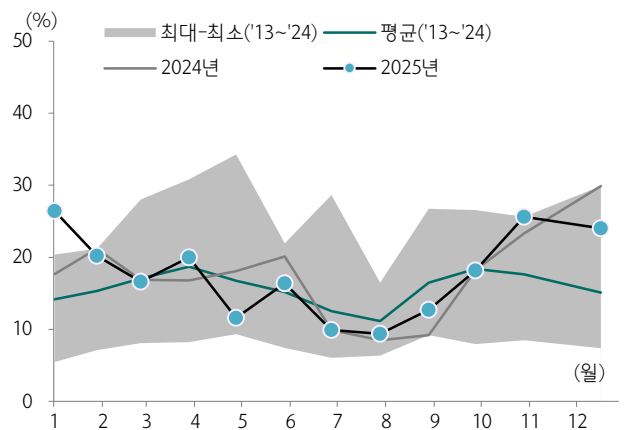
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (12월 23일 최대수요 기준 YoY -13.4%)



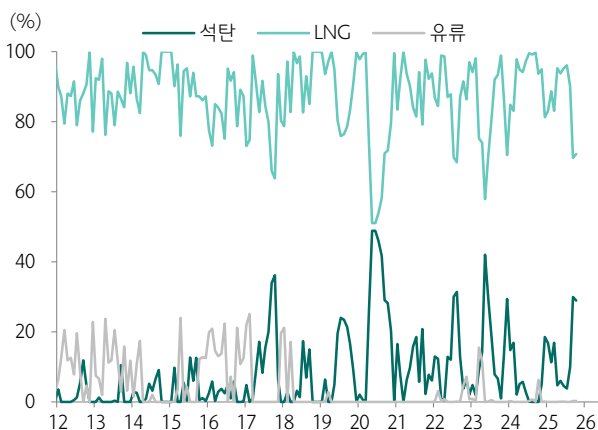
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (12월 23일 최대수요 기준 24.0%)



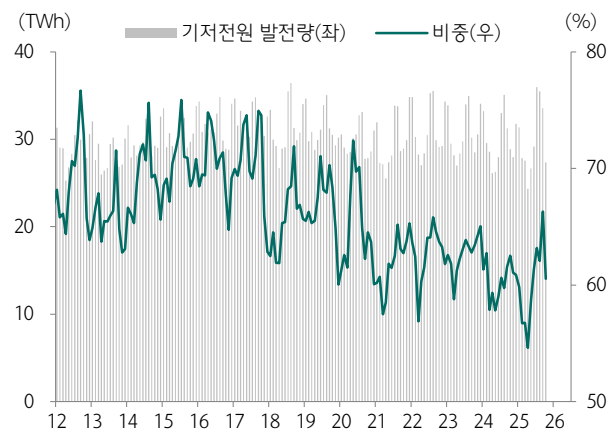
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (11월 기저전원비중 26.0%)



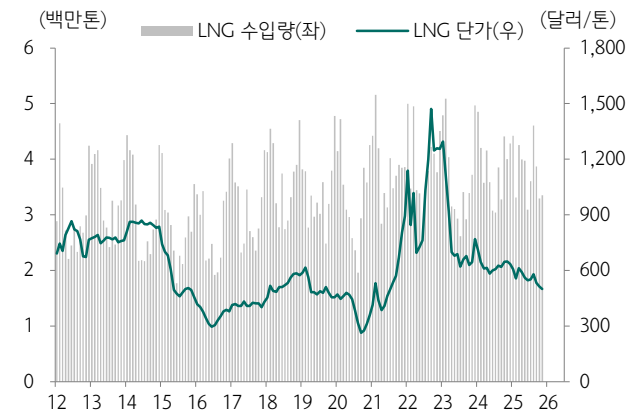
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (10월 60.5%)



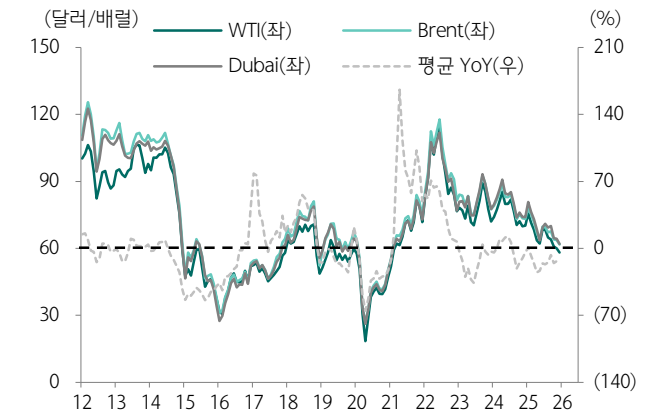
자료: 한국전력, 하나증권

도표 7. 국내 LNG 수입량/단가 (11월 YoY -35.6%/-16.2%)



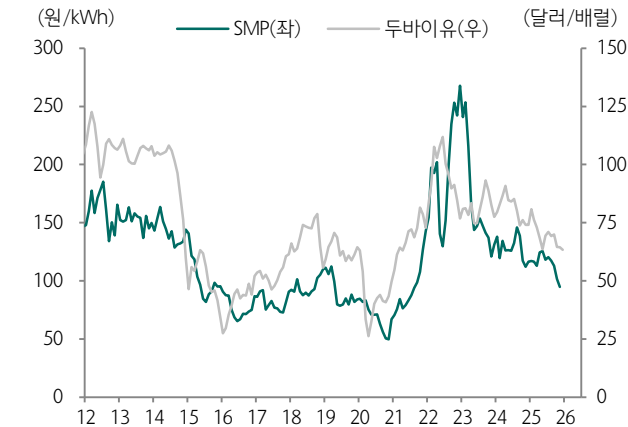
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (12월 3대 유종 평균 YoY -16.4%)



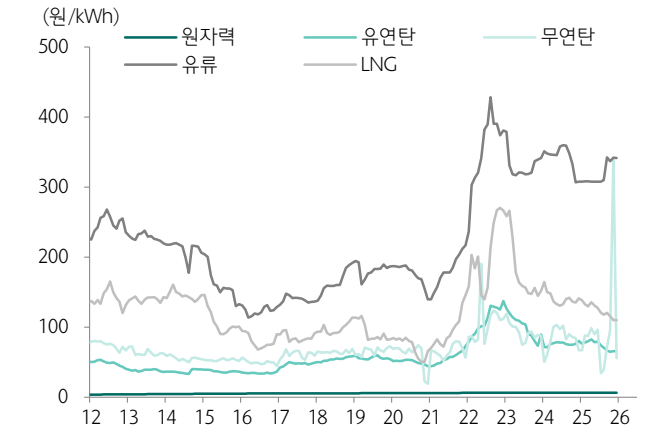
자료: Thomson Reuters, 하나증권

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



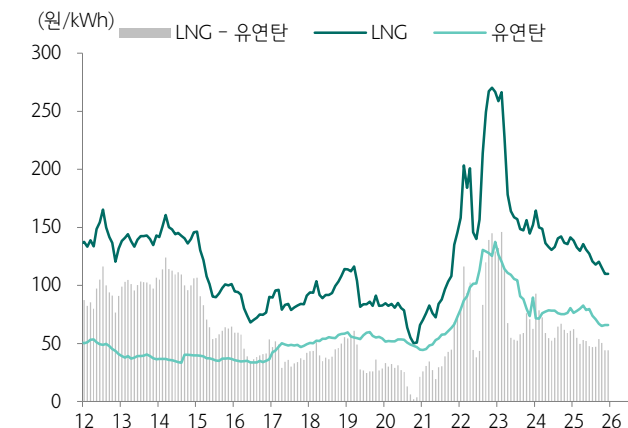
자료: EPSIS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (12월 LNG YoY -22.1%)



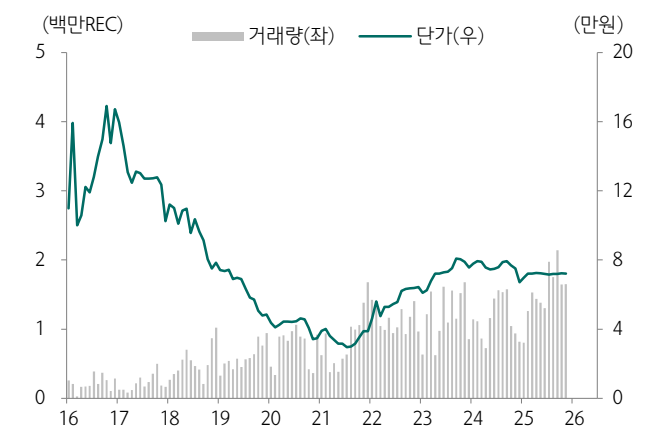
자료: EPSIS, 하나증권

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



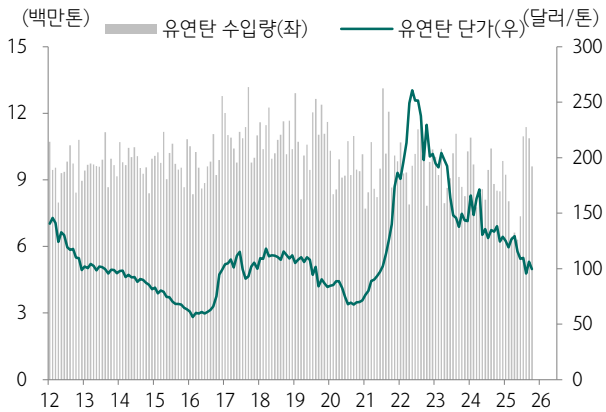
자료: EPSIS, 하나증권

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



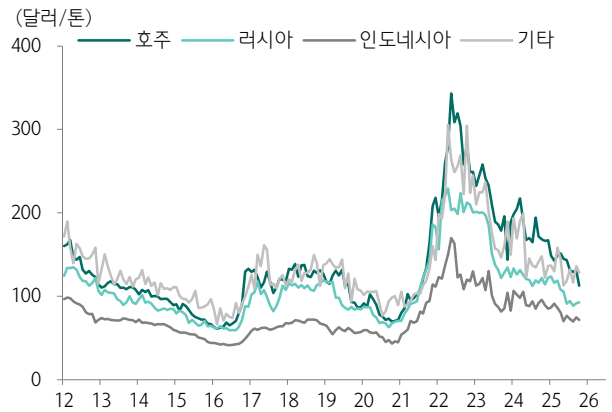
자료: 전력거래소, 하나증권

도표 13. 국내 유연탄 수입량/단가 (11월 YoY +8.2%/-9.3%)



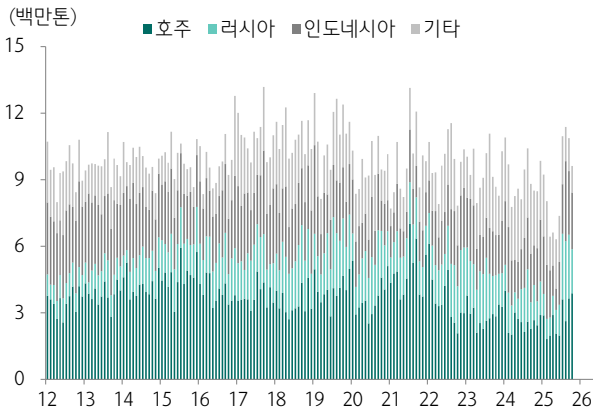
자료: 무역협회, 하나증권

도표 14. 지역별 유연탄 수입단가 (11월 호주 YoY -19.0%)



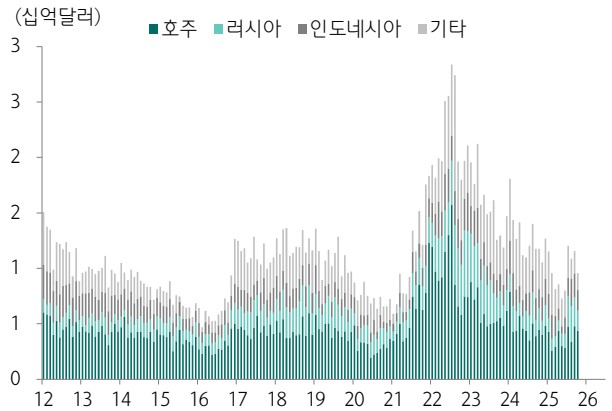
자료: 무역협회, 하나증권

도표 15. 지역별 유연탄 수입물량 (11월 호주 YoY +25.4%)



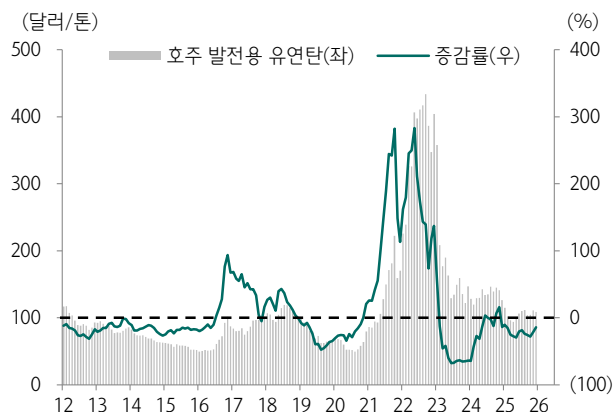
자료: 무역협회, 하나증권

도표 16. 지역별 유연탄 수입금액 (11월 호주 YoY +1.5%)



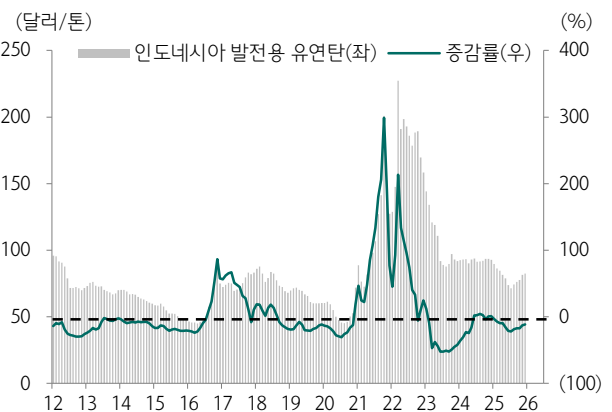
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (12월 YoY -14.2%)



자료: 산업부, 하나증권

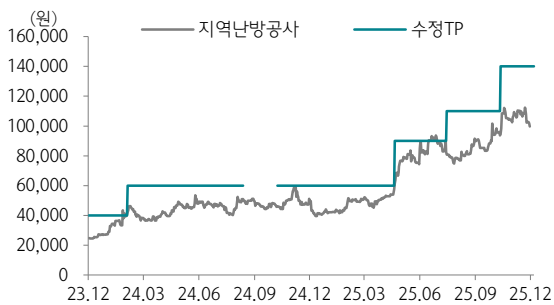
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (12월 YoY -11.2%)



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 26일 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 12월 26일 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	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 12월 23일