2026년 1월 12일 | 산업분석_Update

유틸리티

11월 전력통계월보: 요금인상 기저효과 종료

Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 1월 9일

한국전력(051600)

BUY | TP 65,000원 | CP 49,400원

11월 전력판매량 YoY +0.3%, 전력판매금액 YoY +0.5%

11월 전력판매량은 42.1TWh로 전년대비 0.3% 증가, 전력판매금액은 7.3조원으로 전년대비 0.5% 증가했다. 용도별 전력판매량은 주택용 +3.5%, 일반용 +3.3%, 산업용 -2.3%, 판매금액은 주택용 +6.1%, 일반용 +2.8%, 산업용 -2.2%를 기록했다. 전력판매단가는 주택용 +2.5%, 일반용 -0.5%, 산업용 +0.2%이고 평균 판매단가는 174.03원/kWh을 기록하면서 전년대비 0.2% 상승했다. 2024년 10월 인상된 산업용 전기요금 인상 기저효과는 11월부터 사라졌다. 다음 전기요금 조정 이전까지 판매실적을 결정할 요인은 전기화(Electrification), 기온변화, 높은 요금에 의한 산업용 수요 이탈의 속도 차이로 판단된다.

원자력 이용률 하락 지속. 4분기 평균 70% 초중반 예상

11월 발전량은 45.7TWh를 기록하며 전년대비 0.3% 감소했다. 유연탄 13.4TWh로 14.1% 증가, 원자력 13.1TWh로 19.1% 감소했다. 기저발전 비중은 58.4%을 기록하며 전년대비 2.7%p 하락했다. 발전량으로 추정한 이용률은 원자력이 69.6%로 전년대비 16.5%p 하락, 유연탄은 45.5%로 4.2%p 상승했다. 원전 예방정비 일정이 4분기에 집중되고 노후 원전이 가동을 정지한 영향으로 2025년 5월 이후 기여도가 지속적으로 하락하는 추세다. 유연탄은 2025년 5월부터 발전량이 증가하며 원전 감소분을 일부 만회하고 있으나 제한적인 효과에 그칠 전망이다. 구입전력량은 41.9TWh로 1.3% 감소한 반면 IPP+PPA는 17.3TWh로 10.5% 증가했다, 구입전력비는 4.5조원으로 2.5% 감소, IPP+PPA는 2.1조원으로 7.3% 감소했다. 구입단가는 107.90원/kWh으로 1.1% 하락했고 IPP+PPA는 120.64원/kWh으로 16.2% 하락했다. SMP와 IPP+PPA 구입단가 비율은 127.2%로 전년대비 1.0%p 하락했다.

SMP 하락 긍정적. 환율 등 비용 지표 부담도 완화 기조

겨울철에 필수운전발전기의 가동이 증가하기 때문에 구입단가는 SMP 대비 높게 산출된다. 다만 2024년 4분기 대비로는 낮은 수준이며 분기 평균 SMP가 100원/kWh을 하회한 점에서 전반적인 비용 감소 기조가 이어질 것으로 보인다. 구입비 감소는 원전 Mix 하락을 만회할 수 있는 수준으로 예상되며 1달 미만이지만 10월까지 반영된 전기요금 인상 기저효과까지 감안하면 한국전력 증익 기조는 지속될 수 있다. 2026년 1월 들어 SMP가 상승했지만 최근 낮아진 유가와 환율 레벨을 감안하면 2분기부터 재차 안정화될 전망이다. 4분기 들어 별도 실적을 결정하는 정산조정계수의 경우 전년대비 자회사에게 유리한 방향으로 설정된 상황으로 추정되나 3분기 누적 별도 당기순이익 규모를 감안하면 배당 재원은 충분한 상황이다.

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com
RA 성무규 mukyu.sung@hanafn.com

하나증권 리서치센터

도표 1. 전력통계속보 계약종별 전력판매실적 추이

	주요 계약종별 판매량(TWh)				주요 계약종별 판매금액(조원)				주요 계약종별 판매단가(원/kWh)				전체 전년대비 증감률(%)		
	합계	주택용	일반용	산업용	합계	주택용	일반용	산업용	합계	주택용	일반용	산업용	판매량	판매금액	판매단가
24-Nov	41.9	6.3	9.7	22.8	7.3	0.9	1.7	4.3	173.7	148.3	176.2	189.6	(2.3)	3.9	6.4
24-Dec	45.4	6.6	11.1	23.7	8.0	1.0	2.0	4.5	175.7	152.0	181.6	190.4	(1.7)	3.9	5.8
25-Jan	48.8	7.3	12.8	23.9	8.4	1.2	2.2	4.5	172.5	159.9	175.2	187.6	(1.7)	2.4	4.2
25-Feb	47.1	7.4	12.7	22.3	8.2	1.2	2.2	4.3	174.7	161.3	176.3	191.9	0.8	6.4	5.5
25-Mar	45.2	6.4	11.0	23.8	7.3	1.0	1.8	4.0	160.9	152.1	166.3	169.5	(0.5)	6.0	6.5
25-Apr	43.1	6.4	10.1	23.2	6.9	1.0	1.6	3.9	159.3	153.3	159.4	168.8	0.8	7.1	6.3
25-May	41.2	6.1	9.5	22.9	6.6	0.9	1.5	3.9	160.4	150.3	161.9	168.6	0.0	6.5	6.4
25-Jun	43.0	6.5	10.6	23.2	7.6	1.0	1.9	4.4	176.2	154.4	176.8	189.5	0.4	6.5	6.0
25-Jul	48.8	8.3	12.7	24.7	8.9	1.4	2.4	4.8	181.9	162.7	187.1	194.1	3.7	9.4	5.5
25-Aug	52.1	10.4	14.0	24.3	9.4	1.8	2.5	4.7	179.8	169.9	182.3	192.0	(0.6)	4.1	4.7
25-Sep	50.6	9.6	13.2	24.3	8.3	1.6	2.2	4.2	165.1	169.2	165.5	171.0	0.4	5.4	5.1
25-Oct	42.1	6.8	10.5	22.2	6.7	1.0	1.6	3.7	159.3	153.8	156.7	168.2	(4.5)	(0.4)	4.2
25-Nov	42.1	6.5	10.0	22.2	7.3	1.0	1.7	4.2	174.0	152.1	175.3	189.9	0.3	0.5	0.2

자료: 한국전력, 하나증권

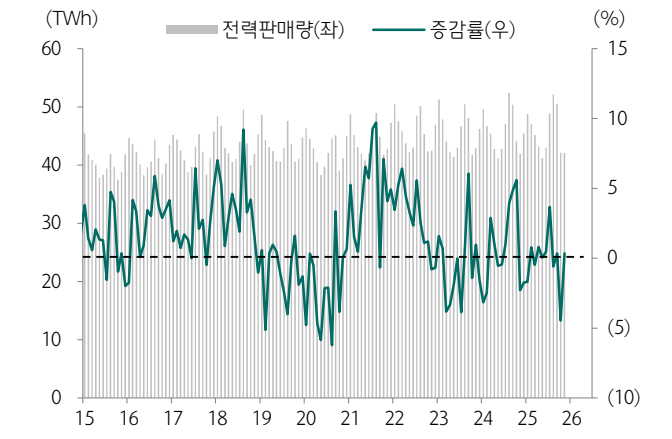
도표 2. 발전원별 전력구입단가 추이

(단위: 원/kWh)

	원자력	유연탄	무연탄	유류	복합	수력	양수	신재생	기타	합계
24-Nov	53.98	120.57	120.91	686.92	158.48	137.22	186.30	123.58	178.15	109.15
24-Dec	72.04	143.06	132.93	343.68	175.21	151.25	222.00	128.68	147.61	129.48
25-Jan	82.31	156.67	143.06	254.27	169.39	148.54	214.40	130.02	313.48	134.34
25-Feb	81.56	157.11	128.85	289.22	162.79	148.29	208.10	128.97	189.04	131.85
25-Mar	75.85	144.34	125.47	504.73	154.22	136.22	185.27	124.41	172.11	120.69
25-Apr	79.69	156.93	132.35	392.17	159.35	139.18	176.35	135.48	206.28	127.39
25-May	80.04	154.79	132.60	425.16	157.41	136.87	171.00	135.53	175.44	126.81
25-Jun	79.24	141.91	136.69	637.44	161.79	135.55	198.52	127.32	154.66	125.95
25-Jul	82.93	145.08	135.58	676.57	171.08	146.14	231.46	133.06	213.76	134.90
25-Aug	80.73	139.17	131.87	559.34	164.60	141.74	241.11	133.90	169.44	131.92
25-Sep	73.48	130.35	115.86	440.54	166.54	131.67	218.03	128.63	218.30	123.80
25-Oct	62.59	118.62	113.53	377.35	141.28	112.42	166.05	113.16	370.11	108.74
25-Nov	66.24	117.99	103.64	588.13	135.46	112.71	170.54	106.29	147.73	107.90

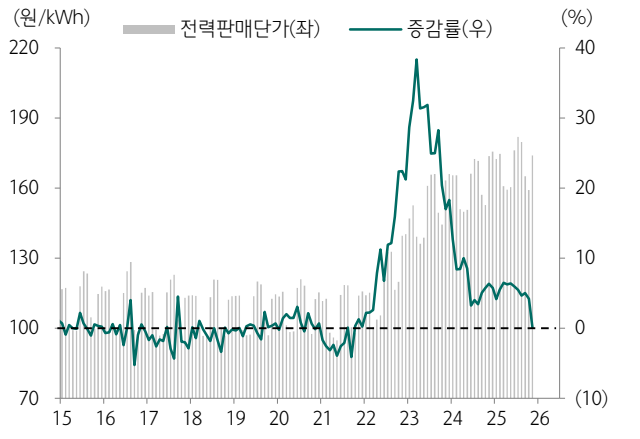
자료: 한국전력, 하나증권

도표 3. 전력판매량 추이 (2025년 11월 YoY +0.3%)



자료: 한국전력, 하나증권

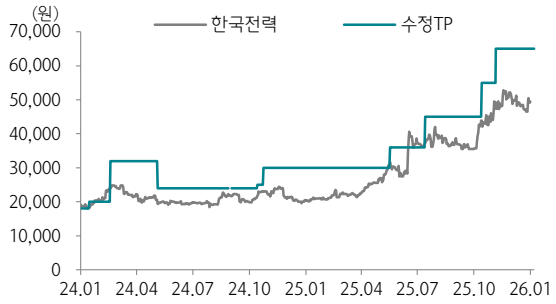
도표 4. 전력판매단가 추이 (2025년 11월 YoY +0.2%)



자료: 한국전력, 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.11.14	BUY	65,000		
25.10.22	BUY	55,000	-18.18%	-9.91%
25.7.22	BUY	45,000	-15.71%	-2.56%
25.5.26	BUY	36,000	-7.36%	12.78%
24.11.1	BUY	30,000	-24.37%	2.33%
24.10.22	BUY	25,000	-8.74%	-7.60%
24.5.13	BUY	24,000	-16.93%	-5.21%
24.2.26	BUY	32,000	-30.36%	-22.34%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 1월 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 2026년 1월 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	95.73%	4.27%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 01월 09일