

꺼진 불도 다시 보자

유틸리티 Weekly | 2025.03.14

Analyst 유재선 jaeseon.yoo@hanafn.com

RA 채운샘 unsaml@hanafn.com

주간 리뷰 및 관심종목

주간 리뷰

- 주간 커버리지 합산 수익률은 시장을 1.2% 하회했다. 12일 증가 기준 WTI는 66.6달러/배럴(WoW +0.3%), 미국 천연가스는 4.1달러/mmbtu(-8.3%), 아시아 LNG 현물은 13.7달러/mmbtu(-0.3%), 호주산 유연탄은 104.9달러/톤(+0.8%), 원/달러 환율은 1,450.7원(-0.3%)을 기록했다. 최근 유가 상승으로 LPG의 상대가격이 하락되고 있으나 여전히 전분기말 대비 높다.
- 한국석유공사가 기존 조광권을 정부에 반납하고 새로운 조광권을 부여받을 예정이다. 이후 동해 심해 가스전 해외투자 유치에 나설 예정이다. 현재 시추 시료를 분석 중이며 향후 해외 메이저 업체들이 입찰에 참여하는 정도에 따라 관심이 다시 집중될 여지가 있다. 미국의 관세 부과 대응 관점에서 부각된 알래스카 LNG의 경우 한국가스공사가 주목을 받지 못했다. 다만 동해 가스전 이슈는 과거 반응 이력이 있어 글로벌 E&P 업체 참여 등 예상하지 못한 이벤트 발생 시 업사이드 리스크가 존재한다.
- 중국 LNG 수요가 둔화되었음에도 유럽의 낮은 가스 재고 수준을 감안하면 아시아 LNG 현물 가격은 당분간 낮아지기 어려울 수 있다. 미국에서도 캐나다와의 갈등을 제외하더라도 내수 수요 증가와 수출 확대로 가격이 상승해 석탄발전소 가동 재개가 언급되는 등 공급 측면에서 불안 요소가 존재한다. 한편 미국과 러시아가 노드스트림2 재가동으로 비공식 협상을 진행한다는 보도가 있다. 해당 내용이 맞다는 전제 하에 이는 미국의 천연가스 수출을 통한 에너지 지배력 강화와 다소 상충되는 사안이다. 에너지 지배력 강화보다는 러시아 공급량 증가를 통한 미국 내수 가격 안정화 추진 목적으로 해석이 가능하다. 유럽이 여전히 LNG 형태로 러시아 가스를 사용하고 있고 가격 측면에서 PNG 공급이 회복되는 것을 기대해볼 수 있을 것이다. 물론 독일뿐만 아니라 유럽 전체가 2022년 이후 고생했던 경험을 바탕으로 재차 러시아 의존도를 높이는 전략을 취할 가능성은 크지 않다고 판단되나 미국이 자산을 인수하는 완충지대를 설정한다면 상황은 달라질 여지가 일부 있다.
- 종목별로 보면 한국전력은 전주대비 0.2% 하락했다. 기말배당이 주당 214원에서 213원으로 소폭 조정되었다. 체코 원전 본계약 체결의 경우 기존 3월 예상에서 웨스팅하우스와의 역할 분담 관련 세부 조정 영향으로 4월로 미뤄지는 모습이다. 한전KPS는 전주대비 0.8% 상승했다. 기말 현금배당이 주당 2,469원으로 결정되었다. 배당성향은 64.4%로 역대 최고치를 기록했다. 2월 20일 공표한 기업가치 제고계획의 최소 배당성향 50%는 이미 2020년부터 상회하고 있어 특별한 의미는 없다.

관심종목

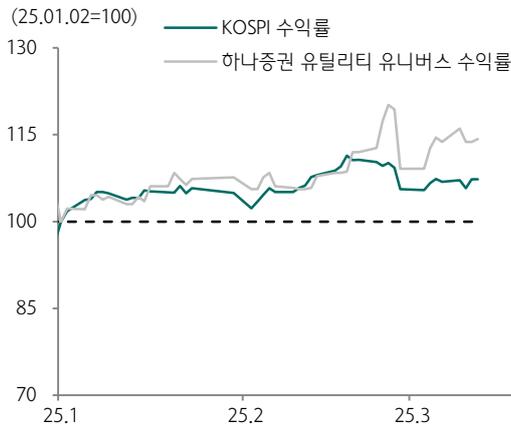
- 한국전력: 3월 9일 SMP 5시간 연속 0원 기록. 발전 Mix 변화로 비수기 SMP 구조적 약세 가능

주가동향

종목	주간 절대수익률(%)					주간 수급동향(순매수대금, 억원)		
	증가(3/13)	1W	2W	3W	4W	기관	외국인	개인
코스피(Pt)	2,573.64	(0.1)	1.6	(3.0)	(0.4)	3,407	(17,528)	(3,323)
한국전력	22,350	(0.2)	4.7	2.1	8.0	164	12	(170)
한국가스공사	36,700	(7.3)	5.2	5.9	15.2	(11)	(196)	238
SK가스	250,500	3.7	6.6	1.0	9.6	19	(2)	(12)
SK이터닉스	14,240	(3.2)	(4.2)	(4.3)	8.5	(6)	8	(2)
SGC에너지	22,900	(0.9)	(0.7)	(2.3)	0.4	2	(5)	3
지역난방공사	49,100	(2.4)	(0.9)	9.1	16.4	(8)	3	6
한전기술	63,400	(3.9)	(0.3)	(7.7)	(9.2)	(15)	(0)	17
한전KPS	43,650	0.8	4.1	0.5	(0.1)	(7)	(4)	12

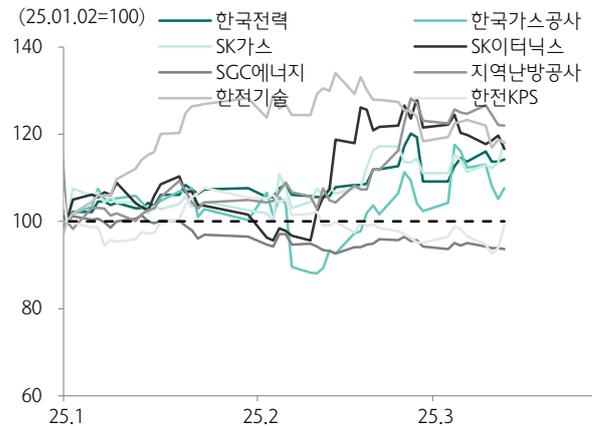
섹터 / 종목별 수익률

유틸리티 섹터 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

커버리지 종목 절대수익률



자료: Quantwise, 하나증권

주요 뉴스

1. 동해심해 가스전 가능성 여부 곧 판명난다...석유공, 해외투자 유치 착수 - <https://buly.kr/74WBqwx>

- 업계에 따르면 한국석유공사는 동해심해 가스전에 대한 기존 조광권을 정부에 반납하고 곧 새로운 조광권을 부여받을 예정
- 석유공사는 새로 부여받은 조광권을 바탕으로 곧바로 해외투자 유치에 나설 예정
- 빠르면 3월 안에 투자 유치 입찰이 이뤄질 수 있을 것으로 기대

2. 미국 내무장관, 폐쇄된 석탄 발전소 재가동 권고 - <https://buly.kr/1GJBU3I>

- 언론에 따르면 미국 내무부 장관이 국가 에너지 비상사태 선언에 따라 폐쇄된 석탄화력발전소의 재가동 권고
- 인터뷰에서 AI 붐으로 인해 증가하는 전기 수요를 충족하기 위해서는 석탄 발전소의 재가동이 필요하다고 강조
- 과거 석탄은 미국 전력의 절반 이상을 생산했으나 현재는 그 비율이 20% 미만으로 떨어진 상태

3. 트럼프의 노르드스트림2 재가동 추진...미·러 비공개 협상 논란 - <https://buly.kr/2UiULIF>

- 언론에 따르면 미국과 러시아 대표들이 NS2 파이프라인 복구하고 미국 투자자들이 인수하는 방안을 논의 중인 것으로 파악
- 현재 독일은 노르드스트림 2의 재개를 막을 수 있는 법적·외교적 방안을 검토 중
- 이는 유럽 에너지 시장의 LNG 수급 및 러시아산 가스 의존도 변화에 중요한 변수로 작용할 전망

4. 미국 LNG 개발업체들, 비용 상승에 따른 가격 재협상 추진 - <https://buly.kr/3u2YCHh>

- 미국의 일부 LNG 수출업체들이 최근 몇 년간 수익성 악화로 기존 계약의 인도 가격 인상을 위해 구매자와의 재협상 추진 중
- 에너지 트랜스퍼는 기존 LNG 수입 시설을 수출 시설로 전환하는 작업을 진행하면서 이미 계약 재협상에 착수
- 다른 LNG 개발업체들도 최근 몇 년간의 건설, 액화, 인건비 상승으로 인해 계약 가격 조정을 추진 중

5. 중국 LNG 수입, 5년 만에 최저치...유럽 가격 상승이 영향 - <https://buly.kr/ChoRF4D>

- 세계 최대 에너지 소비국인 중국의 LNG 수입량이 5년 만에 최저 수준으로 떨어진 상황
- 산업 수요 감소, 따뜻한 겨울, 유럽 시장 가격 상승 등의 요인이 복합적으로 작용한 결과로 분석됨
- 유럽의 LNG 가격이 상대적으로 높아지면서 중국은 자국에서 수입한 LNG를 다시 수출하는 움직임을 보이는 중

6. 한전 거치지 않고 '기업 간 전력거래' 교두보 마련 되나 - <https://buly.kr/A454WqR>

- 언론에 따르면 산업통상자원부 전기위원회는 이달 말 전력직접구매제도 정비를 위한 규칙개정(안)을 안건으로 상정할 예정
- 민간 발전기업과 수요기업이 한국전력을 거치지 않고 전력을 직접구매하는 시장이 형성될지 귀추가 주목
- 개정이 완료되면 전력 판매시장에서 한전과 민간이 경쟁하는 새 시장이 열릴 전망

7. 체코원전 수주 본계약 4월로 넘어갈 듯...“한수원-웨스팅하우스 세부 협의 길어져” - <https://buly.kr/DwDk6nd>

- 한수원의 체코 원자력발전소 건설 수주에 대한 최종 계약이 당초 알려진 3월에서 밀려 4월에야 체결될 전망
- 한수원이 원전기술 지재권을 갖고 있는 웨스팅하우스와의 협의 과정이 길어졌기 때문인 것으로 알려진 상황
- 체코에 약속한 60% 이상 현지 기업 참여와 현지 노동력 우선 고용, 금융지원 조건 등 합의도 여전히 논의 중인 것으로 파악

8. 9일 SMP 다섯 시간 연속 0원...낮은 수요에 맑은 날씨 겹쳐 - <https://buly.kr/28sxZue>

- 지난 9일 전력거래소에 따르면 같은 날 11시부터 15시까지 SMP는 0원/kWh를 기록
- 지난해부터 0원 기록하는 일 관측되기 시작했지만 보통 1~2시간 사이에 벌어진 일이고 5시간 연속 0원 유지한 것은 처음
- 업계 일각에서는 아직 재생에너지 비중 높지 않은 시기에도 날씨 따라 발전량 큰 차이 보이는 데 대한 대비 필요 의견 제시

9. 신한울 2호기 원자로 냉각재 누설로 수동정지 - <https://buly.kr/7bGSnQb>

- 신한울 2호기 원자로건물 내부에서 냉각재 누설이 발생해 수동정지 절차에 들어간 상황
- 한국수력원자력은 방사선감시기에서 예비 경보 발생함에 따라 점검했으며 원자로냉각재펌프 인근 설비에서 누설 발생 확인
- 현재까지 발전소 외부 방사선감시기 경보 등 방사선 관련 특이사항은 없는 것으로 확인

10. 두산에너지빌리티, 사우디서 2.2조 규모 가스복합 계약 - <https://buly.kr/3CNWH2J>

- 두산에너지빌리티가 2조 2000억원 규모의 사우디아라비아 가스복합발전소 공사계약을 체결
- 셉코3와 컨소시엄으로 설계부터 기자재 공급, 설치, 시운전 이르기까지 전 공정 수행하는 EPC 방식으로 28년 준공할 예정
- 시장조사기관에 따르면 사우디 전력설비 규모는 25년 92.9GW에서 30년 123.2GW로 연평균 6GW의 발전소가 증설될 전망

섹터 / 종목별 수익률

주요 매크로 지표 / 원자재 가격 추이												
	단위	3월 12일	1W	1M	3M	1Y	YTD	1W(%)	1M(%)	3M(%)	1Y(%)	YTD(%)
원/달러 환율	원	1,450.7	1,454.6	1,447.6	1,431.9	1,311.1	1,472.2	(0.3)	0.2	1.3	10.6	(1.5)
달러 인덱스	Pt	103.6	104.29	108.08	106.55	102.92	108.49	(0.7)	(4.1)	(2.8)	0.7	(4.5)
WTI	달러/배럴	66.6	66.39	71.06	70.38	78.03	71.87	0.3	(6.2)	(5.3)	(14.6)	(7.3)
Brent	달러/배럴	71.3	69.66	74.68	73.09	82.55	74.74	2.4	(4.5)	(2.4)	(13.6)	(4.6)
Dubai	달러/배럴	72.4	70.50	76.08	74.26	83.85	75.43	2.6	(4.9)	(2.6)	(13.7)	(4.1)
Bunker	달러/톤	463.9	454.7	497.5	437.0	454.5	460.1	2.0	(6.8)	6.2	2.1	0.8
천연가스(HH)	달러/MMBtu	4.1	4.45	3.31	3.35	1.71	3.63	(8.3)	23.3	21.8	138.6	12.4
아시아 LNG	달러/MMBtu	13.7	13.73	14.73	15.00	8.47	14.24	(0.3)	(7.1)	(8.7)	61.6	(3.9)
유연탄(호주)	달러/톤	104.9	104.10	107.25	133.75	130.65	125.25	0.8	(2.2)	(21.6)	(19.7)	(16.2)

자료: Thomson Reuters, 하나증권

주요 판매실적 추이

한국전력									
		2024년 12월	2023년 12월	YoY(%)	2024년 11월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량 (GWh)	주택용	6,633	6,608	0.4	6,262	5.9	86,989	82,348	5.6
	일반용	11,133	11,157	(0.2)	9,650	15.4	134,807	130,844	3.0
	산업용	23,720	24,332	(2.5)	22,754	4.2	286,212	290,555	(1.5)
	기타	3,932	4,119	(4.5)	3,264	20.5	41,812	42,218	(1.0)
	합계	45,417	46,215	(1.7)	41,930	8.3	549,821	545,966	0.7
판매금액 (억원)	주택용	10,083	10,069	0.1	9,288	8.6	136,499	123,320	10.7
	일반용	20,217	20,122	0.5	17,004	18.9	233,207	221,729	5.2
	산업용	45,158	42,158	7.1	43,141	4.7	481,330	446,619	7.8
	기타	4,324	4,402	(1.8)	3,407	26.9	44,758	42,587	5.1
	합계	79,781	76,751	3.9	72,840	9.5	895,794	834,255	7.4
판매단가 (원/kWh)	주택용	152.0	152.4	(0.3)	148.3	2.5	156.9	149.8	4.8
	일반용	181.6	180.4	0.7	176.2	3.1	173.0	169.5	2.1
	산업용	190.4	173.3	9.9	189.6	0.4	168.2	153.7	9.4
	기타	110.0	106.9	2.9	104.4	5.3	107.0	100.9	6.1
	평균	175.7	166.1	5.8	173.7	1.1	162.9	152.8	6.6

한국가스공사									
		2025년 1월	2024년 1월	YoY(%)	2024년 12월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량(천톤)	도시가스	2,801	2,804	(0.1)	2,614	7.2	21,269	20,046	6.1
	발전	1,504	1,618	(7.0)	1,351	11.3	17,227	17,604	(2.1)
	합계	4,305	4,422	(2.6)	3,965	8.6	38,496	37,650	2.2

지역난방공사									
		2025년 1월	2024년 1월	YoY(%)	2024년 12월	MoM(%)	2024년 YTD	2023년 YTD	YoY(%)
판매량 (Gcal, GWh)	열	2,846	2,818	1.0	2,572	10.7	14,343	14,489	(1.0)
	냉수	13	12	8.3	11	18.2	293	291	0.7
	전기	1,865	1,533	21.7	1,808	3.2	12,001	12,019	(0.1)

자료: 한국전력, 한국가스공사, 지역난방공사, 하나증권

일별 SMP 및 수요예측 추이 (육지 기준)		3월 6일(목)	3월 7일(금)	3월 8일(토)	3월 9일(일)	3월 10일(월)	3월 11일(화)	3월 12일(수)
SMP(원/kWh)	최대	151.39	130.22	140.44	154.76	147.13	137.56	152.29
	최소	85.62	85.51	96.51	0.00	97.02	83.44	89.58
	가중평균	106.88	111.02	116.91	99.71	115.68	114.57	118.88
수요예측(MW)	최대	71,572	68,951	61,426	58,824	69,972	69,544	70,145
	최소	57,576	56,190	54,898	37,626	51,273	55,634	53,815
	가중평균	65,284	63,133	57,926	48,845	62,429	63,095	63,912

자료: 전력거래소, 하나증권

일별 전력수급실적 추이		설비용량 (GW)	공급능력 (GW)	최대전력(GW)			전일수요예측 (GW)	실제-예측 (GW)	공급예비력 (GW)	공급예비율 (%)
				금년	전년	증가율(%)				
3월 6일 9시(목)	153.5	101.3	75.2	77.4	(2.8)	71.6	3.6	26.1	34.7	
3월 7일 9시(금)	153.5	101.1	74.3	74.5	(0.3)	69.0	5.3	26.8	36.2	
3월 8일 20시(토)	153.5	93.0	63.8	65.3	(2.4)	61.4	2.4	29.2	45.8	
3월 9일 20시(일)	153.5	93.3	62.4	63.5	(1.7)	58.8	3.6	30.9	49.5	
3월 10일 19시(월)	153.5	99.8	72.3	74.9	(3.5)	70.0	2.3	27.5	38.1	
3월 11일 9시(화)	153.5	97.8	71.5	78.2	(8.5)	69.5	2.0	26.2	36.7	
3월 12일 10시(수)	153.7	96.2	71.9	73.9	(2.7)	70.1	1.8	24.3	33.8	

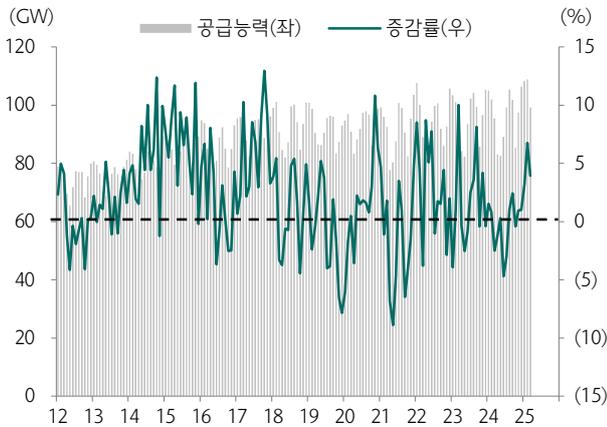
자료: 전력거래소, 하나증권

주간 기저발전 예방정비 계획 (3월 2주차)		
석탄	당진	#2: '23.12.1 - '25.4.1 / #7: 2.3 - 6.4 / #8: 3.4 - 3.11 / #10: 3.4 - 3.26
	보령	#5: 3.8 - 3.17 / #6: 2.24 - 4.19 / #7: 3.15 - 3.17 / #8: 3.3 - 3.12
	신보령	#1: 3.7 - 6.4
	삼천포	#3: 2.24 - 5.16 / #4: 2.24 - 3.17 / #5: 3.8 - 3.10 / #6: 3.8 - 3.10
	여수	
	영흥	#1: '24.1.1 - '25.7.1 / #2: '24.1.1 - '25.7.1 / #4: 3.8 - 3.10 / #5: 3.15 - 4.22
	태안	#1: 3.8 - 4.2 / #2: 2.24 - 3.17 / #4: 2.24 - 3.17 / #5: '24.12.1 - '25.10.1 / #6: '24.9.1 - '25.7.1 / #7: 3.8-3.17 / #10: 3.4 - 6.26
	신서천	
	하동	#1: 2.24 - 3.17 / #2: 3.8 - 3.17 / #3: 3.8 - 3.17 / #5: 3.8 - 3.17 / #7: 3.1 - 3.26 / #8: 2.7 - 5.17
	삼척그린	
	북평	
	고성	#1: 3.3 - 5.8
	강릉안인	#1: 3.4 - 6.4
삼척화력		
국내탄	동해	#1: 1.20 - 8.10 / #2: 2.27 - 3.10
원자력	고리	#2: '23.4.8 - '25.6.30 / #3: '24.9.28 - '26.7.12
	신고리	
	한빛	
	한울	#6: 2.3 - 4.19
	신한울	
	월성	
	신월성	
새울		

자료: 전력거래소, 하나증권

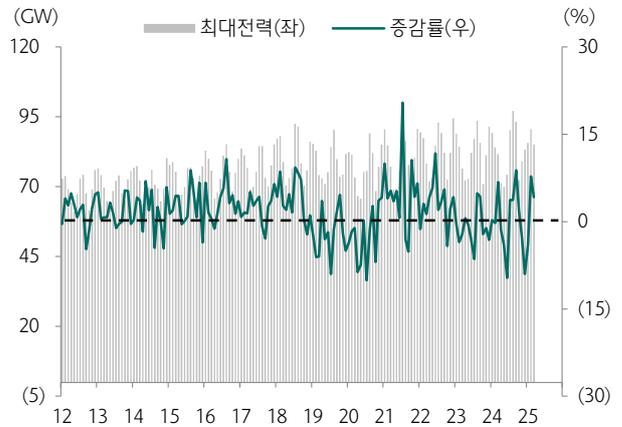
주요 차트

도표 1. 월별 공급능력 (3월 4일 최대수요 기준 YoY +3.9%)



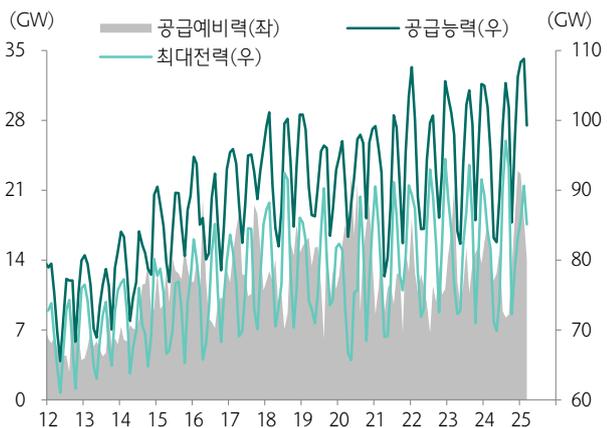
자료: EPSIS, 하나증권

도표 2. 월별 최대전력 (3월 4일 YoY +4.2%)



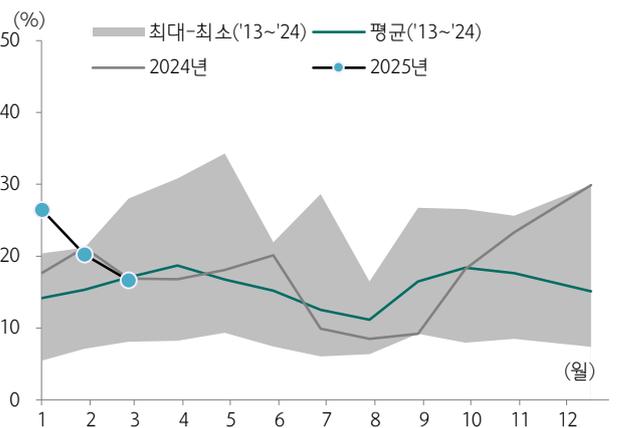
자료: EPSIS, 하나증권

도표 3. 월별 공급예비력 (3월 4일 최대수요 기준 YoY +2.4%)



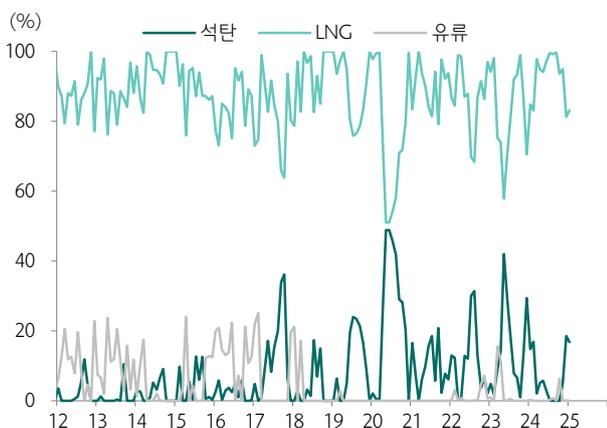
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 4. 월별 공급예비율 (3월 4일 최대수요 기준 16.6%)



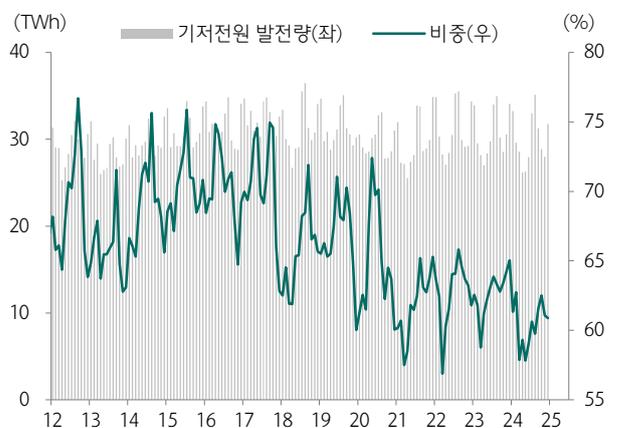
주: 최대전력일 기준. 자료: EPSIS, 하나증권

도표 5. 연료원별 SMP 결정비중 (1월 기저전원비중 16.9%)



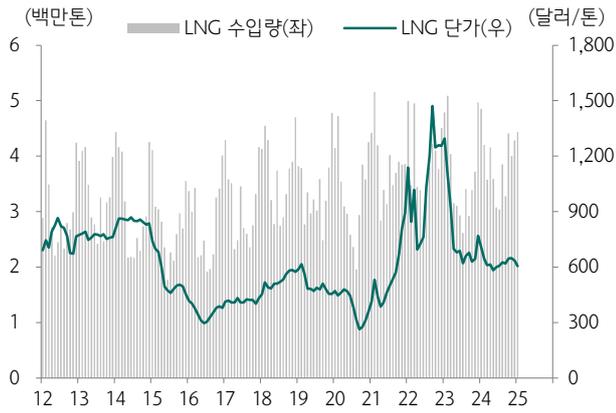
자료: EPSIS, 하나증권

도표 6. 기저발전량 비중 (12월 60.9%)



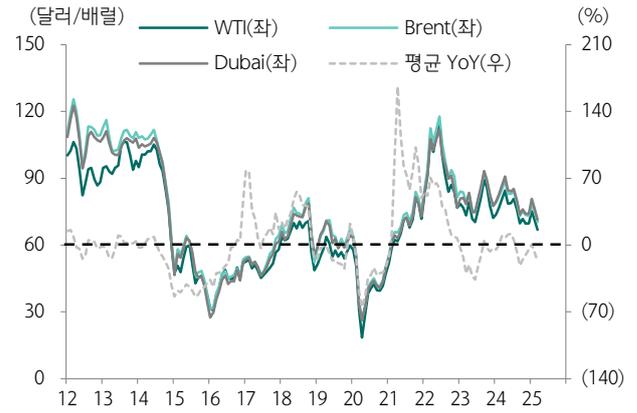
자료: 한국전력, 하나증권

도표 7. 국내 LNG 수입량/단가 (1월 YoY -22.3%/-15.0%)



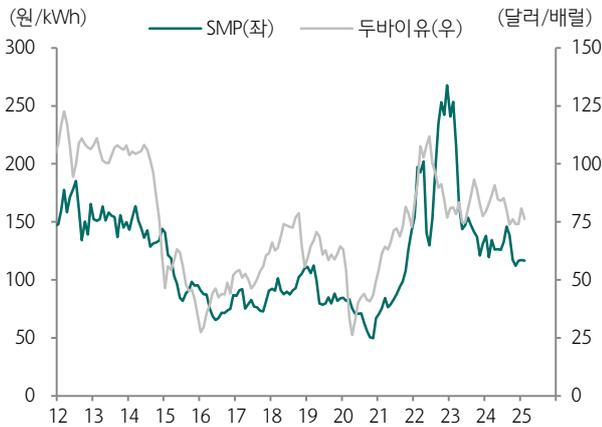
자료: 무역협회, 하나증권

도표 8. 국제유가 (3월 3대 유종 평균 YoY -16.5%)



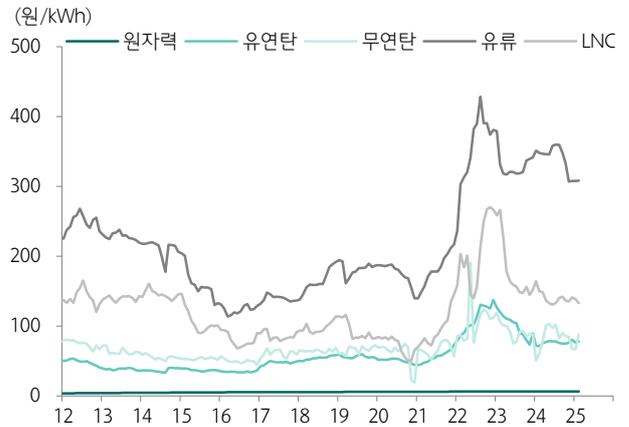
자료: Thomson Reuters, 하나증권

도표 9. SMP와 국제유가 추이 (2월 SMP YoY -2.6%)



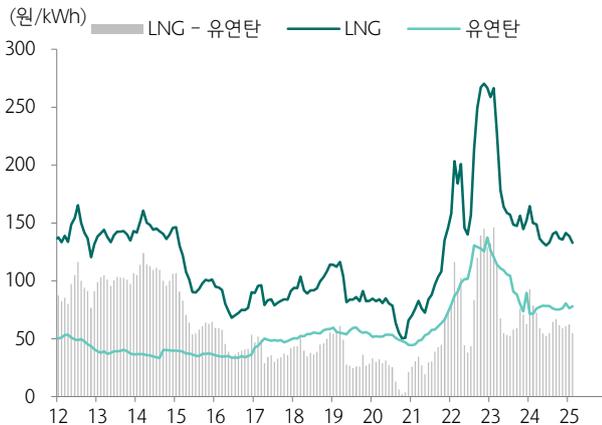
자료: EPSS, Thomson Reuters, 하나증권

도표 10. 연료비단가 (2월 LNG YoY -11.3%)



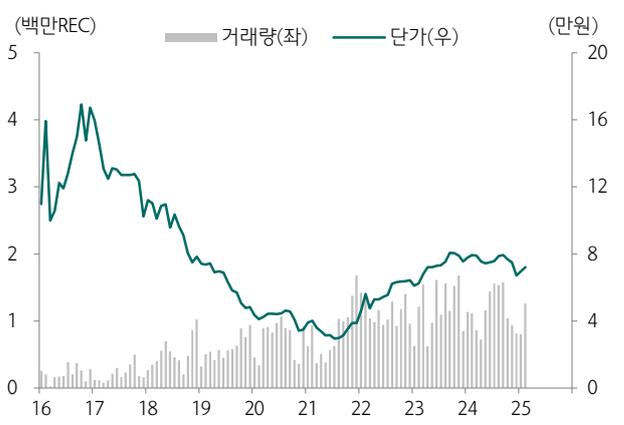
자료: EPSS, 하나증권

도표 11. LNG/유연탄 연료비단가 격차 추이 (2월 54.80원/kWh)



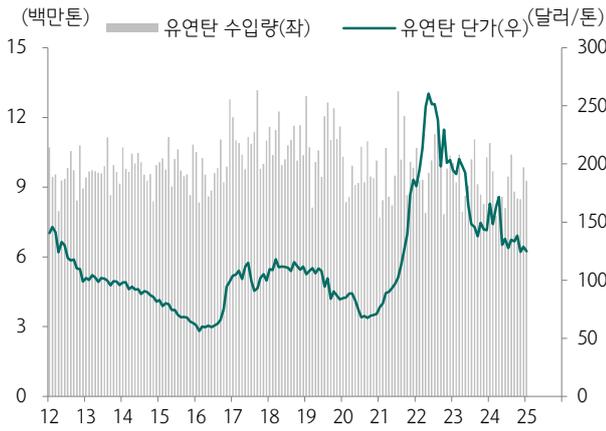
자료: EPSS, 하나증권

도표 12. 현물시장 REC 거래량/단가 (2월 YoY +13.0%/-9.0%)



자료: 전력거래소, 하나증권

도표 13. 국내 유연탄 수입량/단가 (1월 YoY -14.9%/-24.7%)



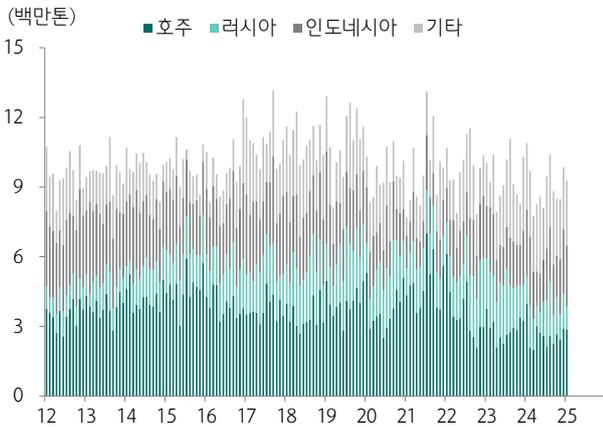
자료: 무역협회, 하나증권

도표 14. 지역별 유연탄 수입단가 (1월 호주 YoY -25.1%)



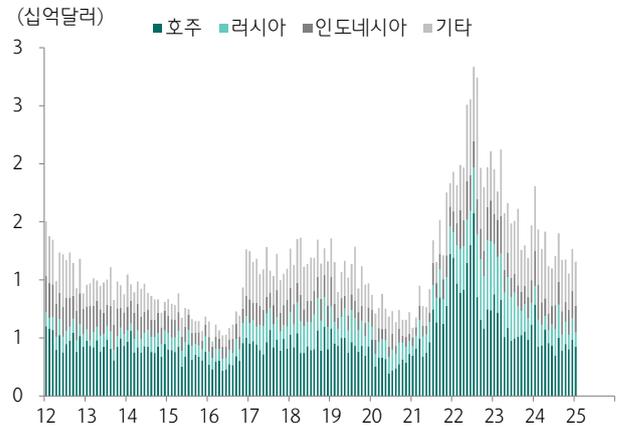
자료: 무역협회, 하나증권

도표 15. 지역별 유연탄 수입물량 (1월 호주 YoY -27.9%)



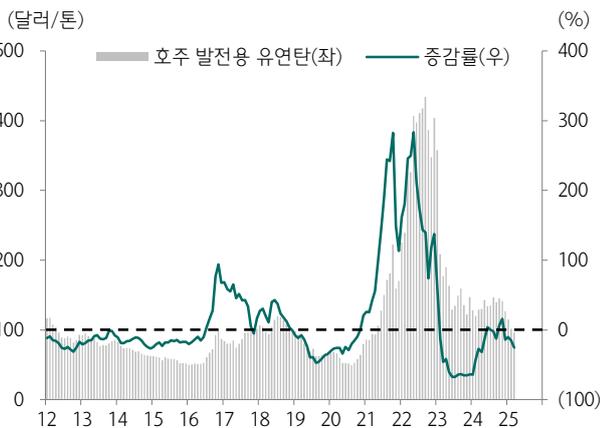
자료: 무역협회, 하나증권

도표 16. 지역별 유연탄 수입금액 (1월 호주 YoY -46.0%)



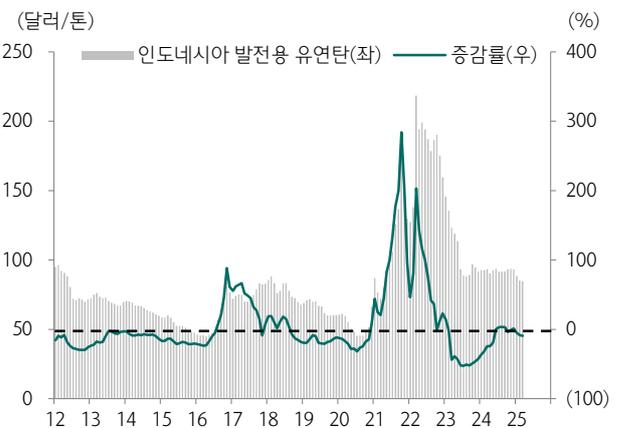
자료: 무역협회, 하나증권

도표 17. 호주 발전용 유연탄 (3월 YoY -25.4%)



자료: 산업부, 하나증권

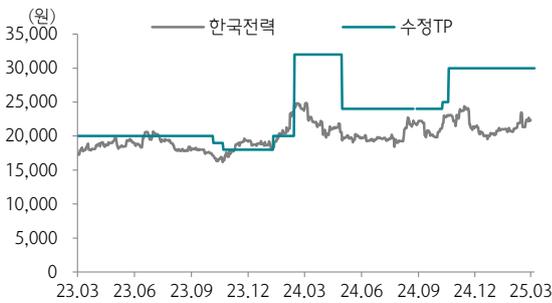
도표 18. 인도네시아 발전용 유연탄 (3월 YoY -9.2%)



자료: KOMIS, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국전력



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.11.1	BUY	30,000	-	-
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%
24.1.23	Neutral	20,000	4.51%	17.75%
23.11.3	Neutral	18,000	3.23%	9.17%
23.10.18	Neutral	19,000	-12.60%	-10.95%
23.10.12	1년 경과	-	-	-

Compliance Notice

- 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
- 당사는 2025년 3월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(유재선)는 2025년 3월 14일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 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	93.12%	6.42%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 11일