KOREA RATINGS

2026 INDUSTRY CREDIT OUTLOOK

- 민자발전 -

한국기업평가

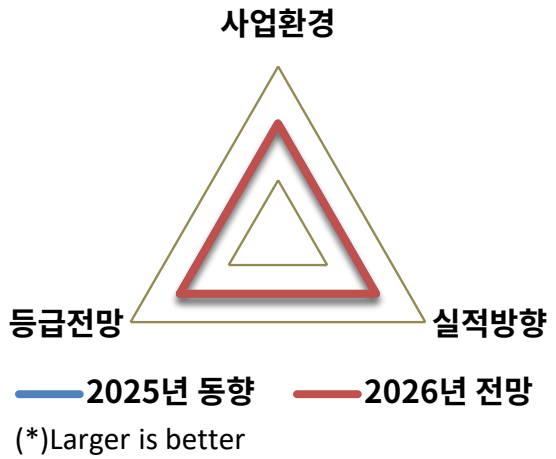
유준기 기업1실 전문위원
02.368.5315
yoojk@korearatings.com

최주욱 기업1실 실장
02.368.5303
jwchoi@korearatings.com

한국기업평가
KOREA RATINGS

민자발전: 정책 전환기, 발전원·발전소별 실적차별화 심화 전망

2026년 산업 전망			
사업환경	비우호	**중립적**	우호
실적방향	저하	**유지**	개선
등급 전망	부정적	**중립적**	긍정적

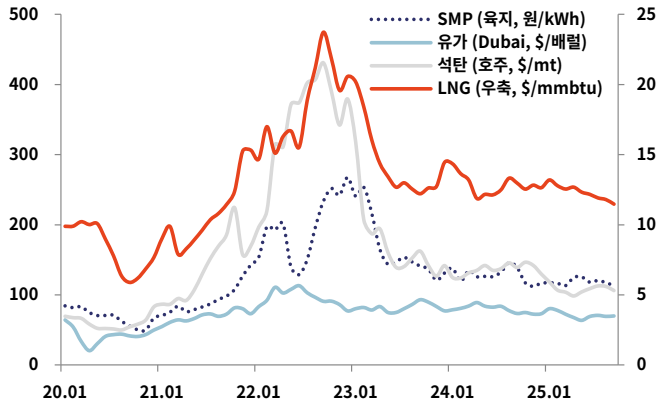


1. 2025년 Review - 안정적인 이익창출능력 유지

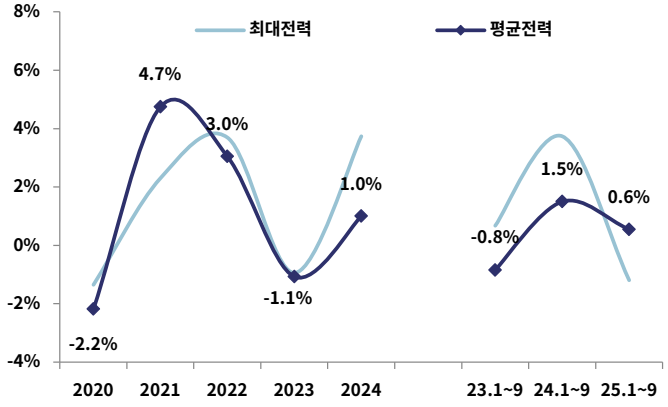
SMP 하락세 지속, 전력수요 저성장에도 대체로 안정적인 이익창출능력 유지

- **SMP 하락 및 전력수요 저성장에도 주요 민자발전사 실적 전년 수준 유지**
  - 2023년 상반기 이후 에너지 가격 하향 안정화 추세 유지, 2025년 SMP는 110~125원/kWh 수준에서 등락하여 2022년 이전 대비 높은 수준 지속
  - 냉방 전력수요 확대 추세에도 불구하고, 내수 부진과 경기 둔화에 따른 산업용 수요 감소 영향으로 전체 전력수요 저성장 지속
- **LNG 발전을 비롯한 민자발전사 대부분 안정적인 이익창출능력 유지한 반면, 동해안 석탄발전사 실적 위축**
  - 연료비 부담 완화, 안정적인 용량요금 수입, 예비력 용량가치 정산금 확대 등에 힘입어 LNG발전사 우수한 영업실적 유지
  - 동해안 지역 석탄발전사들의 경우 동해안-신가평 HVDC 건설 지연에 따른 송전제약 현실화로 이용률 낮은 수준 보이며 부진한 영업현금흐름 지속

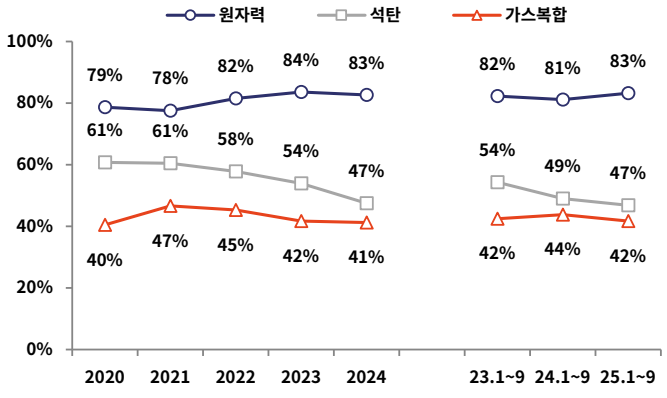
SMP



전력수요 증가율



발전원별 이용률



자료) 전력통계속보, 전력통계정보시스템, World Bank

2. 사업환경 전망 - 중립적

수급상황 2025년 수준 유지 전망, 정책 동향 모니터링 필요

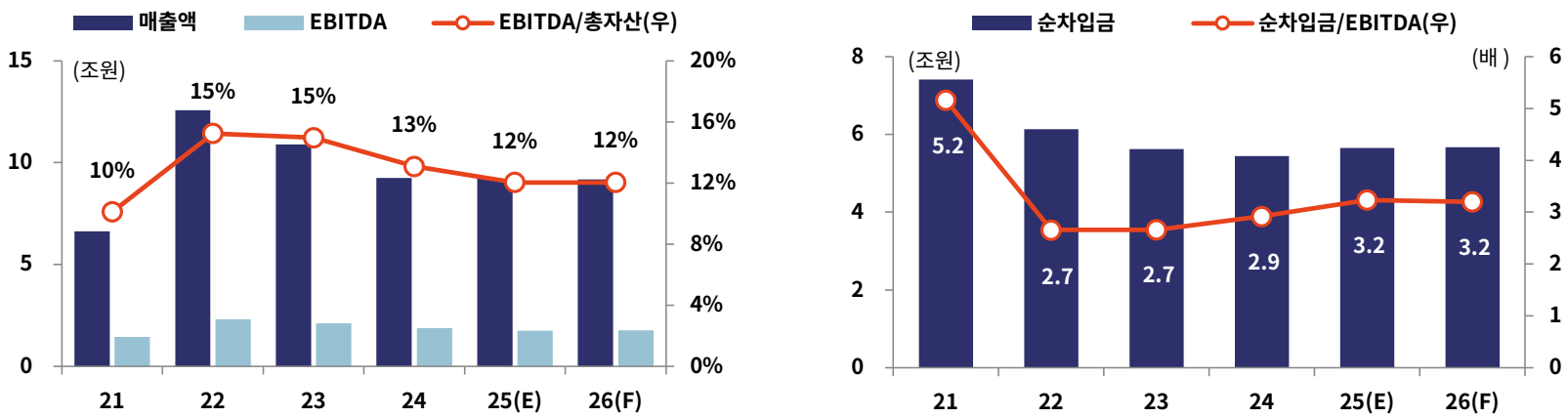
- **전력수요 저성장 전망**
  - 내수 부진 지속에 따라 전력수요 저성장기조 유지 전망
  - AI 등 데이터센터 확대, 전기화 수요 등은 중장기 성장요인
- **설비용량 증가로 수급 소폭 완화**
  - 2023~2024년 대규모 발전소 준공으로 순증설용량 연평균 6GW 상회, 특히 원자력, 석탄 등 기저발전소 다수 준공
  - 2025년 순증설 계획 2GW대로 낮아지며 설비용량 증가세 둔화
  - 2026년 순증설 계획 4GW 상회하며 설비용량 재차 증가 하여 수급 완화 예상
- **발전원별 실적 차별화 지속**
  - LNG발전사: 연료비 부담 완화, 안정적인 용량요금 수입 등을 바탕으로 우수한 영업실적 시현 전망
  - 동해안 석탄발전사: 송전제약 해소까지 낮은 이용률로 이익과 현금흐름간 미스매치 발생 전망
- **신정부 정책 방향성 및 개별 정책 동향 등 모니터링 필요**
  - 지역별 전기요금제(LMP) 본격화, 열요금제 개편 등으로 가격신호 강화, 업체간 유불리 여부 모니터링 필요
  - 재생에너지 비중 확대, 탈석탄 기조 등 신정부 정책 방향성 및 이에 따른 영향 모니터링 필요
  - 동해안-신가평 HVDC 건설 추이 모니터링 필요

3. 실적 전망 - 2025년 수준 유지

수급안정화, SMP 110~130원/kWh 범위내 등락으로 현 수준 영업실적 유지 전망

- **매출 및 이익규모 전년 수준 유지 전망**
  - 공급 확대에 따른 수급 완화, SMP 유지 예상됨에 따라 2025년 수준의 영업실적 유지 전망
  - 동해안 석탄발전사의 경우, 동해안-신가평 HVDC 준공으로 송전제약이 해소되는 2026년 3분기 이후 실적 반등 예상
- **안정적인 현금창출능력 토대로 재무안정성 유지 전망**
  - GS파워 등 일부 업체의 경우 노후설비 교체 및 연료전환 투자 확대로 일시적으로 재무부담이 상승할 수 있으나, 업계 전반적으로는 안정적인 영업현금흐름을 토대로 디레버리징 기조 이어갈 전망

합산 실적 및 재무 전망



주) GS파워, GS EPS, 지에스이앤알(연결), 파주에너지서비스, 에스지씨에너지, 평택에너지앤파워, 동두천드림파워 합산
자료) 각 사 감사보고서, 한국기업평가 추정

4. 등급 전망 - 중립적

2026년 민자발전업 등급전망은 중립적

- **2025년 Review: 동두천드림파워 신용등급 상향 조정**
  - 안정적인 영업현금흐름 창출을 통해 재무레버리지 경감, 우수한 영업수익성을 바탕으로 차입금 순상환 기조 이어질 전망
- **2026년 등급전망 '중립적'**
  - 안정적인 영업현금창출능력에 기반하여 재무안정성 유지 가능할 것으로 기대됨에 따라, 민자발전업 전반의 신용도 변동 가능성은 크지 않을 전망
  - 동해안 송전제약에 따른 현금흐름 미스매치, 표준투자비 관련 공사비 증액 이슈 등 모니터링 필요

등급변동 현황

업체명	2022	2023	2024	2025
지에스파워	AA(S)	AA(S)	AA(S)	AA(S)
지에스이피에스	AA-(S)	AA-(P)	AA(S)	AA(S)
여주에너지서비스				A1
삼척블루파워	A+(S)	A+(S)	A+(S)	A+(S)
통영에코파워				A+(S)
에스지씨에너지	A2+	A2	A2	A2
평택에너지앤파워	A(S)	A(S)	A(S)	
동두천드림파워	A-(S)	A-(S)	A-(P)	A(S)

주) 각 연도 말일 유효등급 기준, 2025년은 공시일(2025.12.11) 기준
자료) 한국기업평가

5. 주요 Credit issue

Q1. 신정부 정책 및 주요 제도 변화 방향성이 민자발전업 신용도에 미치는 영향은?

제도 변화 방향성이 민자발전사 사업안정성에 미치는 영향에 대해 지속적인 모니터링 필요

- **신정부 정책 방향성: 2025년 6월 출범한 신정부의 재생에너지 비중 확대, 탈석탄기조 강화 정책 본격화 예상**
  2026년 확정될 제12차 전력수급기본계획을 통해 구체적인 방향성 결정 전망

- **지역별 전기요금제(LMP, Locational Marginal Price), 지역난방사업자 열요금 산정방식 개편 등 가격제도 변화 검토 중**
  - **지역별 전기요금제**: 분산에너지 활성화 특별법 시행으로 도입 추진, 전력 수요가 많은 지역의 전기요금을 올리고, 반대의 경우 내려 지역별 가격신호 제공
    수도권/비수도권/제주로 지역을 구분하는 안이 검토됨에 따라, 비수도권 발전소에 불리하게 작용할 전망
    2025년 상반기 도매가격에 우선 적용할 예정이었으나, 신정부 출범 이후 도입 일정 재검토
  - **지역난방 열요금 산정방식 개편**: 한국지역난방공사 요금의 100~110% 수준으로 설정되는 방식에서 각 사업자들의 비용을 반영하여 98% 구간을 신설하고
    향후 95%까지 단계적으로 인하하겠다는 계획으로, 원가경쟁력이 높은 직도입 사업자들에게 부정적 영향 예상

- **다수의 제도 변화가 발전시장 내 가격신호 강화 및 경쟁 촉진하는 방향으로 설계**
  - **재생에너지 입찰제도**: 기존 일반발전기처럼 재생에너지도 전력시장에 발전량과 가격을 입찰하는 제도
    2024년 6월 제주도에서 시범 도입되었으며, 안정화 후 전국으로 확대 예정
  - **LNG 용량시장**: LNG가 주연료인 집단에너지 신규·증설 사업자를 경쟁 입찰을 통해 선정하는 제도로, 적격성/가격/비가격 평가 진행

5. 주요 Credit issue

Q2. 동해안 송전선로 준공 지연에 따른 계통 제약 해소 시기 및 영향은?

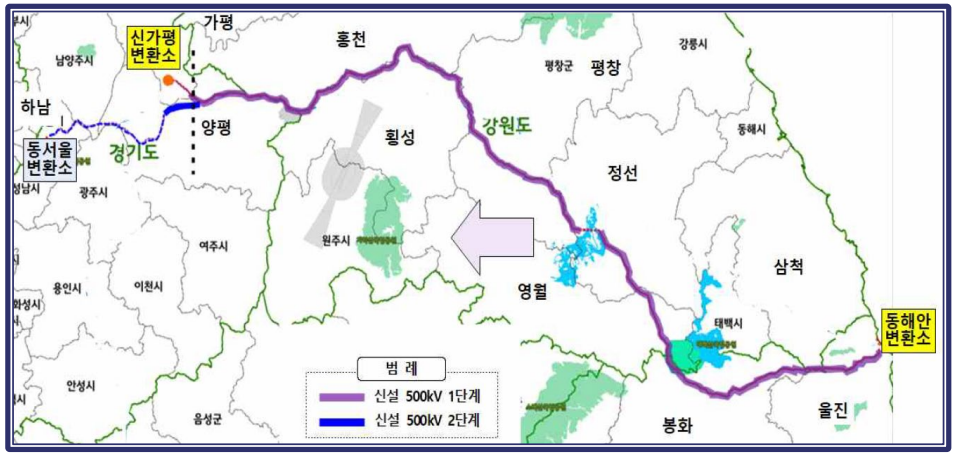
동해안-수도권 HVDC 1단계가 준공되는 2026년 3분기 이후 동해안 민자석탄발전사의 송전제약은 상당부분 해소될 전망

- 동해안 대규모 발전소 순차 준공으로 송전선로 부족 심화, 2024년 4월 신한울 2호기(1.4GW) 상업운전 개시, 봄철 전력수요 감소 등 겹쳐 석탄발전사 가동중단 현실화
- 2024년 7월 중 원전 정비, 여름철 전력수요 확대 등으로 일부 발전기의 가동 재개되었지만, 2024년과 2025년 운영실적은 미흡한 수준에 그침
- 동해안-수도권 HVDC 1단계는 당초 2025년 6월이던 준공시기가 2026년 9월로 지연
- 2025년 2월 국가기간전력망확충특별법 통과에 따라 보상 및 건설이 탄력을 받아 계획대로 2026년 9월 준공 예상
- 1단계 준공 이후 동해안의 송전제약(발전용량-송전용량)은 6.3GW에서 2.3GW로 감소 전망

동해안-수도권 HVDC 사업개요

구분	내용
준공목표	1단계: 2026.09 / 2단계: 2027.12
비용전망	총 4.6조원 (1단계: 2.7조원 / 2단계: 1.9조원)
경과지역	• 1단계 동부(140km, 280기) 울진-삼척-봉화-영월- 정선-평창 • 1단계 서부(90km, 160기) 횡성-홍천-양평-가평 • 2단계(가공 10km, 지중 40km)
수송능력	총 8GW (1·2단계 각 4GW)

자료) 산업통상자원부



5. 주요 Credit issue

Q3. 노후발전소 폐지와 신규 진입이 민자발전사에 미치는 영향은?

LNG발전시장 내 경쟁 강화, 발전소별 실적차별화 심화 예상

- **석탄발전 폐지 영향**
  - 2025~2027년 석탄발전 약4.6GW 폐지 예정
  - 원자력발전 약 2.8GW신설 예정
  - 기저발전 공급 감소로 LNG발전사의 가동률 상승 기대
- **신규LNG발전소 진입 영향**
  - 2025~2027년 LNG발전소 약6.8GW 신설 예정
  - 신규 진입에 따른 LNG발전시장 경쟁 강화
  - 발전소별 실적차별화 심화 예상
- **주요 모니터링 사항**
  - 신규LNG발전소의 사업운전 초기 가동률
  - 석탄발전 폐지에 따른 공급예비율 변화 및 SMP 영향
  - 기존 LNG발전사의 가동률 변화 및 수익성 영향
  - 12차 전력수급기본계획에 따른 추가 폐지/신설 계획 변화

주요 발전소 신설/폐쇄 계획(제주 제외)

(단위: MW)

구분		2025		2026		2027	
		발전소	용량	발전소	용량	발전소	용량
신설	원자력			새울3	1,400		
				새울4	1,400		
	석탄						
	LNG	음성1	561	보령신복합1	500	공주	500
		구미	501	씨지앤대산	512	고성	1,120
		울산GPS	1,212	부천열병합1	498	안동복합2	500
						함안복합	500
						제주복합3	150
						마곡열병합	285
	신재생		534		1,357		1,477
폐쇄	석탄	태안 1	500	태안2	500	삼천포3,4	1,120
				하동1	500	보령6	500
				보령5	500	하동2,3	1,000
	석유					대산복합	466
	LNG	평택1~4	1,400				
순증감			+ 908		+ 4,167		+1,446
신재생 제외			+ 374		+ 2,810		-31

자료) 제11차전력수급기본계획(2025.03.13), 전력통계정보시스템 등

Disclaimer

한국기업평가㈜(이하 '당사')가 제공하는 신용등급은 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 분석 시점에서의 당사의 의견입니다. 또한, 당사가 제공하는 보고서 등의 제반 연구자료(이하 '간행물')는 상기 특정 금융상품, 금융계약, 발행자 등의 상대적인 신용위험에 관한 당사 또는 필자 개인의 견해를 포함할 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 특별한 언급이 없는 한 신용위험을 제외한 다른 위험(금리나 환율변동 등에 따른 시장가치 변동위험, 해당 증권의 유동성위험, 내부절차나 시스템으로 인해 발생하는 운영위험)에 대해서는 설명하지 않습니다. 또한 신용등급 및 간행물에 포함된 당사의 의견은 현재 또는 과거 사실에 관한 진술이 아니며, 당사 고유의 평가기준에 따라 평가대상의 미래 상환능력 등에 대해 예측한 독자적인 견해로서, 이러한 예측정보는 실제 결과치와 다를 수 있습니다. 신용등급 및 간행물은 환경변화 및 당사가 정한 기준에 따라 변경 또는 취소될 수 있습니다.

신용등급 산출 및 간행물 발간(이하 '신용평가업무 등')에 이용되는 모든 정보는 평가대상회사 또는 기관이 제출한 자료와 함께 각종 공시자료 등의 자료원으로부터 수집된 자료에 근거하고 있으며, 당사는 제3자 요청 신용평가 등 예외적인 경우를 제외하고는 신용등급 산출 시 제출자료에 거짓이 없고 중요사항이 누락되어 있지 않으며 중대한 오해를 불러일으키는 내용이 들어 있지 않다는 확인서를 평가대상회사 또는 기관으로부터 수령하고 있습니다. 당사는 평가대상회사 또는 기관 및 이들 대리인이 정확하고 완전한 정보를 적시에 제공한다는 전제 하에 신용평가업무 등을 수행하고 있으며, 신용평가업무 등 과정에서 이용하는 정보에 대해 별도의 실사나 감사를 실시하고 있지 않습니다. 따라서 제공된 정보의 오류 및 사기, 허위에 따른 결과에 대해 당사는 어떠한 책임도 부담하지 않습니다.

당사는 신용평가업무 등 과정에서 이용되는 정보에 대해 별도의 검증절차를 거치지 않았고, 분석자·분석도구 또는 기타요인에 의한 오류 발생 가능성이 있기 때문에 당사는 신용등급 및 간행물의 정확성 및 완전성을 보증하거나 확약하지 않습니다. 당사 간행물의 모든 정보들은 신용평가업무 등에 필요한 주요한 판단 근거로서 제시된 것으로 평가대상에 대한 모든 정보가 나열된 것은 아니며, 법률에 의하여 인정되지 않는 이상 당사 신용등급 및 간행물 상의 정보이용으로 발생하는 어떠한 손해 및 결과에 대해서도 당사는 책임지지 않습니다.

당사는 금융상품의 매매와 관련한 조언을 제공하거나 투자를 권유하지 않습니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 특정 유가증권의 매수, 매도 혹은 보유를 권유하는 정보가 아니며 시장 가격의 적정성에 대한 정보도 아닙니다. 당사의 신용등급 및 간행물은 그 내용으로 이용자의 투자결정을 대신할 수 없고 금융상품의 투자 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로도 사용될 수 없습니다. 따라서 정보이용자들은 스스로 투자대상의 위험에 대해 분석하고 평가한 다음 그 결과에 따라 각자 투자에 대한 의사결정을 하여야만 합니다. 특히, 당사의 신용등급과 간행물은 시장 전문기관을 일차적인 이용대상으로 하고 기본적으로 개인투자자에 의한 이용을 전제로 하고 있지 않아 이를 이용하여 개인투자자 스스로 투자의사결정을 내리는 것은 적절하지 않을 수 있으므로 사전에 반드시 외부전문기관의 도움을 구할 필요가 있습니다. 아울러, 공시되지 않은 신용등급이나 제3자 요청 신용평가에 따라 산출된 신용등급의 경우 신용평가 요청인 이외에는 해당 신용등급을 믿고 이용하여서는 안 된다는 점을 밝혀 둡니다.

본 보고서의 내용은 필자의 개인의견으로 당사의 공식의견이 아닙니다.

Copyright 2025, Korea Ratings Inc. All Rights Reserved. 서울특별시 영등포구 의사당대로 97 대표전화: 368-5500 FAX: 368-5353.

본 보고서에서 제공하는 모든 정보의 저작권은 한국기업평가㈜의 소유입니다. 따라서 어떠한 정보도 당사의 서면동의 없이 무단으로 전재되거나 복사, 인용(또는 재인용), 배포될 수 없습니다.

한국기업평가
KOREA RATINGS

감사합니다

[민자발전] 유준기 전문위원
T. 02.368.5315
E-mail. yoojk@korearatings.com

한국기업평가
KOREA RATINGS