2026년 3월 25일 | 산업분석_Update

# 유틸리티

## REC 기준가격 안정화 예상

**Overweight**

**Top Picks 및 관심종목**

*CP 2026년 3월 24일

**한국전력(051600)**

BUY | TP 73,000원 | CP 46,750원

### 2026년 RPS 의무공급량 8,765만REC로 2.6% 증가

지난 1월에 2026년 공급의무사별 신재생에너지 의무공급량 잠정치가 공고되었고 전년대비 6.3% 증가한 6,933만MWh로 잠정 확정되었다. 올해 RPS 의무비율이 15.0%로 2024년 14.0% 대비 7.1% 상승한 영향이다. 공급인증서 기준으로는 9,429만REC로 전년대비 7.9% 증가한다. MWh 대비 공급인증서 증가율이 높은 이유는 환산비율이 1.36로 전년대비 0.02 상승했기 때문이다. 공급의무사는 신규 추가 없이 기존 29개사로 유지되었다. 의무공급량은 향후 한국전력통계가 확정된 뒤 확정치로 다시 공고될 예정이다.

### 2025년 연간 누적 REC 발급량 8,911만REC으로 11.4% 증가

한국에너지공단 데이터에 따르면 2025년 4분기 누적 기준 RPS 설비 발전량 65.1TWh, REC 발급량 8,911만REC를 기록했다. 발전량은 전년대비 10.3% 증가, REC 발급량은 11.4% 증가했다. 2025년 평균 REC 가중치는 1.37로 2024년 대비 0.01 상승했다. REC 공급은 두 자리 수 성장을 유지했지만 REC 수급은 초과 공급으로 전환되었다. REC 가격이 본격적으로 상승하기 시작한 2021년부터 공급 부족이 나타났던 점을 감안하면 최근 REC 가격 정체 원인은 수급 안정화에서 찾을 수 있다. 2026년에도 RPS 의무비율 상승 폭이 작았기 때문에 REC는 공급과잉 국면이 이어질 것으로 보인다. 따라서 2026년에도 REC 가격은 안정적인 범위에서 제한적인 변동을 나타낼 가능성이 높다. 2027년부터는 RPS 의무비율 상승폭이 확대되면서 다시 공급 부족 국면에 진입할 것으로 예상되지만 RPS 제도 일몰과 현물시장 REC 폐지가 예정되어 있어 제도 개편 방향을 지켜볼 필요가 있다.

### 2025년 REC 현물 가격 안정화. 기준가격 상승 부담 완화

2025년 현물 REC 가격은 평균 7.2만원 수준을 유지했다. 2024년 평균은 7.6만원이다. 현물 REC 평균 가격이 낮아졌기 때문에 기준가격 상승세는 둔화될 것으로 보인다. 한국전력의 RPS 비용은 의무이행물량 증가에 비례하여 상승이 불가피하나 단가 안정화로 부담은 크지 않을 전망이다. 현행 RPS 제도 일몰 이후 새로운 제도가 도입될 예정이나 기본 골자는 거의 유사하다. 기존 RPS 고정가격은 계약을 유지하고 현물시장의 경우 2~3년 가량 일몰 유예를 검토하는 중이다. 의무 부과 방식은 기존 발전량에서 설비용량으로 바뀐다. REC는 시장에서 거래가 되지 않는 발전정보인증서로 대체된다. 한편 연료전지와 풍력은 별도의 입찰시장이 운영되고 있는데 단가 하락이 주된 목표로 작동하면서 사업자 수익성이 낮아지는 모습이다. 에너지원별 보급 목표가 제시되더라도 상대적으로 수익성 확보가 용이한 발전원에 수요가 집중될 여지가 존재한다.

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

하나증권 리서치센터

**도표 1. 연도별 REC 발전량과 발급량 추이 (2025년 12월 말 기준)**

| | 태양광 | 풍력 | 수력 | 조류 | 연료전지 | 바이오에너지 | 폐기물 | IGCC | 합계 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| `24년 발전량(GWh) | 30,927 | 2,786 | 4,174 | 0 | 7,464 | 11,211 | 994 | 1,493 | 59,049 |
| **`24년 발급량(천REC)** | **41,210** | **3,516** | **4,963** | **0** | **14,907** | **14,471** | **569** | **378** | **80,015** |
| '24년 평균 가중치(배) | 1.33 | 1.26 | 1.19 | 2.00 | 2.00 | 1.29 | 0.57 | 0.25 | 1.36 |
| `25년 발전량(GWh) | 36,291 | 3,789 | 3,658 | 0 | 7,934 | 10,769 | 1,312 | 1,373 | 65,127 |
| **`25년 발급량(천REC)** | **47,910** | **5,602** | **4,285** | **0** | **15,838** | **14,310** | **810** | **357** | **89,113** |
| '25년 평균 가중치(배) | 1.32 | 1.48 | 1.17 | 2.06 | 2.00 | 1.33 | 0.62 | 0.26 | 1.37 |

자료: 한국에너지공단, 하나증권

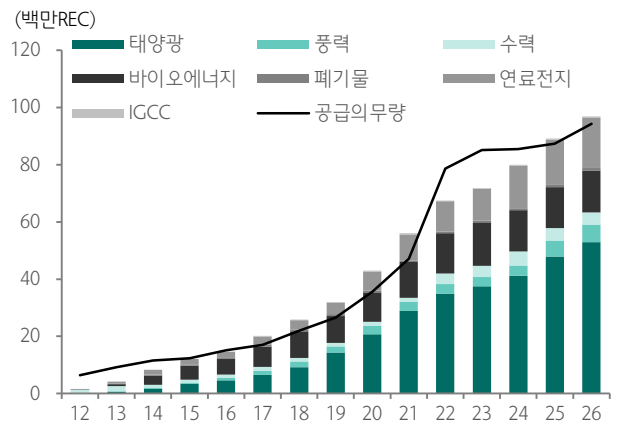
**도표 2. 연도별 공급의무자별 신재생에너지 의무공급량 (2026년 잠정치)**

(단위: 천REC)

| | 2015년 | 2016년 | 2017년 | 2018년 | 2019년 | 2020년 | 2021년 | 2022년 | 2023년 | 2024년 | 2025년 | 2026년 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 한국수력원자력 | 2,662 | 2,883 | 2,916 | 3,449 | 3,745 | 5,458 | 8,067 | 12,793 | 14,940 | 15,656 | 16,948 | 17,966 |
| 한국남동발전 | 1,949 | 2,712 | 3,138 | 3,863 | 4,341 | 5,713 | 6,528 | 8,836 | 9,628 | 9,345 | 9,535 | 10,376 |
| 한국중부발전 | 1,550 | 1,777 | 1,986 | 2,916 | 3,085 | 4,078 | 6,243 | 9,899 | 10,504 | 11,211 | 11,606 | 10,594 |
| 한국서부발전 | 1,500 | 1,876 | 2,242 | 2,599 | 3,292 | 4,152 | 4,885 | 9,187 | 9,340 | 9,534 | 8,842 | 9,862 |
| 한국남부발전 | 1,743 | 1,876 | 2,203 | 2,749 | 3,761 | 4,580 | 5,488 | 10,264 | 11,485 | 9,199 | 9,200 | 10,206 |
| 한국동서발전 | 1,501 | 1,897 | 2,277 | 2,787 | 3,427 | 4,548 | 5,806 | 8,863 | 8,809 | 8,483 | 8,808 | 9,363 |
| 한국지역난방공사 | 207 | 238 | 259 | 364 | 668 | 833 | 1,031 | 1,881 | 2,062 | 1,970 | 2,020 | 2,894 |
| 한국수자원공사 | 21 | 25 | 28 | 35 | 43 | 57 | 74 | 123 | 132 | 131 | 134 | 145 |
| SK E&S | 143 | 180 | 189 | 314 | 44 | 602 | 749 | 1,282 | 1,103 | 1,002 | 1,120 | 1,118 |
| GS EPS | 198 | 140 | 170 | 338 | 410 | 498 | 717 | 1,424 | 1,460 | 1,386 | 1,459 | 1,386 |
| GS 파워 | 69 | 71 | 87 | 111 | 264 | 323 | 481 | 769 | 1,280 | 1,113 | 1,251 | 1,300 |
| 포스코에너지 | 303 | 362 | 393 | 433 | 609 | 963 | 1,388 | 2,140 | 1,871 | 1,917 | 2,138 | 2,014 |
| 씨지앤율촌전력 | 182 | 222 | 257 | 279 | 402 | 497 | 645 | 1,112 | 1,032 | 913 | 926 | 910 |
| 평택에너지서비스 | 132 | 92 | 72 | 117 | 172 | 316 | 279 | 507 | 590 | 540 | 591 | 549 |
| 대륜발전 | 58 | 71 | 94 | 52 | 75 | 71 | 74 | 176 | 288 | 255 | 250 | 283 |
| 에스파워 | 19 | 166 | 173 | 205 | 250 | 360 | 424 | 858 | 836 | 806 | 721 | 761 |
| 포천파워 | 139 | 195 | 192 | 191 | 205 | 204 | 302 | 685 | 935 | 824 | 806 | 737 |
| 동두천드림파워 | | 298 | 368 | 338 | 375 | 421 | 516 | 979 | 1,636 | 1,414 | 1,371 | 1,360 |
| 파주에너지서비스 | | | | 473 | 668 | 932 | 1,141 | 1,766 | 1,199 | 1,904 | 2,078 | 2,089 |
| GS동해전력 | | | | 217 | 490 | 546 | 811 | 1,195 | 1,201 | 995 | 475 | 575 |
| 포천민자발전 | | | | 170 | 259 | 307 | 358 | 766 | 819 | 662 | 629 | 812 |
| 신평택발전 | | | | | | 130 | 606 | 937 | 779 | 907 | 950 | 892 |
| 나래에너지 | | | | | | | 490 | 777 | 690 | 692 | 844 | 863 |
| 고성그린파워 | | | | | | | | 1,404 | 2,048 | 2,121 | 1,784 | 1,943 |
| 강릉에코파워 | | | | | | | | | 507 | 1,744 | 592 | 1,212 |
| 여주에너지서비스 | | | | | | | | | | 722 | 1,065 | 1,213 |
| 삼척블루파워 | | | | | | | | | | 19 | 759 | 709 |
| 통영에코파워 | | | | | | | | | | | 260 | 1,105 |
| 울산지피에스 | | | | | | | | | | | 239 | 1,054 |
| **합계** | **11,578** | **12,376** | **15,081** | **17,044** | **22,000** | **26,585** | **35,588** | **47,102** | **78,623** | **85,172** | **85,465** | **87,651** |

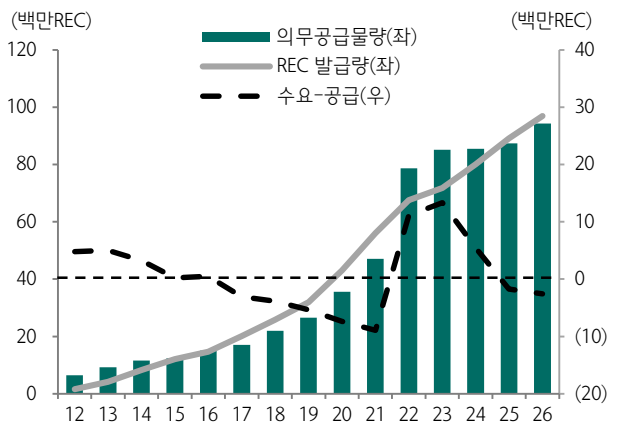
자료: 산업부, 한국에너지공단, 하나증권

**도표 3. REC 공급량 추이 및 전망 (2026년 의무비율 15.0%)**




자료: 한국에너지공단, 하나증권

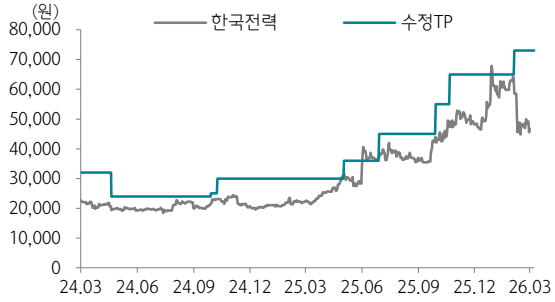
**도표 4. REC 수요공급 추이 및 전망 (2026년 의무비율 15.0%)**




자료: 한국에너지공단, 하나증권

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

**한국전력**




| 날짜 | 투자의견 | 목표주가 | 괴리율 | |
|---|---|---|---|---|
| | | | 평균 | 최고/최저 |
| 26.2.27 | BUY | 73,000 | | |
| 25.11.14 | BUY | 65,000 | -16.11% | 4.46% |
| 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% |

## Compliance Notice

- 당사는 2026년 3월 25일 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 3월 25일 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 | 96.76% | 3.24% | 0.00% | 100% |

* 기준일: 2026년 03월 22일