

호르무즈 이후, LNG 인프라의 시대

지정학적 리스크가 촉발한 에너지 공급망 재편

신성장산업팀 | 2026.04

책임연구위원 박장욱

Jangwook.Park@daishin.com



Contents

I.	호르무즈가 바꿀 에너지 시장 – 원유	06
II.	호르무즈가 바꿀 에너지 시장 – 가스	24
III.	기업분석	
	하이록코리아	47
	태광	50
	성광벤드	53

Summary

재부각되는 에너지 안보, 투자 사이클에 진입한 에너지 인프라 CAPEX

미국-이란 간 분쟁 장기화로 호르무즈 해협 리스크가 구조화되는 가운데, BAPCO와 아람코 라스타누 등 중동 지역 주요 가스 및 원유 정제 및 수출 인프라 일부가 타격을 입으며 공급 차질 우려가 확대되고 있다. 우드맥킨지에 따르면, 지금 당장 전쟁이 종전되더라도 수주 내 회복 가능한 생산량은 기존 대비 30 ~ 50% 수준에 그칠 것으로 예상된다. 이는 40일 이상 생산을 중단함에 따라 저류층 손상 및 생산성 저하가 발생했을 것으로 추정되기 때문이다.

이와 같은 제한적인 생산 회복은 단순한 단기 공급 차질을 넘어, 글로벌 에너지 공급 구조 자체의 재편을 의미한다. 기존 중동 중심의 공급망이 단기간 내 정상화되기 어렵다는 점이 확인되면서, 주요 에너지 기업들과 수입국들은 구조적인 공급 부족에 대응하기 위한 선제적인 설비 투자 확대에 나서게 될 것이다. 특히, LNG 시장은 여유 생산 능력이 사실상 부재한 구조적 특성을 지니고 있어, 공급 공백을 가격 조정만으로 해소하기에는 한계가 존재한다. 이에 따라 가스 시장은 단순한 가격 상승 국면을 넘어, 물리적인 공급 확대를 위한 CAPEX 사이클 진입에 진입할 것으로 판단한다.

결과적으로 단기적으로는 제한된 생산 회복과 높은 가격 환경이 유지되는 가운데, 중장기적으로는 이를 보완하기 위한 신규 LNG 액화 설비, 저장 인프라, 운송 설비에 대한 투자가 가속화될 전망이다. 이는 단순한 경기 순환적 투자가 아닌, 에너지 안보를 기반으로 한 구조적 투자 사이클에 진입한 것으로 그 기간은 최소 수년 이상 지속될 것으로 전망한다.

AI를 필두로 한 아시아 지역의 전력 수요 증가라는 구조적 수요 성장 흐름이 맞물리는 가운데, 전후 중동 플랜트 재건 수요와 에너지 안보를 기반으로 한 LNG 터미널 및 FLNG 프로젝트의 빠른 진행이 동시에 나타날 것으로 예상된다. 이에 따라 K-에너지 인프라 업체들은 이전대비 높아진 실적 수준을 상당 기간을 유지할 것으로 전망한다. 현재 호르무즈 사태 이후, 이벤트성으로 주가가 상승한 부분이 있어, 종전이 된다면 조정이 발생할 수 있겠으나, 중장기적 관점에서 에너지 인프라 전반에 대한 밸류에이션 리레이팅은 유효할 것으로 판단한다.

Top pick으로는 조선 및 해양플랜트 매출 비중이 25%에 달하는 하이록코리야를 제시한다. 동사는 25% ~ 30%에 달하는 견조한 영업이익률에도 매출 성장스토키가 부재하다는 이유로 21년 이후, 7배 수준의 P/E를 부여받아왔다. Delfin LNG, Argentina LNG Phase 2, Coral Norte FLNG 등 주요 FLNG 프로젝트의 FID 가속화와 정유·화학 플랜트 CAPEX 확대를 감안할 때, 실적 성장 가시성이 높다고 판단한다. 동사의 26년 평균 P/E는 8배로 과거평균 P/E 10배와 비교해서 실적 및 멀티플 모두 상향 여력이 존재한다고 판단한다.

관심 종목으로는 대형 용접용 피팅을 제조하는 태광 및 성관벤드를 제시한다. 두 회사 모두 미국의 LNG 수출 터미널 건설 및 중동지역 석유화학 플랜트 재건에 따른 수혜를 온전히 받을 것으로 예상된다. 중동향 매출은 전쟁 영향으로 단기적으로 일부 감소가 예상되나, 관세 이슈로 지연되었던 미국향 LNG 수출 터미널 물량이 반영되면서, 두 회사 모두 10 ~ 15% 내외의 실적 성장을 예상한다. 26년 예상 PBR은 1.6 ~ 1.8배 수준으로 04 ~ 05년 고유가가 시작되며 플랜트 발주가 본격적으로 시작되던 시기에 부여받던 멀티플과 유사한 멀티플을 현재 부여 받는 중이다. 향후, 수년간 에너지 안보 기반의 인프라 CAPEX가 지속될 것으로 예상되는 만큼, 현 밸류에이션 프리미엄은 정당하다고 판단한다.

I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 – 원유

I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

주요 원유 생산 국가 및 소비국가

- 글로벌 주요 원유 소비국은 미국, 중국, 인도 등이며, 미국을 제외하면 원유 생산량 보다 소비량이 더 많은 에너지 비자립 국가들임
- 대부분의 국가들은 원유의 수급을 해외에 의존하며, 주요 수출국들은 미국, 사우디, 러시아로 특정 국가들에 대한 의존도가 높은 특징을 지님
- 지역적으로 원유의 생산지는 북미, 중동, 러시아 지역이며, 주요 수입 지역은 아시아, 유럽 지역임
- 생산지와 소비지의 차이로 인해, 원유는 필연적으로 국가 간 대규모 해상 운송을 통해서 거래될 수밖에 없는 형태를 띠고 있음

글로벌 주요 원유 생산국가

순위	국가	생산량 (mb/d)	글로벌 M/S
1	미국	13.6	16.0%
2	러시아	9.9	11.6%
3	사우디아라비아	9.5	11.2%
4	캐나다	4.9	5.8%
5	이라크	4.4	5.2%

자료: IEA, 대신증권 Research Center

글로벌 주요 원유 소비 국가

순위	국가	생산량 (mb/d)	글로벌 M/S
1	미국	19.0	18.7%
2	중국	16.4	16.1%
3	인도	5.6	5.5%
4	사우디아라비아	4.0	4.0%
5	러시아	3.7	3.7%

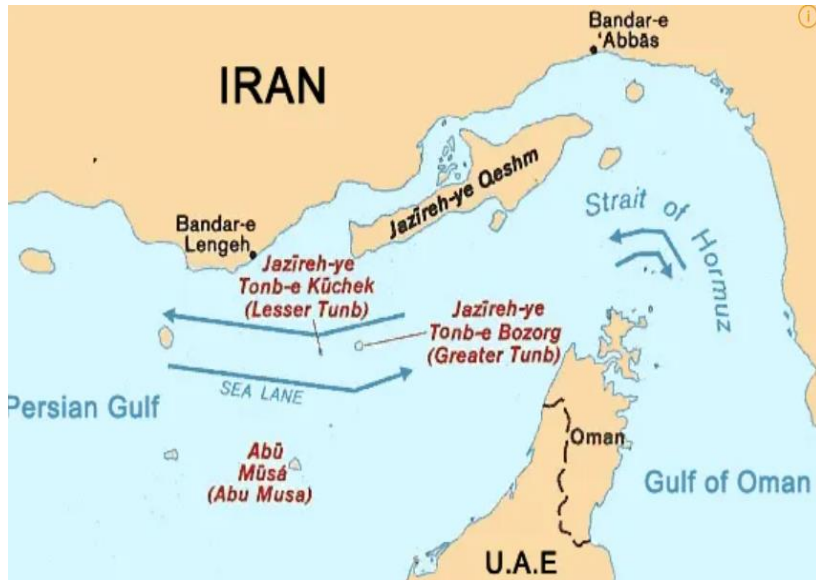
자료: IEA, 대신증권 Research Center

I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

단기간내 호르무즈를 대체할 시장은 전무. 에너지 안보의 중요도는 더욱 부각

- 미국과 이란의 분쟁으로 인한 호르무즈 해협 사태는 에너지 시장에 많은 변화를 일으킬 것으로 예상됨
- 호르무즈 해협은 전 세계 원유 및 가스 물동량의 각각 20% 정도를 차지하는 글로벌 물동량 요충 지역임
- 그간 지정학적 리스크가 꾸준히 지적되어 왔으나, 실제로 물류가 차단된 적은 없었음. 이번 사태는 잠재 리스크가 실현된 첫 사례
- 이번 사태는 러-우 사태에 이어, 에너지 시장에서 특정 국가 및 타국가에 의존하는 의존도를 줄이는 흐름으로 이어질 것임
- 한국, 일본, 대만 등 아시아 국가들이 중동산 원유 및 가스에 대한 높은 의존도를 보여왔음. 단기간내 중동을 대체할 대안은 전무한 상황
- 피해가 가장 크게 나타날 것으로 예상되는 국가는 대만으로 전체 발전량의 50%를 LNG에 의존하고 있으며, 수입 LNG 중 40% 가량을 중동에 의존해왔음

호르무즈해협



자료: 대신증권 Research Center

주요 국가들의 호르무즈 의존도

국가	호르무즈 의존도	우회 수단	취약도	비고
한국	원유 70%이상	전무	극고	미국산으로 일부 대체 가능
일본	원유 60%이상	전무	극고	비축유 90일분
중국	원유 약 44%	러시아 파이프라인	고	이란 우선통과 허용
인도	원유 약 40%	부분적	고	해군 호위 작전 시행 중
인도-파키스탄-방글라데시	LNG 약 65%	전무	전력망 직결	가스발전 의존 높음
유럽	LNG 12~14%	미국산 LNG	중간	러시아 이탈 이후 일부 대체
미국	원유 약 7%	국내 생산	낮음	가격 파급은 불가피

자료: IEA, KITA 수출입통계, 대신증권 Research Center

I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

위기를 맞이한 아시아 국가. 다만, 원유는 비축유로 상대적으로 여유가 있는 상황

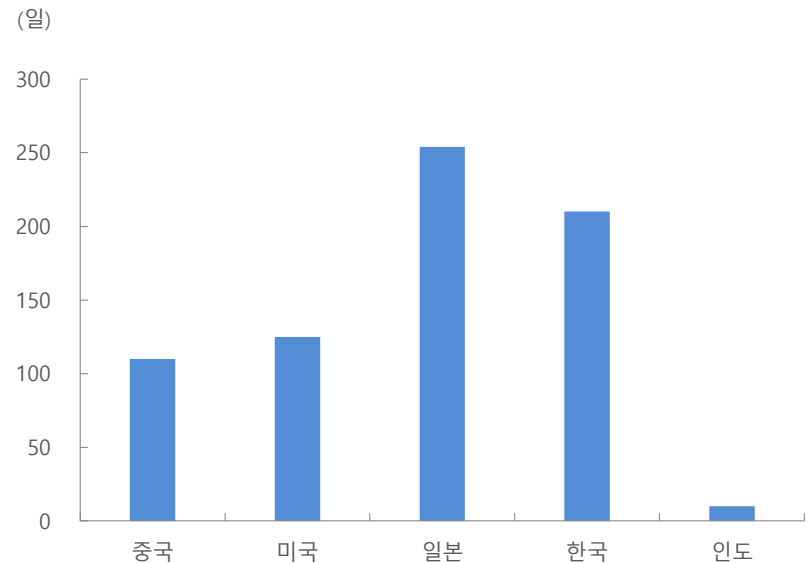
- 일본과 한국은 호르무즈 경유 원유가 전체 수입 원유의 70% 이상을 차지할 정도로 높은 민감도를 지닌 것으로 파악됨
- 단기간내 유의미한 공급선을 찾아낼 수 없다는 점에서 사태의 장기화는 아시아 국가들에 큰 위협이 될 가능성이 존재함
- 다만, 원유의 경우 비축이 용이한 특징을 가지고 있어, 주요 국가들의 예상 원유 비축 일 수는 100일 이상 보유한 것으로 추정됨
- 원유 수입선의 다변화, 주 5부제 등 원유 수요 감축 등 다양한 요인 고려 시, 이번 사태 장기화시에도 원유 문제는 상대적으로 여유가 있는 상황

호르무즈 해협 주요 원유 수입국

국가	중동산 원유·가스 의존도	호르무즈 경유 원유 비율
일본	약 90% (원유)	약 75 ~ 95%
한국	약 70% (원유)	약 68%
인도	약 50% (원유+가스)	약 50%
중국	약 35% (원유+가스)	약 38 ~ 40%
대만	약 70% (원유), 약 38% (LNG)	별도 통계 미분류
미국	약 10%	약 7% (원유 수입 중)

자료: CNBC, Zero Carbon, Atlantic Council, 대신증권 Research Center

글로벌 주요 국가 예상 원유 비축 일 수



자료: IEA, CSIS, KNOC, Nikkei Asia, 대신증권 Research Center

I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

저류층 손상으로 영구적인 생산성 감소 나타날 것

- 유정 및 가스전은 저류층 내 압력을 기반으로 원유 및 가스가 지층을 따라 생산정으로 유입되는 구조를 갖음. 그러나 40일 이상의 강제적인 생산 중단(셧인)을 할 경우 저류층 내 압력 저하와 함께 유체 흐름 경로 훼손, 투과도 저하 등 지층 손상이 발생할 수 있으며, 이는 단순 설비 복구만으로는 회복이 어려운 구조적 생산성 저하로 이어질 가능성이 높음
- 우드맥킨지에 따르면, 지금 당장 전쟁이 종전되더라도 호르무즈해협 내 수주 내 회복 가능한 생산량은 기존 대비 약 30 ~ 50% 수준에 그칠 것으로 전망함. 이는 저류층 손상에 따른 생산성 저하 영향으로, 생산 재개 이후에도 초기와 동일한 생산량을 회복하기 어려운 구조적 한계를 시사함
- 이러한 생산성 저하는 단기간 내 공급 정상화를 제약하는 요인으로 작용하며, 상당기간 구조적인 공급부족 구간에 위치할 가능성이 높음. 이에 따라 글로벌 가스 시장은 기존 생산 회복에 의존하기 보다는 신규 LNG 액화 설비, 저장 인프라 및 운송 설비에 대한 투자 확대를 통해 공급을 보완하려는 움직임이 강화되어 나타날 것

강제적인 생산 중단(셧인)에 따른 영구적인 지층 손상



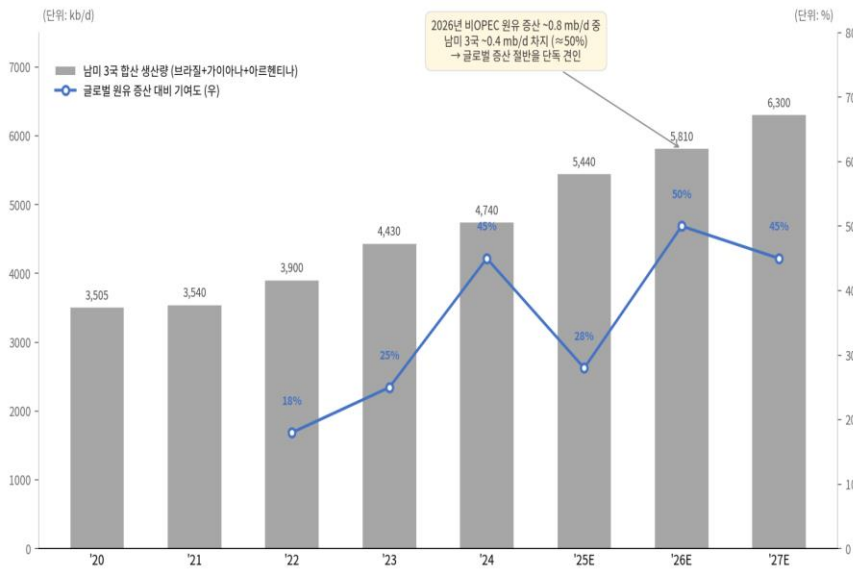
자료: 대신증권 Research Center

I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

전쟁의 결과와 상관없이 진행될 원유 수입처 다변화

- 중동산 원유 의존도가 높은 국가는 한국, 중국, 일본 등을 포함한 아시아 국가들이었음
- 그동안 글로벌 원유 시장은 공급과잉 구간에 진입한 상황으로, 생산 여력이 가장 크고 운송 거리 또한 짧았던 OPEC 산유국들이 아시아 입장에서 가장 경제적인 수입처 역할을 수행해왔음
- 이번 중동 사태 이후, 아시아 국가들은 에너지 안보 차원에서 원유 수입선 다변화를 본격적으로 추진할 가능성이 높음
- OPEC 을 제외한 국가들 중 증산에 적극적인 국가들은 브라질, 가이아나, 아르헨티나 등 남미 국가들이 가장 적극적인 증산 의지를 나타내고 있음. 이들 국가들은 이번 사태 이전에도 원유 증산을 정책적으로 추진해왔으며, 중동과 비슷한 중질유를 생산하고 있음

비 OPEC 지역에서 가장 적극적인 남미 3국



자료: EIA, Oil Price, 대신증권 Research Center

주요 국가 원유 수입처 다변화 계획

국가	중동의존도	주요 대체 공급원
중국	42%	러시아, 말레이시아, 브라질
인도	26 ~ 50%	러시아, 미국, 브라질, 아프리카
한국	70%	미국, 브라질, 카자흐스탄
일본	90%	미국

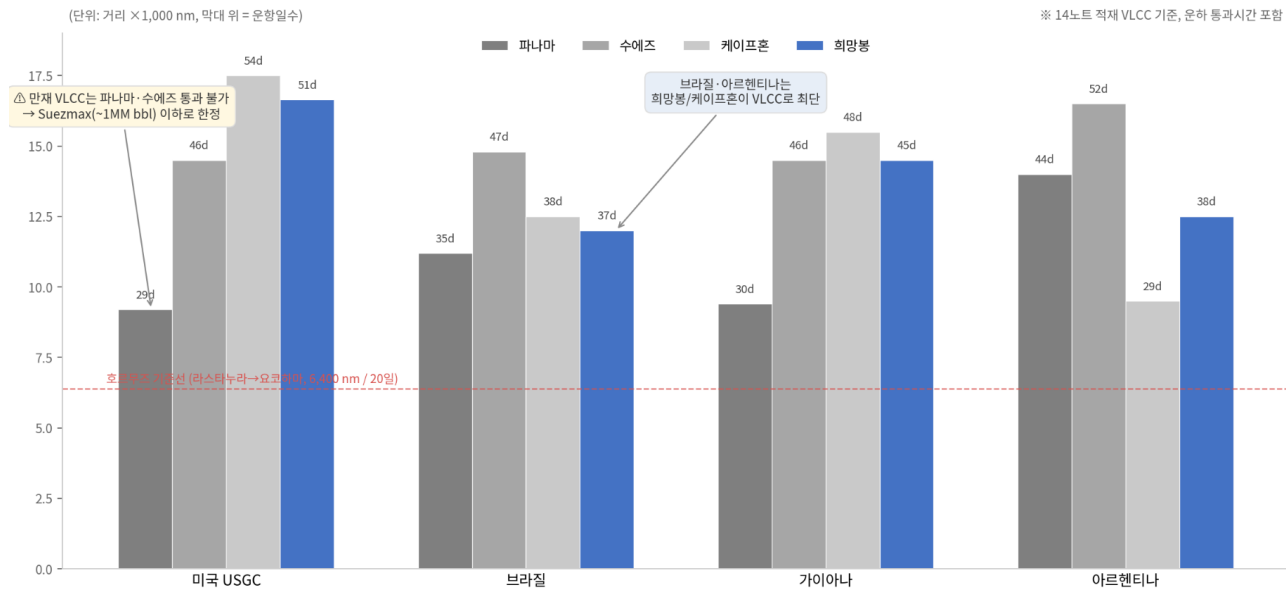
자료: CPC, KOGAS, JERA, EU, 대신증권 Research Center

I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

길어진 운항로 탱커선의 수혜

- 중동에서 호르무즈 해협을 통해서 아시아로 오는 구간은 최단 거리로 항로 거리가 원유 수송까지 약 20일이 소요됨
- 호르무즈의 대체항로는 여러 항로가 있지만, 아주 단순하게 파나마운하 경유, 수에즈 운하 경유, 케이프혼 경유, 희망봉 경유로 나눌 수 있음
- 원유 운반까지 평균 30 ~ 40일 정도로 기존 항로 대비해서 1.5배 ~ 2배 가량 수송 거리가 길어지는 효과가 나타남

호르무즈의 대체항로 길어지는 운항거리



자료: 대신증권 Research Center

세계 주요 원유 생산국 및 주요 해상 운하·해협 지도

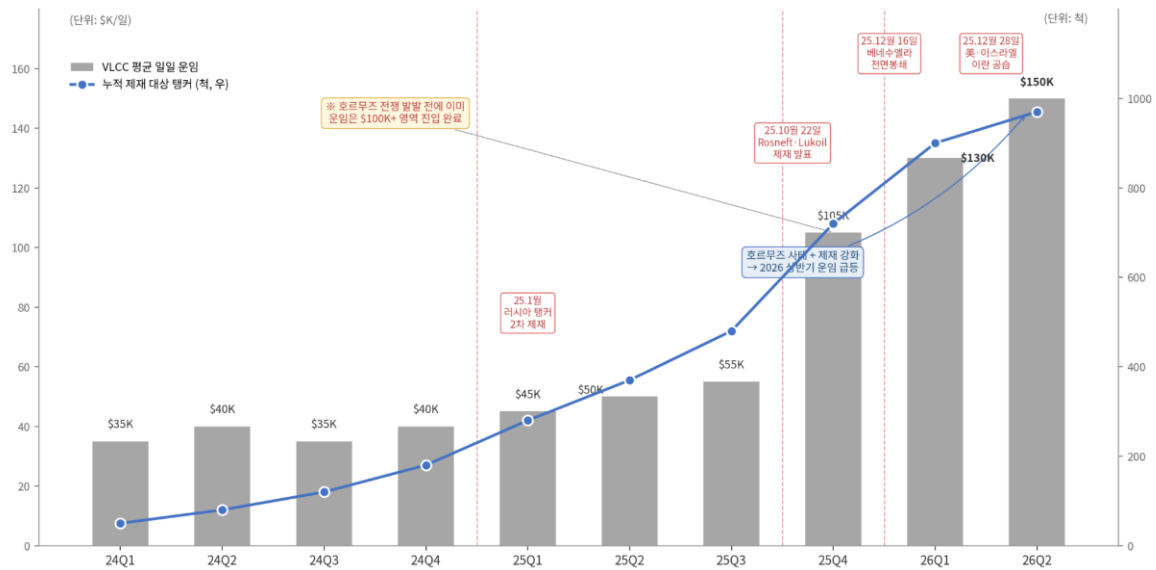


I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

제재로 이미 상승하고 있었던 탱커 운임

- 미국 - 이란간의 전쟁 이전부터, VLCC 운임은 3Q25 ~ 4Q25부터 상승하고 있었음
- 운임 상승의 이유는 크게 세 가지를 꼽을 수 있으며, 가장 큰 요인은 전체 선대의 20%에 해당하는 그림자함대에 대한 제재에 있음
- 운임 상승의 이유는 첫 째, 그림자 함대가 물동량을 운송하던, 베네수엘라 물량이 정상 시장으로 복귀함에 따라 톤/마일 수요가 증가했음
- 둘 째, 인도의 러시아산 수입 축소. 인도가 러시아산 수입을 크게 줄이면서, 아라비안 걸프, 서아프리카, 브라질, 미국 걸프 등에서의 수입 물량이 증가함
- 셋 째, Synacor가 VLCC를 대규모로 보유 및 운용 (총 150척 안팎) 하면서 스팟 시장에서 실제 경쟁하는 선박이 감소하면서, 타이트한 가동률 안에서 운임이 큰 폭 상승하였음

그림자함대 제재로 이전부터 상승하고 있었던 VLCC 운임



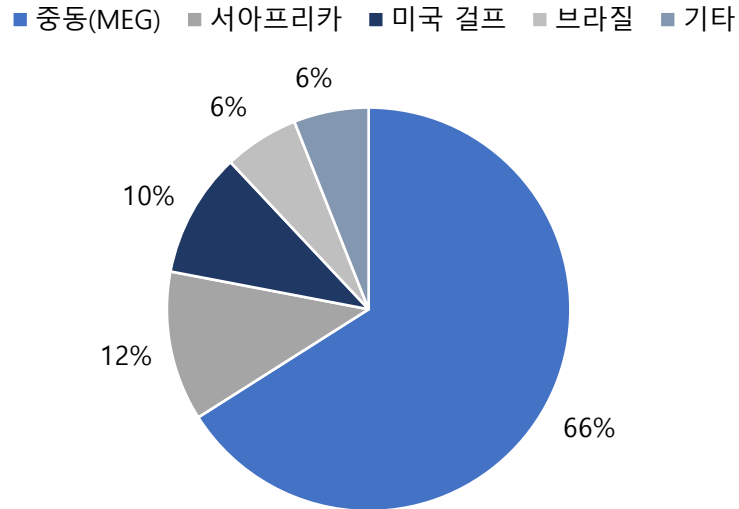
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

VLCC의 주요 항로

- 호르무즈 해협을 경유하는 글로벌 원유 물동량은 전체 물량의 20% 정도를 차지함
- 하지만, VLCC(Very Large Crude Carrier)의 주된 항로는 중동산 원유가 호르무즈를 통해서 아시아로 수출되는 항로. 전체 VLCC 물동량의 66%를 차지함
- VLCC를 이용해서 중동에서 아시아로 원유를 수입하지 못 한다면, 대체항로가 필요함. 대표적인 대체항로 및 원유 수출국은 미국 및 남미 3개국
- 이들은 기존 중동-아시아의 최단거리보다 1.5 ~ 2.0 배정도 사이의 더 먼 톤마일 거리를 가지고 있음
- 즉, 같은 양의 원유를 소비하더라도 호르무즈가 아닌 대체 항로를 이용할 시, 필요한 VLCC의 양은 대체 비율에 따라 증가함을 뜻함

VLCC 주요 항로 - 호르무즈 해협을 통해 중동 -> 아시아가 메인



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

호르무즈 대체항로 이용시, 늘어나는 톤마일 거리

항로 전환	기존 RT (nm)	신규 RT (nm)	Ton-mile 배수
MEG → 중국 ⇒ USGC → 중국	13,200	34,000	2.6×
MEG → 중국 ⇒ Brazil → 중국	13,200	22,000	1.7×
MEG → 중국 ⇒ WAF → 중국	13,200	22,600	1.7×
MEG → 유럽 (Cape) ⇒ USGC → 유럽	22,000	10,000	0.5×
MEG → 인도 ⇒ USGC → 인도	3,000	21,000	7.0×
MEG → 한·일 ⇒ USGC → 한·일	13,200	22,000	1.7×
MEG → 중국 ⇒ Guyana → 중국	13,200	26,000	2.0×

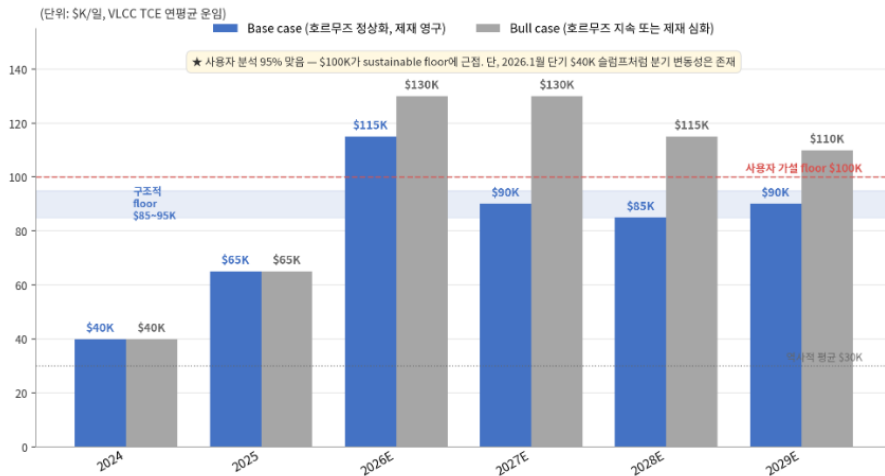
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

신조선가를 추월한 중고선가. 슈퍼 사이클에 진입한 VLCC

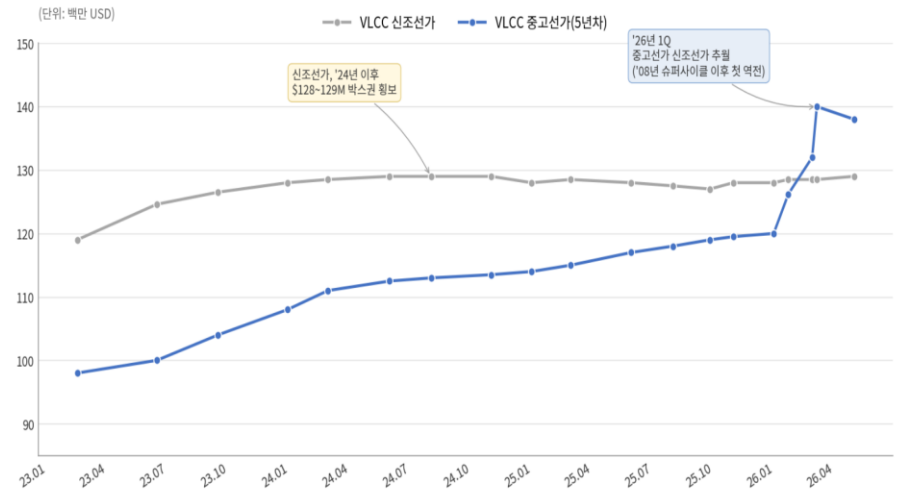
- 제재 이전, 4Q25 VLCC의 TCE 운임은 \$ 92,000으로 호르무즈 사태 이후, \$ 130,000 이상을 기록하고 있는 것으로 파악됨
- 전쟁으로 인한 항로가 막히기 전 부터 운임이 상승했다는 점에서 전쟁이 끝나더라도 \$ 100,000 이상의 운임은 유지될 가능성이 높음
- 탱커 운임 상승의 본질은 중국 견제. VLCC의 주된 항로는 중동 -> 중국으로 가는 항로들. 대체항로를 이용할 시, 톤마일 증가로 인한 선복량 부족 효과 나타날 것
- 글로벌 VLCC 톤마일의 66%가 호르무즈 해협을 경유함. 호르무즈 해협을 통과하는 VLCC 선박의 10 ~ 30%가 전쟁 이후에 대체항로를 이용한다고 했을 때, 대체 항로들의 거리는 기존 대비 1.6배 정도 긴 거리를 항해하므로, 전체 VLCC 시장에서 증가하는 톤마일 수요 효과는 3.6% ~ 10.8% 로 추정됨
- VLCC의 중고선가는 08년 이후 거의 20년 만에 중고선가가신조선가를 넘어선 상황이며, Clarkson에 따르면, '중고선가-신조선가'의 중고가 프리미엄은 60년 만에 최대치

호르무즈 사태로 강화될 VLCC 운임 강세



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

08년 슈퍼사이클 이후, 중고선가가 신조선가를 추월한 VLCC



자료: Clarkson Research, 대신증권 Research Center

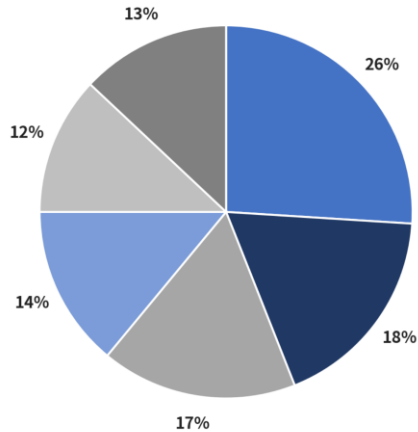
I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

수에즈막스급 원유 유조선의 주요 항로

- 수에즈막스급 유조선은 VLCC와 비교해서 사이즈가 작은 유조선으로 VLCC가 중동 -> 아시아의 운송에 특화되어 있다면, 수에즈막스는 다양한 항로에 사용됨
- 서아프리카, 러시아, 홍해 및 지중해, 미국 걸프만 등등 다양한 지역에서 원유를 운반함
- VLCC의 운임이 대폭 상승함에 따라, VLCC 1척으로 운반하는 대신 수에즈막스급 선박 2척으로 운항하는 등 대체효과로 VLCC 운임 상승과 동반하여 운임이 상승 중에 있음
- VLCC의 대체 항로로 인한 톤마일 증가 효과가 1.6배 정도였다면, 수에즈 막스급은 VLCC 대체항로에 투입시, 4.6 배 이상 톤마일이 증가할 것으로 예상됨. 다만, 수에즈막스급 전량이 아시아항로로 재배치되었을 때, 4.6배 증가로 실제로는 부분 재배치에 머무를 것

수에즈막스급 주요항로

■ 서아프리카 ■ 러시아 ■ 흑해 CPC · 지중해 ■ 미국 걸프 ■ 카리브해 · 중남미 ■ 기타



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

VLCC 운임 상승으로 대체항로 투입시 늘어나는 수에즈막스급 톤마일

항로 전환	기존 RT (nm)	신규 RT (nm)	Ton-mile 배수
WAF → UKC ⇒ WAF → 중국	9,000	22,600	2.5×
Black Sea/CPC → Med ⇒ CPC → 중국	3,600	22,000	6.1×
USGC → Europe ⇒ USGC → 중국	10,000	29,000	2.9×
Brazil → Europe ⇒ Brazil → 중국	9,500	22,000	2.3×
North Sea → Europe ⇒ North Sea → 중국	2,400	22,400	9.3×

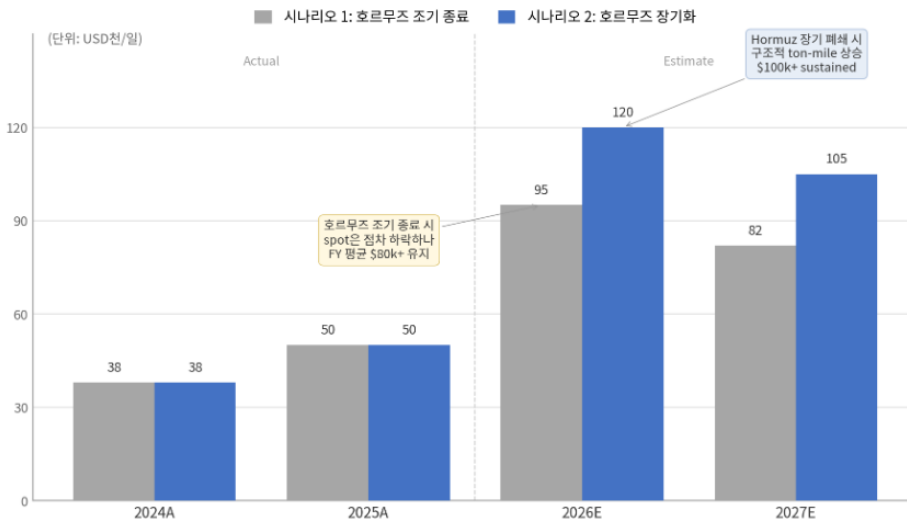
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

VLCC 운임 상승으로 동반 상승하는 수에즈막스급 운임

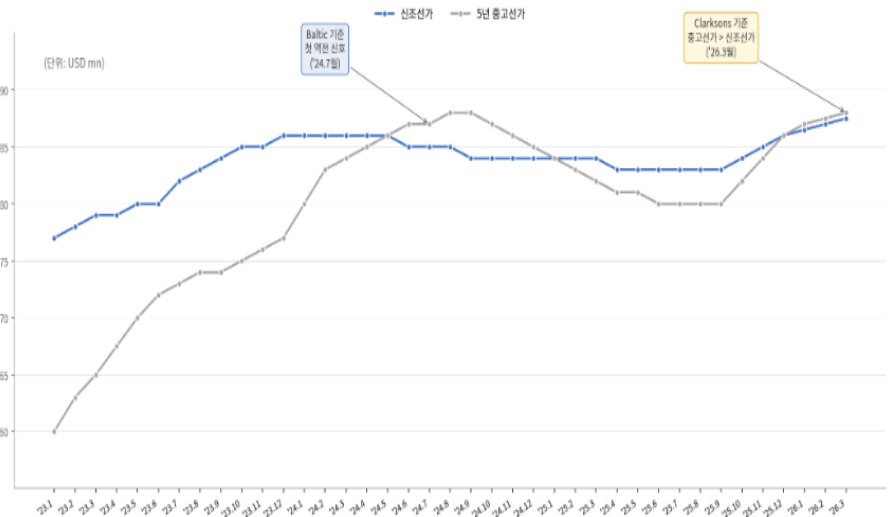
- VLCC 중심의 장거리 우회 운항이 증가하면서 전체 원유 운송 시장의 실질 선박 수요가 확대되고 있음
- 수에즈막스급 원유 유조선의 본래 주된 항로는 호르무즈와 연관이 크지 않으나, VLCC의 운임이 큰 폭 상승하면서, 대체 효과로 운임이 상승하고 있음
- 과거 홍해사태 당시에도 희망봉 우회에 따른 톤마일 증가 효과로 운임과 중고선가가 급등한 사례가 존재함. 당시에도 중고선가가 신조선가를 상회할 정도로 시장 과열 양상이 나타났으나, 공급망 차질이 국지적 이슈에 머물렀고 원유 공급 자체에는 큰 변화가 없었다는 점에서 상승세는 장기화되지 못 했음
- 홍해사태는 국지적 사태로 사태의 종료 시, 다시 공급망이 이전으로 돌아가는 형태였다면, 호르무즈 사태는 에너지 공급망 자체가 새롭게 짜일 수 있다는 점에서 홍해사태와 성격이 다름

호르무즈 사태 이후, 대체효과로 상승하는 수에즈막스급 운임



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

23년 이후, 수에즈막스급 유조선의 중고선가 및 신조선가 추이



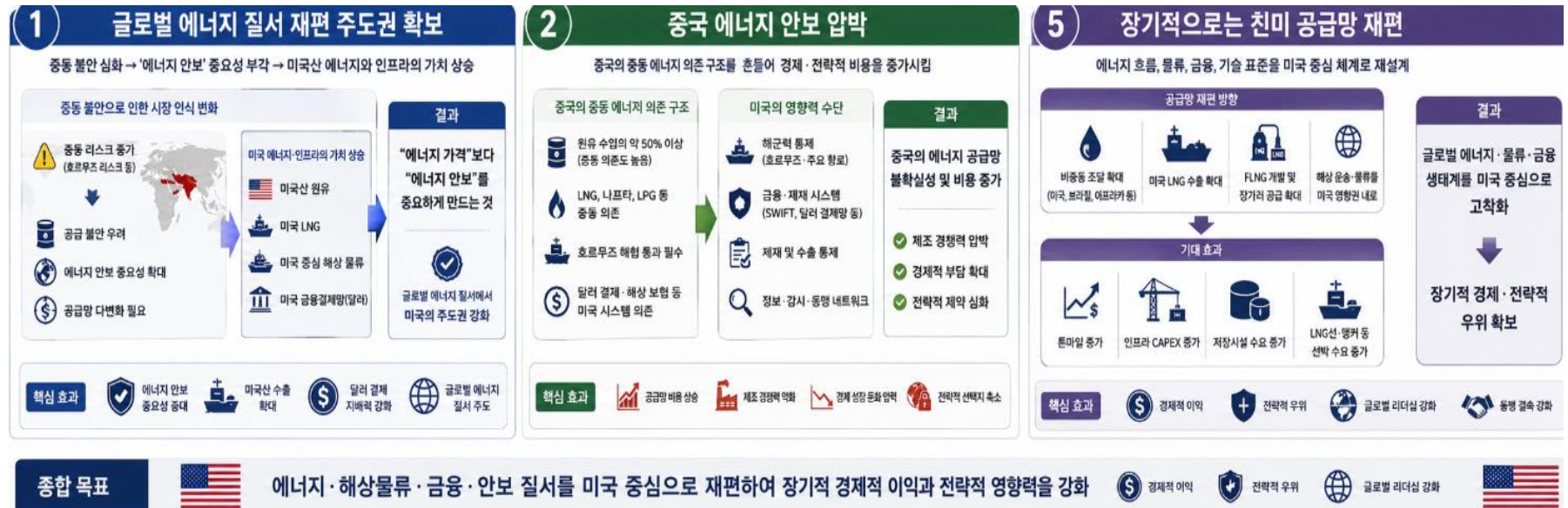
자료: Clarkson Research, 대신증권 Research Center

I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

이번 사태로 미국이 얻고자 하는 것

- 이번 미-이란 전쟁은 과거 국지적 분쟁 정도에 그쳤던 홍해 사태와는 성격이 다름
- 홍해 사태는 국지적 분쟁 정도로 물류 차질과 운임 상승 정도의 이벤트였다면, 이번 사태는 글로벌 에너지, 안보 질서의 재편과 연결된 구조적 이벤트에 속함. 미국은 이번 전쟁을 통해 에너지 공급망의 재편을 노리며 이는 시장의 기대와 달리 장기화될 수록 미국에게 유리하게 흘러가는 구조임
- 미국은 이번 사태를 통해 미국산 원유, LNG의 수출 확대, 중국 에너지 안보 압박, 미국 중심의 해상, 금융 질서 강화를 노릴 수 있음
- 즉, 이번 사태는 단순 지정학적 이벤트가 아니라, 글로벌 에너지 공급망과 해상 물류 질서가 미국 중심으로 재편되는 과정으로 해석할 필요가 있음

미국이 이번 전쟁으로 얻고자 하는 것



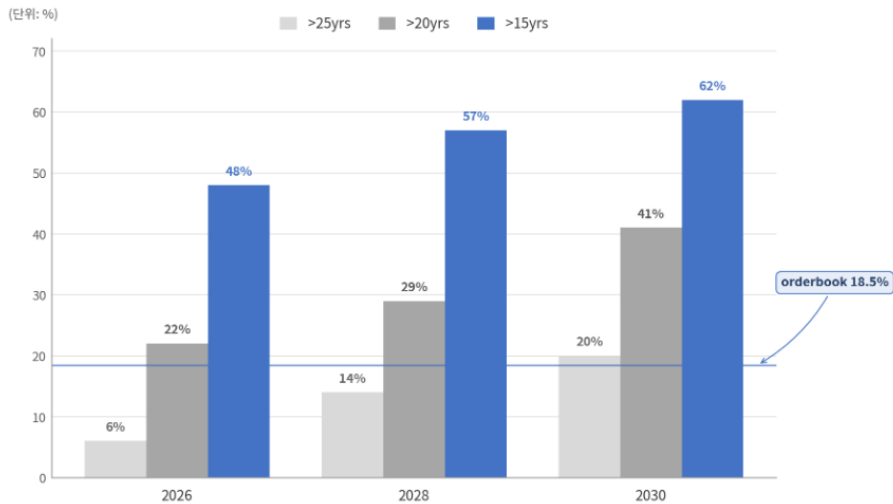
자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

VLCC – 선박은 오래 되었고, 유효 선복량 증가는 제한적

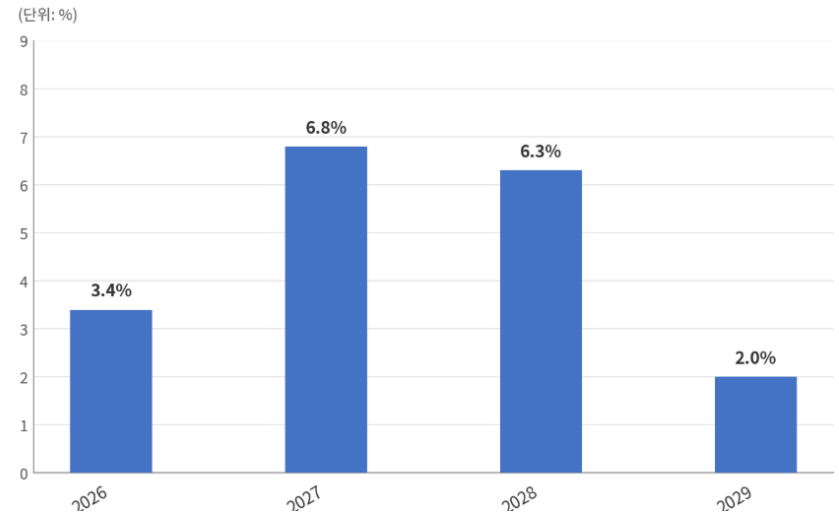
- 글로벌 VLCC 중 주요 시장에서 운항 가능한 선박(Compliant Fleet)은 빠르게 감소 중
- 이유는 크게 세 가지, 첫 번째, 선박의 노후화. 26년 기준, 25년 이상 노후화 선박 6%, 20년 이상 노후 선박 22%로 VLCC 선박의 노후화 진행
- 둘째, 그림자 함대 제재. 글로벌 VLCC 약 880척. 그림자 함대는 약 200 ~ 230척 규모로 파악. 러시아, 이란, 베네주엘라 제재로 정상 시장 복귀 가능성이 제한적
- 셋째, Sinokor의 등장으로 VLCC 시장 전례 없는 집중화 실현. Sinokor는 약 130 ~ 150척의 VLCC 직접 통제. 스팟 시장 유동성 감소로 운임 상승 압력 확대
- ECO에 따르면, 2026년 VLCC 약 40척 예정이나, 노후 선박 효율 저하, 제재 선박 증가로 실효 선박 공급률은 1% 수준으로 추정됨

VLCC 선박 연령 분포



자료: ECO, 대신증권 Research Center

VLCC 선박 선복량



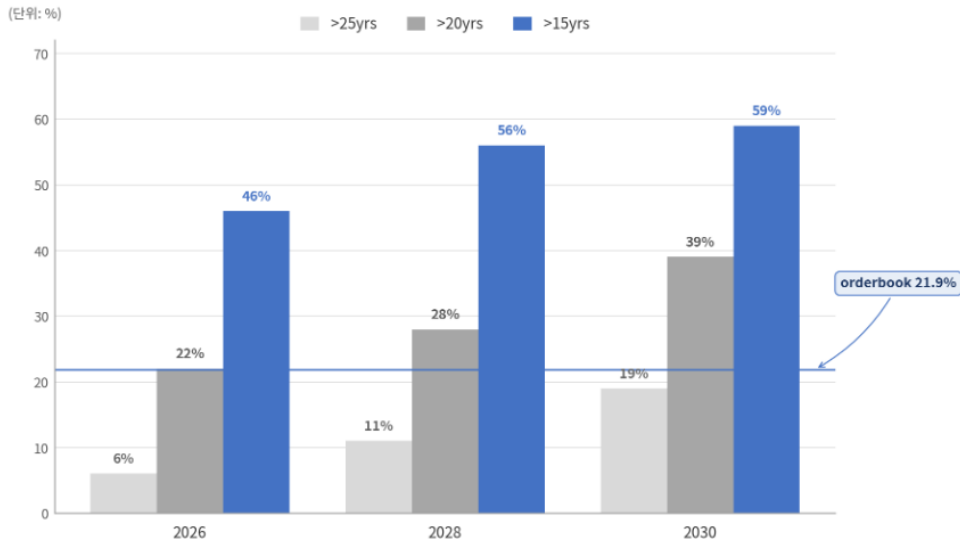
자료: ECO, 대신증권 Research Center

I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

수에즈막스 시장 - 조용하지만, 타이트한 시장

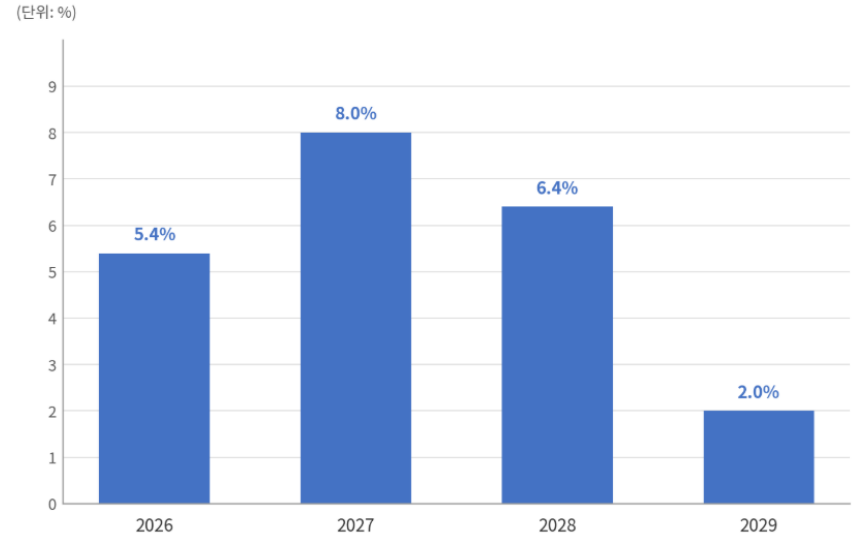
- 수에즈 막스 시장은 VLCC 보다 덜 주목받지만, VLCC와 마찬가지로 타이트한 시장. VLCC 대체효과뿐 아니라 기존 항로 수급도 타이트함
- 5년 내 약 40%의 선대가 교체 압력 직면. 현재 5년내 오더북은 22%로 27년 인도 피크 이후, 급감함. 선박의 노후화 속도가 신규 배의 시장 진입보다 빠름
- 인도의 비러시아산 물량 수입. 베네주엘라의 정상시장 복귀 등으로 전체 함대 20%에 해당하는 그림자 함대의 실질 영향력 축소 중. (러시아 ->인도 에서 베네수엘라 ->인도)만으로도 이용률 1.7% 상승이 가능함.
- 환경 CII, EEXI, 연료효율 규제 등을 통한 실질 공급량 감소가 향후 시장 전망에 가장 큰 영향을 미칠 것
- 수에즈 막스급은 이용률 95%를 넘어갈 때, 운임이 급격하게 상승함. 현재는 약 93 ~ 94% 수준. 이용률 1%p 상승당 운임 \$ 15k/day까지 상승 가능

수에즈막스급 선박 연령분포



자료: ECO, 대신증권 Research Center

수에즈막스급 선박 선복량



자료: ECO, 대신증권 Research Center

I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

글로벌 주요 탱커 선사

(단위: 십억 USD, 배)

기업명	종목코드	연도	매출액	영업이익	순이익(지배)	EPS	BPS	PER	PBR
클린 (Product)	STNG US	2026E	1,050	400	320	6.4	77.0	11.4	0.95
		2027E	1,000	370	315	6.7	80.5	10.9	0.91
	HAFN US	2026E	2,000	540	440	0.86	5.00	9.8	1.68
		2027E	1,800	450	360	0.71	5.3	11.8	1.59
	TRMD US	2026E	1,300	430	325	3.4	16.1	9.6	2.0
		2027E	1,200	380	280	2.95	17.8	11.0	1.8
더티 (혼합 Crude)	INSW US	2026E	1,150	520	460	9.3	51.3	7.8	1.4
		2027E	1,000	400	340	6.9	54.1	10.5	1.3
	TEN US	2026E	800	200	150	5.0	50.1	5.7	0.5
		2027E	740	175	130	4.3	52.8	6.6	0.5
	CMBT US	2026E	1,900	450	250	1.1	12.8	11.7	1.0
		2027E	1,800	400	200	0.9	13.2	14.3	0.9
VLCC	FRO US	2026E	1,580	880	815	3.6	10.9	9.2	3.0
		2027E	1,500	800	735	3.3	12.6	10.2	2.6
	DHT US	2026E	620	380	360	2.4	8.0	8.0	2.4
		2027E	540	290	265	1.6	8.5	11.8	2.2
	ECO US	2026E	280	165	130	4.0	22.0	12.8	2.3
		2027E	260	145	110	3.4	2.40	15.0	2.1
Suezmax	NAT US	2026E	410	130	105	0.5	4.7	11.2	1.1
		2027E	380	100	85	0.4	4.9	14.0	1.1
	TNK US	2026E	880	480	430	12.5	60.0	5.7	2.4
		2027E	800	380	330	9.5	65.0	7.5	1.0

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

I. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 원유

글로벌 상장 주요 해양플랜트 업체

(단위: 십억 USD, 배)

기업명	종목코드	연도	매출액	영업이익	순이익(지배)	EPS	BPS	PER	PBR
시추선	RIG US	2026E	4,250	950	235	0.210	8.50	30.60	0.750
		2027E	4,400	1,100	290	0.260	8.80	24.50	0.730
	VAL US	2026E	2,170	290	185	2.64	58.20	19.50	0.900
		2027E	2,470	390	260	3.71	62.00	14.20	0.850
	NE US	2026E	2,900	820	370	2.26	38.40	22.00	1.30
		2027E	3,300	1,000	500	3.03	40.00	16.50	1.25
SDRL US	2026E	1,350	230	124	2.00	62.50	25.00	0.800	
	2027E	1,500	300	175	2.82	64.00	17.80	0.780	
SBMO NA	2026E	6,950	1,800	770	4.61	39.50	8.40	1.00	
	2027E	7,400	2,000	870	5.21	42.00	7.50	0.940	
FPSO	6269 JP	2026E	7,800	560	400	5.88	38.80	16.30	2.40
		2027E	8,400	680	470	6.91	44.00	13.80	2.12
BWONO	2026E	700	175	148	0.780	6.14	5.50	0.700	
	2027E	720	180	163	0.860	6.50	5.00	0.660	
YNS MK	2026E	1,450	360	188	0.064	0.586	8.50	0.900	
	2027E	1,550	390	215	0.074	0.620	7.40	0.850	
셔틀탱커	KNOP US	2026E	305	91	50	1.47	20.60	7.00	0.500
		2027E	320	95	54	1.59	21.50	6.50	0.480
TEN US	2026E	820	215	180	6.00	55.70	6.50	0.700	
	2027E	900	250	213	7.09	60.00	5.50	0.650	
해양EPC	FTI US	2026E	10,700	1,600	1,040	2.61	20.10	27.00	3.50
		2027E	11,500	1,800	1,280	3.20	23.00	22.00	3.06
	SPM IM	2026E	17,000	900	580	0.300	3.23	16.00	1.50
		2027E	18,000	1,100	780	0.400	3.50	12.00	1.38
SUBC NO	2026E	7,500	830	620	2.08	16.10	14.00	1.80	
	2027E	8,000	950	790	2.65	17.50	11.00	1.66	
조선사	010140 KS	2026E	9,143	1,133	614	0.700	3.98	29.20	5.20
		2027E	10,273	1,589	1,100	1.25	5.12	16.30	4.10
	329180 KS	2026E	11,600	1,300	1,370	13.10	90.20	38.00	5.50
		2027E	13,000	1,650	2,370	22.60	110.00	22.00	4.50
	042660 KS	2026E	9,783	560	1,040	3.41	24.20	27.00	3.80
		2027E	10,870	760	1,700	5.58	30.60	17.00	3.00
STM SP	2026E	8,333	450	370	0.109	1.17	16.00	1.50	
	2027E	9,091	580	500	0.147	1.32	12.00	1.33	

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 – 가스

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

주요 가스 생산 및 소비국가

- 원유와 마찬가지로 글로벌 가스 시장은 생산국과 소비국이 명확하게 분리되어 있다는 특징이 있음
- 특히 미국, 러시아, 이란 등 자원 보유국이 공급을 주도하는 반면, 유럽 및 아시아 국가는 수입 의존도가 높음
- 가스는 부피를 줄이기 위해서 LNG라는 형태로 액화해서 옮겨야 하기 때문에 파이프라인, LNG선, 액화터미널 등 인프라 의존도가 높다는 특징 보유
- 미국은 셰일가스 기반 생산 확대와 LNG 수출 증가를 통해 글로벌 에너지 시장 내 영향력이 빠르게 상승 중

글로벌 주요 가스 생산국가

순위	국가	생산량 (bcm)	글로벌 M/S
1	미국	1,069	25.4%
2	러시아	642	15.2%
3	이란	270	6.6%
4	중국	258	6.1%
5	캐나다	199	4.7%

자료: IEA, 대신증권 Research Center

글로벌 주요 가스 소비국가

순위	국가	생산량 (mb/d)	글로벌 M/S
1	미국	937	21.5%
2	러시아	522	12.0%
3	중국	423	9.7%
4	이란	260	6.0%
5	캐나다	140	3.2%

자료: IEA, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

위험도가 높은 가스

- 이번 사태의 리스크는 상대적으로 보관이 용이한 원유가 아닌, 비축이 구조적으로 어려운 천연가스(LNG)에서 나타날 것으로 판단됨
- LNG는 -162° C 극저온 유지가 필요하고 높은 유지비로 인해 원유처럼 수개월 ~ 수년 단위의 전략 비축을 해오지 않았음
- 호르무즈 경유 LNG에 대한 의존도가 높은 국가로는 파키스탄(~99%), 방글라데시(~72%), 인도(~53%), 대만(~38%), 한국(15~35%), 일본(5~10%) 등이 있으며, 이들 국가의 LNG 비축량은 '수 일에서 길어야 3주 수준에 불과함
- 주요 LNG 수입 국가들 LNG를 전력 생산에 사용함. 대만은 발전의 50%, 한국 40%, 일본 35%를 LNG에 의존하고 있어, LNG 공급 차질은 전력 위기로 이어질 가능성이 존재함. LNG는 원유와 비교해서 보관이 까다로워 비축일 수가 짧다는 점에서 이번 사태가 장기화 된다고 하면, 전력 위기로도 이어질 가능성이 존재함

호르무즈 해협 LNG 의존 주요 국가. 가스 발전 비중 및 LNG 비축일수

국가	호르무즈 LNG 의존도 (가스 공급 대비)	가스 발전 비중	LNG 비축일수
파키스탄	약 99%	25%	~3일
방글라데시	약 72%	50%	수일
인도	약 53%	제한적	수일~1주
이탈리아	약 45% (LNG 수입 중)	높음	지하 가스저장소 별도 운용
대만	약 38~40%	약 50%	~11일
벨기에	약 38% (LNG 수입 중)	-	지하 가스저장소 별도 운용
폴란드	약 38% (LNG 수입 중)	-	지하 가스저장소 별도 운용
한국	약 15~35%	약 40%	~30일
싱가포르	약 15~35%	약 90%	수일~1주
일본	약 5 ~ 10%	약 35%	~19일
중국	약 6%	제한적	파이프라인 대안 보유
유럽 전체	약 7% (LNG 유입 대비)	국가별 상이	지하 가스저장소 (90% 충전 의무)

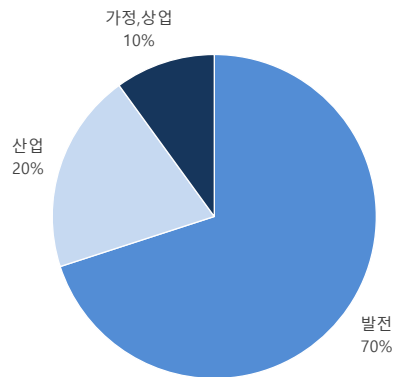
자료: CNBC, kPler, IEA, IEFPA, CGEP, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

국가별로 상이한 가스 사용처. 전력, 난방, 식량 생산

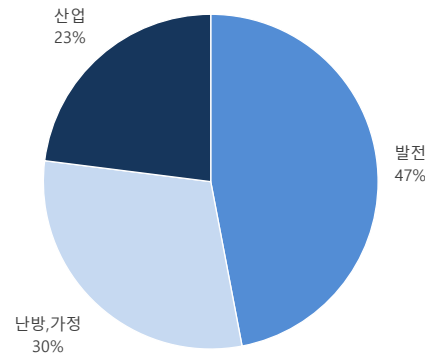
- 위기의 형태는 국가별로 상이하게 나타날 전망. 크게 전력 위기. 전력 및 난방 복합 위기. 식량 안보 위기의 세 유형으로 나눌 수 있음
- 대만은 전체 수입 LNG의 70%를 발전용으로 사용 중. 특히 TSMC가 전체 전력의 약 8%를 소비하고 있어, 대만 전력 위기는 글로벌 반도체 위기로 이어짐
- 한국은 수입 LNG의 47%를 발전용, 30%를 난방용으로 사용하는 복합 의존 구조. 현재는 동절기 피크를 지나는 시점으로 상대적으로 안정적이거나, 여름철 냉방 전력 수요 급증기를 거쳐 금년 겨울까지 사태가 장기화될 경우, 전력과 난방이 동시에 위협받는 복합위기로 부각될 가능성이 존재함
- 파키스탄은 수입 LNG의 30%를 발전, 23%가 비료(요소, 암모니아) 원료용으로, 에너지와 농업이 동시에 가스에 묶여 있는 구조.
- 호르무즈 의존도가 99%에 달하며 비축 LNG는 3일에 불과해, 비료 부문 공급이 중단된 상황. 요소 가격이 전쟁 이후 50% 급등하면서, LNG 위기가 비료 생산 차질을 거쳐 식량 안보 위기로 전이되는 중

대만 - 발전 (전력) 위기형



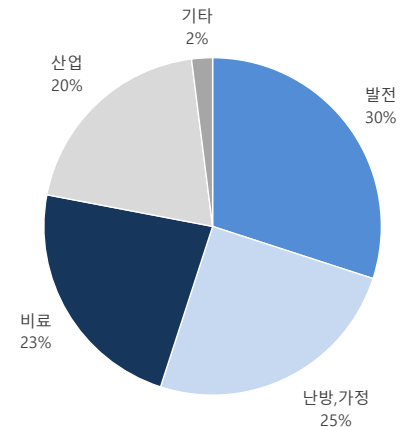
자료: Taiwan MOFA, 대신증권 Research Center

한국 - 발전 + 난방 복합 위기형



자료: KOGAS, 대신증권 Research Center

파키스탄 - 식량 안보 위기형



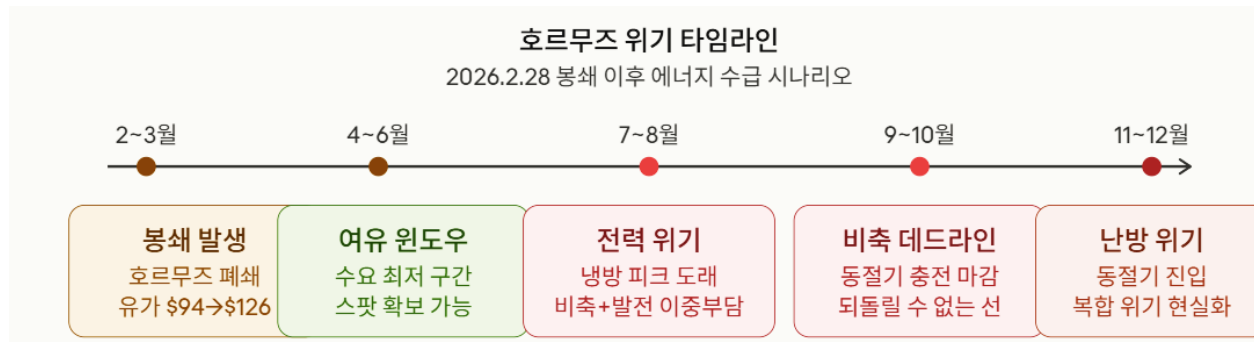
자료: IFEFA Fact Sheet, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

다가오는 겨울. 사태의 장기화는 복합적 위기를 초래할 가능성을 내포함

- 글로벌 천연가스 소비의 용도별 비중은 발전용 35 ~ 40%, 산업용 30 ~ 35%, 가정 및 상업용(난방 및 취사) 20 ~ 25%로 구성됨
- 다만, LNG를 수입하는 대부분의 국가들은 천연가스를 주로 발전용으로 사용하고 있어, 이번 사태의 1차적 충격은 대만 등 LNG 발전 비중이 높은 국가들의 전력 수급 문제로 나타날 전망
- LNG를 난방용으로도 사용하는 경우는 한국, 일본, 유럽 일부 국가에 한정된 구조. 특히 한국은 가구의 84%가 가스보일러에 의존하고 있음
- 현재(4 ~ 6월)는 연중 가스 수요가 가장 낮은 구간으로, 비중동 스팟 물량 확보가 가능한 시기. 그러나 호르무즈가 정상화되더라도 카타르 터미널 복구, 해역 안전 확보, LNG선 항차까지 감안하면 실제 가스 인도까지 2 ~ 3개월의 시차가 불가피함.
- 늦어도 8 ~ 9월까지의 공급 정상화의 실질적인 신호가 나와야 하며, 이를 지날 시 발전 및 난방 수요가 겹쳐 현실적 리스크가 부각될 가능성이 존재함

호르무즈 위기 타임라인

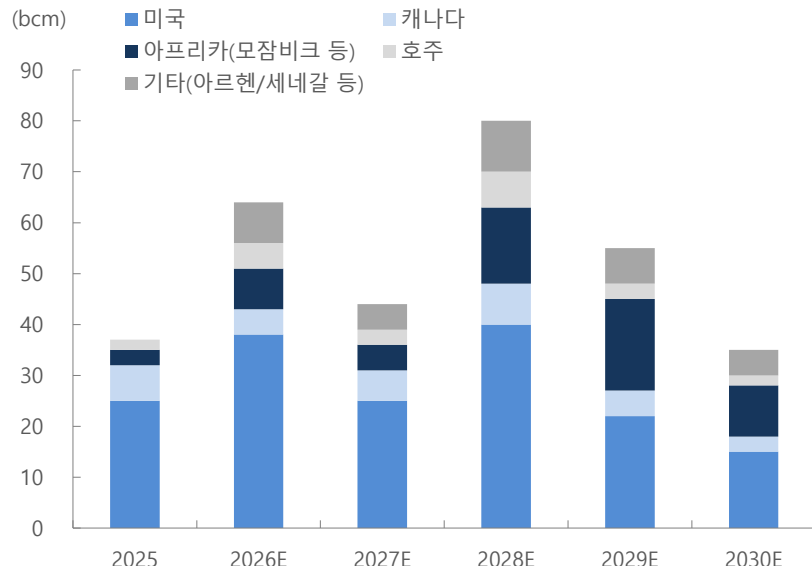


II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

전쟁의 결과와 상관없이 진행될 LNG 수입처 다변화

- 이런 사태의 귀결과 상관없이 호르무즈 해협에 대한 에너지 의존도는 구조적으로 축소될 전망이다. 호르무즈가 조기 정상화되더라도 카타르 라스라판 터미널 복구에 수년, 해역 안전 확보에 수개월이 소요되며, '다시 닫힐 수 있다'는 인식이 각국 정부, 기업, 보험사에 내재화된 이상, 호르무즈 경우 에너지에는 구조적 리스크 프리미엄이 부여될 수 밖에 없음
- 공급 측면에서는 비호르무즈 루트의 대규모 증설이 진행 중. 2025 ~ 2030년 신규 LNG 액화 용량 345 bcm/yr가 가동될 예정으로, 대부분의 물량이 미국, 캐나다, 모잠비크 등에서 공급될 예정
- 주요 수입국들은 이번 사태 이전에도, 러-우 전쟁 등 지정학적 리스크가 불어진 이후, 계약 포트폴리오의 지리적 재편에 착수해 왔음. 다만 CPC는 미국산 LNG 비중을 10%에서 30 ~ 33%로 확대, 한국은 중동산 비중을 기존 33%에서 20% 이하로 축소를 계획하고 실행해왔음

미국 & 아프리카가 주도하는 LNG 수입처 다변화



자료: IEA, EIA, Shell LNG, 대신증권 Research Center

주요 국가 LNG 수입처 다변화 계획

국가	중동산 비중 (현재)	목표	대체 공급원	출처
대만 CPC	카타르 ~34% (2025년 814만톤 / 2,375만톤)	미국산 30~33%로 확대 (현재 10%)	미국, 호주, PNG	CPC 회장 발표
한국 KOGAS	중동산 ~33% (2024)	20% 이하로 축소 (2025년 말)	호주 (Prelude 지분), 캐나다 (LNG Canada 5% 지분), 미국	KOGAS 발표
일본 JERA 등	카타르 ~5~10%	장기계약 만료 후 미갱신, 미국·호주 확대	미국, 호주, 알래스카 LNG 검토 중	카타르 장기계약 2021년 만료
유럽 EU	카타르 ~12~14% (LNG 수입 중)	러시아 LNG 2027년까지 단계적 퇴출 + 중동 의존도 재검토	미국, 노르웨이 (파이프라인), 서아프리카	EU 이사회 결정 (2025.7)

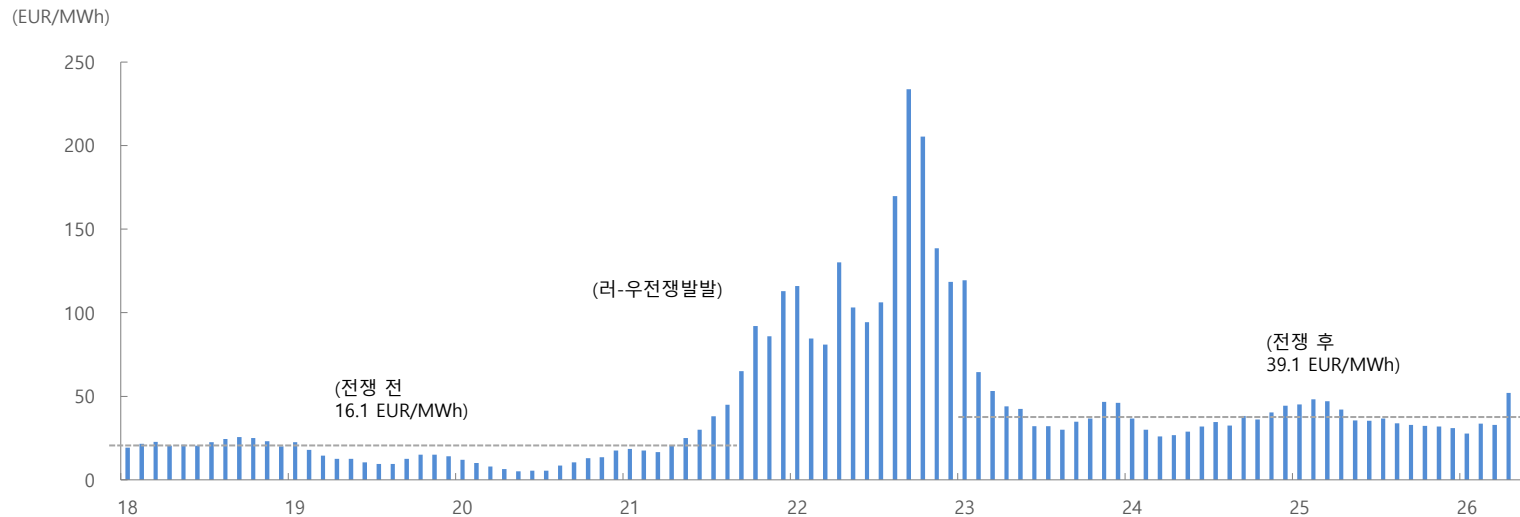
자료: CPC, KOGAS, JERA, EU, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

기저가 높아질 LNG 가격

- 러·우 전쟁 이전 유럽의 평균 가스 가격은 161. EUR/MWh로 전쟁이 종료된 현재도 39.1EUR/MWh 이전 대비 2배 넘게 높은 가격을 유지 중
- 러시아산 PNG의 유럽의 수입 비용은 \$3~4/MMBtu로 추정되나, 미국 LNG는 \$8~10/MMBtu로 추정됨. 이는 높은 재기화 비용 때문
- 아시아의 경우, 메가트레인을 통한 대형 생산 및 짧은 거리로 인해 \$ 4 ~ 5 /MMBtu 정도에 수입 중. 이를 미국산으로 대체시, 희망봉 우회를 가정 시, 톤마일이 2배 가량 증가함에 따라 비용은 \$ 13 ~ 15 /MMBtu로 2배 ~ 3배 가량 상승할 것으로 추정됨
- 카타르는 미국과 비교해서 생산설비의 수직계열화. 미국과 비교한 저렴한 생산비로 LNG 수출비용에서 비교우위에 있음. 하지만, 이번 사태로 인해서 아시아 국가들은 안보비용으로써 미국산 LNG 수입 물량을 확대하게 될 것
- 또, 카타르 LNG 수출 터미널 장비 문제로 수출 물량에 차질이 생김에 따라서, 가격뿐 아니라 물량 자체에서도 차질이 발생할 가능성이 존재함

러·우 전쟁 이후, 기저가 올라간 러시아 가스가격



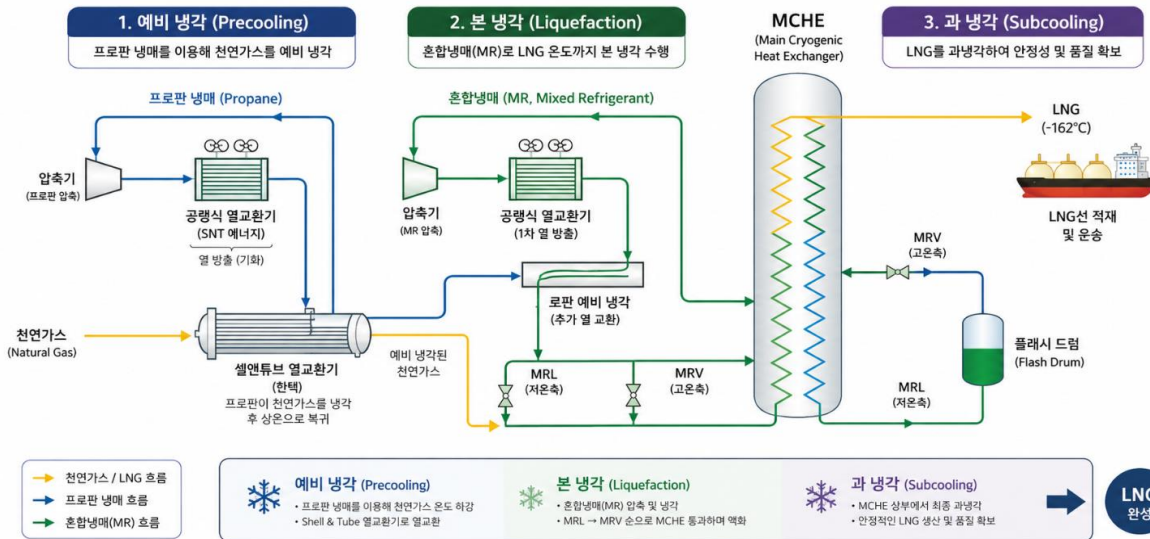
자료: Investing, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

LNG 냉각의 과정과 밸류체인

- LNG는 '예비 냉각', '본 냉각', '과 냉각'이라는 3단계를 거쳐서 부피를 대폭 축소한 뒤, LNG선에 적재되어 운송되는 구조를 지님
- LNG는 우선 예비냉각 과정을 거침. 우선, 프로판을 압축시켜서 열을 높임. 열이 높아진 프로판은 기화하면서 주변의 차가워지게 됨. 프로판은 SNT에너지의 공랭식 열교환기를 지나면서 뜨거워진 열을 외부로 방출하면서 차가워지게 됨. 차가워진 프로판은 한택의 셸앤티브 방식을 통해서 천연가스와 맞대어서 천연가스를 차갑게 만들면서 다시 원래의 상온의 온도로 돌아오게 됨..
- 이후, 본냉각을 거치게 됨. 본냉각은 우선, 혼합냉매인 MR(Mixed Refrigerant)을 압축시키는 것에서 시작함. 압축된 혼합냉매는 마찬가지로 공랭식 열교환기를 통해서 1차로 열을 방출함. 1차로 차가워진 MR을 프로판을 통해서 추가로 열을 내려주게 됨. 온도가 내려간 MR을 MRL과 MRV로 나누어서 Air Product(-> Honeywell 인수)의 MCHE내부에 순차적으로 위치시킴. 1차로 예비냉각된 LNG는 MRL과 MRV를 지나면서 순차적으로 온도가 내려가면서 최종적으로 LNG로 만들어지게 됨

LNG의 제조과정



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

길고긴 LNG 장비 리드타임 - LNG 시장의 V자 회복은 ?

- 천연가스를 고압으로 압축하는 기술력은 고도의 기술력을 필요로 함. LNG 압축에 필수적인 압축기 및 MCHE 터빈은 글로벌로 소수 업체만 제조 가능함
- 압축기는 LNG 냉각에 사용되는 프로판과 혼합냉매 MR을 압축하는 데 사용되며, 글로벌로 Baker Hughes, Siemens, GE Vernova, Mitsubishi Heavy Industries 등 소수 업체들이 독과점하는 시장
- LNG 액화용 압축기는 가스터빈을 이용해 냉매와 가스를 압축하는 핵심 설비로, 최근 AI 데이터센터용 가스터빈 발전 수요까지 겹치며 공급 부족이 심화되고 있음. 대표적인 LNG 압축기 회사인 BKR의 리드타임은 약 2.5년 수준으로 LNG 프로젝트와 데이터센터가 동일 공급망을 공유하면서 슬롯 경쟁이 심화된 상황
- 다우케미칼 Jim Fitterling CEO는 카타르 LNG 일부 트레인 (4,6)이 피격으로 주요 설비 파손을 언급함. 이들 설비의 회복은 최소 2~3년의 시간이 소요될 수 있다고 언급함. 두 트레인의 글로벌 LNG 공급량은 약 2.5~3%. 이는 해협이 열리더라도 LNG 공급량이 곧바로 이전 수준으로 회복되기 어려움을 시사함

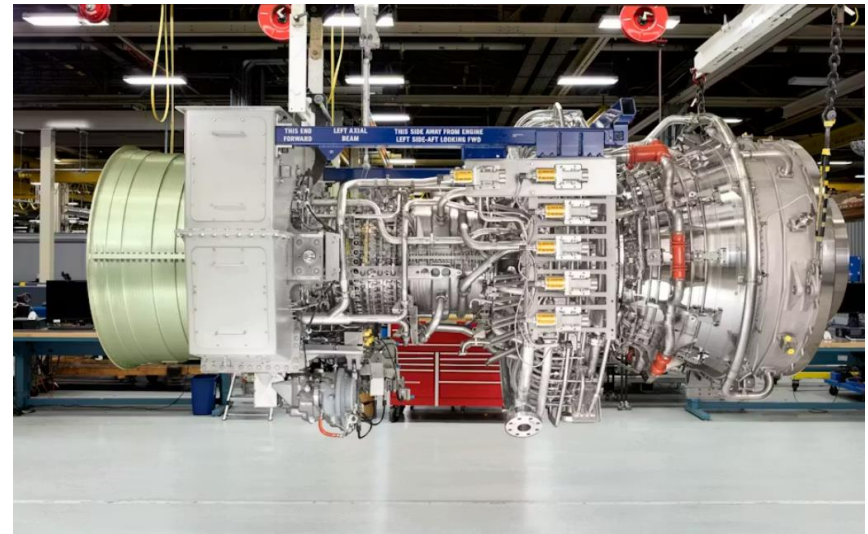
BKR 수주잔고 대비 매출액

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26
신규수주 (Book, \$B)	3.18	3.53	4.14	4.02	4.89
매출 (Bill, \$B)	2.93	3.29	3.37	3.81	3.35
B/B (배)	1.09	1.07	1.23	1.06	1.46
수주잔고 (RPO, \$B)	30.4	31.3	32.1	32.4	33.1
수주잔고 QoQ 변화 (\$B)	+0.3	+0.9	+0.8	+0.3	+0.7
수주잔고 / 매출 (배)	10.4	9.5	9.5	8.5	9.9

자료: BKR, 대신증권 Research Center

- B/B Ratio = 신규 수주 대비 매출액, 수주잔고/매출 = RPO / 분기매출 (배수),
- 분기 매출 인식 기준 잔고 소진 기간을 의미

LNG 터미널용 압축기



자료: 언론보도, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

핵심 병목구간에 위치한 MCHE (Main Cryogenic Heat Exchanger)

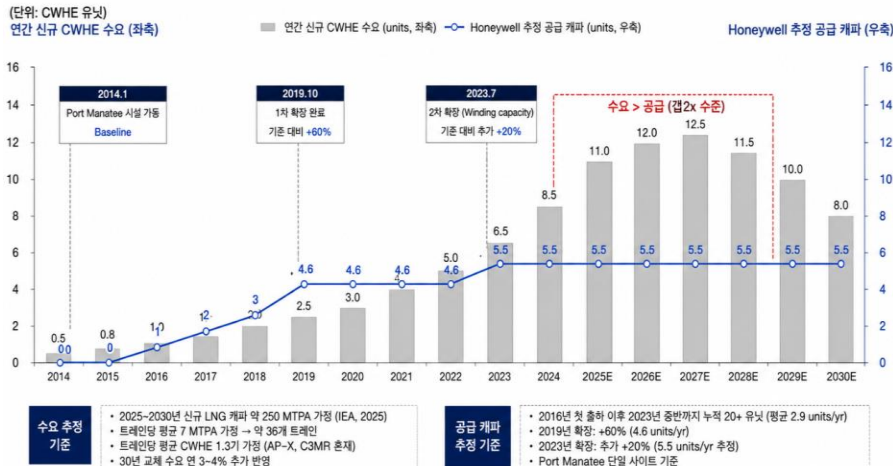
- LNG는 예비냉각 이후, 극저온 열교환기를 통해서 본냉각이 되어서 LNG로 만들어져서 출하됨
- 일반 열교환기는 규격품이라고 한다면, MCHE는 프로젝트마다 맞추어서 신규로 설계 및 제조됨. 가스 조성, 압력, 온도, LNG 생산량이 다르기 때문
- MCHE는 튜브를 코일처럼 감아 올리는 구조인데, 이를 일일이 한층 한층 감아서 올려줘야 함
- 실제로 제조 가능한 곳도 Honeywell의 미국 Port Manatee와 Linde의 독일 Schalachen으로 생산량이 빠르게 올라가기 어려움
- MCHE의 추정 리드타임은 30 ~ 36개월, 대형 유닛은 36 ~ 48개월로 추정됨. 분쟁이 지속되어서 MCHE가 손상된다면, LNG 문제는 더 장기화될 수 있음

MCHE/CWHE 수요 VS 공급 개파 추정

MCHE/CWHE 수요 vs 공급 개파 추정 (2014~2030E)

LNG 프로젝트 FID 급증에도 불구하고, Honeywell(舊 Air Products) 공급 개파는 제한적 → 구조적 소티지 지속

2025~28E 연평균
수요 ~ 11~13 units
vs 공급 ~ 5~6 units
→ 겹 2x 수준



자료: PR Newswire, Honeywell, IEA, 대신증권 Research 추정

극저온 열교환기 (MCHE)



자료: Thechemicalengineer, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

메가트레인 중심의 카타르

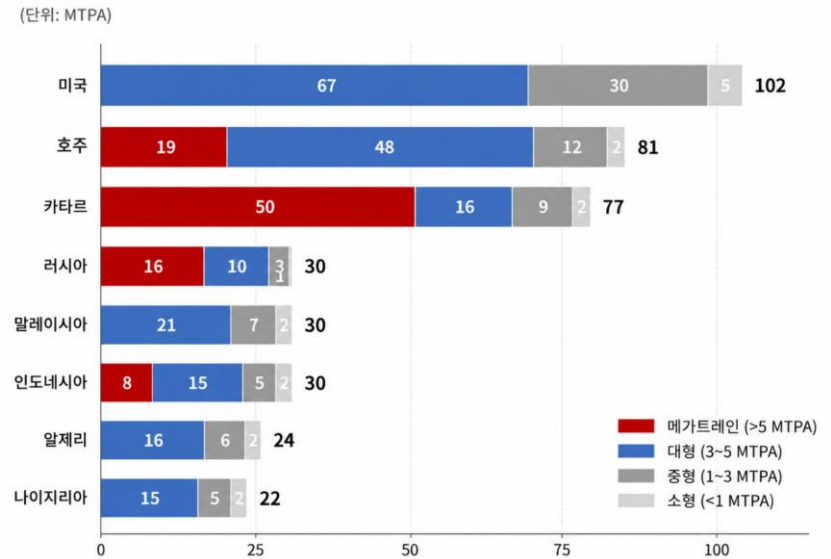
- LNG 수출 터미널 트레인(액화 라인)은 규모에 따라 구분되며, 주로 대형(3~5 MPTA) 혹은 메가트레인 (>5 MPTA)로 운영됨
- 메가트레인은 초대형 압축기와 MCHE 열교환기에 대한 의존도가 높아, 설계 부터 생산까지 4~5년 정도의 시간이 소요될 것으로 예상됨
- 이번, 미-이 분쟁으로 인해 카타르 메가트레인 장비 설비 일부 손상이 발생하며, 수리 및 장비 재발주 과정에서 생산 차질이 불가피한 상황
- 이에 따라, 상대적으로 리드타임이 짧은 미국 중심의 중형, 모듈형 BAHX 기반 LNG 수출 터미널이 대안으로 부각받고 있음

LNG 트레인 사이즈 분류 체계 (2026년 기준)

구분	용량(MTPA)	공정 라이선스	냉매 사이클	주요 드라이버	대표 사례
Micro / Peak-shaving	<0.1	SMR 단순화	단일	전동기 (소형)	Galileo Cryobox 등
Small-scale	0.1 ~ 0.5	SMR (Single MR)	단일	전동기 / LM2500	New Fortress 모듈
Mid-scale	0.5 ~ 2.5	SMR, DMR, AP-SMR	단일-이중	LM2500 / LM6000 / 전동기	Coral Sul FLNG, ELBA
Large (conventional)	3 ~ 5	C3MR, DMR, Cascade	이중	Frame 7 / LM9000	Cameron, Sabine Pass
Mega-train	5 ~ 8+	AP-X, C3MR+, MFC	삼중	Frame 9 (~130MW)	Qatar NFE/NFS/NFW, Arctic LNG-2

주: AP-X, Ap-C3MR = Air Products, C3MR/DMR = Propane Mixed Refrigerant/Dual MR, MFC = Mixed Fluid Cascade (Linde), Cascade = Phillips Optimized Cascade

2026년 글로벌 LNG 수출용량 - 트레인 사이즈별



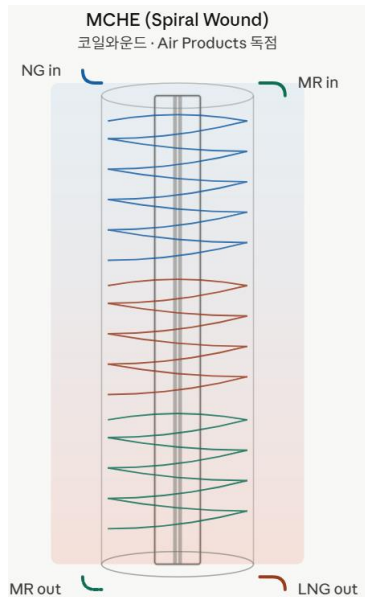
자료: IEA, 각사 자료, 대신증권 Research
 주: MTPA = Million Tonnes Per Annum

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

LNG 수출 터미널 - MCHE 방식과 BAXT 방식

- 대형, 메가트레인에 사용되는 MCHE 방식은 단일 초대형 열교환기를 통해 높은 열효율과 대규모 처리 능력을 확보할 수 있다는 장점을 지님
- 다만, 복잡한 제작 공정과 초대형 설비에 대한 고난도 엔지니어링 요구사항으로 소수업체 과점으로 리드타임이 길어진 상황
- BAHX(Plate-Fin) 방식은 알루미늄 판,핀을 적층해 일괄 접합하는 batch 생산 구조를 기반으로 소형 열교환기를 모듈 형태로 병렬 적용하는 방식으로, 생산속도가 빠르고 리드타임이 짧다는 장점을 지니고 있음
- 카타르 4,6 트레인 손실만으로 글로벌 LNG 수출량의 2.5 ~ 3% 가량의 손실이 발생하기 때문에, 빠른 FID 및 생산이 가능한 BAXT 방식의 장점은 더욱 부각될 것

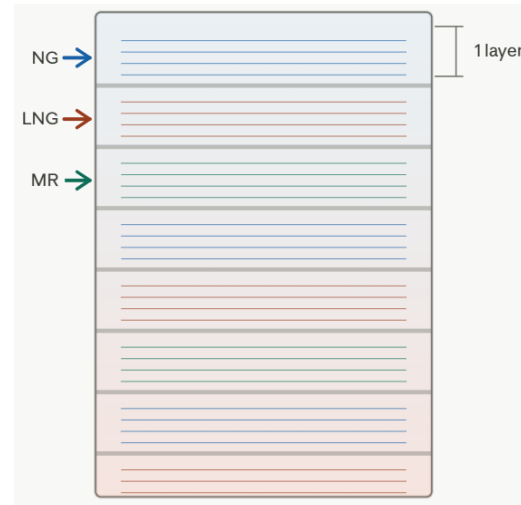
MCHE (Main Cryogenic Heat Exchanger)



높이 50~60m · 단일 유닛
중량 500톤+ · 모듈화 불가
제작 lead time 2~3년
CAPEX 비중 높음
→ 대형 baseload (5MTPA+)

자료: 클로드, 대신증권 Research Center

BAXT (Brazed Aluminum Heat Exchanger)



박스형 · 병렬 모듈화 가능
알루미늄 brazing · 경량
제작 lead time 6~12개월
CAPEX 절감 · 다수 공급사
→ Mid-scale · FLNG 적합

자료: GPT, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

미국 중형 LNG 터미널과 FLNG가 주인공

- 메가트레인 LNG 수출 터미널의 주된 병목은 열교환기 (24 ~ 36개월), 구동기(GT) (30 ~ 42개월), 냉매 압축기(30 ~ 42개월)의 병목기간 소요
- 이와 비교해 중형 모듈러 방식은 열 교환기 (12 ~ 18개월), 구동기(GT) (18 ~ 24개월), 냉매 압축기 (15 ~ 22개월)로 전체 EPC 리드타임은 대형이 4 ~ 6년, 중형 모듈러 방식이 2.5 ~ 3.5년으로 최대 3.5년의 기간의 단축이 가능함
- 중형 모듈러 방식을 채택하는 LNG 터미널은 미국 중형 LNG 수출 터미널과 해양플랜트인 FLNG임. 카타르의 메가트레인 손실분은 이 두 방식을 통해서 대체될 가능성이 높음
- 가스터빈의 리드타임이 깊어 따라, 기존 그리드망의 전기를 활용해서 LNG를 만드는 E-LNG 방식도 실제 수주가 발생하고 있는 중

전체 장비 리드타임 비교

구분	메가트레인	중형 모듈러 방식	Small FLNG
트레인당 용량	5 ~ 8 MTPA	1 ~ 2 MPTA / 모듈	0.3 ~ 0.8 MTPA
대표 공정	C3-MR / AP-X / DMR	IPSMR / PRICO / SMR	N2 Expander / SMR
대표 프로젝트	Qatar Energy NFE, Sabine Pass	VG Calcasieu, Plaquemines, Cedar LNG	Hilli Episeyo, Tortue, Argentina FLNG
열교환기	CWHE (MCHE)	BAHX (Cold Box)	BAHX + Plate - Fin
리드타임	36 ~ 48 개월	12 ~ 18 개월	8 ~ 12 개월
구동기 (GT)	LM 9000 / Frame 7,9	LM 6000PF+ / LM 2500+G4	LM2500 / 전동모터
리드타임	30 ~ 42 개월	18 ~ 24 개월	12 ~ 18 개월
냉매 압축기	대형 배럴형 원심 (70+MW)	중형 원심, IGC (30 ~ 55MW)	소형 원심, 터보팬창기
리드타임	30 ~ 42개월	15 ~ 22개월	10 ~ 16개월
전체 EPC 리드타임	50 ~ 72개월 (4 ~ 6년)	30 ~ 42개월 (2.5 ~ 3.5년)	24 ~ 36개월 (2 ~ 3년)

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center 추정

FLNG (Floating Liquefied Natural Gas)

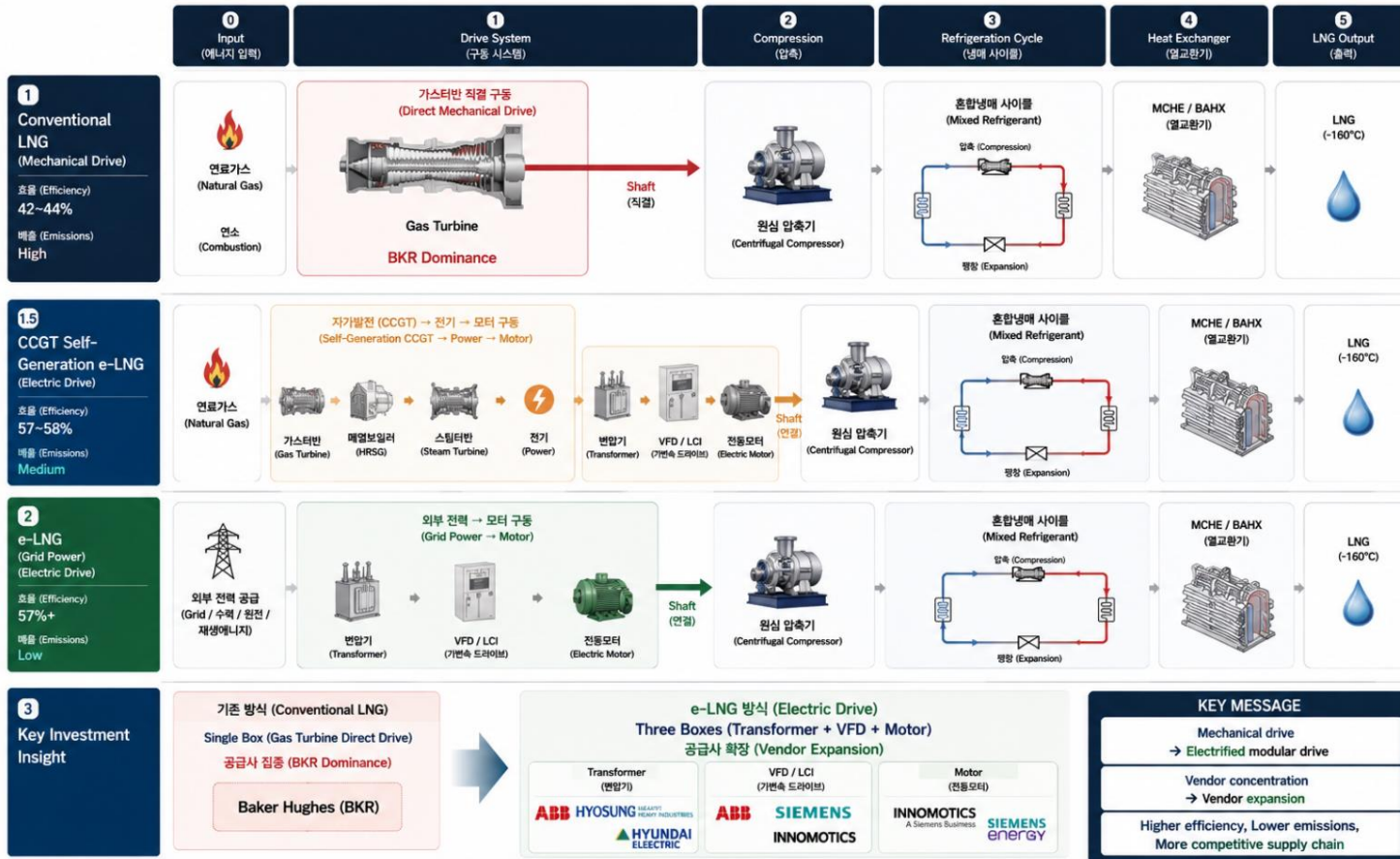


자료: New Fortress Energy, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

전기를 이용해서 압축기를 돌리는 E-LNG 방식 부각

LNG 수출 터미널 전통 방식 VS E-LNG 방식



자료: 회사 및 산업자료, 대신증권 Research Center
 주: 효율성은 LHV 기준. 프로젝트 및 조건에 따라 상이할 수 있음

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

항로가 길어지고, 비효율적으로 바뀌는 LNG 물류

- LNG의 경우, 카타르에서 아시아로 운송하는 항로가 가장 짧고 효율적인 항로에 속함
- 미국 걸프만에서 생산하여, 아시아(파나마 경유)시, LNG 운반선 항로는 기존 대비 1.5배, 희망봉 우회시, 2배 가량 톤마일이 길어지게 됨
- 항로가 비효율화됨에 따른 톤마일 증가 효과로 LNG 운반선에 대한 수요는 이전 대비 증가할 것으로 전망

LNG 운반 주요 항로 세계 지도



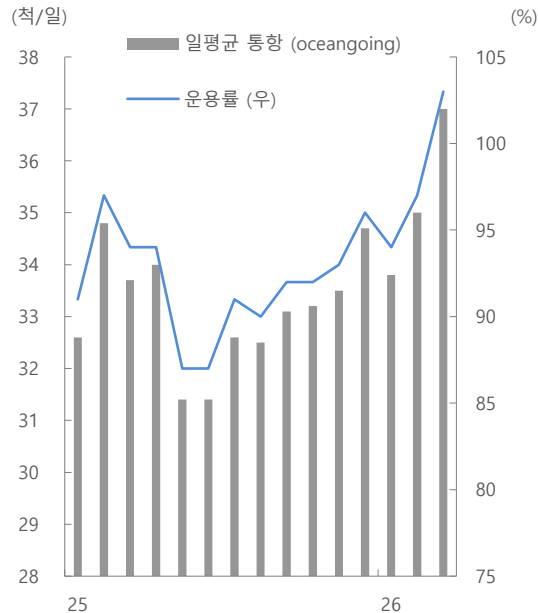
자료: GPT, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

전쟁 이전부터 최대치에 근접한 파나마운하 통행량

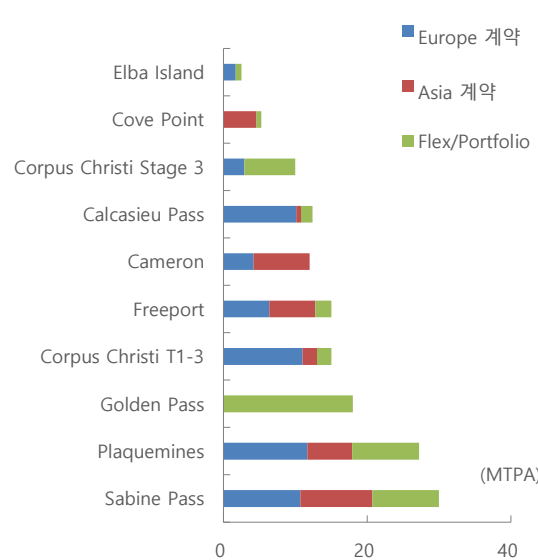
- 파나마 운하는 일 평균 약 36 ~ 38척/일의 선박이 통과가 가능함 (파나마급 선박)
- 가뭄으로 인해 통과량 감소에 대한 이슈가 있었으나, 현재는 정상화되어서 최대치 만큼 선박이 통과하고 있는 중
- S&P Global에 따르면, 전쟁 이전에도 일평균 파나마 운하 통과 운항 척수는 32.5척/일로 거의 최대치에 근접함
- 25년 기준 미국의 LNG 수출 터미널 용량은 유럽 39%, 아시아 25%, 유연계약 35%를 차지함. 실제 인도량 기준으로 유럽은 68%로 장기계약량 대비 28%p 더 많은 물량을 수입해 감. 미국의 LNG 주된 수출은 유럽으로 그동안 LNG운반선의 파나마운하 이용은 제한적이었음
- 이 최대치에 달하는 파나마운하 통행량을 고려시, 미국의 아시아향 수출 물량은 희망봉을 도는 물량이 대부분을 차지할 것

파나마운하 통과 일평균 척수



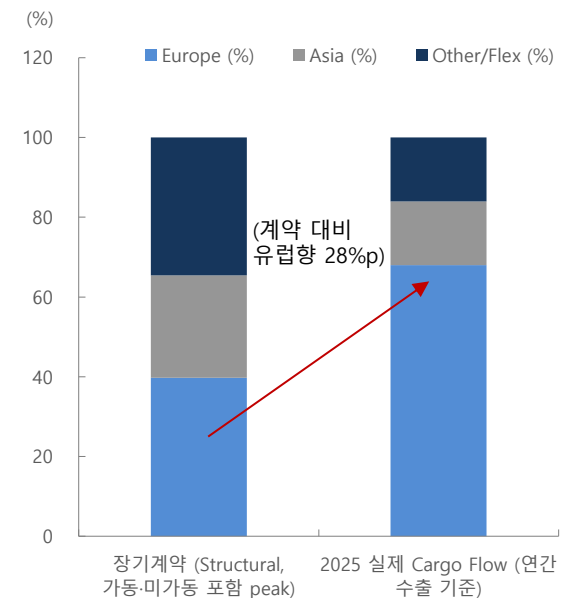
자료: S&P Global, 산업자료, ACP, 대신증권 Research Center

미국 LNG 수출 터미널 지역별 계약 비중



자료: EIA, 각사자료, 클로드 재구성, 대신증권 Research Center

25년 계약비중 대비 실제 인도량 비중



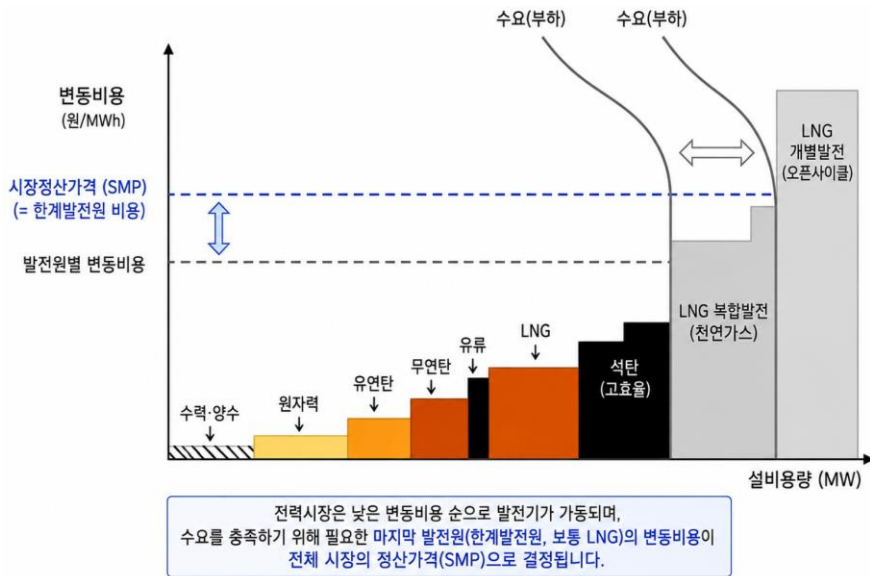
자료: EIA, 클로드 재구성, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

높아지는 LNG 가격은 전력가격 상승을 촉발함

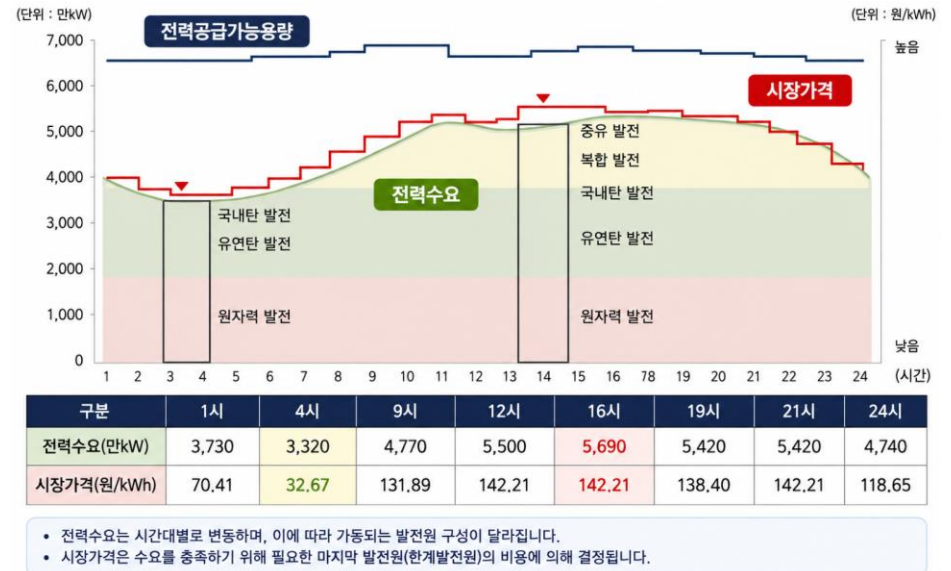
- 전력시장은 발전원별 평균 비용이 아니라, 한계비용 (Marginal Cost) 기준으로 가격이 결정되는 구조를 지님
- 수요를 충족하기 위해 순차적으로 발전기가 투입되며, 이때 마지막에 투입되는 발전원의 비용이 시장 가격(SMP)으로 결정됨
- 일반적으로 원자력과 석탄은 변동비가 낮아 먼저 가동되고, 전력수요가 증가할수록 변동비가 높은 LNG 발전이 추가로 투입됨
- 따라서, 전력수요가 높은 시간대에는 LNG 발전이 한계발전원으로 작용하게 되며, 이때 LNG 발전의 연료비가 SMP를 결정하게 됨
- 결과적으로 LNG 가격 상승 -> LNG 발전의 한계비용 상승 -> SMP 상승 -> 전체 전기요금 상승 압력으로 이어지게 됨

전기가격 형성 과정



자료: Open Economy, GPT 재구성, 대신증권 Research Center

전기 수요, 공급 및 시장가격 예시



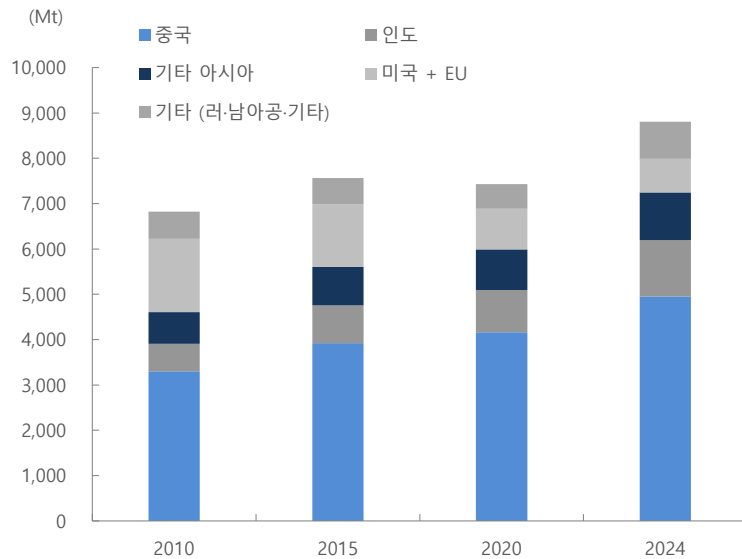
자료: 산업자료, GPT 재구성, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

지정학적 문제가 계속되는 가운데, 역할이 계속 필요한 석탄

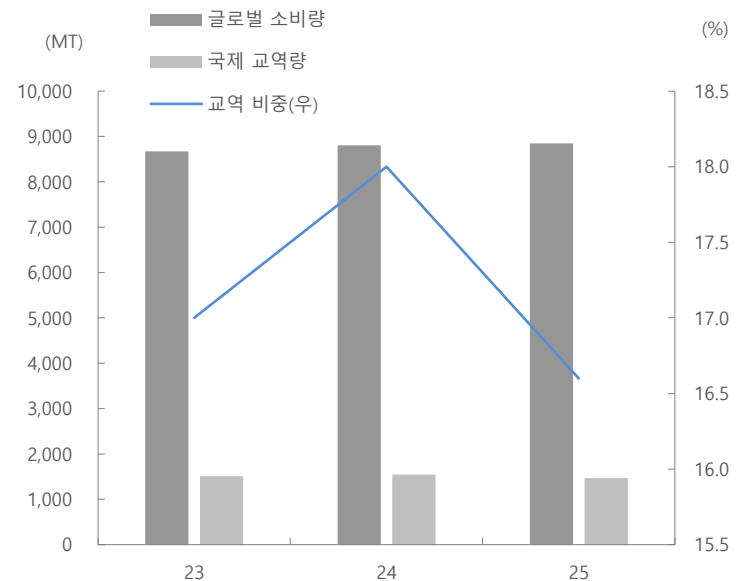
- IEA에 따르면, 2024년 연간 석탄 소비는 8,805MT으로 2020년 대비 18% 증가함
- 지역별로는 미국과 EU가 2024년 745MT 으로 2020년 890MT 대비 17% 소비량을 감축한 반면, 중국 등 대부분 지역에서 석탄 소비가 증가함
- 특히, 중국이 4,950MT 으로 20년 4,160MT 대비 +18%로 글로벌 석탄 수요 증가를 견인함
- 석탄은 원유, 가스 대비 지역적 분포가 고르고, 글로벌 소비 대비 교역 비중이 약 15%에 불과. 특정 지연 의존도가 낮은 '내재적 에너지' 성격을 보유함
- 지정학적 갈등 심화 속 에너지 안보의 중요성은 계속 부각됨. 석탄의 전략적 가치 재평가가 필요함
- 친환경 정책과 병행하여 암모니아 혼소발전 등 '저탄소 전환형 석탄 활용' 확대가 기대됨

줄지 않고 증가하는 연간 석탄소비



자료: IEA, 대신증권 Research Center

교역보다는 내수 소비가 중심인 석탄



자료: IEA, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

대안지로 떠오른 미국 LNG 수출 터미널, 아프리카 FLNG

- 미국 LNG 수출 터미널과 아프리카 FLNG가 비호르무즈 공급의 핵심 축으로 부상 중
- 북미는 대형 터미널 중심, 아프리카는 신속한 FID가 가능한 FLNG 중심
- 대표적으로 Lake Charles LNG, Commonwealth LNG, Rio Grande LNG (Train 4~5), Port Arthur LNG Phase 2, Delfin LNG, Texas LNG 등 주요 프로젝트들이 FID 및 건설 단계에 진입하고 있으며, 아프리카에서는 Coral Norte FLNG, Congo LNG, Cap Lopez FLNG 등이 공급 확대를 견인할 것으로 예상됨
- 2026년 ~ 2030년 기간동안 미국에서 추가되는 수출 터미널 용량은 약 120 MTPA, 서아프리카 FLNG는 약 9 MTPA에 달함

주요 미국 LNG 수출 터미널 및 아프리카 FLNG 프로젝트

프로젝트명	지역	추가용량 (MTPA)	예상 가동시점	운영사	비고
Plaquemines LNG (잔여 램프업)	루이지애나, 미국	3	2026 H1	Venture Global	Phase 1·2 잔여 트레인 순차 가동
Corpus Christi Stage 3 (잔여 트레인)	텍사스, 미국	4	2026	Cheniere Energy	7기 중 잔여 3기 봄·여름·가을 가동
CCL Midscale Trains 8·9	텍사스, 미국	5.3	2028	Cheniere Energy	Stage 3 확장, 디보틀넥 포함
Golden Pass Train 1 (램프업)	텍사스, 미국	6	2026	ExxonMobil / QatarEnergy	Train 1 스타트업 완료, 램프업 중
Golden Pass Train 2·3	텍사스, 미국	12	2027~2028	ExxonMobil / QatarEnergy	EPC 재계약 후 일정 불확실
Rio Grande LNG Phase 1 (Train 1~3)	텍사스, 미국	18	2027~2029	NextDecade	Train 1: 2027 중반 예상
Rio Grande LNG Train 4·5	텍사스, 미국	12	2029~2031	NextDecade	2026.3 FERC 건설 승인
Port Arthur LNG Phase 1 (Train 1·2)	텍사스, 미국	13	2027~2028	Sempra	Bechtel EPC 건설 진행 중
Port Arthur LNG Phase 2 (Train 3·4)	텍사스, 미국	13	2030~2031	Sempra	2025.9 FID 달성
CP2 LNG Phase 1	루이지애나, 미국	10	2028~2029	Venture Global	2025.7 FID, 건설 중
CP2 LNG Phase 2	루이지애나, 미국	10	2029~2030	Venture Global	2026.3 FID, 총 피크 29 MTPA
Louisiana LNG Phase 1	루이지애나, 미국	16.5	2029	Woodside Energy	2025 FID
프로젝트명	지역	추가용량 (MTPA)	예상 가동시점	운영사	비고
Nguya FLNG (Congo LNG Ph.2)	콩고 해상	2.4	2026	Eni	Newbuild (Wison). Phase 1 대비 6개월 조기 완공
Cap Lopez FLNG	가봉 해상	0.7	2026	Perenco	Newbuild (Dixstone). 소규모, 아프리카 수출
Coral Norte FLNG	모잠비크 해상	3.4	2028	Eni	Newbuild 72억\$ FID(2025), Coral Sul 복제 설계
Cameroon FLNG (Hilli 후속)	카메룬 해상	2.4	미정	미정	신규 유닛 필요. Hilli 이전 후 대체 유닛 미확정

자료: EIA, IEA Africa, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

주요 국가들 LNG 저장 탱크 용량 확대

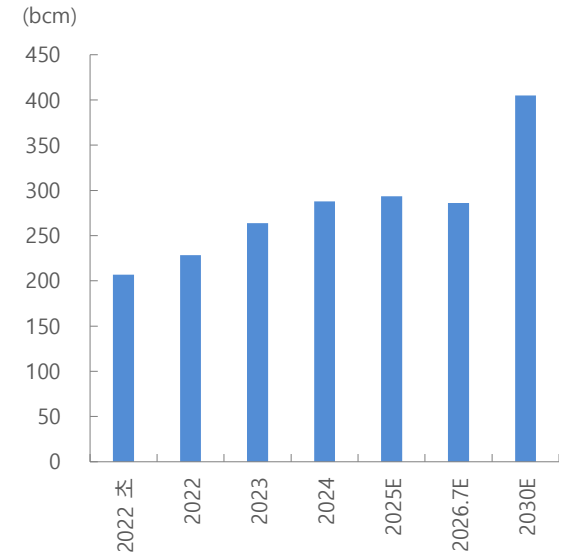
- 호르무즈 사태 이후, 주요 국가들은 LNG 저장용량 확보를 위해, 적극적인 행보를 펼치고 있음. 가장 적극적인 국가는 한국으로 당진에 200,000m³ 급 탱크 10기를 건설 중. Phase1은 2027년, Phase2는 2029년에 완공될 예정. 포스코 광양 터미널도 2026년까지 133만m³를 확보하여 전국 난방가스 40일분 커버 가능한 용량을 확보할 계획
- 대만의 LNG 비축량은 11일에 불과한 상황. CPC가 관량 터미널에 가스 탱크 6기를 신설해 10분의 저장용량을 추가 확보할 계획이나, 완공까지 최소 3년 소요 예정. 궁극적으로 현재 비축량의 3배까지 저장용량을 확보하는 것이 목표
- EU는 2022 ~ 2024년 신규 터미널 12개와 확장 6개로 70bcm의 용량을 추가했으며, 2030년까지 405bcm의 저장용량 확보를 목표로 함

주요 국가 LNG 저장 탱크 용량 확대 계획

국가	현재저장용량	주요확충프로젝트	증설규모	완공시점	비고
한국	KOGAS 72기, 11.47백만KL (세계 최대)	KOGAS 당진터미널 Phase 1 (200,000m ³ × 4기)	800,000m ³	2027	11.6MTPA 재기화용량
		KOGAS 당진터미널 Phase 2 (270,000KL × 3기, 두산에너지빌리티)	810,000KL	2029	5,600억원 투자
		포스코 광양 LNG 터미널 (취소) KOMIPO 보령·KOSPO 하동	1,330,000m ³ (총)	2026	전국 난방가스 40일분 수요 감소·비용상승으로 철회
일본	18.7백만m ³ (세계 1위)	대규모 신규 확충 없음 (원전·재생에너지 전환 우선)	—	—	호주 공급보장체제로 대응
대만	약 11일분 (법정 최소)	CPC 관량터미널 3기 확장 (가스홀더 6기 신설)	+10일분	2029예상	비축 3배 확대 목표
EU	재기화 250bcm (24년 말 기준)	CPC-Cheniere 25년 LNG 계약	—	2026.6 첫 인도	미국산 LNG 비중 30%까지 확대
		22~24 신규 터미널 12개+ 확장 6개	+70bcm	완료	2022 대비 +38%
		25~30 추가 확충 계획	+100bcm (추가)	2030	총 405bcm 목표
		독일 빌헬름스하펜 2호 FSRU	4.6bcm/yr	2025 가동	2026~27 풀 가동
그리스 Doriga FSRU (코린토스)	—	—	2026	승인 완료	
폴란드 그단스크 FSRU	—	—	2028 초	건설 착공	
중국	18.3백만m ³ (세계 2위)	대규모 FSRU·터미널 지속 확충	연간 다수 프로젝트	지속	2025 전력비축유선제 확대
인도	제한적	FSRU 인프라 확충 추진	다수 계획	미정	해군 후위작전 병행
파키스탄	거의 전무	30일+ 비축 확대 논의 중	미정	미정	오랜 정책 과제, 미실현

자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

유럽 재기화 장비 용량 추이



자료: 산업자료, 대신증권 Research Center

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

글로벌 LNG 관련 상장 업체들

(단위: 십억 USD, 배)

기업명	종목코드	연도	매출액	영업이익	순이익(지배)	EPS	BPS	PER	PBR
LNG 생산, 수출	LNG-US	2026E	20.5	6.0	4.0	18.00	75.0	13.3	3.2
		2027E	22.5	6.9	4.6	21.50	92.0	11.2	2.6
	VG-US	2026E	18.7	5.5	2.5	1.05	4.6	10.9	2.5
		2027E	24.5	8.0	3.8	1.55	5.8	7.4	2.0
LNG 미드스트림	SRE-US	2026E	14.6	3.5	3.4	5.05	49.0	18.1	1.9
		2027E	15.5	3.8	3.7	5.40	52.0	17.0	1.8
	WMB-US	2026E	12.5	4.5	2.9	2.30	7.8	25.0	7.4
		2027E	13.8	5.0	3.2	2.60	8.0	22.1	7.2
LNG 운송	KMI-US	2026E	17.5	5.4	3.1	1.40	8.3	21.4	3.6
		2027E	18.5	5.9	3.5	1.55	8.5	19.4	3.5
	FLNG-US	2026E	0.4	0.2	0.1	1.90	12.0	15.9	2.5
		2027E	0.4	0.2	0.1	2.10	12.5	14.4	2.4
LNG 설비, EPC	GTLS-US*	2026E	4.3	0.7	0.4	9.00	52.0	23.1	4.0
	TE-FP	2026E	7.0	0.6	0.4	2.40	14.5	12.5	2.1
		2027E	7.5	0.6	0.5	2.60	16.0	11.5	1.9

자료: Bloomberg, 대신증권 Research Center

주: Chart Industires는 Baker Hughes 피인수 진행 중(2026.2Q 종결 예정)

II. 호르무즈가 바꿀 에너지 시장 - 가스

Key Takes away. LNG 밸류체인 업체들의 수혜가 예상됨

- LNG 수입처 다변화와 저장 인프라 확충은 LNG 밸류체인 전반에 수혜로 이어질 전망
- LNG 수출터미널과 수입 인프라의 신규 건설이 본격화되면, 배관 및 피팅(태광, 성광벤드), 밸브(하이록코리아) 등 플랜트 기자재 업체들의 선제적인 수혜가 나타날 것.
- 동시에 비호르무즈 루트의 확대는 LNG 운반선 수요 증가로 직결될 것. 수송거리가 길어지는 만큼 동일 물량을 나르기 위해서 더 많은 선박이 필요하며, 이는 조선(삼성중공업, 현대중공업 등)과 보냉제(한국카본, 동성화인텍) 밸류체인의 구조적 수혜로 이어질 것
- FLNG (삼성중공업), LNG 저장 탱크 용량확대(한국카본, 동성화인텍) 역시 동반해서 나타날 것으로 기대됨

국내 상장 주요 LNG 관련 밸류체인

(단위: 십억원, 원, 배)

기업명	종목코드	연도	매출액	영업이익	순이익(지배)	EPS	BPS	PER	PBR
배관·피팅	태광	2026E	328.4	52.1	32.4	1,249	24,856	23.2	1.7
		2027E	369.2	66.5	44.4	1,715	26,327	16.9	1.6
	성광벤드	2026E	288.7	63.5	55.0	2,070	22,691	15.4	1.4
		2027E	342.0	85.5	72.1	2,717	25,080	11.7	1.2
	하이록 코리아	2026E	266.3	73.2	62.4	4,843	42,145	7.1	0.8
		2027E	295.6	83.4	61.0	5,305	46,148	6.5	0.7
LNG 보냉제	한국카본*	2026E	969.4	163.1	125.3	2,437	13,492	21.0	3.7
		2027E	1,003.9	183.5	125.3	2,769	16,136	18.4	3.1
	동성 화인텍*	2026E	839.1	96.5	73.8	2,461	10,735	10.7	2.4
		2027E	904.2	117.0	90.3	3,013	13,373	8.7	1.9
조선·해양플랜트	삼성중공업	2026E	12,617.1	1,564.2	848.0	964	5,498	29.2	5.2
		2027E	14,177.3	2,192.6	1,518.3	1,724	7,064	16.3	4.1

자료: 대신증권 Research Center

주: *는 컨센서스 기준

III. 기업분석

하이록코리아 (KQ:013030)

지정학 리스크가 만든 성장 가속 구간

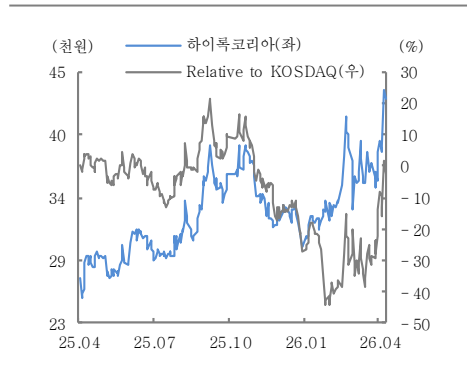
투자 의견	N.R
목표주가	N.R
현재주가 (26.04.20)	39,650원

KOSDAQ	1174.85
시가총액	5,013억원
시가총액비중	0.11%
자본금(보통주)	68억원
52주 최고/최저	43,400원 / 27,000원
120일 평균 거래대금	26억원
외국인지분율	28.58%
주요주주	문후건 외 7인 39.86%
	FIDELITY MANAGEMENT 10.44%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	13.9	31.5	17.0	50.8
상대수익률	19.4	13.4	-8.4	-4.6

- 26년 매출액 2,407억원 (+yoy 5.1%), 영업이익 668억원 (+yoy 13.3%)를 전망함. 26년 해양 314억원 (+yoy 40.2%), 반도체 267억원(+yoy 38.3%)로 고성장이 예상되며, 이번 호르무즈 사태로 인한 FLNG 시장 수혜와 함께 AI 반도체 투자 확대에 따른 설비 수요 증가가 반영될 것으로 판단함
- FLNG는 육상 LNG 수출 터미널과 비교해 비교적 인허가 절차가 간소하고, 추가적인 가스 파이프라인 구축이 필요 없다는 점에서 사업 추진 속도가 빠르다는 특징이 있음. 특히, 이번 이란-미국 전쟁은 전쟁이 종료되더라도 호르무즈 지역 가스전의 생산 중단(셧인) 영향으로 상당기간 절대적인 공급 부족이 나타날 가능성이 높음. 이에 따라 FLNG 중심의 프로젝트 FID 가속화 및 착공 시점 단축화가 나타날 것으로 예상함
- 동사의 2026년 예상 PER은 8배로 21년 이후 평균 PER 7배 수준에 위치함. 동사의 역사적 평균 PER은 10배 수준으로 21년 이후 25% 이상의 견조한 영업이익률에도 뚜렷한 성장스토리의 부재로 역사적 평균 대비 할인된 PER로 거래되어 왔음. 최근 호르무즈 사태로 에너지 관련 업체들의 주가는 이벤트성 상승이 일부 반영된 바 있어, 전쟁의 종료시 단기적인 주가 조정 가능성은 존재함. 다만, 중동 지역 재건 수요와 FLNG 등 대안 인프라 투자가 본격적으로 가시화되는 구간에 진입할 것으로 예상함. 동사는 구조적인 실적 개선과 함께 멀티플 확장이 가능한 구간에 위치함

(단위: 억원)



	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,905	2,146	2,407	2,663	2,956
영업이익	501	589	668	732	834
세전이익	631	657	744	816	838
총당기순이익	480	508	576	631	648
지배지분순이익	475	503	570	624	610
EPS	3,718	4,141	4,843	5,305	5,187
PER	6.8	7.4	8.0	7.3	7.5
BPS	33,784	37,411	42,145	46,148	50,040
PBR	0.7	0.8	1.0	0.9	0.9
ROE	11.4	11.4	12.0	12.0	10.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 대신증권 Research Center

하이록코리아 (KQ:013030)

지정학 리스크가 만든 성장 가속 구간

하이록코리아 실적추이 및 전망

(단위: 억원)

	2023A	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	1,888	1,905	2,146	2,407	2,663	2,956
YoY(%)	3.3%	0.9%	12.6%	12.2%	10.6%	11.0%
매출중이익	767	758	858	1,035	1,145	1,271
YoY(%)	20.6%	-1.3%	13.2%	20.6%	10.6%	11.0%
총이익률(%)	40.6%	39.8%	40.0%	43.0%	43.0%	43.0%
영업이익	519	501	589	668	732	834
YoY(%)	27.5%	-3.4%	17.5%	13.3%	9.7%	13.8%
영업이익률(%)	27.5%	26.3%	27.5%	27.7%	27.5%	28.2%
세전이익	607	631	657	744	816	838
YoY(%)	33.2%	3.9%	4.1%	13.4%	9.5%	2.8%
세전이익률(%)	32.2%	33.1%	30.6%	30.9%	30.6%	28.4%
당기순이익	477	480	508	576	631	648
YoY(%)	38.9%	0.6%	5.7%	13.4%	9.5%	2.8%
당기순이익률(%)	25.3%	25.2%	23.7%	23.9%	23.7%	21.9%

자료: 하이록코리아, 대신증권 Research Center 추정

하이록코리아 주요 제품



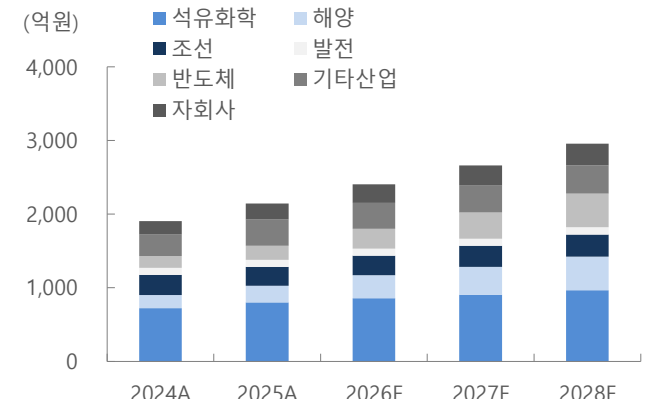
Fittings



Valves

자료: 하이록코리아, 대신증권 Research Center

하이록코리아 부문별 매출 전망



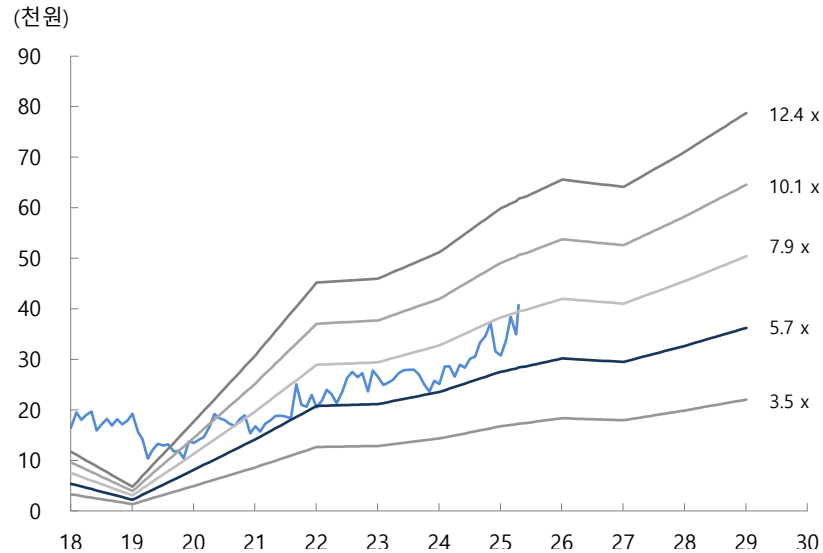
자료: 하이록코리아 대신증권 Research Center 추정

하이록코리아 (KQ:013030)

지정학 리스크가 만든 성장 가속 구간

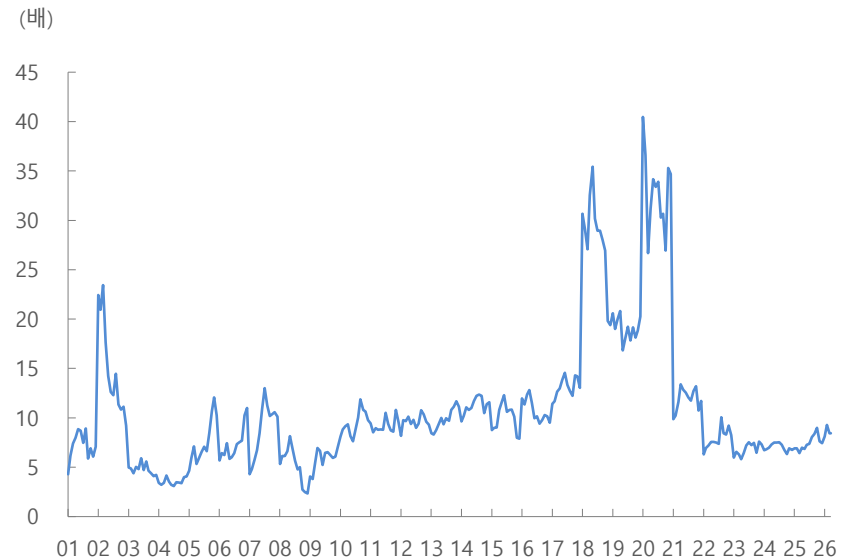
- 21년 이후 동사는 평균 PER 7배 내외를 부여 받아 옴. 25%에 달하는 견조한 영업이익률에도 불구하고, 뚜렷한 성장모멘텀이 부재했던 이유로 동사의 역사적 평균 PER 10배 보다 낮은 멀티플을 부여 받았음. 이번 호르무즈 사태는 전쟁의 결과와 상관없이 전통에너지인 원유, 가스의 지정학적 리스크를 헷지 하기 위한 중복적인 투자로 이어질 가능성이 높음. 1달 이상의 호르무즈 해협 봉쇄로 인한 저류증 손상은 당장 봉쇄가 해소된다고 하더라도 단기적으로 시장의 공급량을 해소하지는 못할 것으로 예상함
- 이는 중동의 대안지역인 북미 LNG 수출 터미널과 아프리카 지역의 FLNG 지역의 FID를 빠르게 진행시키는 요인으로 작용할 것임. 특히, FLNG는 LNG 수출 터미널과 비교해 규제 및 파이프라인 증설에 있어서 구조적으로 유리한 점이 있어, 상대적으로 더 빠르게 진행될 가능성이 높음. 동사는 매출 15%를 해양부문에 서 발생시키고 있으며, 해양부문은 전사 부문 보다 높은 마진율을 보유한 것으로 알려짐. 동사는 실적 성장과 더불어 멀티플 확장 가능성이 존재함

하이록코리아 PER 밴드



자료: Quatiwise, 대신증권 Research Center

하이록코리아 역사적 PER



자료: Quatiwise, 대신증권 Research Center

태광(KQ:023160)

중동에 불어오는 재건 수혜 기대

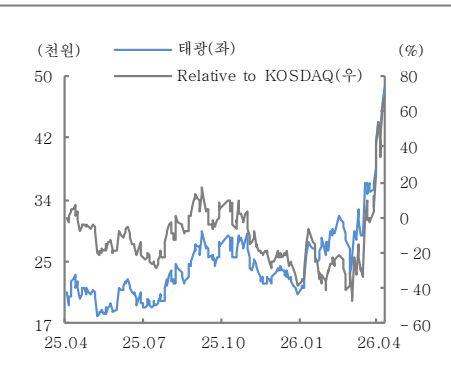
투자이견	N.R
목표주가	N.R
현재주가 (26.04.20)	44,050원

KOSDAQ	1174.85
시가총액	12,546억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	129억원
52주 최고/최저	48,500원 / 18,000원
120일 평균거래대금	121억원
외국인지분율	19.26%
주요주주	대신인터내셔널 외 10인 46.75%
	국민연금공단 5.55%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	58.2	73.5	69.9	115.6
상대수익률	65.9	49.7	32.9	36.3

- 26년 매출액 3,284억원(yoy +10.6%), 영업이익 521억원(yoy +34.4%)을 전망함. 부문별로는 피팅 2,882억원(yoy +8.5%), 2차전지 기자재 384억원(yoy +25.5%) 역원을 예상함. 주요 매출부문인 피팅의 경우, 호루무즈 사태로 중동향 물량 일부 매출 지연이 발생하고 있으나, 미국의 적극적인 LNG 수출 터미널 투자로 인해 미국 수출 1,074억원 (yoy +76.6%)으로 전사 실적 견인할 것
- IEA에 따르면 미국-이란 갈등 심화로 중동 9개국 내 에너지 자산 40곳 이상이 '심각' 또는 '매우 심각'한 피해를 입은 것으로 추정됨. 카타르 라스라판, 이란 사우스파스 가스전 및 주요 석유화학 단지 등 핵심 플랜트의 재건에 필요한 총 프로젝트 규모는 최소 1,000억 달러 이상으로 추정됨. 이를 반영 시, 동사는 연간 500억 이상의 중동 재건 관련 매출이 3~5년 이상 지속적으로 발생할 가능성이 높음
- 2026년 예상 PBR 1.8배로 과거 고유가 본격적으로 멀티플이 상승하던 04~05년 시기와 유사한 수준임. 동사의 주가는 호루무즈 사태 이후, 단기간 이벤트성으로 급등한 부분이 존재하여, 이벤트 종료 시 주가 조정 가능성이 존재함. 다만, 전쟁 이후 인프라 재건 및 에너지 수입선 다변화가 동시에 진행되는 구조적 투자 사이클이 진행될 예정. 재건 사이클의 기간은 최소 3~5년 이상의 시간이 소요될 것으로 예상됨. 상당기간 현재의 멀티플 프리미엄이 유지될 것으로 전망함.

(단위: 억원)



	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,668	2,970	3,284	3,692	3,981
영업이익	399	387	521	665	776
세전이익	578	862	444	590	704
총당기순이익	461	655	337	448	535
지배지분순이익	449	639	324	444	529
EPS	1,736	2,469	1,249	1,715	2,047
PER	10.2	8.8	35.1	25.5	21.4
BPS	21,360	23,569	24,796	26,327	28,128
PBR	0.8	0.9	1.8	1.6	1.5
ROE	8.2	10.7	5.1	6.7	7.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 대신증권 Research Center

태광(KQ:023160)

중동에 불어오는 재건 수혜 기대

영업실적 추이 및 전망 표

(단위: 억원)

	24A	25A	26F	27F	28F
매출액	2,668	2,970	3,284	3,692	3,981
Yoy	-14.5%	11.3%	10.6%	12.4%	7.8%
관아음쇠류	2,331	2,655	2,882	3,383	3,786
2차전지용 기자재	323	306	384	492	580
부동산 임대 외	14	12	15	16	16
매출총이익	722	859	952	1,108	1,234
Yoy	-19.3%	19.0%	10.8%	16.3%	11.4%
매출총이익률	27.1%	28.9%	29.0%	30.0%	31.0%
영업이익	399	387	521	665	776
Yoy	-30.9%	-2.9%	34.4%	27.7%	16.8%
영업이익률	14.9%	13.0%	15.9%	18.0%	19.5%
세전이익	578	862	444	590	704
Yoy	-18.1%	49.0%	-48.5%	32.9%	19.3%
세전이익률	21.7%	29.0%	13.5%	16.0%	17.7%
당기순이익	449	639	324	444	529
Yoy	-18.5%	42.2%	-49.3%	37.1%	19.3%
당기순이익률 (%)	16.8%	21.5%	9.9%	12.0%	13.3%

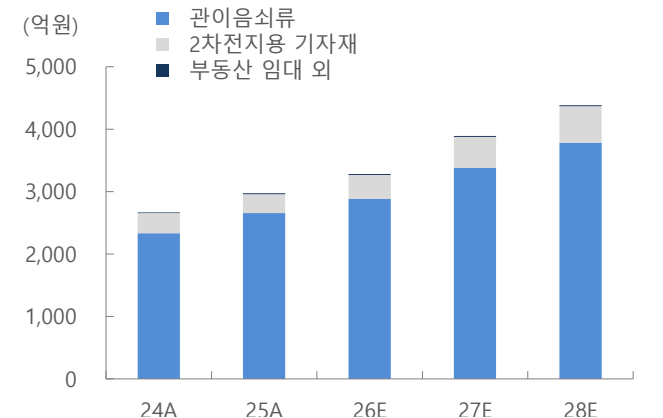
자료: 태광, 대신증권 Research Center 추정

태광 주요 제품



자료: 태광, 대신증권 Research Center

태광 부문별 매출액 전망



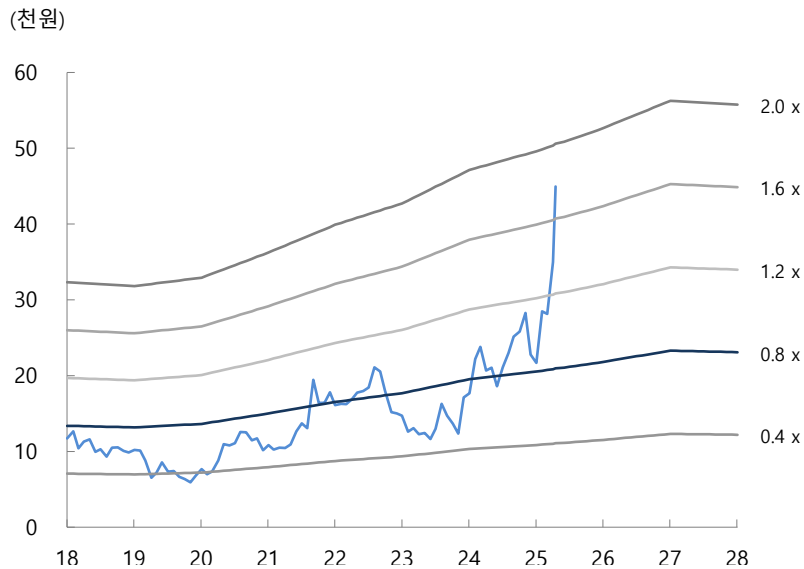
자료: 태광, 대신증권 Research Center 추정

태광(KQ:023160)

중동에 불어오는 재건 수혜 기대

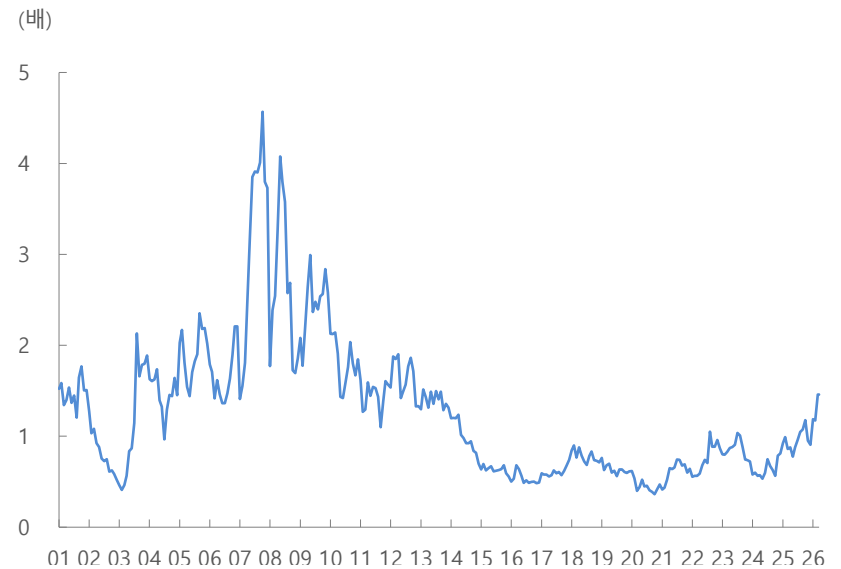
- 동사는 과거 04년~07년 PBR 상승에 리레이팅을 한 바 있음. 당시는 중국에 의한 구조적 원유 수요 상승에 이에 따른 유가 및 CAPEX 상승에 따른 영향이 있었음. 08년 금융위기 이후, 유가는 급락했으나, 한국 회사들의 EPC 대거 수주에 따라 PBR 2배 수준을 유지함. 14년 이후에는 미국 셰일 공급과잉에 따른 장기 저유가 시기가 도래하였으며, 이후, 동사의 멀티플도 1배 내외를 장기간 횡보함
- 현재는 PBR 1.8배 수준으로 과거 04~05년 시기 구조적 유가 상승에 따른 멀티플 리레이팅 시기와 비슷한 수준의 멀티플을 부여받는 중. 경쟁사인 성광벤드와 비교하여, 중동향 매출 비중이 높아 이에 대한 프리미엄을 일부 부여 받고 있음. 현재는 미국-이란 지정학적 리스크에 따른 이벤트성 주가 상승이 있어, 협상이 타결 되었을 때, 주가의 조정 가능성이 존재함. 그러나, 이와는 별개로 이미 피해를 받은 중동 플랜트의 재건에는 상당한 시간이 소요될 것으로 예상됨. 이는 현재 멀티플 프리미엄을 정당화하는 요인임. 호르무즈 회복까지는 최소 3년 이상의 시간이 소요될 것으로 예상된다는 점에서, 동사의 멀티플 프리미엄은 상당기간 유지될 것

태광 PBR 밴드



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

태광 역사적 PBR



자료: Quantiwise, 대신증권 Research Center

성광벤드(KQ:014620)

FID 가속, 북미 LNG 사이클 본격 진입

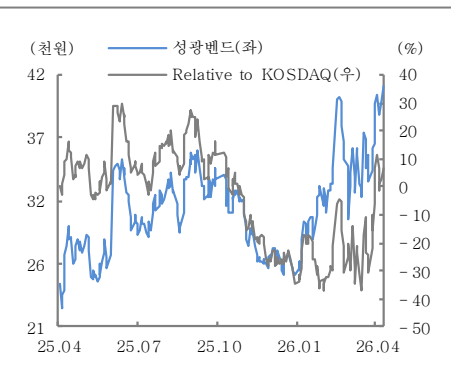
투자이견	N.R
목표주가	N.R
현재주가 (26.04.20)	38,000원

KOSDAQ	1174.85
시가총액	10,889억원
시가총액비중	0.23%
자본금(보통주)	143억원
52주 최고/최저	41,000원 / 24,750원
120일 평균거래대금	90억원
외국인지분율	30.39%
주요주주	안재일 외 4인 36.25%
	Somerset Capital Management LLP 5.15%

주가수익률(%)	1W	1M	3M	12M
절대수익률	15.8	38.7	23.3	51.9
상대수익률	21.4	19.7	-3.5	-4.0

- 26년 매출액 2,887억원 (yoy +17.5%), 영업이익 635억원 (yoy +51.4%)을 전망함. 전쟁 관련 불확실성으로 중등 매출은 466억원(yoy -8.6%)으로 소폭 감소가 예상되나, 북미 매출은 1,120억원 (yoy +4.0%)으로 증가하며 전체 실적 성장을 견인할 것으로 판단. 특히 관세 영향으로 지연되었던 북미 LNG 수출 터미널 관련 물량이 2026년부터 본격적으로 반영되며 실적 레버리지가 확대될 전망
- CSIS에 따르면 이번 미국-이란 갈등으로 기존 제안 단계에 머물렀던 LNG 프로젝트들의 FID가 가속화될 것으로 예상함. 대표적으로 Lake Charles LNG, Commonwealth LNG, Rio Grande LNG Train 4-5, Port Arthur LNG Phase 2, Delfin LNG, Texas LNG 등 주요 프로젝트들이 포함됨
- 북미 지역에서는 2026년 ~ 2030년 사이 약 120 ~ 130MTPA 규모의 신규 LNG 수출 터미널이 추가될 예정으로, 이는 2025년 말 기준 기존 운영 용량(약 120MTPA)에 맞먹는 수준의 대규모 증설임. 이번 사태는 단순한 중등 재건 수요를 넘어, 북미 LNG 수출 인프라의 FID 및 건설을 동시에 가속화한다는 점에서 의미가 있음. 이에 따라 북미 매출 비중이 높은 동사의 수혜로 이어질 것
- 2026년 예상 PBR 1.7배로, 04년 ~ 05년 시기. 구조적 멀티플 상승시기와 유사한 수준. 현재는 이벤트성으로 주가가 상승하였으나, 이와 별개로 구조적인 상승 초입기 구간에 위치. 현재 멀티플은 정당함

(단위: 억원)



	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,277	2,457	2,887	3,420	3,694
영업이익	420	420	635	855	979
세전이익	515	447	713	936	986
총당기순이익	410	344	550	721	760
지배지분순이익	410	344	550	721	748
EPS	1,510	1,270	2,070	2,717	2,816
PER	15.4	25.1	15.4	11.7	11.3
BPS	18,185	20,264	22,691	25,080	27,465
PBR	1.3	1.6	1.7	1.6	1.5
ROE	80	64	95	114	107

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 대신증권 Research Center

성광벤드(KQ:014620)

FID 가속, 북미 LNG 사이클 본격 진입

성광벤드 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	24A	25F	26F	27F	28F
매출액	2,277	2,457	2,887	3,420	3,694
YoY(%)	-10.6%	7.9%	17.5%	18.5%	8.0%
매출 증이익	770	869	1,068	1,334	1,477
YoY(%)	1.1%	12.8%	22.9%	24.9%	10.8%
증이익률(%)	33.8%	35.4%	37.0%	39.0%	40.0%
영업이익	420	420	635	855	979
YoY(%)	-6.3%	-0.1%	51.4%	34.6%	14.5%
영업이익률(%)	18.4%	17.1%	22.0%	25.0%	26.5%
세전이익	515	447	713	936	986
YoY(%)	1.7%	-13.3%	59.6%	31.3%	5.4%
세전이익률(%)	22.6%	18.2%	24.7%	27.4%	26.7%
당기순이익	410	344	550	721	748
YoY(%)	4.7%	-16.0%	59.6%	31.3%	3.7%
순이익률(%)	18.0%	14.0%	19.0%	21.1%	20.2%

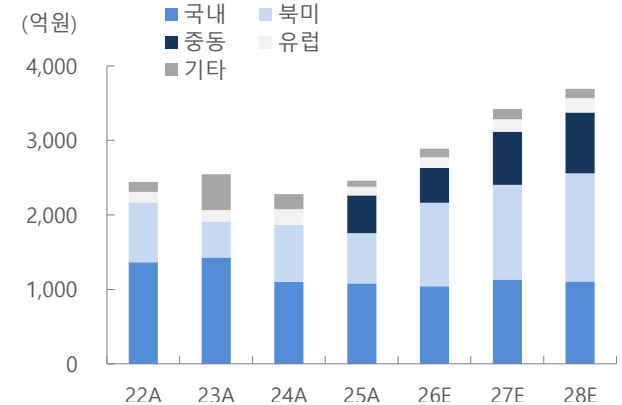
자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center 추정

성광벤드 주요 제품



자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center

성광벤드 지역별 매출액 전망



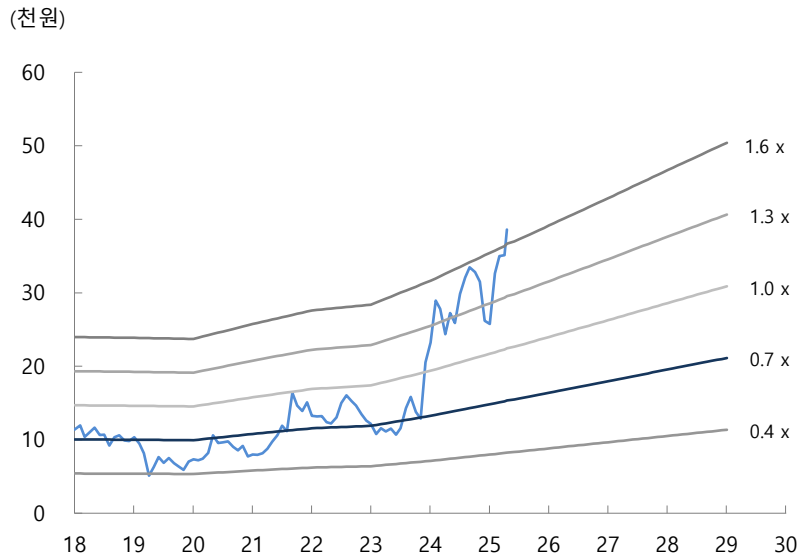
자료: 성광벤드, 대신증권 Research Center 추정

성광벤드(KQ:014620)

FID 가속, 북미 LNG 사이클 본격 진입

- 동사는 과거 04년 ~ 07년 PBR 상승에 리레이팅을 한 바 있음. 당시는 중국에 의한 구조적 원유 수요 상승에 이에 따른 유가 및 CAPEX 상승에 따른 영향이 있었음. 08년 금융위기 이후, 유가는 급락했으나, 한국 회사들의 EPC 대거 수주에 따라 PBR 2배 수준을 유지함. 14년 이후에는 미국 셰일 공급과잉에 따른 장기 저유가 시기가 도래하였으며, 이후, 동사의 멀티플도 1배 내외를 장기간 횡보함
- 현재는 PBR 1.6배 수준으로 과거 04 ~ 05년 시기. 구조적 유가 상승에 따른 멀티플 리레이팅 시기와 비슷한 수준의 멀티플을 부여받는 중. 현재는 미국-이란 지정학적 리스크에 따른 이벤트성 주가 상승이 있어, 협상이 타결되었을 때, 주가의 조정 가능성이 존재함. 그러나, 이와는 별개로 지정학적 리스크가 커짐에 따른 에너지 안보적 측면에서 미국 LNG 수출 터미널, 아프리카 FLNG 해양플랜트 등의 투자는 지속적으로 이뤄질 것으로 예상함. 이는 현재 멀티플 프리미엄을 정당화하는 요인임. 호르무즈 회복까지는 최소 3년 이상의 시간이 소요될 것으로 예상된다는 점에서, 동사의 멀티플 프리미엄은 상당기간 유지될 것

성광벤드 PBR 밴드



자료: Quatinwise, 대신증권 Research Center

성광벤드 역사적 PBR



자료: Quatinwise, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

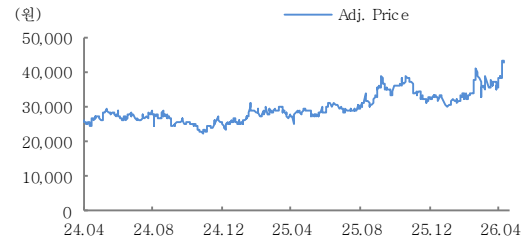
- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 박장욱)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.5%	9.5%	0%

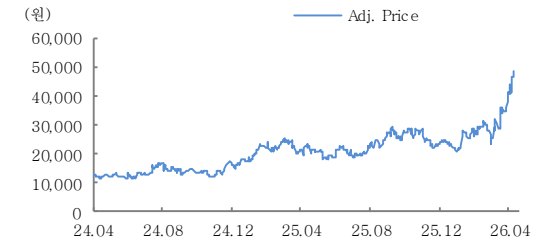
기준일자: 2026.04.20

하이록코리아 (013030) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.20
투자의견	NR
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

태광 (023160) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.04.20
투자의견	NR
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

성광벤드(014620) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	260420
투자의견	NR
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	
제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	